

le vent
l'eau
le feu



éléments naturels,
nous en *capturons*
l'énergie

Rapport trimestriel
au 30 juin 2007

Profil

Borex inc. (« Borex » ou la « Société ») est une productrice privée d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de centrales d'énergie renouvelable. Employant près de 300 personnes au Québec, dans le nord-est des États-Unis et en France, la Société possède et exploite 22 sites de production d'énergie combinant une puissance installée de 347 mégawatts (« MW »).

Borex se distingue par son expertise diversifiée et sa solide expérience dans quatre types de production :

- Au cours des dernières années, Borex s'est hissée parmi les producteurs d'énergie **éolienne** les plus importants et les plus expérimentés en France, où elle exploite actuellement sept fermes d'une puissance installée de 103 MW. De plus, Borex a conclu récemment un protocole d'entente pour acquérir les droits et construire neuf fermes éoliennes regroupant une puissance installée de 90 MW en Ontario (Canada) ;

- Borex possède huit centrales d'énergie **hydroélectrique**, dont cinq aux États-Unis, deux au Québec et une en France, combinant une puissance installée de 26 MW ;
- Borex est le plus important producteur d'énergie à base de **résidus de bois** en Amérique du Nord, possédant six centrales thermiques dans les États du Maine et de New York (États-Unis), d'une puissance installée totalisant 204 MW ;
- Enfin, Borex exploite en France une centrale de cogénération au **gaz naturel** de 14 MW.

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

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

Rapport de gestion intermédiaire au 30 juin 2007

Commentaires préalables au rapport de gestion

GÉNÉRAL

Ce rapport de gestion porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie des périodes de trois et six mois terminées les 30 juin 2006 et 2007, de même que sur la situation financière de la Société à ces dates. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés accompagnant le présent rapport de gestion, ainsi qu'avec le rapport de gestion, les états financiers vérifiés et les notes afférentes contenus dans le rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006.

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

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

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

Les renseignements contenus dans le présent rapport de gestion tiennent compte de tout événement important survenu avant le 7 août 2007, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé les états financiers trimestriels ainsi que ce rapport de gestion.

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 reliés à l'exploitation et à la situation financière de Boralex. Par conséquent, certaines déclarations, incluant celles ayant trait aux résultats et au rendement pour des périodes futures, constituent des énoncés prospectifs fondés sur des prévisions actuelles, au sens des lois sur les valeurs mobilières. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes à la forme affirmative ou négative, tels que « prévoir », « anticiper », « évaluer », « estimer », « croire », ainsi que d'autres expressions apparentées. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 7 août 2007.

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

Les principaux facteurs pouvant entraîner une différence significative entre les résultats réels de la Société et les projections ou attentes formulées dans les déclarations prospectives incluent, mais non de façon limitative, l'effet général des conditions économiques, l'augmentation des prix des matières premières, les fluctuations de diverses devises, les fluctuations des prix de vente de l'électricité, la capacité de financement de la Société, les changements négatifs dans les conditions générales du marché et de l'industrie, ainsi que certains autres facteurs décrits à la rubrique *Risques et incertitudes* du rapport de gestion contenu dans le rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006. 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 que 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, y compris les montants apparaissant dans les tableaux, est préparée conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada (« PCGR »). L'information comprise dans ce rapport renferme également certains renseignements qui ne sont pas des mesures du rendement conformes aux PCGR. Par exemple, Boralex utilise le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (« BAIIA ») car cette mesure permet à la direction d'évaluer le rendement opérationnel et financier des différents secteurs d'activités de la Société. Des renseignements sont fournis à la rubrique *Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux PCGR* du présent rapport de gestion, permettant de faire un rapprochement entre cette mesure et certains postes de l'état des résultats consolidés de Boralex.

SAISONNALITÉ

Les opérations et les résultats d'une partie des centrales de la Société sont soumis à un cycle saisonnier qui varie selon les secteurs. De plus, l'impact des variations saisonnières diffère selon que les centrales disposent de contrats de vente d'électricité ou non. En effet, pour les 14 centrales de Boralex disposant de contrats de vente d'électricité à long terme selon des prix déterminés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume de production. Quant aux huit centrales qui ne disposent pas de tels contrats et qui vendent leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis, elles sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières qui, en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus sur le marché de l'électricité.

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

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

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

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

De plus, le placement que Boralex détient dans le Fonds est aussi soumis à un cycle saisonnier. En effet, environ 50 % de la production du Fonds est hydroélectrique et donc soumise aux mêmes effets que les centrales de Boralex de ce type.

En conclusion, bien que la performance de Boralex soit soumise à un cycle saisonnier, la diversification de ses sources de production lui permet d'atténuer ce facteur. De plus, la Société cherche à développer des sources complémentaires de revenus afin d'accroître et sécuriser son chiffre d'affaires. Par exemple, elle participe au marché de la vente de quotas de bioxyde de carbone (« CO₂ ») en France, ainsi qu'au marché des certificats d'énergie renouvelable (« RECs » pour *Renewable Energy Certificates*) et au *Forward Capacity Market* des États-Unis.

Faits saillants financiers

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)

	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2007	2006	2007	2006
Performance financière		(redressé)		(redressé)
Produit de la vente d'énergie				
Sites éoliens	4 934	5 221	13 202	10 795
Centrales hydroélectriques	2 857	2 693	5 936	6 287
Centrales thermiques - résidus de bois	22 839	11 001	56 199	33 249
Centrale thermique - gaz naturel	1 724	1 904	7 819	7 589
	32 354	20 819	83 156	57 920
BAIIA				
Sites éoliens	3 867	4 457	10 937	8 968
Centrales hydroélectriques	2 203	2 129	4 269	4 692
Centrales thermiques - résidus de bois	2 239	(2 767)	13 766	1 480
Centrale thermique - gaz naturel	(329)	344	1 776	3 847
Corporatif et éliminations	(1 764)	746	626	3 503
	6 216	4 909	31 374	22 490
Bénéfice net	4 838	1 411	14 615	8 945
par action, de base (en dollars)	0,15	0,05	0,47	0,30
par action, dilué (en dollars)	0,15	0,05	0,46	0,30
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	32 526 623	30 038 064	31 300 863	30 017 924
			Au 30 JUIN 2007	Au 31 DÉCEMBRE 2006
Situation financière				(redressé)
Actif total			518 842	476 030
Dette totale *			177 850	234 328
Capitaux propres			288 651	182 033

* Incluant la portion à court terme de la dette à long terme

	2007
Moyenne historique de la production hydroélectrique (MWh)*	
Deuxième trimestre terminé le 30 juin	34 851
Période de six mois terminée le 30 juin	68 029
Annuelle	114 868

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

Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux PCGR

Afin d'évaluer la performance de ses actifs et de ses secteurs d'activités, Boralex utilise le BAIIA comme mesure de performance, ce qui n'est pas une mesure conforme aux PCGR. Cependant, la direction est d'avis que le BAIIA représente un indicateur financier largement utilisé par les investisseurs pour évaluer la performance opérationnelle et la capacité d'une entreprise à générer des liquidités à même ses activités d'exploitation. Toutefois, considérant que le BAIIA n'est pas établi conformément aux PCGR, il pourrait ne pas être comparable aux résultats d'autres sociétés qui utilisent une mesure de performance portant un nom similaire. Les investisseurs ne doivent pas considérer le BAIIA comme un critère remplaçant, par exemple, le bénéfice net, ni comme un indicateur des résultats d'exploitation ou des flux de trésorerie ou comme un paramètre de mesure de la liquidité.

Dans l'état consolidé des résultats de Boralex, le BAIIA correspond au poste *Bénéfice d'exploitation avant amortissement*. Le tableau suivant permet de rapprocher le BAIIA avec le bénéfice net :

(en milliers de dollars)	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2007	2006	2007	2006
		(redressé)		(redressé)
Bénéfice net	4 838	1 411	14 615	8 945
Part des actionnaires sans contrôle	(3)	66	54	137
Charge (recouvrement) d'impôts sur le bénéfice	(507)	(4 315)	4 926	(1 852)
Frais de financement	2 920	2 897	6 326	5 678
Cessation de relations de couverture	(5 874)	-	(5 874)	-
Amortissement	4 842	4 850	11 327	9 582
BAIIA	6 216	4 909	31 374	22 490

Résultats d'exploitation de la période de trois mois terminée le 30 juin 2007

ANALYSE DES PRINCIPAUX ÉCARTS :

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
30 juin 2006	20,8	4,9
Mises en service	-	(0,3)
Volume	4,2	(0,6)
Prix	1,9	1,9
RECs	4,6	4,6
Quota CO ₂	-	(0,7)
Primes de puissance	0,9	0,9
Conversion des filiales étrangères	-	0,1
Crédits d'impôt	-	(0,1)
Coûts des matières premières	-	(1,2)
Entretien et réparations	-	0,3
Résultats du Fonds	-	(1,1)
Perte sur radiation d'équipement	-	(0,6)
Autres	-	(1,9)
30 juin 2007	32,4	6,2

PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Les produits générés par la vente d'énergie se sont chiffrés à 32,4 M\$ au cours de la période de trois mois terminée le 30 juin 2007, en hausse de 56 % sur les produits de 20,8 M\$ de la même période en 2006. La croissance des produits est attribuable aux principaux facteurs suivants :

- une augmentation de 28 % du volume de production, lequel a totalisé 326 849 mégawattheures (« MWh ») en 2007 comparativement à 254 865 MWh au même trimestre en 2006. Cette augmentation, qui a généré des produits additionnels de 4,2 M\$, est essentiellement attribuable au secteur des résidus de bois, en raison notamment d'une bonne disponibilité des centrales et du fait que la centrale de Stratton avait été arrêtée pendant 75 jours au deuxième trimestre de 2006 dû à une série d'arrêts imprévus ;
- une augmentation d'environ 3 % du prix de vente moyen par MWh pour l'ensemble des centrales de la Société, attribuable en grande partie à l'entrée en vigueur, au début de l'exercice, de nouveaux contrats de vente pour les centrales aux résidus de bois d'Ashland et de Fort Fairfield selon des termes reflétant davantage les conditions actuelles du marché, et en partie à une hausse des prix de vente sur le marché libre du nord-est des États-Unis, par rapport aux conditions existantes lors de la signature du contrat précédent. L'augmentation du prix de vente moyen de Boralex a généré des revenus additionnels de 1,9 M\$ au deuxième trimestre de 2007 par rapport à 2006 ;
- la perception de revenus de 4,6 M\$ provenant de la vente de RECs, alors qu'aucun revenu du genre n'avait été perçu au deuxième trimestre de 2006. D'une part, il faut rappeler que les ventes de RECs du deuxième trimestre de 2006 avaient été pénalisées par l'arrêt prolongé de la centrale de Stratton. D'autre part, les conditions du marché des RECs se sont fortement améliorées depuis la fin du dernier exercice, et ce marché est actuellement très actif dans l'État du Connecticut. Au cours du deuxième trimestre, plus particulièrement, la centrale de Stratton a pu écouler l'excédent de ses RECs produits en 2006 et vendre, en vertu de contrats à terme, l'ensemble de sa production anticipée pour 2007 ainsi qu'une portion de sa production prévue pour les années 2008, 2009 et 2010. Au 30 juin 2007, Boralex détenait des engagements fermes de vente de plus de 37 M\$ (35 M\$US) pour des livraisons de RECs à être effectuée entre le 1^{er} juillet 2007 et le 31 décembre 2010 pour la centrale de Stratton uniquement. Notons également que la vigueur du marché des RECs a favorisé une augmentation de leur valeur marchande. Enfin, la centrale de Chateaugay, qualifiée au programme des RECs de l'État de New York, a également enregistré des ventes de RECs de 0,4 M\$ au deuxième trimestre de 2007 ; et
- la comptabilisation de revenus additionnels de 0,9 M\$ sous formes de primes de puissance accordées par le nouveau *Forward Capacity Market* mis en vigueur en décembre 2006 dans l'État du Maine, lequel permet aux producteurs d'énergie, notamment les centrales à base de résidus de bois de toucher des redevances sur leur engagement à maintenir leur puissance en place. Boralex a ainsi commencé en 2007 à se prévaloir de cette nouvelle source de revenus récurrents.

