

**Rapport intermédiaire 3
au 30 septembre**

08

Profil

Boralex est une importante productrice privée d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de centrales d'énergie renouvelable. Employant près de 300 personnes, la Société possède et exploite 21 sites combinant une puissance installée de 351 MW au Québec, dans le nord-est des États-Unis et en France. De plus, la Société a 228 MW de puissance contractée pour des sites de production futurs. Boralex se distingue par son expertise diversifiée et sa solide expérience dans trois secteurs de production d'énergie – éolienne, hydroélectrique et thermique. Les actions de Boralex se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole BLX (boralex.com)

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

Rapport de gestion intermédiaire **3**

au 30 septembre 2008

DESCRIPTION DES ACTIVITÉS

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

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

- Au cours des dernières années, Boralex s'est hissée parmi les producteurs d'énergie éolienne les plus importants et les plus expérimentés en France, où elle exploite actuellement sept fermes regroupant 68 éoliennes d'une puissance installée totale de 108 MW. De plus, Boralex œuvre présentement à d'importants projets de développement éolien au Canada, dont deux parcs éoliens au Québec d'une puissance totalisant 272 MW qui seront mis en service en 2013, ainsi qu'un parc éolien en Ontario dont la puissance potentielle totalise 90 MW, que la Société prévoit mettre en service à partir de 2009. Le 28 octobre 2008, la Société a également déposé une soumission dans le cadre de l'appel d'offre RES III de l'Ontario. Le projet éolien proposé comporte une puissance installée de 90 MW. L'annonce des résultats de cet appel d'offres est attendue au début de 2009.
- Boralex détient une expertise de plus de 15 ans dans la production d'énergie hydroélectrique. Elle possède actuellement sept centrales de ce type, dont cinq aux États-Unis et deux au Québec, combinant une puissance installée de 25 MW. De plus, la Société a signé récemment une convention d'achat pour une centrale hydroélectrique d'une capacité installée de

14,5 MW en Colombie-Britannique, ainsi que pour deux projets en développement dans la même région représentant 10 MW additionnels.

- Boralex possède et exploite sept centrales de production d'énergie thermique d'une puissance installée, totalisant 218 MW. Six d'entre elles, d'une puissance totale de 204 MW, sont alimentées en résidus de bois, un mode de production d'énergie renouvelable pour lequel la Société se classe au rang du plus important producteur en Amérique du Nord. De plus, Boralex exploite en France une centrale de cogénération au gaz naturel de 14 MW.

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

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

COMMENTAIRES PRÉALABLES AU RAPPORT DE GESTION GÉNÉRAL

Ce rapport de gestion intermédiaire porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie des périodes de trois mois et neuf mois, terminées le 30 septembre 2008 par rapport aux périodes correspondantes de trois et neuf mois, terminées le 30 septembre 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 non vérifiés intermédiaires et leurs notes afférentes contenus dans le présent rapport intermédiaire, ainsi qu'avec les états financiers consolidés vérifiés et les notes afférentes contenus dans le plus récent rapport annuel de la Société, soit pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

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

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

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

Les renseignements contenus dans ce rapport de gestion intermédiaire tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 11 novembre 2008, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé les états financiers intermédiaires ainsi que le rapport de gestion.

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

AVIS QUANT AUX DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

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

hypothèses de la direction de Boralex en date du 11 novembre 2008.

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

Les principaux facteurs pouvant entraîner une différence significative entre les résultats réels de la Société et les projections ou attentes formulées dans les déclarations prospectives incluent, mais non de façon limitative, l'effet général des conditions économiques, l'augmentation des prix des matières premières, les fluctuations de diverses devises, les fluctuations des prix de vente de l'électricité, la capacité de financement de la Société, les changements négatifs dans les conditions générales du marché et de l'industrie, ainsi que certains autres facteurs décrits à la rubrique *Facteurs de risque et incertitudes* du rapport de gestion contenu dans le rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007. À moins d'indication contraire de la Société, les déclarations prospectives ne tiennent pas compte de l'effet que pourraient avoir, sur ses activités, des transactions, des éléments non récurrents ou d'autres éléments exceptionnels annoncés ou survenant après que ces déclarations soient faites.

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

CONFORMITÉ AUX PRINCIPES COMPTABLES GÉNÉRALEMENT RECONNUS

À moins qu'il ne soit indiqué autrement, l'information financière présentée dans ce rapport de gestion, y compris les montants apparaissant dans les tableaux, est préparée conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR »). L'information comprise dans ce rapport de gestion renferme également certains renseignements qui ne sont pas des mesures du rendement conformes aux PCGR. Ainsi, Boralex utilise, pour fins de gestion, le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (« BAIIA ») car cette mesure permet à la direction d'évaluer les rendements opérationnel et financier des différents secteurs d'activités de la Société. De plus, dans l'analyse de l'évolution de sa situation financière, la Société utilise la marge brute d'autofinancement, laquelle correspond aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement. La direction et les investisseurs utilisent cette mesure afin d'évaluer la capacité de la Société de financer ses projets d'expansion à même ses activités d'exploitation.

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

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

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

La direction a établi et maintient des contrôles et procédures de communication de l'information afin d'offrir l'assurance raisonnable que les informations importantes ayant trait à la Société lui sont transmises rapidement. La direction, y compris le chef de la direction et le chef de la direction financière, a évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information de la Société en date du rapport annuel 2007 et elle est d'avis que ceux-ci sont efficaces. Puisqu'il n'y a eu aucun changement important depuis le 31 décembre 2007, la direction est d'avis que ces contrôles et procédures de communication de l'information sont toujours efficaces en date du 30 septembre 2008.

La direction est également responsable de la conception des contrôles internes à l'égard de l'information financière au sein de la Société, afin d'offrir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière et la préparation des états financiers à des fins externes, selon les PCGR du Canada. Au cours du second et du troisième trimestres 2008, Boralex a implanté un nouveau système informatique de consolidation. Ce changement ne résulte pas d'une défaillance au niveau des contrôles qui existaient avant l'implantation, mais plutôt d'un besoin d'augmenter l'efficacité des processus de consolidation. Durant la mise en service de ce système, des contrôles supplémentaires ont été exécutés afin d'assurer une efficacité continue des procédures de contrôles. De plus, la direction a validé que la réorganisation des processus de consolidation n'a pas affecté l'efficacité globale des contrôles, malgré le fait que certains contrôles clés ont été optimisés à la suite de la mise en place du nouveau système. La direction, y compris le chef de la direction et le chef de la direction financière, a évalué la conception des contrôles internes de la Société à l'égard de l'information financière à la fin de l'exercice 2007, et elle est d'avis que la conception est adéquate pour fournir ce degré d'assurance raisonnable. À la date du présent rapport intermédiaire, la direction n'a connaissance d'aucun autre changement dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société qui ait, ou qui soit raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur le contrôle interne de la Société à l'égard de l'information financière.

SAISONNALITÉ

(en milliers de dollars, sauf les données par action et le nombre d'actions)	31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾ 2007	31 MARS ⁽¹⁾ 2008	30 JUIN ⁽¹⁾ 2008	30 SEPTEMBRE 2008
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	8 554	10 065	6 677	5 859
Centrales hydroélectriques	2 524	3 790	3 200	1 920
Centrales thermiques – résidus de bois ⁽²⁾	29 973	33 877	27 113	37 866
Centrales thermiques – gaz naturel	4 857	6 723	2 675	3 165
Corporatif et éliminations	(1)	-	(1)	1
	45 907	54 455	39 664	48 811
BAlIA				
Sites éoliens	7 021	8 504	5 117	4 361
Centrales hydroélectriques	1 651	3 034	2 391	847
Centrales thermiques – résidus de bois	10 674	11 071	6 795	13 558
Centrale thermique – gaz naturel	717	1 321	(204)	(157)
Corporatif et éliminations	(1 388)	(39)	(1 450)	(1 844)
	18 675	23 891	12 649	16 765
BÉNÉFICE NET				
	5 913	9 221	1 135	5 657
par action (de base)	0,16 \$	0,25 \$	0,03 \$	0,15 \$
par action (dilué)	0,15 \$	0,24 \$	0,03 \$	0,15 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	37 454 625	37 566 967	37 818 503	38 247 112

(en milliers de dollars, sauf les données par action et le nombre d'actions)	31 DÉCEMBRE 2006	31 MARS ⁽¹⁾ 2007	30 JUIN ⁽¹⁾ 2007	30 SEPTEMBRE⁽¹⁾ 2007
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	7 757	8 269	4 930	5 977
Centrales hydroélectriques	2 867	3 079	2 859	677
Centrales thermiques – résidus de bois	19 891	33 360	22 839	25 689
Centrale thermique – gaz naturel	4 954	6 094	1 725	1 933
	35 469	50 802	32 353	34 276
BAlIA				
Sites éoliens	6 782	7 059	3 863	4 883
Centrales hydroélectriques	1 974	2 082	2 191	(489)
Centrales thermiques – résidus de bois	1 167	12 185	2 741	7 452
Centrale thermique – gaz naturel	1 322	2 101	(321)	(225)
Corporatif et éliminations	715	2 209	(1 425)	(1 697)
	11 960	25 636	7 049	9 924
BÉNÉFICE NET				
	4 636	9 776	4 839	1 017
par action (de base)	0,15 \$	0,33 \$	0,15 \$	0,03 \$
par action (dilué)	0,15 \$	0,32 \$	0,15 \$	0,03 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	30 049 586	30 061 484	32 526 623	37 454 625

(1) Certains reclassements ont été apportés aux chiffres comparatifs afin de se conformer à la présentation adoptée au cours de la période.

(2) Afin de se conformer à la présentation adoptée au cours du troisième trimestre 2008, des montants de 459 000\$ et 698 000\$ liés aux coûts de remplacement de l'énergie, préalablement présentés dans les charges d'exploitation, ont été reclassés aux produits de la vente d'énergie pour les premier et deuxième trimestres de 2008.

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

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

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

Enfin, en vertu du contrat de vente à long terme qui lie la centrale française alimentée en gaz naturel à Électricité de France (« EDF »), il existe une clause de plafonnement des prix de l'électricité lorsque la centrale fonctionne durant la période d'avril à octobre. Lorsque les coûts du gaz naturel sont élevés, la marge bénéficiaire réalisée durant cette période ne suffit pas à compenser l'effet du plafonnement des prix de vente de l'électricité. En conséquence, les équipements de cogénération peuvent être mis à l'arrêt, auquel cas la Société fournit alors la vapeur à son client à l'aide d'une chaudière auxiliaire. À cet effet, au cours des trois derniers exercices, la centrale a exploité son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement, ce qui fût le cas en 2008 également.

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

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

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2008	2007	2008	2007
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	5 859	5 977	22 601	19 176
Centrales hydroélectriques	1 920	677	8 909	6 615
Centrales thermiques – résidus de bois ⁽¹⁾	37 866	25 689	98 856	81 888
Centrales thermiques – gaz naturel	3 165	1 933	12 564	9 752
Corporatif et éliminations	1	-	1	-
	48 811	34 276	142 931	117 431
BAIIA				
Sites éoliens	4 361	4 883	17 982	15 805
Centrales hydroélectriques	847	(489)	6 272	3 784
Centrales thermiques – résidus de bois	13 558	7 452	31 424	22 378
Centrale thermique – gaz naturel	(157)	(225)	960	1 555
Corporatif et éliminations	(1 844)	(1 697)	(3 333)	(913)
	16 765	9 924	53 305	42 609
BÉNÉFICE NET				
	5 657	1 017	16 014	15 632
par action (de base)	0,15 \$	0,03 \$	0,42 \$	0,47 \$
par action (dilué)	0,15 \$	0,03 \$	0,42 \$	0,46 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	38 247 112	37 454 625	37 739 288	33 374 658
			30 SEPTEMBRE	31 DÉCEMBRE
			2008	2007

SITUATION FINANCIÈRE

Actif total	548 278	514 731
Dette totale ⁽²⁾	165 315	175 533
Capitaux propres	321 771	284 769

(1) Afin de se conformer à la présentation adoptée au cours du troisième trimestre 2008, des montants de 459 000\$ et 698 000\$ liés aux coûts de remplacement de l'énergie, préalablement présentés dans les charges d'exploitation, ont été reclassés aux produits de la vente d'énergie pour les premier et deuxième trimestres de 2008.