AUTRES PRODUITS

Borex a perçu 2,7 M\$ de produits autres que les produits de la vente d'énergie au deuxième trimestre de 2007, comparativement à 4,4 M\$ en 2006. Cette diminution de 1,7 M\$ ou de 39 % s'explique en majeure partie par une baisse de 1,0 M\$ de la part de Borex dans les résultats du Fonds. Ce dernier a notamment subi un recul de ses résultats dans le secteur hydroélectrique en raison de conditions d'hydraulicité beaucoup moins favorables que l'année précédente, en plus d'enregistrer des dépenses non récurrentes relatives à un ajustement de taxes foncières et à sa revue stratégique. En outre, la centrale au gaz naturel de Borex en France n'a enregistré aucun produit provenant de la vente de droits d'émission de CO₂ excédentaires au deuxième trimestre de 2007, alors qu'elle avait enregistré des ventes de quotas de CO₂ de 0,7 M\$ à la même période en 2006.

BAIIA

Le BAIIA consolidé du deuxième trimestre de 2007 s'est chiffré à 6,2 M\$, affichant une augmentation de 27 % par rapport au BAIIA de 4,9 M\$ de la même période en 2006. Les facteurs qui ont influé favorablement sur l'évolution du BAIIA trimestriel sont les suivants :

- l'augmentation des revenus provenant de la vente de RECs qui s'est reflétée directement par une amélioration de 4,6 M\$ du BAIIA ;
- l'augmentation des prix de vente moyens qui a eu une incidence favorable de 1,9 M\$ sur le BAIIA ;
- les primes de puissance provenant de *Forward Capacity Market*, dont l'effet favorable a été de 0,9 M\$; et
- une diminution de 0,3 M\$ des frais d'entretien.

Par ailleurs, certains facteurs défavorables ont ralenti la croissance du BAIIA trimestriel, en particulier :

- une augmentation de 1,2 M\$ des coûts des matières premières, attribuable au secteur des résidus de bois. En effet, la rareté saisonnière des résidus de bois normalement vécue en cette période de l'année a été aggravée par la forte production des centrales de Borex au 1^{er} trimestre de 2007, qui a fait baisser considérablement les stocks de matières premières des centrales. De plus, Borex utilise des résidus de meilleure qualité, donc plus dispendieux, en vertu de sa stratégie d'optimisation de la production de ses centrales et pour se conformer à la réglementation plus sévère régissant la production de RECs. La direction est d'avis que le coût de ces matières premières restera sous pression à court et moyen terme en raison d'une certaine rareté de la ressource ainsi que des coûts de transports qui sont actuellement influencés par les cours élevés du pétrole et de ses dérivés ;
- une baisse de 1,1 M\$ de la part de Borex dans les résultats du Fonds, tel que mentionné précédemment ;
- une diminution de 0,7 M\$ des ventes de droits d'émission de CO₂ excédentaires par la centrale au gaz naturel ;

- une baisse du volume de production des centrales hydroélectriques et des sites éoliens en raison de conditions météorologiques moins favorables, ce qui a eu une incidence défavorable nette de 0,6 M\$ sur le BAIIA ; et
- un ensemble d'autres facteurs divers, incluant la radiation d'un équipement, des coûts additionnels dans le secteur des résidus de bois dont des dépenses engagées pour tester la réduction éventuelle des émissions atmosphériques polluantes de certaines centrales afin de les qualifier éventuellement pour le marché des RECs, et une augmentation des frais de développement du secteur éolien.

(Une analyse plus détaillée de l'évolution des produits et du BAIIA des différents secteurs est présentée à la rubrique *Performances sectorielles des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2007*.)

AMORTISSEMENT, CESSATION DE RELATIONS DE COUVERTURE, FRAIS DE FINANCEMENT ET BÉNÉFICE (PERTE) AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

Au deuxième trimestre de 2007, la dépense d'amortissement et les frais de financement ont été comparables à ceux de la même période en 2006, soit de 4,8 M\$ et 2,9 M\$ respectivement. Borex anticipe une réduction des frais de financement en raison de l'émission publique d'actions qui a été réalisée le 7 juin 2007.

En ce qui concerne le gain de 5 874 000 \$ constaté au deuxième trimestre de 2007, il s'agit de la juste valeur marchande des swaps de taux d'intérêts qui avaient été désignés en relation de couverture avec les prêts qui ont été refinancés le 25 juin 2007. Borex a dû cesser ces relations de couverture pour des raisons qui sont décrites plus en détail à la section *Instruments financiers* du présent rapport de gestion.

Conséquemment, Borex a enregistré un bénéfice avant impôts de 4,3 M\$ en 2007, par rapport à une perte avant impôts de 2,8 M\$ en 2006, soit une amélioration de 7,1 M\$.

RECouvreMENT D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

Au deuxième trimestre de 2007, Borex a comptabilisé un recouvrement d'impôts de 0,5 M\$ comparativement à un recouvrement de 4,3 M\$ à la même période en 2006. Ces recouvrements incluent des ajustements favorables non récurrents totalisant 1,8 M\$ (2,7 M\$ en 2006) relatifs à la diminution des taux d'impôt au Canada et à un ajustement de provisions à l'égard de certains risques fiscaux.

BÉNÉFICE NET

Au deuxième trimestre de 2007, Borex a inscrit un bénéfice net de 4,8 M\$ ou 0,15 \$ par action, comparativement à 1,4 M\$ ou 0,05 \$ par action au même trimestre de 2006 (de base et dilué).

En raison de l'émission publique d'actions qui a eu lieu le 7 juin 2007, le nombre moyen pondéré d'actions en circulation a augmenté de 30,0 millions à 32,5 millions.

En résumé, nonobstant les ajustements d'impôts favorables non récurrents, Boralex a amélioré sa rentabilité au deuxième trimestre de l'exercice 2007 grâce principalement à une augmentation importante de la vente des RECs dans le secteur des résidus de bois et à une hausse des prix de vente d'électricité et de RECs aux États-Unis. Ces facteurs favorables ont permis de pallier la hausse des coûts des résidus de bois, le recul des résultats du Fonds, la baisse des ventes de droits d'émission de CO₂ excédentaires de la centrale au gaz naturel, ainsi que la diminution de la production des centrales hydroélectriques et des sites éoliens dû à des conditions météorologiques moins favorables que l'année précédente.

Résultats d'exploitation de la période de six mois terminée le 30 juin 2007

ANALYSE DES PRINCIPAUX ÉCARTS :

<i>(en M\$)</i>	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
30 juin 2006	57,9	22,5
Mises en service	1,9	(0,3)
Volume	8,6	1,3
Prix	3,4	3,4
RECs	7,7	7,7
Quota CO ₂	-	(2,8)
Primes de puissance	2,2	2,2
Conversion des filiales étrangères	1,5	0,9
Coûts des matières premières	-	(0,4)
Entretien et réparations	-	0,7
Résultats du Fonds	-	(1,2)
Perte sur radiation d'équipement	-	(0,6)
Autres	-	(2,0)
30 juin 2007	83,2	31,4

PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Au cours de la période de six mois terminée le 30 juin 2007, les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 83,2 M\$ en hausse de 44 % sur les produits de 57,9 M\$ de la même période en 2006. La croissance des produits est attribuable aux principaux facteurs suivants :

- une augmentation de 21 % de la production totale, laquelle s'est chiffrée à 785 960 MWh au premier semestre de 2007, par rapport à 649 224 MWh en 2006. Cette augmentation a contribué à hausser les produits de 10,5 M\$, dont un montant de 8,6 M\$ est attribuable à une production plus élevée des centrales aux résidus de bois existantes et des sites éoliens existants, tandis qu'un montant de 1,9 M\$ est attribuable à la mise en service de la centrale aux résidus de bois de Sherman au cours du premier trimestre (cette centrale a été inopérante au deuxième trimestre) ;
- une augmentation de 7,7 M\$ des revenus provenant de la vente de RECs comparativement à 2006, en raison de l'amélioration des conditions de ce marché et de la disponibilité de la centrale de Stratton. Ces ventes sont en majeure partie attribuable à la centrale de Stratton et, dans une moindre mesure, à celle de Chateaugay ;
- une augmentation d'environ 8 % du prix de vente moyen par MWh pour l'ensemble des centrales de la Société, ce qui a généré des revenus additionnels de 3,4 M\$. Cette augmentation de prix est en grande partie attribuable aux hausses contractuelles des prix de vente des centrales aux résidus de bois d'Ashland et Fort Fairfield, ainsi qu'à la hausse des prix de vente de l'électricité sur le marché des États-Unis ;
- la comptabilisation de primes de puissance de 2,2 M\$ provenant du *Forward Capacity Market* ; et
- une incidence favorable attribuable à l'appréciation de l'euro par rapport au dollar canadien.

AUTRES PRODUITS

Boralex a perçu 9,1 M\$ en produits autres que les produits de la vente d'énergie au premier semestre de 2007, comparativement à 11,8 M\$ en 2006. Outre la baisse de la part de Boralex dans les résultats du Fonds au deuxième trimestre, la diminution de 2,8 M\$ ou de 23 % des autres produits s'explique par le fait que la centrale au gaz naturel de Blendecques avait enregistré des produits de 2,8 M\$ provenant de la vente de droits d'émission de CO₂ excédentaires dans la première moitié de 2006, alors qu'elle n'avait aucun quota à vendre en 2007. Rappelons qu'en 2006, la centrale a procédé à la vente anticipée de ses excédents de CO₂ prévus pour l'année 2007.

BAIIA

Le BAIIA consolidé des six premiers mois de 2007 s'est chiffré à 31,4 M\$, affichant une augmentation de 40 % par rapport à 2006. Cette performance est attribuable aux principaux éléments favorables suivants :

- la vigueur des ventes de RECs, qui a contribué un montant additionnel de 7,7 M\$ au BAIIA ;
- la hausse des prix de vente, qui a eu une incidence favorable de 3,4 M\$;
- les primes de puissance accordées aux centrales américaines, générant un BAIIA additionnel de 2,2 M\$;
- la hausse du volume de production des centrales aux résidus de bois et des sites éoliens, ayant contribué un montant de 1,3 M\$ au BAIIA ;
- une diminution de 0,7 M\$ des frais d'entretien et de réparations ; et
- une incidence favorable de 0,9 M\$ attribuable à la fluctuation de la devise canadienne principalement par rapport à l'euro.

Par contre, un certain nombre d'éléments ont eu un impact défavorable sur le BAIIA, en particulier le manque à gagner de 2,8 M\$ sur la vente des droits d'émission de CO₂ excédentaires de la centrale française au gaz naturel, la baisse de 1,2 M\$ de la part de la Société dans les résultats du Fonds, et une augmentation nette de 0,4 M\$ des coûts des matières premières pour l'ensemble de la période.

(Une analyse plus détaillée de l'évolution des produits et du BAIIA des différents secteurs est présentée à la rubrique *Performances sectorielles des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2007.*)

AMORTISSEMENT, CESSATION DE RELATIONS DE COUVERTURE, FRAIS DE FINANCEMENT ET BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

La dépense d'amortissement a totalisé 11,3 M\$ au cours des six premiers mois de 2007 par rapport à 9,6 M\$ à la même période en 2006, en raison principalement des investissements des trimestres précédents, incluant le développement du secteur éolien en France et les investissements réalisés en 2006 dans les centrales aux résidus de bois afin d'en améliorer la disponibilité et l'efficacité. De plus, certaines centrales utilisent une méthode d'amortissement basée sur leur production réelle, laquelle a été supérieure en 2007 par rapport à 2006.

Les frais de financement se sont établis à 6,3 M\$ en 2007 par rapport à 5,7 M\$ en 2006, soit une augmentation de 11 % principalement attribuable aux investissements réalisés en 2007 en vue du démarrage, en juillet 2007, du nouveau site éolien de Saint Agrève (France) et aux divers investissements réalisés en 2006, qui furent financés par l'utilisation du crédit rotatif de Boralex.

Le gain de 5 874 000 \$ lié à la cessation de relations de couverture est décrit à l'analyse du trimestre qui précède.

Conséquemment, Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts sur le bénéfice de 19,6 M\$ en 2007, par rapport à 7,2 M\$ en 2006.

CHARGE (RECOUVREMENT) D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

Au premier semestre de 2007, la charge d'impôts de Boralex s'est établie à 4,9 M\$. Le taux d'impôts consolidé, qui devrait se situer normalement à près de 35 %, a été affecté par les ajustements favorables effectués au deuxième trimestre de 2006 et 2007, décrits à l'analyse des résultats consolidés trimestriels.

BÉNÉFICE NET

Pour les six premiers mois de l'exercice 2007, Boralex a réalisé un bénéfice net de 14,6 M\$ ou 0,47 \$ par action (0,46 \$ par action dilué), comparativement à un bénéfice net de 8,9 M\$ ou 0,30 \$ par action (de base et dilué) à la même période en 2006. Cependant, si on fait abstraction des ajustements d'impôts non récurrents de 1,8 M\$ en 2007 et 2,7 M\$ en 2006, ainsi que de la comptabilisation d'un gain sur cessation de relations de couverture en 2007 (4,0 M\$ après impôts), la croissance du bénéfice net est de 41 %. Par ailleurs, le nombre moyen pondéré d'actions en circulation a augmenté à 31,3 millions en 2007 par rapport à 30 millions en 2006, et ce, en raison de l'émission de 7,4 millions d'actions le 7 juin 2007.

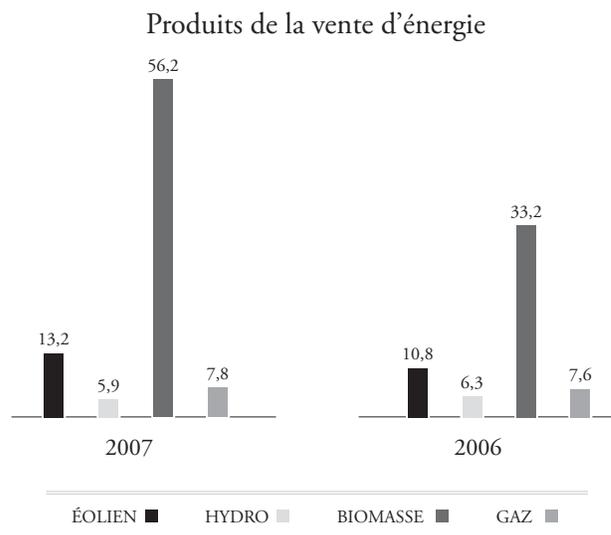
En résumé, faisant abstraction des ajustements fiscaux et du gain découlant de la cessation de relations de couverture, Boralex a affiché une croissance marquée de ses résultats au cours des six premiers mois de l'exercice 2007, soit de l'ordre de 44 % de ses produits d'énergie, de 40 % de son BAIIA et de 90 % de son bénéfice avant impôts. Cette bonne performance est principalement attribuable au secteur des résidus de bois et au secteur éolien, plus précisément :

- au raffermissement du marché des RECs ;
- à une meilleure disponibilité des centrales ;
- aux retombées du programme d'optimisation entrepris en 2006 ;
- à la bonification des contrats de vente de certaines centrales ;
- à l'augmentation des prix de vente ; et
- à l'amélioration du facteur d'utilisation du secteur éolien, favorisé par des conditions de vent supérieures.

Performances sectorielles des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2007

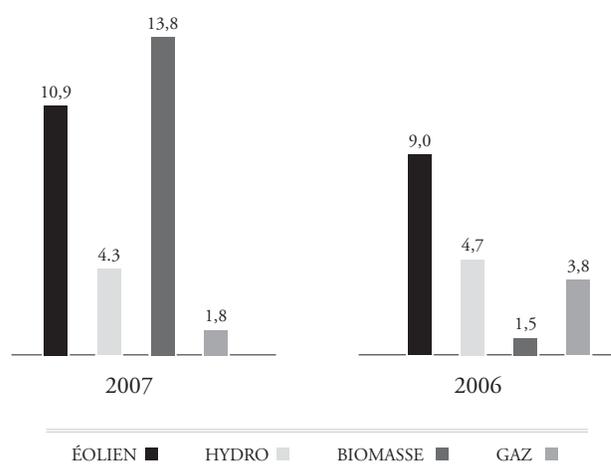
RÉPARTITION SECTORIELLE

(résultats cumulatifs des six premiers mois de 2007)



Pour les six premiers mois de l'exercice, grâce à l'amélioration de la production et des prix de vente des centrales alimentées en résidus de bois et au raffermissement du marché des RECs, la part du secteur des résidus de bois dans les revenus consolidés est passée de 57 % en 2006 à 68 % en 2007. Ceci a fait légèrement reculer la part du secteur éolien qui, malgré la croissance de ses revenus, est passée de 19 % en 2006 à 16 % en 2007.

BAIIA



L'amélioration de la rentabilité du secteur des résidus de bois lui a permis de fortement augmenter sa contribution au BAIIA consolidé (excluant le secteur Corporatif et éliminations), laquelle est passée de 8 % en 2006 à 45 % en 2007. Malgré une amélioration de son BAIIA en dollars, la contribution en pourcentage du secteur éolien est passé de 47 % en 2006 à 36 % en 2007 en raison de la performance exceptionnelle du secteur des résidus de bois.

Sites éoliens

ANALYSE DES PRINCIPAUX ÉCARTS :

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE SIX MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
30 juin 2006	5,2	4,5	10,8	9,0
Volume	(0,6)	(0,6)	1,4	1,4
Prix	0,1	0,1	0,3	0,2
Conversion des filiales étrangères	0,2	0,2	0,8	0,6
Autres	-	(0,3)	(0,1)	(0,3)
30 juin 2007	4,9	3,9	13,2	10,9

Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2007, les produits du secteur éolien se sont élevés à 4,9 M\$ par rapport à 5,2 M\$ au même trimestre de 2006, soit une baisse de 6 % attribuable à une diminution de 11 % du volume de production, lequel a été de 38 729 MWh en 2007 comparativement à 43 430 MWh en 2006. Ce recul de la production s'explique par des conditions de vent plus faibles que l'année précédente et inférieures aux attentes pour la majorité des sites, ainsi que par des problèmes mécaniques à la ferme de Cham de Cham Longe causés par la foudre dans la seconde moitié du mois de juin. Certaines pales ayant été endommagées, Boralex a dû inspecter l'ensemble des machines, ce qui a affecté le taux de disponibilité de ce site. Cependant, la baisse de production a été en partie compensée par l'impact favorable de la fluctuation du dollar canadien par rapport à l'euro, et par l'indexation des prix de vente de l'électricité. Le BAIIA trimestriel a décliné de 13 %, passant de 4,5 M\$ à 3,9 M\$, en raison principalement de la baisse de production et, dans une moindre mesure, d'une augmentation des frais d'entretien des sites.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007, les produits du secteur éolien ont augmenté de 22 % pour s'établir à 13,2 M\$ par rapport à 10,8 M\$ l'année précédente. Cette croissance est en bonne partie attribuable à une augmentation de 12 % du volume de production, ce qui a généré des revenus additionnels de 1,4 M\$. En effet, malgré le recul affiché au deuxième trimestre, la production cumulative des six premiers mois a totalisé 100 705 MWh par rapport à 89 960 MWh en 2006, en raison d'une meilleure productivité des sites du Massif Central et de Plouguin rodés en 2006, et de conditions de givres moins défavorables au premier trimestre de 2007 qu'en 2006. En outre, la croissance des produits du premier semestre a été favorisée par l'incidence positive de 0,8 M\$ attribuable à la fluctuation des devises et par un prix de vente moyen supérieur. Les mêmes facteurs ont contribué à améliorer le BAIIA semestriel de ce secteur de 21 %, celui-ci s'étant chiffré à 10,9 M\$ en 2007 par rapport à 9,0 M\$ en 2006.

Notons que le développement du site de Saint Agrève, en Ardèche s'est poursuivi au cours du deuxième trimestre. Cette septième ferme éolienne de Boralex en France a été mise en service au début du troisième trimestre, soit le 18 juillet 2007, portant à près de 103 MW la puissance installée totale du secteur éolien de la Société. Le site compte six éoliennes d'une puissance de 2,3 MW chacune. Initialement prévu pour une puissance installée de 12 MW, le site a pu être optimisé pour en porter la puissance à près de 14 MW grâce à la nouvelle législation en vigueur en France.

Centrales hydroélectriques

ANALYSE DES PRINCIPAUX ÉCARTS :

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE SIX MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
30 juin 2006	2,7	2,1	6,3	4,7
Volume	(0,4)	(0,4)	(1,0)	(1,0)
Prix	0,4	0,4	0,4	0,4
Primes de puissance	0,2	0,2	0,3	0,3
Autres	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)
30 juin 2007	2,9	2,2	5,9	4,3

Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2007, les centrales hydroélectriques ont réalisé des produits de 2,9 M\$ comparativement à 2,7 M\$ à la même période en 2006. Cette hausse de 7 % est attribuable à l'augmentation des prix de vente de l'électricité sur le marché du nord-est américain, jumelée à l'obtention de primes de puissance sur le *Forward Capacity Market* du Maine. Ces facteurs combinés ont compensé pour la baisse de production de ce secteur, qui a fourni 32 589 MWh au deuxième trimestre de 2007 par rapport à 37 027 MWh au même trimestre en 2006 en raison de conditions d'hydraulicité nettement moins favorables que l'année dernière. En effet, alors que les débits d'eau avaient été de 6 % supérieurs aux moyennes historiques au deuxième trimestre de 2006, ils ont été de 7 % inférieurs aux moyennes historiques au deuxième trimestre de 2007. L'augmentation des prix de vente et les primes de puissance ont également favorisé une légère amélioration du BAIIA, qui est passé de 2,1 M\$ à 2,2 M\$.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007, la production du secteur hydroélectrique a décliné de 15 %, passant de 77 790 MWh en 2006 à 66 170 MW en 2007. Les débits d'eau, pour l'ensemble de la période, ont été inférieurs de 3 % aux moyennes historiques, alors qu'ils avaient été supérieurs de 14 % aux moyennes historiques l'année précédente. Ceci a provoqué un manque à gagner de 1,0 M\$, en partie compensé par la contribution additionnelle de 0,7 M\$ attribuable à la hausse des prix de vente et aux primes de puissance. Au total, les produits cumulatifs de ce secteur affichaient une baisse de 6 % au terme des six premiers mois, pour se chiffrer à 5,9 M\$ par rapport à 6,3 M\$ l'année précédente. Pour les mêmes raisons, le BAIIA est passé de 4,7 M\$ à 4,3 M\$, en baisse de 9 %.