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

INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE SUR LES MESURES NON CONFORMES AUX PCGR

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

mesures ne sont pas établies conformément aux PCGR, elles pourraient ne pas être comparables aux résultats d'autres sociétés qui utilisent des mesures de performance portant des noms similaires.

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

Le tableau suivant rapproche le BAIIA du bénéfice net :

(en milliers de dollars)	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2008	2007	2008	2007
Bénéfice net	5 657	1 017	16 014	15 632
Part des actionnaires sans contrôle	(5)	(158)	112	(104)
Charge (recouvrement) d'impôts sur le bénéfice	2 416	(146)	9 496	4 674
Frais de financement	3 515	3 389	9 971	11 903
Instruments financiers	(1 010)	(369)	94	(6 243)
Perte (gain) sur écart de change	(185)	296	(603)	604
Amortissement	6 377	5 895	18 221	16 143
BAIIA	16 765	9 924	53 305	42 609

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

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

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

(en milliers de dollars)	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2008	2007	2008	2007
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	3 067	6 045	36 740	29 036
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	10 820	2 707	7 396	6 496
Marge brute d'autofinancement	13 887	8 752	44 136	35 532

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2008

Le tableau suivant présente les principaux écarts favorables et (défavorables) expliquant la variation du bénéfice net entre les périodes de trois mois terminées les 30 septembre 2008 et 2007 :

	BÉNÉFICE NET (EN M\$)	DE BASE (EN \$)
PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2007	1,0	0,03
Variation du BAIIA	6,9	0,18
Amortissement	(0,5)	(0,01)
Écart de change	0,5	0,01
Instruments financiers	0,6	0,02
Frais de financement	(0,1)	-
Impôts sur le bénéfice	(2,5)	(0,07)
Autres	(0,2)	(0,01)
PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2008	5,7	0,15

Au cours du troisième trimestre de l'exercice 2008, Boralex a réalisé un bénéfice net de 5,7 M\$ ou de 0,15 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 1,0 M\$ ou 0,03 \$ par action (de base et dilué) au trimestre correspondant en 2007. Tel qu'il apparaît au tableau précédent, l'augmentation de 4,7 M\$ du bénéfice net trimestriel

s'explique en majeure partie par la croissance de 6,9 M\$ du BAIIA, principalement attribuable au secteur des résidus de bois. Ceci a plus que compensé l'augmentation de 2,5 M\$ de la dépense d'impôt sur le bénéfice.

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

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2007	34,3	9,9
Mise en service – Avignonet-Lauragais II	0,3	0,2
Prix	2,9	2,9
Volume	3,8	1,4
RECs et certificats verts	6,1	5,1
Primes de puissance	0,5	0,5
Conversion des filiales autonomes	0,8	0,5
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	-	0,4
Quotas de CO ₂	-	0,1
Coût des matières premières	-	(3,1)
Entretien	-	(0,1)
Frais de développement	-	(0,5)
Fonds de revenu Boralex énergie	-	0,2
Autres	0,1	(0,7)
PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2008	48,8	16,8

PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Au cours du trimestre terminé le 30 septembre 2008, les produits de la vente d'énergie ont totalisé 48,8 M\$ par rapport à 34,3 M\$ au même trimestre en 2007, soit une augmentation de 14,5 M\$ ou de 42,3 %. Celle-ci est attribuable principalement au secteur des résidus de bois et, dans une moindre mesure, à celui de l'hydroélectricité. Les principaux facteurs ayant influé sur l'évolution des produits consolidés de la vente d'énergie du troisième trimestre sont les suivants :

- une augmentation de 5,9 M\$ des revenus provenant de la vente de RECs dans le nord-est des États-Unis et de 0,2 M\$ des revenus provenant de la vente de crédits verts en France, pour un total de 6,1 M\$;
- des revenus additionnels de 4,1 M\$ attribuables à un volume de production plus élevé, dont 3,8 M\$ provenant de l'augmentation de la production des secteurs des résidus de bois et de l'hydroélectricité et 0,3 M\$ de l'expansion du site éolien d'Avignonet-Lauragais (France) au début d'avril 2008. Au total, Boralex a produit

416 747 MWh d'électricité au troisième trimestre de 2008 par rapport à 374 441 MWh à la même période en 2007, soit une augmentation de 11,3 % ;

- des revenus additionnels de 2,9 M\$ attribuables à l'augmentation des prix de vente de l'énergie, plus précisément celui de l'électricité vendue par les centrales aux résidus de bois et les centrales hydroélectriques américaines, qui ont bénéficié d'une hausse de 26,2 % (en \$ US) du prix de vente moyen obtenu sur le marché libre du nord-est des États-Unis par rapport au même trimestre de 2007 et celui de la vapeur produite par la centrale alimentée en gaz naturel de Blendecques en France (ce prix étant partiellement indexé au prix du gaz naturel en France) ;
- une incidence favorable de 0,8 M\$ attribuable à la fluctuation des taux de change, principalement entre la devise canadienne et l'euro ; et
- des primes de puissance additionnelles de 0,5 M\$ accordées au secteur des résidus de bois.

AUTRES PRODUITS

Boralex a perçu 3,0 M\$ en produits autres que les produits de la vente d'énergie au cours du troisième trimestre de 2008, comparativement à 2,4 M\$ à la période correspondante en 2007. Cette augmentation de 0,6 M\$ ou de 25,0 % est en partie attribuable à un accroissement de 0,3 M\$ de la part de Boralex dans les résultats du Fonds, en raison de la bonne performance de ce dernier. De plus, la Société a perçu un montant supplémentaire de 0,4 M\$ en autres revenus, notamment en honoraires de gestion divers et en ventes de quotas excédentaires de CO₂.

BAIIA

Le BAIIA consolidé du troisième trimestre de l'exercice 2008 s'est chiffré à 16,8 M\$ par rapport à 9,9 M\$ à la même période l'an dernier. Cette forte augmentation de 69,7 %, soit de 6,9 M\$, est attribuable en majeure partie au secteur des résidus de bois et, dans une moindre mesure, à celui de l'hydroélectricité. Toutefois, la rentabilité d'exploitation du secteur éolien a accusé un léger recul pendant cette période.

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

- la contribution additionnelle de 5,1 M\$ provenant de la vente de RECs et de crédits verts, essentiellement attribuable au secteur des résidus de bois ;
- un apport direct de 2,9 M\$ au BAIIA attribuable à l'augmentation des prix de vente ;
- des profits d'exploitation supplémentaires de 1,6 M\$ attribuables à l'augmentation du volume de production, dont 0,2 M\$ provenant de l'expansion du site éolien d'Avignonet-Lauragais, et 1,4 M\$ provenant de la croissance organique ;

- un apport de 0,5 M\$ attribuable à l'augmentation des primes de puissance ;
- une incidence favorable de 0,5 M\$ attribuable à la fluctuation des devises, due principalement à l'appréciation de l'euro par rapport au dollar canadien ;
- une augmentation de 0,4 M\$ des crédits d'impôts pour énergie renouvelable résultant de la remise en service de la centrale aux résidus de bois de Stacyville ; et
- une contribution supplémentaire de 0,2 M\$ liée au placement dans le Fonds.

Par contre, certains facteurs ont eu un impact défavorable sur le BAIIA consolidé trimestriel, dont les principaux sont :

- une augmentation de 3,1 M\$ du coût des matières premières, dont 2,2 M\$ dans le secteur des résidus de bois et 0,9 M\$ relativement à la hausse du prix du gaz naturel alimentant la centrale thermique de Blendecques (France) ;
- une dépense additionnelle de 0,5 M\$ liée aux efforts de développement et de prospection de la Société ; et
- divers autres facteurs incluant une augmentation du coût de produits chimiques utilisés dans le cadre de la production de RECs, l'augmentation des frais d'exploitation (autres que la matière première) résultant de la remise en service de la centrale de Stacyville et une légère augmentation des frais d'entretien.

(Une analyse plus détaillée de l'évolution des produits et du BAIIA des différents secteurs est présentée à la rubrique *Analyse des performances sectorielles pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2008.*)

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

La dépense d'amortissement s'est chiffrée à 6,4 M\$ au troisième trimestre de 2008 par rapport à 5,9 M\$ à la période correspondante en 2007. Cette augmentation de 0,5 M\$ ou de 8,5 % s'explique principalement par le développement du secteur éolien en France, notamment l'expansion récente du site d'Avignonet-Lauragais.

Les frais de financement se sont établis à 3,5 M\$ par rapport à 3,4 M\$ pour le trimestre correspondant en 2007. Cette légère hausse de 2,9 % s'explique principalement par une diminution des taux de rendement obtenus sur les soldes bancaires en raison d'une approche de placement très conservatrice face à la crise financière actuelle.

Le gain de 1,0 M\$ sur instruments financiers (par rapport à un gain de 0,4 M\$ pour la période correspondante de l'année précédente) représente principalement la portion inefficace des swaps financiers d'électricité pour la période. Il est à noter que tous ces swaps se qualifient à la comptabilité de couverture et qu'ils sont hautement efficaces pour gérer le risque lié aux prix du marché de l'électricité. Cependant, puisqu'ils ne sont pas efficaces à 100 %, une portion des gains ou des pertes découlant de l'évaluation à la juste valeur doit être portée aux résultats en vertu des normes comptables. Pour le trimestre terminé le 30 septembre 2008, la variation de la juste valeur de ces instruments a été de 33,0 M\$ et l'inefficacité de 1,2 M\$, soit d'environ 4 %.

Par conséquent, et compte tenu également de la comptabilisation d'un gain de 0,2 M\$ sur écart de change par rapport à une perte de 0,3 M\$ pour la période correspondante de l'année précédente, le bénéfice avant impôts sur le bénéfice est passé de 0,7 M\$ au troisième trimestre de 2007 à 8,1 M\$ en 2008.

CHARGE D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

Boralex a enregistré une charge d'impôts de 2,4 M\$ ce trimestre par rapport à un recouvrement d'impôts de 0,1 M\$ au même trimestre de l'exercice précédent, soit une variation défavorable de 2,5 M\$. Le recouvrement d'impôts du troisième trimestre de 2007 résultait en majeure partie d'ajustements d'impôts favorables, relatifs à la réalisation d'éléments non imposables au Canada. De plus, l'augmentation du taux d'impôts en 2008 s'explique par la plus grande proportion de revenus imposables provenant des États-Unis, où le taux d'imposition est le plus élevé.

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

BÉNÉFICE NET

Ainsi, Boralex a clos le troisième trimestre de l'exercice 2008 avec un bénéfice net de 5,7 M\$ ou 0,15 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 1,0 M\$ ou 0,03 \$ par action (de base et dilué) pour la même période en 2007. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation s'est situé à 38,2 millions en 2008 par rapport à 37,5 millions en 2007, en raison de l'effet progressif de l'émission publique d'actions réalisée en juin 2007 ainsi que des levées de 383 596 options d'achat d'actions depuis le début de l'exercice 2008.