Centrales à base de résidus de bois

ANALYSE DES PRINCIPAUX ÉCARTS :

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE SIX MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
30 juin 2006	11,0	(2,8)	33,2	1,5
Volume	5,1	0,4	7,9	0,9
Mise en service	-	(0,3)	1,9	(0,3)
Prix	1,5	1,5	3,5	3,5
RECs	4,6	4,6	7,7	7,7
Primes de puissance	0,8	0,8	1,9	1,9
Conversion des filiales autonomes	(0,2)	0,1	0,1	0,1
Crédits d'impôt	-	(0,1)	-	0,1
Coût des matières premières	-	(1,3)	-	(0,8)
Entretien des centrales	-	0,5	-	1,0
Autres	-	(1,2)	-	(1,8)
30 juin 2007	22,8	2,2	56,2	13,8

Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2007, les produits de ce secteur se sont élevés à 22,8 M\$, soit plus du double des produits de 11,0 M\$ enregistrés à la même période en 2006. Cette croissance est attribuable aux facteurs suivants :

- une augmentation de 47 % du volume de production des cinq centrales opérantes, qui ont généré un total de 255 503 MWh, comparativement à 174 378 MWh en 2006. Ceci s'est traduit par des revenus additionnels de 5,1 M\$. L'accroissement de la production s'explique en partie par le fait que la centrale de Stratton avait été fermée pendant 75 jours au deuxième trimestre de 2006 en raison des travaux d'entretien et à la suite de divers bris mécaniques. De plus, la centrale de Livermore Falls a été arrêtée dix jours de moins cette année par rapport à l'an dernier pour ses travaux d'entretien périodiques. Enfin, la centrale d'Ashland a augmenté sa production grâce à la levée des restrictions qui étaient contenues dans son précédent contrat de vente. Notons que la centrale de Sherman a été inopérante au deuxième trimestre et fait toujours l'objet d'analyses stratégiques afin de déterminer s'il sera possible de la redémarrer. Pour l'instant, les conditions de marché ne s'y prêtent pas en raison de la rareté de la matière première et de prix de vente dans le marché libre de l'électricité. Quant aux autres centrales, elles ont connu une bonne disponibilité, bien qu'elles ont été exploitées à une cadence moindre en raison de la rareté temporaire des résidus de bois ;
- la comptabilisation de 4,6 M\$ de ventes de RECs, principalement par la centrale de Stratton et en partie par celle de Chateaugay. Aucune vente de RECs n'avait été comptabilisée au deuxième trimestre de 2006 dû à l'arrêt prolongé de la centrale de Stratton. Au deuxième trimestre de 2007, cette centrale a écoulé tous les RECs résiduels de sa production de 2006 et a vendu à terme l'ensemble de sa production de 2007 ainsi qu'une portion de sa production prévue pour les années 2008, 2009 et 2010. Ainsi, au 30 juin 2007, Boralex détenait des engagements fermes de vente représentant plus de 37 M\$ (35 M\$US) pour des livraisons de RECs à effectuer entre le 1^{er} juillet 2007 et le 31 décembre 2010. Il faut aussi préciser que la vigueur de la demande pour les RECs sur le marché du Connecticut favorise un raffermissement des prix de vente ;

- une augmentation de 10 % du prix de vente moyen (en \$US) des centrales, laquelle a engendré des revenus supplémentaires de 1,5 M\$, grâce en partie à l'augmentation des prix contractuels des centrales de Fort Fairfield et d'Ashland, et en partie à la hausse des prix sur le marché libre, qui fut de l'ordre de 15 % entre le deuxième trimestre de 2006 et la même période en 2007. Depuis le début de l'année, les prix affichent une hausse de 9 % sur la même période en 2006. La direction prévoit que cette tendance se poursuivra au cours de la prochaine année ; et
- des primes de puissance de 0,8 M\$ depuis l'entrée en vigueur, à la fin du dernier exercice, du *Forward Capacity Market* qui offre une redevance récurrente aux producteurs d'énergie, notamment aux centrales à base de résidus de bois, qui s'engagent à maintenir leur puissance en place.

Le secteur des résidus de bois a dégagé un BAIIA de 2,2 M\$ par rapport à une perte d'exploitation de 2,8 M\$ au même trimestre en 2006. Outre l'augmentation du volume de production, cette amélioration de 5,0 M\$ s'explique essentiellement par la vente de RECs, l'augmentation des prix de vente et la perception de primes de puissance, étant donné que ces revenus additionnels se reflètent entièrement dans le BAIIA.

Par contre, le secteur a subi une hausse de 1,3 M\$ du coût de ses matières premières. En plus de la rareté saisonnière qui caractérise normalement cette période de l'année, le fort niveau de production des centrales de Boralex au 1^{er} trimestre de 2007 a eu pour conséquence d'abaisser significativement leurs stocks de matières premières. De plus, Boralex utilise des résidus de meilleure qualité, donc plus dispendieux, en raison notamment de sa stratégie d'optimisation de la production de ses centrales. Malgré les coûts plus élevés d'approvisionnement qu'elle entraîne, cette stratégie a permis à Boralex d'améliorer le taux de combustion moyen des centrales de 5 %. La direction est d'avis que les coûts des matières premières demeurent relativement élevés au cours des prochains trimestres, compte tenu d'une certaine rareté de la ressource et des coûts élevés de transport engendré par la hausse du prix des produits pétroliers, ainsi qu'une composition de plus en plus orientés vers les résidus forestiers vierges.

Finalement, le secteur des résidus de bois a assumé certains frais supplémentaires au cours du deuxième trimestre de 2007 afin de tester les réductions éventuelles des émissions atmosphériques polluantes pour potentiellement qualifier certaines centrales à la vente de RECs.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007, les produits des centrales alimentées en résidus de bois ont totalisé 56,2 M\$, en hausse de 69 % sur les produits de 33,2 M\$ enregistrés à la même période en 2006. En termes de production, les six centrales (incluant celle de Sherman qui a été en opération au premier trimestre seulement) ont généré un total de 596 883 MWh en 2007, comparativement à 458 795 MWh en 2006, soit une hausse de plus de 30 %. L'accroissement du volume de production, qui a généré des revenus additionnels de 9,8 M\$, est attribuable à l'accroissement de la disponibilité et des jours d'opération des centrales tel que discuté à la rubrique précédente, ainsi qu'à la mise en service de la centrale de Sherman en décembre 2006, laquelle a été en opération pendant deux mois au cours du premier trimestre. Cette centrale est présentement fermée pour une période indéterminée en raison des conditions de marché défavorables actuelles.

La croissance des revenus de ce secteur est également attribuable à une augmentation de 7,7 M\$ des ventes de RECs, dont 6,7 M\$ par la centrale de Stratton et 1,0 M\$ par la centrale de Chateaugay nouvellement certifiée, à l'augmentation des prix de vente qui a apporté des produits additionnels de 3,5 M\$, ainsi qu'aux primes de puissance de 1,9 M\$ perçues depuis le début de l'exercice dans le cadre de l'introduction du nouveau *Forward Capacity Market* sur le réseau de la Nouvelle Angleterre, alors que ces primes n'existaient pas en 2006.

La vente de RECs, la hausse des prix de vente et les primes de puissance, jumelées à l'augmentation du volume de production, expliquent également l'amélioration marquée du BAIIA de la période, qui est passé de 1,5 M\$ en 2006 à 13,8 M\$ en 2007. Ces facteurs ont ainsi pallié largement l'augmentation nette de 0,8 M\$ des coûts des matières premières depuis le début de l'exercice et la hausse de certaines autres dépenses.

Centrale de cogénération au gaz naturel

ANALYSE DES PRINCIPAUX ÉCARTS :

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE SIX MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
30 juin 2006	1,9	0,3	7,6	3,8
Volume	0,1	-	0,3	-
Prix	(0,2)	(0,2)	(0,6)	(0,6)
Quotas CO ₂	-	(0,7)	-	(2,8)
Conversion des filiales autonomes	-	-	0,6	0,1
Coût du gaz	-	0,1	-	0,3
Autres	(0,1)	0,2	(0,1)	1,0
30 juin 2007	1,7	(0,3)	7,8	1,8

Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2007, les produits de la vente d'énergie de la centrale au gaz naturel de Blendecques (France) se sont chiffrés à 1,7 M\$, en baisse de 11 % sur les produits de 1,9 M\$ de la même période en 2006. Cette baisse s'explique principalement par la diminution du prix de la vapeur. La centrale a affiché une perte d'exploitation de 0,3 M\$ par rapport à un BAIIA positif de 0,3 M\$ l'année précédente. Cet écart défavorable de 0,6 M\$ s'explique en partie par la baisse du prix de vente de la vapeur, mais principalement par le fait que la centrale n'a pas vendu de droits d'émissions excédentaires de CO₂ cette année, alors que cette activité avait généré 0,7 M\$ au deuxième trimestre de 2006.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007, les produits de la vente d'énergie de la centrale au gaz naturel se sont chiffrés à 7,8 M\$, en hausse de 3 % sur les produits de 7,6 M\$ de la même période en 2006. Outre l'augmentation de 0,3 M\$ des produits due à un volume plus élevé de ventes de vapeur, cette hausse s'explique par l'effet favorable, pour l'ensemble de la période, de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar canadien. Ceci a eu l'effet d'augmenter les produits de 0,6 M\$, compensant ainsi pour la baisse du prix de vente de la vapeur, qui est indexé partiellement en fonction du prix du gaz naturel en France. Le BAIIA de cette centrale a toutefois diminué de 2,0 M\$ pour s'établir à 1,8 M\$ au premier semestre de 2007, en raison de la vente de 2,8 M\$ de droits d'émission de CO₂ excédentaires en 2006, alors qu'elle n'avait aucun quota à vendre en 2007.

Puisque le coût du gaz naturel demeure à un niveau élevé et que la direction estime que cette situation se poursuivra au cours des prochains mois, les équipements de cogénération seront, encore cette année, arrêtés durant la période d'avril à octobre 2007. Le client continuera d'être fourni en vapeur grâce à la chaudière auxiliaire. Cette décision serait réévaluée si les coûts du gaz naturel baissaient significativement et que la rentabilité marginale de l'exploitation devenait significativement positive.

Principaux flux de trésorerie pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2007

ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

Pour le deuxième trimestre de 2007, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement (« marge brute d'autofinancement ») de Boralex se sont chiffrés à 6,7 M\$ par rapport à 1,9 M\$ au même trimestre en 2006. Cette augmentation s'explique en majeure partie par l'amélioration de la rentabilité des centrales alimentées en résidus de bois et l'encaissement des produits relatifs au programme de monétisation mis en place en décembre 2006. Après la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement, les activités d'exploitation ont produit des flux de trésorerie nets de 10,1 M\$ au deuxième trimestre de 2007, comparativement à 6,1 M\$ en 2006.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007, la marge brute d'autofinancement a totalisé 26,8 M\$ par rapport à 13,3 M\$ à la même période en 2006, grâce à une amélioration de la rentabilité des sites éoliens et des centrales alimentées en résidus de bois, ainsi qu'aux encaissements liés au programme de monétisation. Après la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement, les activités d'exploitation ont produit des flux de trésorerie nets de 23,0 M\$ en 2007, comparativement à 9,7 M\$ en 2006.

ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Au second trimestre de 2007, Boralex a investi 11,7 M\$ en immobilisations corporelles (par rapport à 7,9 M\$ l'exercice précédent) afin principalement de terminer la construction du site éolien de Saint Agrève en France (10,5 M\$) et d'acquérir certains équipements additionnels dans le secteur des résidus de bois. La Société a été en mesure de libérer 6,2 M\$ des réserves pour service de la dette suite au refinancement effectué en France (décrit plus loin). Finalement, la Société a poursuivi son programme d'achat de broyeurs afin d'assurer une portion grandissante de son approvisionnement en résidus de bois.

Depuis le début de l'exercice 2007, Boralex a investi 12,2 M\$ en nouvelles immobilisations, par rapport à 16,0 M\$ à l'exercice précédent. La majeure partie des investissements des périodes comparatives a été consacrée au développement éolien en France, plus précisément à l'acquisition d'immobilisations pour le site de Saint Agrève et à l'affectation de sommes à des réserves requises dans le cadre des financements des sites du Massif Central.

ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Deux faits importants ont marqué le deuxième trimestre de l'exercice 2007 : une émission publique d'actions et un important refinancement en France. Le 7 juin 2007, la Société a clos le placement public de 7 333 334 actions de catégorie A pour un produit brut de 110,0 M\$, incluant l'exercice de l'option d'attribution excédentaire par les preneurs fermes. Au total, ce placement a généré un produit net de 105,0 M\$, lequel a été utilisé pour réduire temporairement, d'un montant de 52,7 M\$ les sommes empruntées sur le crédit rotatif de Boralex. Le solde du produit a été investi temporairement dans des placements portant des cotes de crédit très élevées et offrant une grande liquidité.

Cet apport de capital renforce significativement le bilan de Boralex et lui permet d'envisager des projets d'expansion qui pourraient faire hausser sa puissance installée totale à entre 500 à 700 MW d'ici les cinq prochaines années. Parmi eux, la Société a annoncé, en date du 9 juillet 2007, la signature d'un protocole d'entente

avec un développeur privé de projets d'énergie renouvelable basé en Ontario (Canada), afin d'acquérir les droits sur un portefeuille de sites de 90 MW et ainsi procéder à la construction de neuf fermes éoliennes d'une capacité de 10 MW chacune dans la région de Windsor, près du lac Érié, dans le sud de l'Ontario. Chaque ferme détient un contrat de vente d'électricité d'une durée de 20 ans avec Ontario Power Authority, qui achètera la totalité de leur production en vertu du programme *Renewable Energy Standard Offer Program*. Ceci permettra à Boralex d'obtenir un tarif avantageux pour sa production d'énergie éolienne. L'acquisition de chacun de ces projets et le début des travaux de construction sont sujets à la réalisation de certaines conditions suspensives. Boralex vise à mettre en service et exploiter ses premiers sites éoliens au Canada à partir de 2008. Une fois l'ensemble des projets réalisés, ils auront pour effet de pratiquement doubler la capacité totale de la Société dans le secteur éolien. Ces projets s'inscrivent ainsi parfaitement dans la stratégie de diversification sectorielle et géographique de Boralex.

Le 25 juin 2007, Boralex a complété le refinancement de certaines ententes de crédit françaises au moyen d'un nouveau financement cadre de 265 M€ (environ 380 M\$), qui servira au développement de ses projets éoliens en France jusqu'en 2010. Tout comme l'ancien financement, le nouveau financement cadre, d'une taille et d'une durée plus importantes, est assuré par BNP Paribas S.A. à titre d'arrangeur, de banque initiale et d'agent. Outre le remboursement des financements existants pour les sites d'Ally, Cham Longe, Plouguin et Saint Agrève, au montant total d'environ 130 M\$ en date de la transaction, ce financement cadre procure à Boralex une flexibilité accrue quant à la disponibilité des fonds en France et lui permet de bénéficier de conditions financières plus avantageuses, tenant compte de l'expérience accumulée par ses fermes éoliennes. De plus, la consolidation des sites d'Ally, Cham Longe, Plouguin et Saint Agrève, grâce à une diversification accrue du portefeuille de projets, a permis de réduire les réserves requises pour le service de la dette et par le fait même, la taille du crédit-relais qui avait été émis lors de la construction des sites d'Ally et Cham Longe. Les fonds ainsi dégagés ont pu être utilisés au remboursement partiel du crédit-relais qui avait été émis lors de la construction des sites d'Ally et Cham Longe. D'autre part, puisque ce crédit-relais était supporté par une lettre de crédit tirée sur la facilité de crédit canadienne, la Société a par le fait même augmenté sa capacité d'emprunt d'environ 14 M\$. Les coûts liés à l'ensemble de ces transactions ont été d'environ 1,9 M\$ (1,3 M€).

Aucune activité significative de financement n'avait été réalisée au premier trimestre de 2007.

En résumé, l'ensemble des flux de trésorerie du premier semestre de 2007, déduction faite de l'effet de l'écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, a augmenté ces derniers de 70,6 M\$ pour les porter de 13,9 M\$ au 31 décembre 2006, à 84,5 M\$ au 30 juin 2007.

Situation financière au 30 juin 2007

COMMENTAIRES GÉNÉRAUX

Tel qu'il est décrit à la note 2 des notes afférentes aux états financiers intermédiaires accompagnant ce rapport de gestion, le bilan en date du 31 décembre 2006 a été redressé pour refléter un changement de méthode d'amortissement pour la centrale alimentée au gaz naturel ainsi que deux sites éoliens français.

L'évolution de la situation financière de Boralex entre le 31 décembre 2006 et le 30 juin 2007 reflète principalement l'émission d'actions de juin 2007, dont le produit net a servi à temporairement réduire la dette à long terme et à augmenter la trésorerie, dans l'attente du financement de projets d'expansion futurs.

ACTIF

En date du 30 juin 2007, l'actif total se chiffrait à 518,8 M\$ comparativement à 476,0 M\$ au 31 décembre 2006. Cette augmentation de 42,8 M\$ est principalement attribuable à l'augmentation de la trésorerie et équivalents de trésorerie grâce à une partie du produit net de l'émission d'actions.

FONDS DE ROULEMENT

Au 30 juin 2007, le fonds de roulement de Boralex affichait un surplus de 70,3 M\$, comparativement à un déficit de 14,6 M\$ au 31 décembre 2006. Outre le produit de l'émission d'actions, l'amélioration du fonds de roulement par rapport à décembre 2006 provient également de la diminution du crédit-relais résultant du refinancement du secteur éolien en France, décrit à la rubrique précédente.

DETTE TOTALE ET AVOIR DES ACTIONNAIRES

En date du 30 juin 2007, la dette totale de la Société se chiffrait à 177,9 M\$, en baisse de 56,4 M\$, soit de 24 % sur la dette totale de 234,3 M\$ au 31 décembre 2006. En déduisant la trésorerie et équivalents de trésorerie, l'endettement total net a été réduit de 127,0 M\$, soit de 58 %, passant de 220,4 M\$ au 31 décembre à 93,4 M\$ au 30 juin, grâce principalement à l'émission d'actions et au refinancement français. D'autre part, l'émission d'actions a été le facteur déterminant dans la croissance des capitaux propres de 106,7 M\$ ou de 59 % entre le 31 décembre 2006 et le 30 juin 2007, pour se chiffrer à 288,7 M\$ au terme du deuxième trimestre. Ainsi, le coefficient d'endettement total net par rapport au capital investi (somme de l'endettement total net et des capitaux propres) est passé de 55 % au 31 décembre 2006, à 24 % au 30 juin 2007. De plus, compte tenu du cours boursier du titre de Boralex, qui était de 15,27 \$ au 30 juin 2007, le ratio de la dette totale sur la capitalisation boursière se situait à 31 % au 30 juin 2007, par rapport à 75 % au 31 décembre 2006 alors que la valeur de l'action était de 10,40 \$.

Après les derniers tirages à venir pour le projet de Saint Agrève, la Société disposera d'un solde inutilisé d'environ 170 M€ sur son nouveau financement cadre de 265 M€, ce qui lui donne une marge de manœuvre considérable pour mettre en œuvre de nouveaux projets éoliens d'ici 2010.

En ce qui concerne le financement américain qui venait à échéance le 31 juillet 2007 et dont le solde, au 30 juin 2007, était de 4,1 M\$ (3,9 M\$US), la Société procède actuellement au renouvellement de l'entente de crédit pour une période de trois ans sous des conditions similaires. Le créancier a fourni son approbation sujet à la finalisation de la documentation.

Il est à noter qu'à la suite de l'adoption des recommandations du chapitre 3855 du manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA »), la Société a reclassé ses frais de financement reportés à l'encontre de sa dette à long terme, pour un montant de 5,0 M\$.

Perspectives

La direction de Boralex est confiante quant à la performance de la Société en 2007, puisque cette dernière continuera de bénéficier des principaux facteurs positifs qui ont favorisé sa performance

depuis le début de l'exercice de 2007, en particulier :

- la vigueur du marché des RECs dans l'État du Connecticut ;
- la hausse des prix de l'électricité sur le marché libre américain ;
- les retombées des investissements effectués au cours des deux derniers exercices dans l'expansion du secteur éolien et dans l'amélioration continue de l'efficacité des centrales alimentées en résidus de bois ; et
- l'accès à de nouvelles sources de revenus et de profits telles que le *Forward Capacity Market*.

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

Par ailleurs, la septième ferme éolienne en France, d'une puissance installée de 14 MW, commencera à contribuer aux résultats de la Société à compter du troisième trimestre de 2007. À plus long terme, Boralex s'apprête à développer une présence dans le marché éolien du Canada par le biais du projet d'acquisition de neuf fermes regroupant 90 MW en Ontario, qu'elle vise à mettre en service à partir de 2008. De plus, la Société et ses partenaires poursuivent l'étude du potentiel éolien des terres du Séminaire de Québec. Les mesures de vent accumulées à ce jour sont prometteuses et la direction continue de croire que ce site lui procurera un avantage concurrentiel exceptionnel pour la participation, entre autres, à l'appel d'offre de 2 000 MW lancée par Hydro-Québec, dont le dépôt des soumissions est prévu pour la mi-septembre 2007.

Les centrales hydroélectriques ont connu de bonnes conditions hydrologiques au cours du premier trimestre de 2007, mais sous les moyennes historiques au deuxième trimestre ainsi qu'au mois de juillet. Typiquement, la direction utilise la moyenne historique de production aux fins de ses prévisions financières.

En raison du coût élevé du gaz naturel et du plafonnement de ses prix de vente d'électricité, la direction a décidé de ne pas utiliser ses équipements de cogénération de la centrale au gaz naturel de Blendecques entre les mois d'avril à novembre 2007. Les besoins de son client en vapeur seront plutôt comblés grâce à la chaudière auxiliaire comme ce fut le cas en 2005 et en 2006.

Par conséquent, grâce au raffermissement du marché des RECs, à l'amélioration de la performance du secteur des résidus de bois et à l'expansion du secteur éolien, la direction anticipe une croissance de ses produits, de ses profits et de sa marge brute d'autofinancement en 2007, ce qui devrait lui permettre de pourvoir à ses besoins de fonds réguliers. De plus, sa récente émission d'actions et son nouveau financement cadre en France ont passablement renforcé sa situation financière afin de lui permettre de poursuivre ses projets d'expansion actuels et futurs. Boralex n'entrevoyait pas, à court terme, de verser des dividendes sur les actions de catégorie A, sa politique étant plutôt de réserver ses liquidités à la poursuite de ses projets de croissance.

À plus long terme, les perspectives de Boralex sont également favorables, compte tenu de la qualité et de la répartition bien diversifiée de ses actifs et de son expertise dans la production d'énergie verte et renouvelable, laquelle s'inscrit dans un courant mondial croissant, d'autant plus que la flambée des prix des combustibles fossiles et les pressions environnementales rendent de plus en plus attrayantes économiquement et socialement les méthodes alternatives de production d'énergie. De façon générale, Boralex continuera d'exploiter à bon escient les opportunités qui se présentent dans ses champs d'expertise, tout en demeurant à l'affût des nouvelles technologies et en accordant une attention primordiale à la gestion responsable de ses coûts d'exploitation et de ses risques d'affaires. Les secteurs visés sont majoritairement l'éolien et l'hydroélectricité, mais Boralex continue d'explorer différentes opportunités dans les énergies renouvelables.

Renseignements sur le capital-actions de la Société

Au 30 juin 2007, à la suite de l'émission d'un total de 7 333 334 nouvelles actions, le capital-actions de Boralex consistait en 37 454 625 actions de catégorie A émises et en circulation, comparativement à 30 049 586 au 31 décembre 2006. Un nombre de 71 705 options d'achat d'actions ont été exercées depuis le début de l'exercice 2007. Le nombre d'options d'achat d'actions au 7 août 2007 est de 1 256 146, dont 671 260 peuvent être levées.

Instruments financiers

Depuis le 31 décembre 2006, il n'y a pas eu de changement important dans la stratégie de gestion des risques de la Société.

RISQUE DE MARCHÉ

Au 30 juin 2007, Boralex détenait sept swaps financiers de vente d'électricité couvrant des périodes de trois à 21 mois, pour des livraisons totales de 275 640 MWh. La juste valeur de ces contrats est un montant favorable de 759 000 \$ (714 000 \$US).

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

Au 30 juin 2007, Boralex détenait des swaps de taux d'intérêt pour la couverture de ses dettes à taux variable en France. Le total des swaps en vigueur à cette date est d'un montant de 130 420 000\$ (90 720 000 €). La juste valeur de ces instruments est d'un montant favorable de 5 942 000 \$ (4 134 000 €).

En raison du refinancement qui a été conclu le 25 juin 2007, la Société a dû cesser la relation de couverture qui avait été établie pour certains swaps de taux d'intérêts qui étaient éligibles à une exemption de test d'efficacité en raison de leurs conditions essentielles identiques à l'élément couvert. Ces swaps seront redesignés en couverture des dettes, à condition qu'il soit démontré mathématiquement qu'ils sont hautement efficaces. La juste valeur de ces instruments était de 5 874 000 \$ (4 085 000 €).

Opérations entre apparentés

En plus de détenir 23,3 % des parts de fiducie du Fonds, la Société, par le biais d'une de ses filiales à part entière, est liée à ce dernier en vertu d'ententes de gestion et d'administration à long terme. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007, ces ententes ont généré 3 % de tous les revenus de Boralex (4 % en 2006), tandis que sa part des résultats du Fonds a représenté 5 % (8 % en 2006). Finalement, Boralex a reçu des distributions du Fonds d'un montant de 6,2 M\$ au premier semestre de 2007 (6,2 M\$ en 2006).