En résumé, Boralex a fortement amélioré ses résultats d'exploitation au troisième trimestre de l'exercice 2008, à la faveur principalement :

- de sa participation accrue au marché des RECs du Connecticut auxquels contribuent dorénavant trois de ses centrales aux résidus de bois par rapport à une seule en 2007 ;
- d'une augmentation de la production, attribuable principalement à la remise en service de la centrale aux résidus de bois de Stacyville et à des conditions d'hydraulicité nettement meilleures qu'à la même période de l'année précédente ;
- de l'augmentation des prix de vente de l'électricité ; et
- de l'amélioration des résultats du Fonds.

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION CONSOLIDÉS DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2008

Le tableau suivant présente les principaux écarts favorables et (défavorables) expliquant la variation du bénéfice net entre les périodes de neuf mois terminées les 30 septembre 2008 et 2007 :

	BÉNÉFICE NET (EN M\$)	DE BASE (EN \$)
PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2007	15,6	0,47
Variation du BAIIA	10,7	0,28
Amortissement	(2,1)	(0,06)
Écart de change	1,2	0,03
Instruments financiers	(0,4)	(0,01)
Cessation de couverture	(5,9)	(0,16)
Frais de financement	1,9	0,05
Impôts	(4,8)	(0,13)
Autres	(0,2)	-
Émission d'actions	-	(0,05)
PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2008	16,0	0,42

Pour les neuf premiers mois de l'exercice 2008, Boralex a réalisé un bénéfice net cumulatif de 16,0 M\$ ou de 0,42 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 15,6 M\$ ou de 0,47 \$ par action (0,46 \$ dilué) à la même période en 2007.

L'impact favorable attribuable à la solide augmentation de 10,7 M\$ du BAIIA (à laquelle tous les secteurs ont contribué, sauf la centrale de cogénération au gaz naturel) a malheureusement été annulé par une variation défavorable totalisant 11,1 M\$ des instruments financiers et des impôts sur le bénéfice entre les deux périodes.

En excluant l'impact de la cessation de couverture des swaps d'intérêts en 2007, la Société aurait présenté, pour la période de neuf mois, un bénéfice net en hausse de 4,4 M\$, soit de 28 % sur celui de la même période de l'année précédente.

Par ailleurs, la rentabilité de Boralex, depuis le début de l'exercice 2008, a été favorisée par une diminution de 1,9 M\$ des frais de financement, attribuable à l'émission d'actions réalisée en juin 2007, ainsi que par des écarts de change favorables de 1,2 M\$. Ces éléments ont compensé pour l'augmentation de la dépense d'amortissement, attribuable principalement à l'expansion du secteur éolien et à l'appréciation de l'euro.

Notons enfin, que les résultats de 2007 incluaient un gain non récurrent de 1,0 M\$ sur la cession des droits d'un site éolien en développement.

Outre les éléments non récurrents mentionnés précédemment, une baisse de 0,05 \$ du bénéfice par action est en partie attribuable à l'augmentation du nombre moyen pondéré des actions en circulation résultant principalement de l'émission de 7,3 millions d'actions en juin 2007.

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

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2007	117,4	42,6
Mises en service – La Citadelle & Avignonet-Lauragais II	2,6	2,2
Arrêt de production (Stacyville)	(1,7)	(0,2)
Prix	7,3	7,3
Volume	6,0	2,9
RECs et certificats verts	15,9	13,2
Primes de puissance	1,4	1,4
Conversion des filiales autonomes	(5,9)	(1,5)
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	-	0,2
Quotas de CO2	-	(0,2)
Coût des matières premières	-	(9,3)
Entretien	-	(1,0)
Frais de développement	-	(1,3)
Fonds de revenu Boralex énergie	-	0,9
Cession de droits sur un site en développement en 2007	-	(1,0)
Autres	(0,1)	(2,9)
PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2008	142,9	53,3

PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008, les produits de la vente d'énergie ont totalisé 142,9 M\$ par rapport à 117,4 M\$ à la même période en 2007, soit une augmentation de 25,5 M\$ ou de 21,7 %. Tous les secteurs d'exploitation ont participé à la croissance des produits, en particulier celui des résidus de bois. Les principaux facteurs ayant influé sur l'évolution des produits consolidés de la vente d'énergie depuis le début de l'exercice 2008 sont les suivants :

- des augmentations respectives de 15,4 M\$ des revenus provenant de la vente de RECs dans le nord-est des États-Unis et de 0,5 M\$ des revenus provenant de la vente de crédits verts en France ;
- une contribution additionnelle de 7,3 M\$, attribuable à l'augmentation des prix de l'énergie produite par Boralex, par rapport à la même période en 2007, liée principalement au prix de vente de l'électricité, vendue par les secteurs des résidus de bois et de l'hydroélectricité sur le marché libre du nord-est des États-Unis et celui de la vapeur produite par la centrale française de cogénération au gaz naturel ;
- une contribution additionnelle totale nette de 8,6 M\$, attribuable à l'augmentation du volume de production d'énergie, dont 2,6 M\$ provenant de la mise en service de la nouvelle ferme éolienne de La Citadelle en juillet 2007, ainsi que des équipements additionnels démarrés sur le site d'Avignonet-Lauragais en avril 2008, et 6,0 M\$ attribuables à la croissance organique, principalement dans le secteur des résidus de bois. Cependant, les retombées de cette production additionnelle ont été atténuées par le fait que la centrale aux résidus de bois de Stacyville a été inopérante jusqu'à la fin du deuxième trimestre, ce qui a engendré un manque à gagner de 1,7 M\$. Compte tenu de ces divers éléments, Boralex a produit un total de 1 221 305 MWh d'électricité depuis le début de l'exercice 2008, en hausse de 5,2 % sur la même période en 2007 ; et
- des primes de puissance additionnelles de 1,4 M\$.

Par contre, la fluctuation des devises, plus précisément l'appréciation du dollar canadien par rapport à la devise américaine, a eu une incidence défavorable de 5,9 M\$ sur les produits de la période, sans quoi ces derniers auraient affiché une hausse de près de 27 %.

AUTRES PRODUITS

Boralex a perçu 11,4 M\$ en produits autres que les produits de la vente d'énergie, qui est comparable à la même période en 2007. Boralex a bénéficié d'un accroissement de 0,7 M\$ de la part des résultats du Fonds et perçu des produits d'environ 0,5 M\$ au troisième trimestre pour gérer la construction d'un site éolien en France, vendu à un tiers en 2007. Cependant, ces produits additionnels ont été atténués par la comptabilisation, au premier trimestre de 2007, d'un revenu non répétitif de 1,0 M\$ provenant de la cession de droits du site éolien en développement mentionné précédemment. De plus, la centrale française alimentée en gaz naturel a enregistré des ventes de droits d'émission de CO₂ excédentaires de moins de 0,1 M\$ cette année, par rapport à des ventes de 0,3 M\$ en 2007.

BAIIA

Le BAIIA consolidé cumulatif s'est chiffré à 53,3 M\$ au cours des neuf premiers mois de 2008, par rapport à 42,6 M\$ à la même période l'an dernier, soit une augmentation de 10,7 M\$ ou de 25,1 %. La croissance réelle aurait été d'environ 13,2 M\$, soit de près de 31 %, n'eut été de deux éléments non directement liés aux opérations courantes, soient l'incidence défavorable de 1,5 M\$ de la fluctuation des taux de change (qui a surtout affecté le secteur des résidus de bois) et la comptabilisation du revenu non répétitif de 1,0 M\$ sur la cession de droits d'un site éolien en 2007.

Nonobstant ces éléments, l'évolution du BAIIA cumulatif a été influencé par les principaux éléments favorables suivants :

- une contribution additionnelle de 13,2 M\$ provenant de la vente de RECs et de crédits verts, essentiellement attribuable au secteur des résidus de bois. La différence de 2,7 M\$ entre les produits additionnels et le BAIIA additionnel générés par les RECs s'explique majoritairement par les frais de transport de l'électricité encourus par la centrale d'Ashland ;
- un impact favorable direct de 7,3 M\$ sur le BAIIA provenant de l'augmentation des prix de vente ;

- des profits d'exploitation supplémentaires de 4,9 M\$ attribuables à l'augmentation du volume de production, dont 2,2 M\$ provenant de la mise en service du site de La Citadelle et de l'expansion de celui d'Avignonet-Lauragais, et 2,7 M\$ provenant de la croissance organique de la production des autres centrales (déduction faite des frais additionnels de 0,2 M\$ encourus pour maintenir en état la centrale de Stacyville pendant sa période inopérante) ;
- des primes de puissance supplémentaires de 1,4 M\$;
- une contribution additionnelle de 0,9 M\$ liée au placement dans le Fonds ; et
- des crédits d'impôts à l'énergie renouvelable supplémentaires de 0,2 M\$ associés à la centrale de Stacyville.

À l'inverse, outre l'incidence défavorable de la fluctuation des taux de change et le gain non répétitif de 2007, les principaux facteurs ayant eu un impact défavorable sur le BAIIA consolidé cumulatif sont les suivants :

- une augmentation totale de 9,3 M\$ du coût des matières premières, dont 6,3 M\$ dans le secteur des résidus de bois et 3,0 M\$ relativement à la hausse du prix du gaz naturel alimentant la centrale thermique de Blendecques ;
- une dépense additionnelle de 1,3 M\$ résultant de l'intensification des efforts de développement et de prospection de la Société ;
- une augmentation de 1,0 M\$ des frais d'entretien imputable principalement au secteur des résidus de bois ;
- une diminution de 0,2 M\$ des ventes de quotas excédentaires de CO₂ par la centrale alimentée en gaz naturel de France ; et
- divers autres facteurs défavorables, dont la hausse du coût des produits chimiques, l'accroissement de la masse salariale de la Société, afin de supporter la croissance de ses activités et de poursuivre ses projets de développement, et l'augmentation de la rémunération variable résultant de l'amélioration de la rentabilité de certaines centrales.

(Une analyse plus détaillée de l'évolution des produits et du BAIIA des différents secteurs est présentée à la rubrique *Analyse des performances sectorielles pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2008.*)

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

La dépense d'amortissement a totalisé 18,2 M\$ en 2008 par rapport à 16,1 M\$ en 2007, soit une augmentation de 2,1 M\$ ou 13,0 %. Notons, à cet effet, qu'au cours de l'exercice 2007, la Société avait réévalué la durée de vie estimative de certains actifs incorporels, ce qui avait réduit la charge d'amortissement de cette période. Mis à part cet élément, l'amortissement supplémentaire résulte des investissements récents, incluant la mise en service du site de La Citadelle et l'expansion du site d'Avignonet-Lauragais, ainsi que les autres investissements réalisés en 2007 et 2008.

Les frais de financement ont totalisé 10,0 M\$ pour les neuf premiers mois de l'année 2008, par rapport à 11,9 M\$ pour la même période en 2007. Cette baisse de 1,9 M\$ ou de 16,0 % est principalement attribuable à l'émission d'actions réalisée en juin 2007. Elle s'explique plus précisément par la diminution des intérêts payés sur la marge de crédit à la suite de la réduction de cette dernière, en juin 2007, à l'aide du produit de l'émission d'actions réalisée dans les jours précédents, jumelée à la perception de revenus d'intérêts sur les liquidités excédentaires générées par cette émission. Ces deux éléments ont largement compensé pour les intérêts additionnels sur la dette contractée afin de mettre en service la ferme éolienne La Citadelle.

Au deuxième trimestre de 2007, la Société a enregistré un gain de 6,2 M\$ sur la juste valeur marchande de swaps de taux d'intérêt en raison des règles comptables de documentation lors d'un refinancement. Ces swaps ont été redesignés par la suite comme couverture du nouveau financement.

Boralex a enregistré une perte de 0,1 M\$ sur instruments financiers en 2008, par rapport à aucun gain ni perte en 2007 (excluant le gain non récurrent de 6,2 M\$). Tel que discuté à l'analyse trimestrielle, ces montants sont en majorité liés à la portion inefficace des instruments de couverture.

En ce qui concerne les pertes (gains) sur écart de change, la Société a comptabilisé un gain de 0,6 M\$ en 2008, comparativement à une perte de 0,6 M\$ pour la période correspondante en 2007. Ces montants sont le résultat de la fluctuation de l'euro ou du dollar US par rapport au dollar canadien et de l'effet de ces fluctuations sur les soldes d'encaisse et de fonds de roulement net en devise détenus au Canada. En général, la Société est en position d'actif net et donc, puisque l'euro et le dollar US se sont appréciés depuis le début de 2008, la Société réalise des gains. Pour la même période en 2007, l'euro et le dollar US s'étaient plutôt dépréciés par rapport au dollar canadien.

Conséquemment, Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts sur le bénéfice de 25,6 M\$ en 2008, par rapport à un bénéfice avant impôts de 20,2 M\$ en 2007.

CHARGE D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

La charge d'impôts de Boralex a été de 9,5 M\$ en 2008 par rapport à 4,7 M\$ en 2007, compte tenu notamment des ajustements favorables d'impôts effectués en 2007. De plus, le taux d'imposition effectif de Boralex a augmenté, dû à la croissance des revenus imposables réalisés aux États-Unis où le taux d'imposition est relativement plus élevé.

BÉNÉFICE NET

Boralex a clos les neuf premiers mois de l'exercice 2008 avec un bénéfice net de 16,0 M\$ ou 0,42 \$ par action (de base et dilué), en hausse de 0,4 M\$ ou de 2,6 % sur le bénéfice net de 15,6 M\$ ou 0,47 \$ par action (0,46 \$ dilué) réalisé à la même période en 2007. Si on exclut l'impact du gain enregistré en 2007 à la suite de la cessation de la relation de couverture sur les swaps d'intérêts, le bénéfice net cumulatif de 2008 afficherait une hausse de 4,4 M\$ ou de 28 % par rapport à celui de la même période l'année précédente. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation s'est situé à 37,7 millions en 2008 par rapport à 33,4 millions pour la période correspondante de 2007, en raison principalement de l'émission du 7 juin 2007.

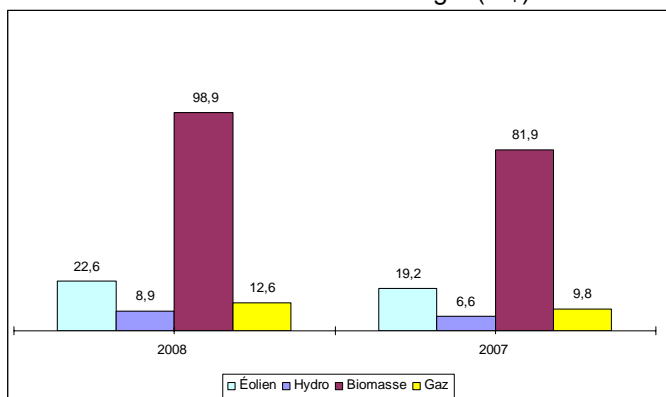
En résumé, faisant abstraction des éléments non répétitifs favorables, constatés en 2007 (incluant le gain non récurrent de 6,2 M\$ sur instruments financiers, la vente de droits d'un site éolien en développement pour 1,0 M\$ et les ajustements d'impôts de 2,3 M\$), de même que l'impact défavorable de 1,5 M\$ de la fluctuation des devises, Boralex a fortement amélioré la rentabilité de ses opérations en 2008 et ce, malgré la hausse du coût de ses matières premières. Cette bonne performance est principalement attribuable à sa participation au marché des RECs, à l'augmentation des prix de vente, à l'expansion de son secteur éolien, à une meilleure productivité des centrales à base de résidus de bois et à de bonnes conditions hydrauliques pour ses centrales hydroélectriques.

ANALYSE DES PERFORMANCES SECTORIELLES DES PÉRIODES DE TROIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2008

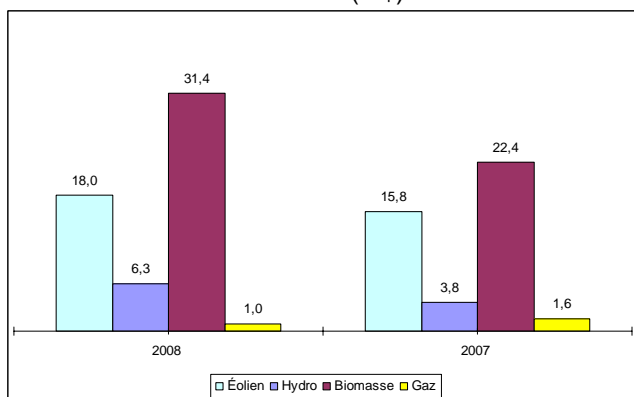
RÉPARTITION SECTORIELLE

(résultats cumulatifs des neuf premiers mois de 2008)

Produits de la vente d'énergie (M\$)⁽¹⁾



BAIIA (M\$)⁽¹⁾



⁽¹⁾ Excluant le secteur corporatif et éliminations.

Depuis le début de l'exercice 2008, malgré une augmentation de 20,8 % des produits du secteur des résidus de bois, attribuable à la croissance de ses ventes de RECs, à la hausse des prix de vente et à l'augmentation de son volume de production, la part de ce secteur dans les produits consolidés a légèrement diminué, passant de 69,7 % en 2007 à 69,2 % en 2008, ce qui s'explique par la croissance relative des produits d'autres secteurs.

Dans le secteur éolien, la pleine contribution de la ferme de La Citadelle et l'expansion du site d'Avignonet-Lauragais ont contribué à une croissance de 17,7 % des produits de la vente d'électricité. Toutefois, la baisse de la productivité des fermes existantes au troisième trimestre, due à des conditions de vent moins favorables qu'en 2007 a fait en sorte que la part de ce secteur dans les produits consolidés des neuf premiers mois de l'exercice s'est établie à 15,8 % par rapport à 16,3 % l'année précédente.

Le secteur hydroélectrique a accru ses produits de 34,8 % à la faveur de l'augmentation des prix de vente et des conditions hydrauliques nettement plus favorables que l'année précédente. Sa contribution aux produits consolidés est ainsi passée de 5,6 % en 2007 à 6,2 % en 2008.

Enfin, la contribution de la centrale alimentée en gaz naturel a été de 8,8 % par rapport à 8,3 % l'année précédente, en raison principalement de la hausse des prix de vente qui a favorisé une croissance de 28,6 % de ses produits.

Pour les mêmes facteurs mentionnés précédemment, le BAIIA du secteur des résidus de bois a augmenté de 40,2 %, tandis que sa part dans le BAIIA consolidé (excluant le secteur corporatif et les éliminations) est passée de 51,4 % en 2007 à 55,4 % en 2008.

À l'inverse, la part du secteur éolien est passée de 36,2 % à 31,7 %, en raison d'un recul de sa rentabilité au troisième trimestre, dû à des conditions de vent moins favorables. Le BAIIA de ce secteur a tout de même augmenté de 13,9 % au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2008. La part du secteur hydroélectrique est passée de 8,7 % à 11,1 % grâce à une augmentation de 65,8 % de son BAIIA cumulatif. À l'inverse, l'augmentation du prix du gaz naturel a contribué à diminuer le BAIIA de la centrale thermique française de 37,5 %, faisant décliner sa contribution au BAIIA consolidé de 3,7 % en 2007 à 1,8 % en 2008.

SITES ÉOLIENS

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

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
AU 30 SEPTEMBRE 2007	6,0	4,9	19,2	15,8
Mises en service – La Citadelle & Avignonet-Lauragais	0,3	0,2	2,6	2,2
Prix	0,1	0,1	0,2	0,2
Volume	(1,2)	(1,2)	(0,5)	(0,5)
Certificats verts	0,2	0,2	0,6	0,5
Conversion des filiales autonomes	0,5	0,4	0,7	0,6
Entretien	-	(0,1)	-	(0,3)
Autres	-	(0,1)	(0,2)	(0,5)
AU 30 SEPTEMBRE 2008	5,9	4,4	22,6	18,0

Au cours du troisième trimestre de l'exercice 2008, le secteur éolien a été soumis à des conditions de vent moins favorables qu'à la même période en 2007, ce qui a entraîné un léger repli de 1,7 % de ses produits de vente d'énergie. Ces derniers se sont chiffrés à 5,9 M\$ par rapport à 6,0 M\$ l'année précédente.

Le manque à gagner de 1,2 M\$ associé à la baisse de la production des fermes existantes a été en partie compensé par les produits additionnels de 0,3 M\$, générés par les nouveaux équipements mis en service le 1^{er} avril 2008 sur le site d'Avignonet-Lauragais, pour en accroître la puissance de près de 5 MW. Au total, le secteur a produit 40 665 MWh par rapport à 47 413 MWh au même trimestre de 2007, soit une baisse de 14,2 %. La baisse de la production a été compensée en partie par les revenus supplémentaires de 0,1 M\$ résultant de l'indexation du prix de vente de l'électricité, par les ventes additionnelles de 0,2 M\$ de certificats verts et par l'incidence favorable de 0,5 M\$ attribuable à l'appréciation de l'euro par rapport au dollar canadien.

Le BAIIA trimestriel du secteur éolien a reculé de 0,5 M\$, soit de 10,2 %, pour se chiffrer à 4,4 M\$. La marge de BAIIA du secteur éolien par rapport à ses revenus s'est ainsi établie à 74,6 % (81,7 % en 2007), ce qui se compare à une marge du BAIIA moyenne de 38,1 % (33,9 % en 2007) pour

l'ensemble des secteurs de Boralex (excluant le secteur corporatif et les éliminations). La diminution du BAIIA sectoriel trimestriel est essentiellement attribuable à la baisse de la production des fermes existantes et à une légère augmentation de certains autres frais. Ces éléments ont été en partie compensés par la mise en service des nouvelles éoliennes, l'appréciation de l'euro, la vente de certificats verts et l'indexation des prix.

Pour les neuf premiers mois de l'exercice 2008, le secteur éolien affiche néanmoins une augmentation de 17,7 % de ses produits de vente d'électricité et une croissance de 13,9 % de son BAIIA cumulatif. Outre l'effet favorable de la fluctuation des devises, les principaux facteurs de cette performance ont été la pleine contribution du nouveau site de La Citadelle mis en service en juillet 2007, l'expansion du site d'Avignonet-Lauragais en 2008, la vente de crédits verts et l'indexation du prix de vente de l'électricité.

Tout en poursuivant ses efforts de développement en France, Boralex œuvre présentement au développement d'importants projets éoliens au Canada.

(Pour plus de détails sur les projets du secteur éolien, voir la rubrique *Perspectives* du rapport de gestion intermédiaire.)