Une centrale de Boralex, située en France, vend de la vapeur à Norampac inc., une entité détenue à 100 % par Cascades Canada inc. Celle-ci est une société ayant une influence notable sur Boralex, dont elle détient 34 % du capital-actions. Pour le premier semestre de 2007, les produits provenant de Norampac se sont élevés à 4,3 M\$ (4,2 M\$ en 2006).

La Société a également une entente de gestion avec une centrale contrôlée par un de ses administrateurs et dirigeants. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,2 M\$ (0,2 M\$ en 2006).

Modification de convention comptable et nouvelles conventions comptables adoptées en 2007

AMORTISSEMENT

Au cours du premier trimestre de 2007, la Société a modifié sa méthode d'amortissement pour sa centrale alimentée au gaz naturel et deux de ses sites éoliens. En effet, ces sites qui constituaient les premiers investissements de la Société dans ces secteurs en France, étaient amortis sur la base de la durée de leur contrat de vente d'électricité. À la suite d'une analyse technique des équipements, il en ressort qu'une méthode basée sur la durée de vie des différentes composantes reflète mieux la consommation des avantages futurs liés à ces actifs. Les immobilisations de ces unités d'exploitation ont donc été séparées par grandes composantes et elles sont amorties linéairement sur la base de leur espérance de vie spécifique. La durée de vie de ces composantes varie entre 5 et 20 ans. Ce changement de convention comptable a été appliqué rétroactivement avec redressement des exercices antérieurs.

L'effet de cette modification sur les états financiers présentés antérieurement est comme suit:

	AU 31 DÉCEMBRE 2006		
	(PRÉSENTÉ ANTÉRIEUREMENT)	AMORTISSEMENT	(REDRESSÉ)
Bilan			
Immobilisations corporelles	282 489	(2 353)	280 136
Passif d'impôts futurs	21 564	(784)	20 780
Bénéfices non répartis	99 208	(1 559)	97 649
Écarts de conversion cumulés	(28 057)	(10)	(28 067)

	POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2006		
	(PRÉSENTÉ ANTÉRIEUREMENT)	AMORTISSEMENT	(REDRESSÉ)
État des résultats			
Amortissement	4 741	109	4 850
Recouvrement d'impôts sur le bénéfice	(4 278)	(37)	(4 315)
Bénéfice net	1 483	(72)	1 411
Bénéfice net par action de catégorie A (de base et dilué) (en dollars)	0,05	-	0,05

	POUR LA PÉRIODE DE SIX MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2006		
	(PRÉSENTÉ ANTÉRIEUREMENT)	AMORTISSEMENT	(REDRESSÉ)
État des résultats			
Amortissement	9 361	221	9 582
Recouvrement d'impôts sur le bénéfice	(1 778)	(74)	(1 852)
Bénéfice net	9 092	(147)	8 945
Bénéfice net par action de catégorie A (de base et dilué) (en dollars)	0,30	-	0,30

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

Résultat étendu, Capitaux propres, Instruments financiers et Couvertures

Le 1^{er} janvier 2007, la Société a adopté les nouvelles recommandations du chapitre 1530 "Résultat étendu", du chapitre 3251 "Capitaux propres", du chapitre 3855 "Instruments financiers – Comptabilisation et évaluation" et du chapitre 3865 "Couvertures", du manuel de l'ICCA. L'application de ces nouvelles normes est faite rétroactivement sans retraitement des états financiers des périodes antérieures.

Le chapitre 1530 "Résultat étendu" établit les normes de divulgation et de présentation du résultat étendu et de ses composantes.

Le résultat étendu correspond à la variation des capitaux propres d'une société qui découle d'opérations et d'événements sans rapport avec les actionnaires. Ces opérations incluent notamment la variation de l'écart de conversion relativement aux établissements étrangers autonomes ainsi que les gains et pertes latents relativement aux variations de juste valeur de certains instruments financiers.

Le chapitre 3251 "Capitaux propres" décrit les normes de présentation des capitaux propres et des variations des capitaux propres. En raison de l'adoption des chapitres 3251 et 1530 décrit ci-dessus, la Société inclut maintenant dans ses capitaux propres des informations sur le résultat étendu et les autres éléments du résultat étendu. Le 1^{er} janvier, un montant de 28 067 000 \$, précédemment enregistré comme *Écarts de conversion cumulés* a été reclassé dans le *Cumul des autres éléments du résultat étendu*.

Le chapitre 3855 "Instruments financiers – Comptabilisation et évaluation" établit les normes de comptabilisation et d'évaluation des actifs financiers, des passifs financiers et des dérivés. Ces normes stipulent à quel moment et à quel montant un instrument financier doit être comptabilisé dans le bilan ainsi que la présentation des gains et des pertes dans les états financiers consolidés.

La Société a effectué les classements suivants :

- La trésorerie et les équivalents de trésorerie et les quotas CO₂ sont classifiés comme des "Actifs détenus à des fins de transaction" et sont évalués à la juste valeur. Les gains et les pertes résultant de la réévaluation périodique sont enregistrés au bénéfice net ;
- Les comptes débiteurs sont classifiés comme des "Prêts et créances". Ils sont enregistrés au coût, lequel lors de l'enregistrement initial correspond à leur juste valeur. Les évaluations subséquentes sont enregistrées au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif ;
- Les fonds de réserve et autres placements en fidéicommis et les autres placements sont classifiés comme des "Actifs disponibles à la vente" et sont évalués à la juste valeur. Les gains et les pertes résultant de la réévaluation périodique sont enregistrés au résultat étendu ;
- Les comptes créditeurs et charges à payer et la dette à long terme sont classifiés comme "Autres passifs". Ils sont évalués initialement à la juste valeur et les évaluations subséquentes sont enregistrées au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Le chapitre 3855 fournit aussi des lignes directrices pour la comptabilisation des coûts de transaction engagés dans l'émission d'instruments d'emprunt. Les coûts de transaction sont maintenant déduits des passifs financiers et sont amortis en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée de vie prévue du passif concerné. À la suite de l'application du chapitre 3855, les frais de financement non-amortis de 3 011 000 \$ au 1^{er} janvier 2007, préalablement comptabilisés comme Autres actifs, ont été reclassés contre la dette à long terme.

La Société a choisi le 1^{er} janvier 2003 comme date de transition pour les instruments financiers incorporés.

Le chapitre 3865 "Couvertures" précise la manière d'appliquer la comptabilité de couverture. La Société a choisi de continuer d'appliquer, conformément à sa stratégie de gestion de risques, la comptabilité de couverture pour ses swaps de taux d'intérêts et ses swaps financiers d'électricité à titre de couverture des flux de trésorerie. Ces dérivés sont évalués à la juste valeur et les gains et les pertes résultant de la réévaluation périodique sont enregistrés au résultat étendu, dans la mesure où la couverture est jugée efficace.

L'application de ces nouvelles normes s'est traduite, au 1^{er} janvier 2007 par une diminution du cumul des autres éléments du résultat étendu de 3 585 000 \$, par une augmentation des instruments financiers dérivés présentés à l'actif de 5 272 000 \$ et par une augmentation des passifs d'impôts futurs de 1 687 000 \$. L'application de ces nouvelles normes n'a aucune incidence sur les flux de trésorerie de la Société.

Risques et incertitudes

La Société n'a observé aucun changement important au regard des risques et incertitudes auxquels elle est soumise, lesquels sont décrits à la rubrique *Risques et incertitudes* du rapport de gestion contenu dans son rapport annuel pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006.

Contrôles et procédures

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

La direction a établi et maintient des contrôles et procédures de communication de l'information pour le Fonds afin d'offrir l'assurance raisonnable que les informations importantes ayant trait au Fonds lui sont transmises rapidement. La direction, y compris le président et chef de la direction et le vice-président, finances et chef de la direction financière, a évalué les contrôles afin de déterminer s'il y avait eu des changements apportés au contrôle interne à l'égard de l'information financière au cours du premier semestre de 2007 et n'a eu connaissance d'aucun changement important à ces contrôles et procédures.

Renseignements supplémentaires

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

États financiers consolidés

Avis aux actionnaires

Ces états financiers intermédiaires aux 30 juin 2007 et 2006 n'ont pas fait l'objet d'un examen par nos vérificateurs PricewaterhouseCoopers s.r.l. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de Boralex inc. Ils ont été révisés et approuvés par son conseil d'administration, sur recommandation de son comité de vérification.

Bilans consolidés

<i>(en milliers de dollars) (non vérifiés)</i>	NOTE	Au 30 JUIN 2007	Au 31 DÉCEMBRE 2006
			<i>(redressé - note 2)</i>
ACTIF			
Actif à court terme			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		84 493	13 899
Comptes débiteurs		26 686	26 964
Stocks		5 119	5 342
Frais payés d'avance		2 115	2 776
		118 413	48 981
Placement		71 929	75 553
Immobilisations corporelles	2	266 343	280 136
Contrats de vente d'électricité		19 142	20 631
Impôts futurs		1 481	6 249
Autres actifs	6	41 534	44 480
		518 842	476 030
PASSIF			
Passif à court terme			
Comptes créditeurs et charges à payer		18 023	20 005
Impôts sur le bénéfice		-	1 786
Partie à court terme de la dette à long terme	7	30 080	41 835
		48 103	63 626
Dette à long terme	2,7	147 770	192 493
Impôts futurs	2	20 071	20 780
Produits reportés	9	13 025	16 368
Juste valeur des instruments financiers dérivés		442	-
Part des actionnaires sans contrôle		780	730
		230 191	293 997
CAPITAUX PROPRES			
Capital-actions		223 128	112 451
Bénéfices non répartis		108 857	97 649
Cumul des autres éléments du résultat étendu	2, 8	(43 334)	(28 067)
		288 651	182 033
		518 842	476 030

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)	NOTE	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN		POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
		2007	2006	2007	2006
			(redressé - note 2)		(redressé - note 2)
Produits de la vente d'énergie		32 354	20 819	83 156	57 920
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	9	2 174	2 268	5 290	5 223
Charges d'exploitation		26 844	19 283	58 057	45 941
		7 684	3 804	30 389	17 202
Part des résultats du Fonds		1 181	2 199	4 659	5 784
Revenus de gestion du Fonds		1 376	1 355	2 781	2 711
Autres revenus		106	880	1 626	3 321
		10 347	8 238	39 455	29 018
Autres charges					
Gestion et exploitation du Fonds		1 152	1 095	2 313	2 118
Administration		2 979	2 234	5 768	4 410
		4 131	3 329	8 081	6 528
Bénéfice d'exploitation avant amortissement		6 216	4 909	31 374	22 490
Amortissement	2	4 842	4 850	11 327	9 582
Cessation de relations de couverture	10	(5 874)	-	(5 874)	-
Frais de financement		2 920	2 897	6 326	5 678
		1 888	7 747	11 779	15 260
Bénéfice (perte) avant impôts sur le bénéfice		4 328	(2 838)	19 595	7 230
Charge (recouvrement) d'impôts sur le bénéfice	2	(507)	(4 315)	4 926	(1 852)
		4 835	1 477	14 669	9 082
Part des actionnaires sans contrôle		3	(66)	(54)	(137)
Bénéfice net		4 838	1 411	14 615	8 945
Bénéfice net par action de catégorie A de base (en dollars)		0,15	0,05	0,47	0,30
Bénéfice net par action de catégorie A dilué (en dollars)		0,15	0,05	0,46	0,30
Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation (de base)		32 526 623	30 038 064	31 300 863	30 017 924

Bénéfices non répartis consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
		2007	2006
			(redressé - note 2)
Solde au début de la période, tel que publié antérieurement		99 208	84 188
Modification de convention comptable	2	(1 559)	(1 260)
Solde au début de la période, redressé		97 649	82 928
Frais d'émission d'actions, net des impôts afférents		(3 407)	-
Bénéfice net de la période		14 615	8 945
Solde à la fin de la période		108 857	91 873