CENTRALES HYDROÉLECTRIQUES

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

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
AU 30 SEPTEMBRE 2007	0,7	(0,5)	6,6	3,8
Prix	0,1	0,1	1,0	1,0
Volume	1,1	1,1	1,9	1,9
Primes de puissance	-	-	(0,1)	(0,1)
Conversion des filiales autonomes	0,1	0,1	(0,5)	(0,4)
Entretien	-	0,1	-	0,3
Autres	(0,1)	(0,1)	-	(0,2)
AU 30 SEPTEMBRE 2008	1,9	0,8	8,9	6,3
MOYENNE HISTORIQUE DE LA PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWH)				
Troisièmes trimestres terminés le 30 septembre				15 500
Périodes de neuf mois terminées le 30 septembre				83 422
Moyenne annuelle				114 394

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

Les centrales hydroélectriques ont réalisé des produits de 1,9 M\$ au troisième trimestre de 2008 comparativement à 0,7 M\$ à la même période en 2007. Cette forte hausse de 171,4 % est en majeure partie attribuable à une augmentation de 147,2 % du volume de production. Celui-ci s'est élevé à 21 522 MWh par rapport à 8 705 MWh au même trimestre l'an dernier, à la faveur de conditions hydrauliques nettement meilleures. Ainsi, alors que la production avait été inférieure de 43,8 % aux moyennes historiques pour le troisième trimestre de 2007, elle a été de 38,9 % supérieure aux moyennes historiques pour la même période en 2008. En outre, la remontée récente du dollar américain par rapport au dollar canadien ainsi que l'augmentation de 19,3 % (en \$US) des prix de vente moyens de ce secteur par rapport à la même période en 2007 ont généré des produits additionnels de 0,2 M\$.

L'augmentation des produits a fortement amélioré la rentabilité d'exploitation du secteur, qui a dégagé un

BAIIA trimestriel de 0,8 M\$ par rapport à une perte de BAIIA de 0,5 M\$ en 2007. Cette amélioration de 1,3 M\$ est majoritairement attribuable à l'accroissement du volume de production, jumelée à l'augmentation des prix de vente, à l'incidence favorable des devises et à une légère baisse des frais d'entretien.

Depuis le début de l'exercice 2008, malgré une incidence défavorable de 0,5 M\$ due à la fluctuation des devises, les produits de ce secteur ont augmenté de 34,8 %, grâce à un accroissement de 29,8 % de la production et une hausse cumulative de 19,1 % (en \$US) des prix de vente moyens. Les mêmes facteurs ont contribué à une augmentation de 65,8 % du BAIIA de la période.

(Pour plus de détails sur les projets de croissance de ce secteur, voir la rubrique *Perspectives* du rapport de gestion intermédiaire.)

CENTRALES THERMIQUES À BASE DE RÉSIDUS DE BOIS

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

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
AU 30 SEPTEMBRE 2007	25,7	7,5	81,9	22,4
Arrêt de production (Stacyville)	-	-	(1,7)	(0,2)
Prix	1,8	1,8	4,1	4,1
Volume	3,9	1,6	4,7	1,6
RECs	5,9	5,1	15,4	12,8
Primes de puissance	0,5	0,5	0,9	0,9
Conversion des filiales autonomes	(0,1)	(0,1)	(6,4)	(1,7)
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	-	0,4	-	0,2
Coûts des matières premières	-	(2,2)	-	(6,3)
Entretien	-	(0,2)	-	(1,0)
Autres	0,2	(0,8)	-	(1,4)
AU 30 SEPTEMBRE 2008	37,9	13,6	98,9	31,4

Au cours du troisième trimestre, les produits des centrales alimentées en résidus de bois se sont chiffrés à 37,9 M\$, en hausse de 47,5 % sur les produits de 25,7 M\$ du même trimestre en 2007. Contrairement aux trimestres précédents, l'appréciation du dollar canadien par rapport à la devise américaine n'a eu qu'une légère incidence défavorable sur les produits de ce secteur. Les principaux facteurs ayant contribué à la croissance de ses revenus sont les suivants :

- une augmentation de 5,9 M\$ des produits provenant des ventes de RECs, qui sont passées de 3,7 M\$ US au troisième trimestre de 2007 à 9,4 M\$ US cette année, en raison de la qualification des centrales de Livermore Falls et de Ashland au programme de RECs du Connecticut au cours de la dernière année. Les ventes de RECs de la centrale de Stratton, également qualifiée au programme du Connecticut, ont aussi enregistré une croissance significative, alors que celles de la centrale de Chateaugay, qui transige sur le marché de New York, ont été relativement stables par rapport au même trimestre en 2007 ;
- une augmentation de 11,4 % du volume de production qui a totalisé 354 560 MWh, générant une contribution additionnelle de 3,9 M\$ en

revenus. Cette augmentation est en majeure partie attribuable à la remise en service de la centrale de Stacyville (Maine) à la fin du deuxième trimestre, afin de tirer profit du niveau élevé des prix de vente de l'électricité sur le marché et d'appuyer la stratégie d'optimisation des ventes de RECs de la centrale d'Ashland, également située dans le Maine ;

- une augmentation de 26 % (en \$ US) du prix de vente moyen de l'électricité sur le marché libre du nord-est des États-Unis pour le troisième trimestre de 2008, par rapport au prix moyen de la même période en 2007, ce qui a engendré des revenus supplémentaires de 1,8 M\$. Cependant, bien qu'ils demeurent supérieurs à leur niveau des années précédentes, les prix de l'électricité ont fléchi vers la fin du troisième trimestre et dans les semaines subséquentes par rapport à leur niveau élevé de la première moitié de l'exercice 2008, en raison de la baisse des prix du pétrole et du gaz naturel occasionnée par le ralentissement de l'économie américaine (rappelons en effet qu'il existe une importante corrélation entre les prix de ces ressources et les prix de vente de l'électricité sur les marchés du nord-est américain) ; et
- des primes de puissance additionnelles de 0,5 M\$.

Le BAIIA trimestriel du secteur des résidus de bois a connu une forte augmentation de 6,1 M\$ ou de 81,3 % pour atteindre 13,6 M\$ par rapport à 7,5 M\$ en 2007, en raison des principaux facteurs favorables suivants :

- l'augmentation des ventes de RECs, qui a généré un BAIIA supplémentaire de 5,1 M\$. Notons que la différence de 0,8 M\$ entre les produits additionnels et le BAIIA additionnel générés par les RECs, s'explique principalement par les frais encourus par la centrale d'Ashland, qualifiée en 2008 au programme des RECs du Connecticut, afin d'acheminer son électricité jusqu'au réseau du *New England Power Pool* (« NEPOOL »), tout en continuant de desservir son client du Maine. Au troisième trimestre, Boralex a cependant réussi à diminuer les coûts de transport de l'électricité de la centrale d'Ashland de près de la moitié grâce au redémarrage de celle de Stacyville (Maine) ;
- l'augmentation du prix de vente moyen d'électricité, qui s'est directement reflétée par un apport de 1,8 M\$ au BAIIA ;
- la hausse du volume de production, qui a généré un BAIIA supplémentaire de 1,6 M\$; et
- l'incidence favorable directe de 0,5 M\$ attribuable aux primes de puissance.

À l'inverse, certains éléments défavorables ont affecté le BAIIA trimestriel du secteur des résidus de bois dont :

- une hausse de 2,2 M\$ du coût des matières premières, principalement occasionnée par une détérioration temporaire du taux de combustion, due à la température très humide de la période, ainsi qu'aux coûts de transport plus élevés en raison de l'augmentation du prix du pétrole et de ses produits dérivés par rapport à l'année 2007. Par contre, le prix des résidus de bois eux-mêmes a peu augmenté depuis le début du présent exercice ;
- une hausse de 0,2 M\$ des frais d'entretien ; et
- diverses autres augmentations de coûts, dont ceux des produits chimiques, utilisés pour se conformer aux normes régissant la production de RECs, ainsi que des frais d'exploitation (autres

que le coût des matières premières) associés à la remise en service de la centrale de Stacyville.

Depuis le début de l'exercice 2008, les produits cumulés des centrales alimentées en résidus de bois, ont progressé de 20,8 % en raison principalement des ventes de RECs additionnelles de 15,4 M\$, d'un accroissement de 2,5 % de la production totale en MWh (tenant compte de la période inopérante de la centrale de Stacyville) et d'une hausse de 8,9 % (en \$ US) du prix de vente moyen d'électricité et des primes de puissance. Par contre, la hausse du dollar canadien par rapport à la devise américaine sur l'ensemble de la période de neuf mois a eu une incidence défavorable de 6,4 M\$ sur les produits, sans quoi ces derniers auraient affiché une croissance réelle de plus de 28 %.

Malgré l'incidence défavorable de la fluctuation des devises, le BAIIA cumulatif du secteur a augmenté de 9,0 M\$, soit de 40,2 % pour totaliser 31,4 M\$, en raison des mêmes facteurs ayant contribué à la croissance des revenus, en particulier les ventes de RECs et la hausse des prix de vente. Ces éléments favorables ont compensé pour l'augmentation du coût des matières premières, des frais d'entretien et de certaines autres dépenses.

En date du 30 septembre 2008, Boralex détenait des engagements fermes de vente de 37,0 M\$ US pour des livraisons de RECs à être effectuées entre le 1^{er} octobre 2008 et le 31 décembre 2012 sur le marché du Connecticut. Alors que le prix des RECs a récemment diminué sur des transactions de faible volume, Boralex croit que cette situation sera temporaire et que les perspectives du marché des RECs demeurent positives à moyen et long terme. En outre, Boralex a déjà sécurisé les prix de vente de ses RECs pour la majorité de sa production prévue de 2009, au moyen de contrats à terme.

(Pour plus de détails au sujet des RECs, voir la rubrique *Perspectives* du rapport de gestion intermédiaire.)

CENTRALE THERMIQUE DE COGÉNÉRATION AU GAZ NATUREL

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

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
AU 30 SEPTEMBRE 2007	1,9	(0,2)	9,8	1,6
Prix	0,9	0,9	2,0	2,0
Volume	0,1	-	(0,1)	(0,1)
Primes de puissance	-	-	0,6	0,6
Quotas CO ₂	-	0,1	-	(0,2)
Conversion des filiales autonomes	0,2	-	0,3	-
Coûts du gaz naturel	-	(0,9)	-	(3,0)
Autres	0,1	(0,1)	-	0,1
AU 30 SEPTEMBRE 2008	3,2	(0,2)	12,6	1,0

Pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2008, les produits de la vente d'énergie de la centrale au gaz naturel en France se sont chiffrés à 3,2 M\$, en hausse de 1,3 M\$ ou 68,4 % sur la même période en 2007. Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation du prix de vente de la vapeur qui est indexé en fonction du prix du gaz naturel en France, ce qui a généré des produits additionnels de 0,9 M\$. Les produits du secteur ont aussi bénéficié d'une incidence favorable de 0,2 M\$, attribuable à l'appréciation de l'euro et d'une légère augmentation de la production de vapeur.

La centrale a enregistré un BAIIA négatif de 0,2 M\$, soit un résultat comparable à celui de l'année précédente. L'avantage accordé par la hausse des prix de vente a été annulé par une augmentation

équivalente de 0,9 M\$ de son coût d'approvisionnement en gaz naturel.

Notons qu'à l'instar des années précédentes, les équipements de cogénération ont été redémarrés en novembre 2008.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008, les produits cumulatifs de la vente d'énergie de la centrale se sont accrus de 28,6 % en raison de l'augmentation des prix de vente, de l'accroissement des primes de puissance et de l'appréciation de l'euro. Par contre, l'augmentation importante du coût du gaz naturel a réduit le BAIIA de 37,5 % ou 0,6 M\$. Un léger déclin de sa production et des ventes inférieures de droits d'émission de CO₂ excédentaires ont également contribué à cette baisse.

ANALYSE DES PRINCIPAUX FLUX DE TRÉSORERIE DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2008

ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

Depuis le début de l'exercice 2008, la marge brute d'autofinancement a totalisé 44,1 M\$ (dont 13,9 M\$ au troisième trimestre) affichant une hausse de 24,2 % par rapport à 35,5 M\$ à la même période de neuf mois de 2007. Cette amélioration provient principalement de l'augmentation du BAIIA de la Société, de même que de la réduction des intérêts sur le crédit rotatif. Cependant, certains éléments ont affecté négativement la marge brute d'autofinancement, en particulier la réduction des distributions reçues du Fonds depuis avril 2008.

La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a utilisé des fonds de 7,4 M\$ (par rapport à 6,5 M\$ en 2007), incluant une utilisation de fonds de 10,8 M\$ au troisième trimestre, attribuable en majeure partie à l'augmentation des débiteurs, résultat de la hausse des produits de la vente d'énergie.

Par conséquent, les activités d'exploitation des neuf premiers mois de 2008 ont produit des flux de trésorerie nets de 36,7 M\$, en hausse de 26,6 % sur l'année précédente.

ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Boralex a réalisé des investissements de 45,7 M\$ depuis le début de l'exercice 2008 (par rapport à 15,4 M\$ en 2007), incluant 15,0 M\$ au troisième trimestre. Les investissements de l'année courante se répartissent comme suit :

- 5,8 M\$ pour l'acquisition de cinq sites éoliens en Ontario, dont 1,3 M\$ pour le projet qui a été déposé le 28 octobre 2008 dans le cadre de l'appel d'offres RES III de l'Ontario et 4,5 M\$ pour la levée de quatre options qui avaient été acquises en juillet 2007 du développeur Gengrowth LP. La construction de ces quatre sites de 10 MW chacun, a été lancée au début d'octobre 2008 et les sites devraient être mis en exploitation commerciale à la fin du deuxième trimestre 2009. Boralex détient toujours cinq autres options acquises du même développeur en juillet 2007, pour des sites de 10 MW chacun dans la même région. La Société prévoit lever ces options et procéder à la construction en 2009 et 2010 ;

- 16,4 M\$ en nouvelles immobilisations, en bonne partie liées à l'expansion du secteur éolien ainsi qu'à la rénovation de certains équipements des centrales aux résidus de bois. Boralex a également fait l'acquisition d'immobilisations au troisième trimestre dans le cadre d'un projet pilote de gazéification ;
- 22,3 M\$ alloués à divers projets de développement (par rapport à 2,6 M\$ en 2007), dont 7,2 M\$ au troisième trimestre. Ces sommes se rapportent au développement des projets de la Seigneurie de Beaupré au Québec et des deux projets éoliens en Ontario, ainsi qu'aux démarches pour développer le secteur hydroélectrique en Colombie-Britannique ; et
- un investissement de 1,2 M\$ représentant principalement le montant net des ententes de location de broyeurs à des fournisseurs de résidus de bois afin d'assurer l'approvisionnement de ce secteur.

ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Les activités de financement ont requis des liquidités de 15,7 M\$ depuis le début de l'exercice 2008 (dont 7,2 M\$ au troisième trimestre), alors qu'elles en avaient généré 57,2 M\$ en 2007. En 2008, la Société a remboursé près de 17,7 M\$ sur sa dette à long terme, dont 7,5 M\$ au troisième trimestre, et a encaissé 1,7 M\$ sur l'émission d'actions de catégorie A dans le cadre de l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants et des administrateurs. Au cours du troisième trimestre, la Société a également racheté des actions pour un montant de 0,2 M\$, en vertu de son programme de rachat dans le cours normal. De plus, elle a augmenté de 0,4 M\$ sa dette bancaire. Les activités de financement de la même période de 2007 reflètent principalement l'émission d'actions de 105,3 M\$ et le refinancement de la dette à long terme.

Rappelons que les remboursements de dettes à long terme du premier trimestre de 2008 incluaient un montant de 2,6 M€ (4,0 M\$) qui avait été avancé temporairement à Boralex pour couvrir les taxes de ventes remboursables (« crédit TVA ») relativement au projet de La Citadelle en France.

En résumé, tenant compte également de l'incidence favorable de 4,2 M\$, attribuable à l'écart de conversion, l'ensemble des flux de trésorerie de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008, a diminué la trésorerie et les équivalents de trésorerie de 20,5 M\$ pour les porter, de 79,2 M\$ au 31 décembre 2007, à 58,7 M\$ au 30 septembre 2008, en raison principalement des investissements alloués à l'expansion et au développement de Boralex.

SITUATION FINANCIÈRE AU 30 SEPTEMBRE 2008

COMMENTAIRE GÉNÉRAL

Outre le bénéfice net, les investissements et le remboursement de dette de la période, le bilan de Boralex en date du 30 septembre 2008, comparativement au 31 décembre 2007, reflète l'impact de l'appréciation de l'euro et du dollar US par rapport au dollar canadien depuis le début de l'exercice 2008. Celle-ci a particulièrement contribué à augmenter la valeur des immobilisations et des autres actifs, ainsi que la dette à long terme.

ACTIF

En date du 30 septembre 2008, l'actif total de Boralex se chiffrait à 548,3 M\$ comparativement à 514,7 M\$ au 31 décembre 2007. Cette augmentation de 33,6 M\$ est attribuable à l'accroissement de l'actif à long terme, plus précisément :

- à l'augmentation de 28,4 M\$ de la valeur des immobilisations corporelles qui a atteint 287,1 M\$ en raison de la hausse de l'euro et du dollar américain, de la mise en service des nouvelles éoliennes sur le site d'Avignonet-Lauragais, du début de la construction de 40 MW d'énergie éolienne en Ontario et des autres acquisitions d'immobilisations de la période, nettes des amortissements ; et
- aux sommes investies en développement de projets qui, jumelées à la fluctuation des devises et à l'augmentation de la juste valeur des instruments financiers dérivés, ont eu pour effet d'augmenter les autres actifs de 17,7 M\$ pour les porter à 56,9 M\$ au 30 septembre 2008.

FONDS DE ROULEMENT

Au 30 septembre 2008, le fonds de roulement de Boralex se chiffrait à 67,2 M\$, comparativement à 81,8 M\$ au 31 décembre 2007, dû en majeure partie à l'utilisation d'un montant de 20,5 M\$ de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour financer la croissance des activités de la Société. La diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie a été compensé partiellement par l'augmentation des débiteurs résultant de la croissance des produits.

PASSIF ET CAPITAUX PROPRES

En date du 30 septembre 2008, la dette totale de la Société se chiffrait à 165,3 M\$ par rapport à 175,5 M\$ au 31 décembre 2007. Cette diminution de 10,2 M\$, s'explique par le remboursement de 17,7 M\$ de la dette à long terme, bien que ce facteur ait été atténué par l'appréciation importante de l'euro

au cours des derniers mois, étant donné que la majeure partie de la dette de Boralex est en Europe. Ainsi, en déduisant la trésorerie et les équivalents de trésorerie, en excluant les frais de financement et en considérant les emprunts et avances bancaires, l'endettement total net s'établissait à 111,0 M\$ au 30 septembre 2008, par rapport à 101,0 M\$ au 31 décembre 2007.

Les capitaux propres se sont accrus de 37,0 M\$ ou de 13,0 % entre le 31 décembre 2007 et le 30 septembre 2008, ceux-ci étant passés de 284,8 M\$ à 321,8 M\$. Cette variation s'explique par le bénéfice net cumulé des neuf premiers mois, par l'émission d'actions à la suite de l'exercice d'options d'achat d'actions, par la valeur des options d'achat d'actions gagnées durant la période, et par la diminution du cumul des autres éléments du résultat étendu. 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 26,2 % au 31 décembre 2007 à 25,7 % au 30 septembre 2008. Compte tenu du cours boursier du titre de Boralex, qui était de 8,58 \$ au 30 septembre 2008, le ratio de la dette totale nette sur la valeur d'entreprise se situait à 25,5 % à cette date, par rapport à 13,5 % au 31 décembre 2007, alors que la valeur de l'action était de 17,25 \$.

En date du 30 septembre 2008, la Société disposait d'un solde inutilisé d'environ 170,8 M€ (255,0 M\$) sur le financement cadre de 265 M€ mis en place en Europe en juin 2007, ce qui lui donne une marge de manœuvre considérable pour mettre en œuvre de nouveaux projets éoliens en France d'ici 2010. En ce qui concerne le crédit rotatif, la Société dispose d'une capacité d'emprunt d'environ 20,3 M\$, compte tenu des lettres de crédit déjà émises. Le 23 octobre 2008, Boralex a demandé une réduction du montant autorisé à 55 M\$ qui était de 85 M\$ initialement. Puisque la valeur marchande des parts de fiducie du Fonds a considérablement diminué depuis la mise en place du crédit rotatif, Boralex n'avait plus la possibilité de tirer le plein montant mais devait payer quand même des frais d'attente sur la totalité du crédit.

En ce qui concerne les fermes éoliennes d'une puissance totale de 40 MW en Ontario, la Société s'entretient actuellement avec des institutions financières afin de mettre en place un financement de projet d'un minimum de 50 M\$. Le projet dans son ensemble requerra des déboursés d'environ 100 M\$, dont environ 25 M\$ ont déjà été versés par

Boralex. Compte tenu de l'encaisse disponible et du financement anticipé, Boralex n'entrevoit pas d'obstacle à la réalisation de ce projet.

COMMENTAIRE DE LA DIRECTION SUR LA SITUATION ÉCONOMIQUE ACTUELLE

La crise financière qui secoue actuellement l'économie mondiale, l'extrême volatilité des marchés boursiers ainsi que le ralentissement économique aux États-Unis et dans certains autres pays, sont des préoccupations sérieuses pour Boralex. L'accès plus difficile au crédit, en particulier, pourrait freiner son développement si cette situation économique perdurait, d'autant plus qu'une partie de ses facilités de crédit est basée sur la valeur en bourse des parts du Fonds. Cette situation pourrait aussi inciter certains gouvernements à reporter des projets ou appels d'offres.

Cependant, la crise actuelle pourrait aussi présenter certains avantages et faire naître des opportunités pour Boralex. Entre autres, l'accès plus difficile au financement pourrait diminuer la venue de nouvelles offres de RECs aux États-Unis et par conséquent, contribuer au maintien de prix de vente avantageux. De plus, la crise financière entraînera vraisemblablement la mise en vente d'actifs énergétiques construits à fort prix, dont Boralex pourrait se porter acquéreur à prix avantageux, en capitalisant sur sa solide situation financière et sa grande expertise en tant qu'opérateur.

De façon générale, Boralex continuera, comme elle l'a toujours fait, à faire preuve de grande rigueur et de beaucoup de discipline dans ses projets d'investissement et dans la gestion de ses actifs. Puisque les conditions de financement se sont resserrées, la Société étudie présentement des options de financement dont la portée est à plus court terme. Ceux-ci pourront être refinancés à long terme lorsque la crise se résorbera.

PERSPECTIVES

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

- la participation de trois centrales à base de résidus de bois au marché des RECs dans l'État du Connecticut, dont le prix avantageux par rapport aux conditions actuelles a été stable depuis plusieurs trimestres grâce à des ventes à termes ;
- malgré le récent recul des prix de l'électricité sur le marché libre américain en raison du ralentissement économique et de la baisse du prix

du pétrole et du gaz naturel, la direction estime que la demande devrait demeurer suffisamment forte pour maintenir les prix de l'électricité à un niveau supérieur à celui des années précédentes. De plus, la Société conclut des ventes à terme lorsque les prix du marché excèdent un seuil qui lui permet de s'assurer d'un niveau de rentabilité acceptable et davantage prévisible ;

- l'augmentation de la contribution du secteur éolien grâce au plein apport du site de La Citadelle et à l'expansion de la puissance de celui d'Avignonet-Lauragais. Le développement soutenu du secteur éolien est d'autant plus avantageux financièrement que les actifs éoliens bénéficient de contrats de vente à long terme et qu'ils affichent des marges bénéficiaires élevées ;
- le redémarrage de la centrale aux résidus de bois de Stacyville, qui fut rendu possible au printemps 2008 alors que les prix sur le marché ont permis à la Société de fixer à un niveau supérieur aux conditions actuelles, tout en contribuant à diminuer les coûts de transport d'électricité de la centrale d'Ashland ;
- un effort contenu sera déployé afin d'améliorer l'efficacité des centrales à base de résidus de bois ainsi que l'optimisation de leur approvisionnement et de leur utilisation des matières premières ;
- la baisse des cours pétroliers qui s'est maintenue aura des répercussions bénéfiques sur nos approvisionnement en résidus de bois ; et
- la diminution des frais de financement résultant de la bonne situation financière de la Société.