État consolidé du résultat étendu

(en milliers de dollars) (non vérifié)	NOTE	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN		POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
		2007	2006	2007	2006
Bénéfice net de la période		4 838	1 411	14 615	8 945
Autres éléments du résultat étendu :					
Écarts de conversion					
Pertes de change latentes sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes		(12 882)	(5 801)	(14 410)	(5 106)
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds		(1 658)	(782)	(1 419)	(840)
Couvertures de flux de trésorerie					
Variation de la juste valeur des instruments financiers		3 938	-	2 553	-
Éléments de couverture réalisés et portés au bénéfice net		(413)	-	(1 124)	-
Cessation de relations de couverture	10	(5 874)	-	(5 874)	-
Impôts sur le bénéfice		749	-	1 422	-
		(16 140)	(6 583)	(18 852)	(5 946)
Résultat étendu de la période		(11 302)	(5 172)	(4 237)	2 999

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Flux de trésorerie consolidés

<i>(en milliers de dollars) (non vérifiés)</i>	NOTE	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN		POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
		2007	2006	2007	2006
			(redressé - note 2)		(redressé - note 2)
Activités d'exploitation					
Bénéfice net		4 838	1 411	14 615	8 945
Distributions reçues du Fonds		3 098	3 098	6 196	6 196
Redressements pour les éléments hors caisse					
Part des résultats du Fonds		(1 181)	(2 199)	(4 659)	(5 784)
Amortissement		4 842	4 850	11 327	9 582
Amortissement des frais de financement reportés		195	127	340	271
Crédits d'impôt pour énergie renouvelable		(953)	(2 268)	(2 283)	(5 223)
Impôts futurs		939	(3 281)	5 957	(1 138)
Cessation de relations de couverture	10	(5 874)	-	(5 874)	-
Autres		784	207	1 161	419
		6 688	1 945	26 780	13 268
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		3 406	4 150	(3 789)	(3 568)
		10 094	6 095	22 991	9 700
Activités d'investissement					
Rachat d'intérêts minoritaires		-	(997)	-	(997)
Nouvelles immobilisations corporelles		(11 693)	(7 856)	(12 192)	(16 006)
Variation des réserves pour service de la dette		6 236	(1 055)	6 215	(5 980)
Autres		(2 096)	(711)	(3 217)	(1 227)
		(7 553)	(10 619)	(9 194)	(24 210)
Activités de financement					
Emprunts et avances bancaires		-	-	-	(42 012)
Augmentation de la dette à long terme		148 908	3 665	151 437	63 561
Versements sur la dette à long terme		(193 219)	(4 726)	(195 559)	(6 793)
Frais de financement		(1 861)	(564)	(1 866)	(1 281)
Produit net d'émission d'actions		105 180	190	105 307	274
Frais reliés au programme de monétisation		(240)	-	(494)	-
		58 768	(1 435)	58 825	13 749
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie		(1 932)	(72)	(2 028)	341
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		59 377	(6 031)	70 594	(420)
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période		25 116	16 226	13 899	10 615
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période		84 493	10 195	84 493	10 195
INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES					
Trésorerie et équivalents de trésorerie payés pour :					
Intérêts		2 694	3 037	6 003	5 410
Impôts sur le bénéfice		7	310	642	644

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

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

Note 1.

Conventions comptables

Ces états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ont été préparés selon les mêmes conventions comptables utilisées lors de la préparation des plus récents états financiers consolidés vérifiés à l'exception des nouvelles conventions présentées à la note 2. Ces 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 2006.

Note 2.

Modification de convention comptable et nouvelles conventions comptables adoptées en 2007

Amortissement

Au cours du premier trimestre de 2007, la Société a modifié sa méthode d'amortissement pour sa centrale alimentée au gaz naturel et deux de ses sites éoliens. En effet, ces sites qui constituaient les premiers investissements de la Société dans ces secteurs en France, étaient amortis sur la base de la durée de leur contrat de vente d'électricité. À la suite d'une analyse technique des équipements, il en ressort qu'une méthode basée sur la durée de vie des différentes composantes reflète mieux la consommation des avantages futurs liés à ces actifs. Les immobilisations de ces unités d'exploitation ont donc été séparées par grandes composantes et elles sont amorties linéairement sur la base de leur espérance de vie spécifique. La durée de vie de ces composantes varie entre cinq et 20 ans. Ce changement de convention comptable a été appliqué rétroactivement avec redressement des exercices antérieurs.

L'effet de cette modification sur les états financiers présentés antérieurement est comme suit :

	AU 31 DÉCEMBRE 2006		
	(présenté antérieurement)	Amortissement	(redressé)
Bilan			
Immobilisations corporelles	282 489	(2 353)	280 136
Passif d'impôts futurs	21 564	(784)	20 780
Bénéfices non répartis	99 208	(1 559)	97 649
Écarts conversion cumulés	(28 057)	(10)	(28 067)
	POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2006		
	(présenté antérieurement)	Amortissement	(redressé)
État des résultats			
Amortissement	4 741	109	4 850
Recouvrement d'impôts sur le bénéfice	(4 278)	(37)	(4 315)
Bénéfice net	1 483	(72)	1 411
Bénéfice net par action de catégorie A (de base et dilué) (en dollars)	0,05	-	0,05
	POUR LA PÉRIODE DE SIX MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2006		
	(présenté antérieurement)	Amortissement	(redressé)
État des résultats			
Amortissement	9 361	221	9 582
Recouvrement d'impôts sur le bénéfice	(1 778)	(74)	(1 852)
Bénéfice net	9 092	(147)	8 945
Bénéfice net par action de catégorie A (de base et dilué) (en dollars)	0,30	-	0,30

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

Résultat étendu, Capitaux propres, Instruments financiers et Couvertures

Le 1^{er} janvier 2007, la Société a adopté les nouvelles recommandations du chapitre 1530 « Résultat étendu », du chapitre 3251 « Capitaux propres », du chapitre 3855 « Instruments financiers – Comptabilisation et évaluation » et du chapitre 3865 « Couvertures » du manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA »). L'application de ces nouvelles normes est faite rétroactivement sans retraitement des états financiers des périodes antérieures.

Note 2. Modification de convention comptable et nouvelles conventions comptables adoptées en 2007 (suite)

Le chapitre 1530 « Résultat étendu » établit les normes de divulgation et de présentation du résultat étendu et de ses composantes.

Le résultat étendu correspond à la variation des capitaux propres d'une société qui découle d'opérations et d'événements sans rapport avec les actionnaires. Ces opérations incluent notamment la variation de l'écart de conversion relativement aux établissements étrangers autonomes ainsi que les gains et pertes latents relativement aux variations de juste valeur de certains instruments financiers.

Le chapitre 3251 « Capitaux propres » décrit les normes de présentation des capitaux propres et des variations des capitaux propres.

En raison de l'adoption des chapitres 3251 et 1530 décrit ci-dessus, la Société inclut maintenant dans ses capitaux propres des informations sur le résultat étendu et les autres éléments du résultat étendu. Le 1^{er} janvier 2007, un montant de 28 067 000 \$, précédemment enregistré comme *Écarts de conversion cumulés*, a été reclassé dans le *Cumul des autres éléments du résultat étendu*.

Le chapitre 3855 « Instruments financiers – Comptabilisation et évaluation », établit les normes de comptabilisation et d'évaluation des actifs financiers, des passifs financiers et des dérivés. Ces normes stipulent à quel moment et à quel montant un instrument financier doit être comptabilisé dans le bilan ainsi que la présentation des gains et des pertes dans les états financiers consolidés.

La Société a effectué les classements suivants :

- La trésorerie et les équivalents de trésorerie et les quotas CO₂ sont classifiées comme des « Actifs détenus à des fins de transaction » et sont évalués à la juste valeur. Les gains et les pertes résultant de la réévaluation périodique sont enregistrés au bénéfice net.
- Les comptes débiteurs sont classifiés comme des « Prêts et créances ». Ils sont enregistrés au coût, lequel lors de l'enregistrement initial correspond à leur juste valeur. Les évaluations subséquentes sont enregistrées au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.
- Les fonds de réserve et autres placements en fidéicommiss et les autres placements sont classifiés comme des « Actifs disponibles à la vente » et sont évalués à la juste valeur. Les gains et les pertes résultant de la réévaluation périodique sont enregistrés au résultat étendu.
- Les comptes créditeurs et charges à payer et la dette à long terme sont classifiés comme « Autres passifs ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur et les évaluations subséquentes sont enregistrées au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Le chapitre 3855 fournit aussi des lignes directrices pour la comptabilisation des coûts de transaction engagés dans l'émission d'instruments d'emprunt. Les coûts de transaction sont maintenant déduits des passifs financiers et sont amortis en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée de vie prévue du passif concerné. À la suite de l'application du chapitre 3855, les frais de financement non-amortis de 3 011 000 \$ au 1^{er} janvier 2007, préalablement comptabilisés comme *Autres actifs*, ont été reclassés contre la *Dette à long terme*.

La Société a choisi le 1^{er} janvier 2003 comme date de transition pour les instruments financiers incorporés.

Le chapitre 3865 « Couvertures » précise la manière d'appliquer la comptabilité de couverture. La Société a choisi de continuer d'appliquer, conformément à sa stratégie de gestion de risques, la comptabilité de couverture pour ses swaps de taux d'intérêts et ses swaps financiers d'électricité à titre de couverture des flux de trésorerie. Ces dérivés sont évalués à la juste valeur et les gains et les pertes résultant de la réévaluation périodique sont enregistrés au résultat étendu, dans la mesure où la couverture est jugée efficace.

L'application de ces nouvelles normes s'est traduite, au 1^{er} janvier 2007 par une diminution du cumul des autres éléments du résultat étendu de 3 585 000 \$, par une augmentation des instruments financiers dérivés présentés à l'actif de 5 272 000 \$ et par une augmentation des passifs d'impôts futurs de 1 687 000 \$. L'application de ces nouvelles normes n'a aucune incidence sur les flux de trésorerie de la Société.

Note 3.

Incertitude liée à la mesure

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

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

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

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

Note 3. Incertitude liée à la mesure (suite)

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

Note 4.

Données relatives aux actions

Au 30 juin 2007, le capital-actions émis et en circulation se compose de 37 454 625 actions de catégorie A (30 049 586 au 31 décembre 2006). Au cours de la période de six mois terminée le 30 juin 2007, un nombre de 71 705 options d'achat d'actions a été levé, 7 333 334 actions ont été émises dans le public et 151 745 options ont été octroyées. Les frais d'émission publique de 4 968 000 \$, net des impôts futurs de 1 561 000 \$, ont été portés à l'encontre des bénéfices non répartis.

Le nombre d'options d'achat d'actions au 7 août 2007 est de 1 256 146, dont 671 260 pouvant être levées.

Note 5.

Régime d'option d'achat d'actions

La Société applique la méthode de la juste valeur pour la comptabilisation des options accordées aux dirigeants et employés. Un montant de 402 000 \$ relatif aux options octroyées a été inscrit aux charges d'administration de la Société pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007 (240 000 \$ en 2006).

Les hypothèses suivantes ont été utilisées afin de déterminer la juste valeur, au moment de l'octroi, des options émises aux dirigeants et employés en 2007 :

	2007
Taux d'intérêt sans risque	4,16 %
Dividende annuel prévu	0 %
Durée de vie prévue	7 années
Volatilité prévue	37 %

Note 6.

Autres actifs

	NOTE	30 JUIN 2007	31 DÉCEMBRE 2006
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	6 b)	18 689	20 231
Frais de financement reportés	2	-	3 011
Frais du programme de monétisation	9	4 696	5 673
Fonds de réserve et autres placements en fidéicommiss	6 c)	1 510	8 280
Investissements nets dans des contrats de location-financement		7 222	5 420
Juste valeur des instruments financiers dérivés	2	7 143	-
Frais reportés		496	355
Quota de CO ₂		75	71
Autre placement		74	79
Projets en voie de mise en valeur		1 629	1 360
		41 534	44 480

a) L'amortissement des frais reportés est de 21 000 \$ pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007 (65 000 \$ pour l'année terminée le 31 décembre 2006). L'amortissement des frais du programme de monétisation a été de 1 016 000 \$ pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007 (153 000 \$ pour l'année terminée le 31 décembre 2006).

b) 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 subséquemment. Les crédits d'impôts gagnés seront utilisés à l'encontre des sommes d'impôt à payer dans le futur par la Société. Les prévisions financières démontrent que le montant comptabilisé pourra être réalisé au cours des 5 à 10 prochaines années.

c) En vertu des ententes de financement des projets éoliens du Massif Central et de Plouguin, la Société avait constitué en 2006 des réserves de liquidités afin de pourvoir au service de la dette. Dans le cadre du refinancement du 25 juin dernier, certaines de ces réserves ont été libérées.