Dans un horizon à plus long terme, les divers projets d'importance auxquels travaille actuellement la Société, incluant les deux parcs éoliens de La Seigneurie de Beaupré, totalisant 272 MW au Québec, dont 136 MW seront la propriété de Boralex, le parc de 90 MW en Ontario, dont 40 MW sont présentement en construction et qui seront en service d'ici la fin du 2^e trimestre 2009, l'octroi potentiel par le gouvernement ontarien, d'une capacité de 90 MW à Boralex, à la suite du dépôt le 28 octobre 2008 d'un projet dans la région de Windsor, avec une mise en service prévue pour 2012, la convention d'achat d'une centrale hydroélectrique en Colombie-Britannique et les autres projets qui pourraient voir le jour au cours des prochains mois, augmenteront de façon majeure sa puissance installée et ses sources de revenus, conformément à l'objectif de Boralex de réunir d'ici 5 ans une puissance installée sous contrat de 1 000 MW.

ÉNERGIE ÉOLIENNE

Au cours de l'exercice 2008, la ferme de La Citadelle, en France, apportera une pleine contribution aux résultats du secteur éolien, par rapport à moins de cinq mois en 2007. De plus, au début du deuxième trimestre, Boralex a mis en service les nouveaux équipements installés à la ferme d'Avignonet-Lauragais afin d'en accroître la puissance de près de 5 MW. En 2007, Boralex a renforcé son équipe de développement en France afin d'acquiescer ou d'initier de nouveaux projets de fermes éoliennes, ce pourquoi elle dispose d'une facilité de financement disponible de 255,0 M\$.

Boralex est également en voie d'établir une présence significative dans le marché éolien du Canada.

Le 5 mai 2008, le consortium formé à parts égales par Boralex et Société en commandite Gaz Métro (le « Consortium ») a été sélectionné pour deux des trois projets de parcs éoliens qu'il avait développés, en étroite collaboration avec le Séminaire de Québec, et déposés en septembre 2007 dans le cadre de l'appel d'offres d'Hydro-Québec pour l'implantation de 2 000 MW de puissance éolienne au Québec (Canada). Les projets retenus, d'une puissance totalisant 272 MW, seront mis en service en décembre 2013. Les parcs éoliens de 132,6 MW et 139,3 MW respectivement seront construits sur les terres privées du Séminaire de Québec. Le site de la Seigneurie de Beaupré offre des avantages importants, dont son potentiel éolien exceptionnel en raison de la qualité des vents, et sa proximité avec les lignes d'interconnexion d'Hydro-Québec TransÉnergie. En outre, ce site étant éloigné de toute zone urbaine et résidentielle, les impacts visuels, sonores et environnementaux des parcs éoliens seront quasi-inexistants. De plus, les routes d'accès aux sites sont déjà construites. Il est important de noter que le Consortium a appris récemment qu'aucune requête n'avait été déposée à propos des aspects environnementaux des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré lors de la période de consultation tenue par le Bureau d'audiences publiques sur l'environnement (« BAPE »). Conséquemment, la tenue d'audiences publiques ne sera pas nécessaire. Enfin, le Consortium s'est associé au manufacturier d'éoliennes Enercon, dont le savoir-faire est reconnu mondialement, et qui implantera au Québec une usine de composantes éoliennes de haute qualité.

En juillet 2007, la Société s'est alliée au développeur privé de projets d'énergie renouvelable Gengrowth basé en Ontario (Canada), afin d'acquiescer les droits sur un portefeuille de sites de 90 MW, et ainsi procéder à la construction de neuf fermes éoliennes d'une puissance de 10 MW chacune dans le sud-est de l'Ontario. Chaque ferme détient un contrat de vente d'électricité d'une durée de 20 ans avec *Ontario Power Authority*, qui achètera la totalité de leur production en vertu du programme *Renewable Energy Standard Offer Program*. Ceci permettra à Boralex d'obtenir un tarif indexé d'un peu plus de 110 \$/MWh pour sa production d'énergie éolienne. L'acquisition de chacun de ces projets et le début des travaux de construction sont sujets à la réalisation de certaines conditions suspensives. La Société a complété plus d'une année d'études de vent et est en voie d'obtenir ses permis environnementaux et de construction. Boralex prévoit mettre en service les quatre premiers sites de ce portefeuille, regroupant 40 MW, à la fin du deuxième trimestre de 2009. Les turbines nécessaires à la réalisation de ces quatre projets seront livrées par Enercon, avec laquelle Boralex a également signé des ententes pour l'achat des turbines nécessaires à la réalisation de deux autres projets, prévus pour la fin 2009. La Société vise à réaliser les autres projets au cours de 2010.

Le 9 juillet 2008, Boralex a annoncé l'acquisition des droits pour un projet éolien d'une puissance installée potentielle de 90 MW en Ontario. Ce projet a été déposé dans le cadre de l'appel d'offres pour 500 MW d'énergie renouvelable du *Ontario Power Authority* le 28 octobre 2008, qui constitue une des étapes du gouvernement ontarien pour l'obtention de 2 000 MW d'énergie renouvelable. Cette acquisition stratégique permet à Boralex de solidifier sa présence au Canada, tout particulièrement dans une région favorable à la production d'énergie renouvelable, et dans un secteur où son expertise est reconnue. De plus, ce site éolien a été développé par la firme Gengrowth, avec qui Boralex collabore depuis plus d'un an au développement d'autres sites éoliens d'une puissance totalisant 90 MW situés dans la même région du sud-ouest de l'Ontario, tels que décrits précédemment.

Une fois qu'ils seront réalisés, l'ensemble des projets visés auparavant aura pour effet de quadrupler la puissance éolienne installée sous gestion de la Société, et de doubler sa puissance installée totale. En outre, ces projets bénéficiant tous de contrats de vente d'électricité à long terme, leur réalisation fera

en sorte qu'une grande partie des revenus de Boralex, soit l'équivalent de 65 % de sa puissance installée totale, sera garantie par des ententes fixes. Finalement, ces projets s'inscrivent parfaitement dans la stratégie de diversification sectorielle et géographique de Boralex.

ÉNERGIE HYDROÉLECTRIQUE

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

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

C'est pourquoi Boralex a signé, en date du 11 juin 2008, une convention d'achat visant l'acquisition d'une centrale d'une capacité de 14,5 MW dont 2 MW sont actuellement en opération dans le nord de la Colombie-Britannique, transaction que la direction espère conclure au cours des prochains mois à la suite de l'obtention de certaines approbations réglementaires et des consentements habituellement requis pour ce genre de transaction. Une partie de la production de cette centrale est vendue à BC Hydro en vertu d'un contrat à long terme de vente d'énergie dans le cadre du *Remote Community Electrification Program*. Compte tenu de son potentiel hydroélectrique, la puissance installée de cette centrale pourrait être augmentée jusqu'à 37 MW éventuellement. Par la même occasion, Boralex a également acquis les droits de développement de

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

ÉNERGIE THERMIQUE

Au 30 septembre 2008, les centrales de Stratton, Livermore Falls et Ashland détenaient des engagements fermes de 37,0 M\$ US pour des livraisons de RECs à être effectuées entre le 1^{er} octobre 2008 et le 31 décembre 2012 sur le marché du Connecticut. Alors que le prix des RECs a récemment diminué sur des transactions de faible volume, Boralex croit que cette situation sera temporaire et que les perspectives du marché des RECs demeureront positives à moyen et long terme dû au fait, notamment, que l'État du Connecticut a non seulement prolongé le programme des RECs jusqu'en 2020, mais il a statué que la proportion minimale d'énergie verte imposée aux distributeurs passera à 20 % d'ici 2020 (par rapport à 1,5 % au début du programme en 2005, et à 7 % en 2010). En outre, la crise financière actuelle pourrait diminuer l'offre de RECs au cours des prochains trimestres et ainsi contribuer au maintien des prix. Enfin, Boralex a déjà sécurisé les prix de vente de ses RECs pour l'ensemble de sa production admissible de 2008 et plus de la majorité de sa production prévue de 2009, au moyen de contrats à terme. Il est à noter qu'au quatrième trimestre 2007, la centrale de Livermore Falls avait obtenu sa qualification au programme des RECs du Connecticut. Puisque cette qualification était rétroactive au 1^{er} avril 2007, Boralex avait constaté, au quatrième trimestre 2007, des revenus d'environ 7 M\$ US dont près de 4,3 M\$ US étaient attribuables aux deuxième et troisième trimestres.

Le 27 juin 2008, Boralex a remis en opération sa centrale à base de résidus de bois de Stacyville, située dans le nord du Maine afin, d'une part, de tirer profit des prix élevés de l'électricité sur le marché de la Nouvelle-Angleterre et, d'autre part, d'aider la centrale d'Ashland à rentabiliser davantage sa production de RECs en lui permettant de réduire ses frais de transport d'électricité vers le réseau NEPOOL.

Par ailleurs, la Société entend bénéficier, jusqu'au terme de ce programme prévu pour le 31 décembre 2009, des crédits d'impôts pour énergie renouvelable américains, lesquels ont permis d'enregistrer des revenus de 12,0 M\$ pour l'année 2007 et 9,1 M\$ au 30 septembre 2008.

Par contre, bien qu'il se soit stabilisé au cours des derniers mois, le coût élevé par tonne des résidus de bois continuera d'affecter ce secteur. Ce coût a subi d'importantes hausses depuis les dernières années, notamment en raison de l'augmentation du coût du transport résultant de la hausse du prix du pétrole, et d'un changement de composition de la matière première utilisée par Boralex, favorisant l'utilisation accrue de résidus forestiers. Boralex a mis en place depuis 2004, et continue de mettre en place des solutions qui visent à stabiliser ce coût le plus possible, incluant des stratégies d'approvisionnement en résidus de bois visant à stabiliser son approvisionnement et à optimiser l'efficacité de ses centrales.

Le prix du diesel, un dérivé du pétrole fait l'objet d'une volatilité importante depuis plusieurs mois. Si la tendance récente à la baisse se maintenait, elle devrait favoriser une diminution des coûts d'approvisionnement de Boralex en résidus de bois, puisque près de 70 % du coût de cette matière première sont liés aux frais de transport. Par

exemple, pour chaque 5 ¢ de variation du prix du diesel à la pompe, l'impact pour Boralex est de 300 000 \$. Boralex poursuivra ses efforts d'optimisation dans le but d'améliorer la rentabilité de ce secteur.

En France, compte tenu de la hausse importante du coût du gaz naturel, les équipements de cogénération de la centrale de Blendecques ont été redémarrés en novembre 2007 pour la période hivernale, puis arrêtés de nouveau en avril et ce, jusqu'au mois d'octobre 2008. Pendant la période d'arrêt, le client industriel de la centrale a continué à être fourni en vapeur grâce à la chaudière auxiliaire. La centrale a été redémarrée le 1^{er} novembre 2008.