Note 7. Dettes à long terme

	NOTE	Taux (1)	30 JUIN 2007	31 DÉCEMBRE 2006
Crédit rotatif à taux variable	a)	-	-	49 493
Crédit-relais à taux variable, solde de 6 800 000 € au 30 juin 2007, (15 873 000 € en 2006), échéant le 4 janvier 2008	b)	4,24 %	9 776	24 408
Crédits de projets prioritaires, solde de 95 546 000 € au 30 juin 2007 (83 938 000 € en 2006), remboursables en versements semestriels et échéant entre 2017 et 2020	c)	4,95 %	137 357	129 071
Crédit de projet junior, solde de 7 050 000 € au 30 juin 2007, (3 734 000 € en 2006), remboursable en versements semestriels et échéant en 2015	e)	6,20 %	10 135	5 742
Crédits-baux de projets, solde de 11 158 000 € au 30 juin 2007, (12 096 000 € en 2006), remboursables en versements trimestriels, et échéant entre 2012 et 2015	d)	5,66 %	16 041	18 600
Prêt à terme à taux variable, solde de 3 896 000 \$US au 30 juin 2007, (4 296 000 \$US en 2006), remboursable en versements trimestriels et échéant le 31 juillet 2007		8,25 %	4 143	5 006
Autres dettes			5 366	2 008
			182 818	234 328
Moins :				
Portion échéant à court terme			30 080	41 835
Frais de financement reportés	2		4 968	-
			147 770	192 493

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

- a) Ce financement, dont le montant autorisé est de 85 000 000 \$, 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 juin 2007, aucun montant n'était utilisé mais des lettres de crédit de 10 716 000 \$ (incluant la lettre de crédit discutée en b) étaient émises contre ce crédit d'exploitation. Finalement, la valeur marchande d'une unité était de 10,08 \$ et le seuil de remboursement à 1,30 \$ (incluant toutes les lettres de crédit en circulation émises sur le crédit d'exploitation).
- b) Une lettre de crédit d'un montant de 9 776 000 \$ au 30 juin 2007 (25 269 000 \$ au 31 décembre 2006), tirée à même le crédit rotatif de Boralex, a été émise en garantie du crédit de projet. Tel que discuté ci-bas, la Société a procédé à un refinancement majeur de certains crédits de projets. Cette transaction lui a permis de rembourser en partie le crédit-relais, et par le fait même réduire la lettre de crédit qui le garanti.
- c) Au cours du deuxième trimestre de 2007, la Société a procédé au refinancement des crédits de projets prioritaires et juniors rattachés aux sites éoliens de Ally, Cham Longe, Plouguin et Saint Agrève. Ce refinancement a été réalisé par le biais d'une nouvelle entente cadre comportant une tranche sénior d'un maximum de 250 millions d'euros et une tranche junior d'un maximum de 15 millions d'euros. Les anciens crédits de projets, dont certains faisaient partie de l'ancien financement cadre, ont été ainsi remboursés à l'aide de sommes tirées sur la nouvelle entente. La création d'une nouvelle entente cadre a aussi permis d'étendre la durée de l'entente jusqu'au 31 décembre 2010.

En raison de la diversification accrue du portefeuille de garantie, la Société a réussi à augmenter sa capacité d'emprunt, tout en réduisant les montants d'argent liquide nécessaires à garantir le service de la dette. Ainsi, deux nouvelles marges de crédit ont été négociées afin de couvrir les besoins temporaires éventuels de fonds de roulement requis pour servir la dette. Ces marges de crédit sont de 7 234 000 \$ (5 032 000 euros) et 808 000 \$ (562 000 euros) respectivement.

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

- d) Les crédits-baux de projets sont constitués de contrats de location-acquisition portant sur des actifs situés en France. La valeur comptable nette des immobilisations rattachées à ces crédits-baux est de 21 294 000 \$ (26 245 000 \$ au 31 décembre 2006).

Note 7. Dette à long terme (suite)

SWAPS DE TAUX D'INTÉRÊTS

À l'exception du financement de la ferme éolienne de Nibas, tous les crédits de projets prioritaires et juniors ainsi qu'une portion de certains crédits-baux portent un taux d'intérêt variable. Afin de mitiger son risque de taux d'intérêt, la Société a conclu des swaps de taux d'intérêts afin d'obtenir une charge fixe d'intérêt sur des portions variant de 56 % à 100 % du crédit total. Ces ententes exigent l'échange périodique de paiements d'intérêts sans échange du nominal sur lequel les paiements sont calculés. En vertu de ces ententes, la Société reçoit un montant variable basé sur l'Euribor et verse des montants fixes basés sur des taux se situant entre 3,30 % et 5,16 %. Puisque certains crédits sont tirés de façon progressive et qu'ils sont subséquemment remboursés de façon périodique 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 86 % à 16 %.

GARANTIES

En plus des immobilisations rattachées à des contrats de location-acquisition et du placement dans le Fonds qui garanti le crédit rotatif, les immobilisations corporelles d'une centrale américaine, d'une centrale québécoise et de centrales françaises ayant une valeur comptable nette totalisant 170 813 000 \$ au 30 juin 2007 (172 396 000 \$ au 31 décembre 2006) ainsi que les éléments du fonds de roulement afférents ont été donnés en garantie des dettes associées à ces projets.

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

2008	30 080
2009	14 265
2010	15 017
2011	13 651
2012	11 852

Note 8. Cumul des autres éléments du résultat étendu

	30 JUIN 2007
Reclassement des écarts de conversion cumulés conformément aux nouvelles normes comptables (note 2)	(28 067)
Effet cumulatif des modifications comptables relatives aux instruments financiers au 1 ^{er} janvier 2007 (note 2)	3 585
	(24 482)
Autres éléments du résultat étendu de la période	(18 852)
Solde à la fin de la période	(43 334)

Note 9.

Programme de monétisation des crédits d'impôts pour énergie renouvelable

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

Le 1^{er} décembre 2006, la Société a encaissé 16 719 000 \$ (14 500 000 \$ US), soit environ 50 % de la valeur des crédits d'impôts qui seront générés à compter de cette date jusqu'à la fin prévue du programme soit le 31 décembre 2009. Le solde du montant des crédits sera reçu au fur et à mesure que les crédits seront produits. Si la Société n'est pas en mesure de produire suffisamment pour absorber la valeur du montant payé initialement par l'investisseur, certaines clauses contractuelles l'engagent à rembourser cette portion. La Société estime que la production future sera suffisante pour couvrir tous ses engagements.

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

Au terme du programme, les ententes prévoient que la participation de la Société dans les profits de ces centrales sera automatiquement ajustée à un minimum de 80 % et qu'elle aura alors l'option de les racheter pour une somme qui, selon les estimations actuelles, sera d'environ 5 M\$ US.

En raison de la mise en place de ce programme, la nature des montants qui sont comptabilisés à compter du 1^{er} décembre 2006 a été modifiée. Bien qu'il s'agisse de paiements équivalents à une proportion de la valeur d'un crédit d'impôt pour énergie renouvelable, les montants comptabilisés ne pourront plus être portés à l'encontre des impôts exigibles de la Société et seront pleinement imposables. La Société a choisi de ne pas modifier la présentation des éléments et de continuer à les indiquer séparément étant donné leur importance relative.

Note 10.

Instruments financiers

La Société possède plusieurs dettes à long terme qui portent intérêt à taux variables. En date du 30 juin 2007, environ 86 % de la dette à long terme émise porte intérêt à taux variable. Les emprunts bancaires portent aussi intérêt à taux variable. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Tel que discuté à la note 7, l'utilisation de swaps de taux d'intérêt permet à la Société de réduire son risque de fluctuation des taux d'intérêt en réduisant son exposition à 16% de la dette totale. Au 30 juin 2007, le solde notionnel de ces swaps est de 130 420 000 \$ (90 720 000 €) et leur juste valeur favorable s'établit à 5 942 000 \$ (4 134 000 €).

En raison du refinancement qui a été conclu le 25 juin 2007 (voir note 7c), la Société a dû cesser la relation de couverture qui avait été établie pour certains swaps de taux d'intérêts qui étaient éligibles à une exemption de test d'efficacité en raison de leurs conditions essentielles identiques à l'élément couvert. Ces swaps seront redésignés en couverture des dettes, à condition qu'il soit démontré mathématiquement qu'ils sont hautement efficaces. Un gain de 5 874 000 \$ (4 085 000 €) a été enregistré à l'état des résultats relativement à cette situation.

Au 30 juin 2007, la Société avait aussi conclu sept swaps financiers d'électricité, d'un notionnel total de 275 640 MWh, et s'étendant sur des périodes entre trois et 21 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 30 juin 2007 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 759 000 \$ (714 000 \$ US). Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

Note 11.

Saisonnalité

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

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

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

La centrale alimentée au gaz naturel est également soumise à un cycle saisonnier puisque son contrat de vente d'électricité favorise la production en période d'hiver où la demande en France est plus forte. Ainsi, au cours des trois derniers exercices, la Société n'a produit de l'électricité que durant les mois de novembre à mars.

De plus, le Placement que Boralex détient dans le Fonds de revenu Boralex énergie (le "Fonds") est aussi soumis à un cycle saisonnier. En effet, environ 50 % de la production du Fonds est hydroélectrique et donc soumise aux mêmes effets que les centrales de Boralex de ce type.

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

Note 12.

Information sectorielle

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

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

Le tableau suivant rapproche le BAIIA au bénéfice net :

	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN		POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2007	2006	2007	2006
	(redressé - note 2)		(redressé - note 2)	
Bénéfice net	4 838	1 411	14 615	8 945
Part des actionnaires sans contrôle	(3)	66	54	137
Charge (recouvrement) d'impôts sur le bénéfice	(507)	(4 315)	4 926	(1 852)
Frais de financement	2 920	2 897	6 326	5 678
Cessation de relations de couverture	(5 874)	-	(5 874)	-
Amortissement	4 842	4 850	11 327	9 582
BAIIA consolidé	6 216	4 909	31 374	22 490

Information par secteur d'activité

	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 JUIN		POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2007	2006	2007	2006
PRODUCTION (en MWh)				
Sites éoliens	38 729	43 430	100 705	89 960
Centrales hydroélectriques	32 589	37 027	66 170	77 790
Centrales thermiques – résidus de bois	255 503	174 378	596 883	458 795
Centrale thermique – gaz naturel	28	30	22 202	22 679
	326 849	254 865	785 960	649 224
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	4 934	5 221	13 202	10 795
Centrales hydroélectriques	2 857	2 693	5 936	6 287
Centrales thermiques – résidus de bois	22 839	11 001	56 199	33 249
Centrale thermique – gaz naturel	1 724	1 904	7 819	7 589
	32 354	20 819	83 156	57 920
BAIIA				
Sites éoliens	3 867	4 457	10 937	8 968
Centrales hydroélectriques	2 203	2 129	4 269	4 692
Centrales thermiques – résidus de bois	2 239	(2 767)	13 766	1 480
Centrale thermique – gaz naturel	(329)	344	1 776	3 847
Corporatif et éliminations	(1 764)	746	626	3 503
	6 216	4 909	31 374	22 490
NOUVELLES IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
Sites éoliens	10 331	1 613	10 528	7 595
Centrales hydroélectriques	11	129	129	147
Centrales thermiques – résidus de bois	1 281	5 983	1 326	8 059
Centrale thermique – gaz naturel	-	94	2	94
Corporatif et éliminations	70	37	207	111
	11 693	7 856	12 192	16 006
			30 JUIN 2007	31 DÉCEMBRE 2006
ACTIF				
Sites éoliens			197 086	194 634
Centrales hydroélectriques			34 966	34 284
Centrales thermiques – résidus de bois			132 818	147 099
Centrale thermique – gaz naturel			17 800	21 944
Corporatif et éliminations			136 172	78 069
			518 842	476 030



www.boralex.com