DISTRIBUTIONS DU FONDS

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

En résumé, grâce à l'expansion du secteur éolien, à la participation du secteur des résidus de bois au marché des RECs du Connecticut, aux prix de vente de l'électricité sur le marché libre des États-Unis supérieurs aux années précédentes, et en se basant sur le maintien de conditions climatiques normales, la direction anticipe une croissance de ses produits, de ses profits et de sa marge brute d'autofinancement au cours des trimestres à venir, ce qui devrait lui permettre de pourvoir à ses besoins de fonds réguliers. De plus, l'émission d'actions et le financement cadre en France réalisés en 2007 ont passablement renforcé sa situation financière, et faciliteront la poursuite de ses projets d'expansion actuels et futurs. Boralex n'entrevoit pas, à court terme, de verser des dividendes sur les actions de catégorie A, sa politique étant plutôt de réserver ses liquidités à la poursuite de ses projets de croissance.

À plus long terme, les perspectives de Boralex sont favorables, compte tenu de la qualité et de la répartition bien diversifiée de ses actifs et de son expertise dans la production d'énergie verte et renouvelable, laquelle s'inscrit dans un courant mondial croissant, et de l'importance des projets auxquels elle travaille actuellement, en particulier dans le secteur éolien. En plus de valoriser ses expertises dans le développement de la production d'énergie éolienne, d'énergie hydroélectrique et d'énergie thermique, Boralex étudie présentement certains projets de développement dans de nouveaux secteurs d'énergie renouvelable sans combustible, dont l'énergie solaire. Le procédé de gazéification fait notamment partie des nouvelles technologies auxquelles s'intéresse Boralex. De façon générale, Boralex continuera d'exploiter à bon escient les opportunités qui se présentent dans ses champs d'expertise, tout en demeurant à l'affût des nouvelles technologies et en accordant une attention primordiale à la gestion responsable de ses coûts d'exploitation, de ses risques d'affaires et de sa structure de capital.

RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL-ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ

Au 30 septembre 2008 et au 11 novembre 2008, le capital-actions de Boralex consistait en 37 819 421 et 37 740 921 actions de catégorie A émises et en circulation, comparativement à 37 454 625 au 31 décembre 2007. En date du 11 novembre 2008, Boralex a émis depuis le début de l'année 383 596 nouvelles actions lors de l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants et des administrateurs et racheté 97 300 actions en vertu de son programme de rachat dans le cours normal. Le nombre d'options d'achat d'actions en date du 11 novembre 2008 est de 1 005 816 dont 524 560 peuvent être levées.

Le 29 avril 2008, Boralex a annoncé son intention d'effectuer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Dans le cadre de cette offre d'une durée de douze mois, à partir du 1^{er} mai 2008 jusqu'au 30 avril 2009, Boralex peut racheter jusqu'à concurrence de 1 889 220 actions de catégorie A, soit 5 % des 37 784 405 actions de catégorie A de Boralex émises et en circulation au 21 avril 2008. Tous les rachats seront effectués par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto et les actions rachetées seront annulées. En date du 11 novembre 2008, Boralex avait racheté 97 300 actions, tel que mentionné précédemment. Une copie de l'avis d'intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités peut être obtenue, sans frais, auprès de Boralex.

INSTRUMENTS FINANCIERS

RISQUE DE MARCHÉ

Au 30 septembre 2008, la Société avait conclu huit swaps financiers d'électricité d'une quantité totale de 881 784 MWh, s'étendant sur des périodes variant de 3 à 29 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 30 septembre 2008 étaient désignés à titre de couverture des flux monétaires variables, liés aux livraisons futures d'électricité, et leur juste valeur favorable s'élevait à 10,4 M\$ (9,8 M\$ US). Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

Boralex possède plusieurs dettes à long terme qui portent intérêt à taux variables. En date du 30 septembre 2008, environ 86 % de la dette à long terme émise portait intérêt à taux variable. Le crédit rotatif porte aussi intérêt à taux variable. Au 30 septembre 2008, la Société avait émis des lettres

de crédit de 13,8 M\$, et avait tiré un montant de 0,4 M\$ sur ce crédit. Si la Société utilisait un montant important de ce crédit et si les taux augmentaient de façon significative dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement de ses projets. Tel que discuté à la note 10 afférente aux états financiers consolidés intermédiaires, l'utilisation de swaps sur taux d'intérêts permet à la Société de réduire son risque de fluctuation des taux d'intérêts en diminuant son exposition à 16,8 % de la dette totale. Au 30 septembre 2008, le solde notionnel de ces swaps était de 117,1 M\$ (78,5 M€) et leur juste valeur favorable s'établit à 3,6 M\$ (2,4 M€).

RISQUE DE TAUX DE CHANGE

Dans le cours normal de ses affaires, la Société n'est pas exposée de façon importante à la fluctuation des devises puisque ses filiales étrangères sont autonomes et qu'elle préfère conserver dans ces pays ses liquidités pour le développement de ces filiales. Par contre, dans le cadre de la première phase de 40 MW du projet éolien en Ontario, le fournisseur des turbines est européen, ce qui implique que ces achats seront réglés en euros, alors que l'exploitation de ces sites générera des flux de trésorerie en dollars canadiens. Afin de protéger le rendement attendu de ce projet, la Société a conclu des contrats de change à terme qui lui permettent de fixer à environ 1,4145 dollar canadien pour chaque euro reçu. Ces contrats ont été conclus pour couvrir l'achat de 15 turbines à livrer en 2009. La juste valeur favorable de ces contrats était de 0,4 M\$ au 30 septembre 2008. En ce qui concerne les autres projets de 10 MW prévus pour 2009, la Société a conclu des contrats pour l'achat d'un autre lot de 15 turbines au cours du deuxième trimestre 2008 avec le même fournisseur. La Société a choisi de ne pas couvrir immédiatement ces achats en raison de la vigueur actuelle de l'euro par rapport au dollar canadien. L'évolution des taux de change est évaluée de façon régulière dans l'objectif de conclure des achats à terme lorsque les taux se situeront dans une fourchette préétablie.

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

En plus de détenir 23,3 % des parts de fiducie du Fonds, la Société, par le biais d'une de ses filiales à part entière, est liée à ce dernier en vertu d'ententes de gestion et d'administration à long terme. Pour les neuf premiers mois terminés le 30 septembre 2008, ces ententes de gestion et d'administration ont généré 4,0 M\$ (4,2 M\$ en 2007), tandis que sa part des résultats du Fonds a représenté 6,2 M\$ (5,5 M\$ en 2007). Finalement, Boralex a reçu des distributions du Fonds d'un montant de 7,9 M\$ (9,3 M\$ en 2007).

Une centrale de Boralex, située en France, vend de la vapeur à une division française de Cascades inc., une société ayant une influence notable sur Boralex dont elle détient 34 % du capital-actions. Pour les neuf premiers mois de 2008, les produits provenant de cette division se sont élevés à 8,6 M\$ (6,3 M\$ en 2007).

La Société a également une entente de gestion avec une entité contrôlée par Bernard Lemaire, un de ses administrateurs et dirigeants, et sa famille. Pour les neuf premiers mois de 2008, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,3 M\$ (0,3 M\$ en 2007).

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

ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

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

En plus de l'engagement d'achat de 15 turbines déjà divulgué au rapport annuel de 2007, la société s'est également engagée en mai 2008 à acheter 15 turbines supplémentaires de 2 MW à son fournisseur Enercon, afin des réaliser trois autres projets éoliens de 10 MW en Ontario au cours de l'année 2009. L'engagement total, en vertu des ententes conclues en 2008, s'élève à un total d'environ 59 M\$ dont 38 M€ et 2 M\$.

Le 25 juin 2008, la Société a conclu deux contrats d'approvisionnement en électricité avec Hydro-Québec, relativement aux projets de la Seigneurie de Beaupré. Ces contrats ont reçu l'approbation de la Régie de l'énergie du Québec le 17 octobre 2008.

NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES EN 2008

INSTRUMENTS FINANCIERS – INFORMATIONS À FOURNIR ET PRÉSENTATION

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

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

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

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

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

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

INFORMATIONS À FOURNIR CONCERNANT LE CAPITAL

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

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

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

STOCKS

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

CHANGEMENT FUTUR DE NORMES COMPTABLES

ÉCART D'ACQUISITION ET ACTIFS INCORPORELS

En février 2008, l'ICCA a publié le chapitre 3064, *Écarts d'acquisition et actifs incorporels*, qui remplace le chapitre 3062, *Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels* et le chapitre 3450, *Frais de recherche et développement*. Le chapitre 3064 établit des normes de comptabilisation, d'évaluation, de présentation et d'information applicables aux écarts d'acquisition et aux actifs incorporels.

Cette nouvelle norme a principalement été publiée dans le but de clarifier la constatation et l'évaluation d'actifs incorporels générés à l'interne, incluant les

frais de recherche et de développement. Le chapitre 3064 renforce l'approche selon laquelle les actifs sont comptabilisés seulement s'ils répondent à la définition d'un actif et aux critères de comptabilisation d'un actif.

Cette norme est en vigueur pour les états financiers intermédiaires et annuels, relatifs aux exercices commençant le ou après le 1^{er} octobre 2008, et s'appliquera à la société à partir du 1^{er} janvier 2009 de manière rétrospective avec retraitement des chiffres des périodes antérieures. La Société évalue actuellement l'incidence de cette nouvelle norme sur les états financiers consolidés.

FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDES

À l'exception de ce qui suit, la Société n'a observé aucun changement important au regard des risques et incertitudes auxquels elle est soumise, lesquels sont décrits à la rubrique *Facteurs de risque et incertitudes* du rapport de gestion, contenu dans son rapport annuel pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

Le ralentissement général du marché du crédit et ses effets potentiels sur l'économie mondiale pourraient avoir une incidence défavorable sur la demande d'électricité aux États-Unis. Puisque le marché du nord-est américain est déréglementé et que le prix reflète l'équilibre de l'offre et de la demande, ceci pourrait entraîner des baisses de prix pour les usines américaines de Boralex. Cependant, les contrats de vente à terme, mis en place pour fixer le prix d'une partie du volume des ventes américaines, aideront à maintenir les prix à des niveaux satisfaisants pour une durée moyenne d'environ 20 mois.

D'autre part, les conditions des marchés du crédit et des capitaux exercent une pression à la hausse sur les coûts de financement des projets. Si la Société ne parvient pas à négocier des baisses de prix de la part des promoteurs et des fabricants, elle pourrait être forcée de revoir ses prévisions de croissance.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

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

Avis aux actionnaires

Les états financiers intermédiaires aux 30 septembre 2008 et 2007 n'ont pas fait l'objet d'un examen par nos vérificateurs PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l. La responsabilité des états financiers incombe à la direction de Boralex inc. Ils ont été révisés et approuvés par son conseil d'administration, sur recommandation de son comité de vérification.

Bilans consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	AU 30 SEPTEMBRE 2008	AU 31 DÉCEMBRE 2007
ACTIF			
ACTIF À COURT TERME			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		58 711	79 195
Comptes débiteurs		42 658	39 200
Impôts futurs		850	2 394
Stocks		8 491	8 002
Frais payés d'avance		2 852	2 171
		113 562	130 962
Placement		66 722	67 321
Immobilisations corporelles		287 149	258 712
Contrats de vente d'électricité		23 917	18 527
Autres actifs	6	56 928	39 209
		548 278	514 731
PASSIF			
PASSIF À COURT TERME			
Emprunts et avances bancaires	7	448	-
Comptes créditeurs et charges à payer		18 952	20 869
Impôts sur le bénéfice		1 215	1 481
Portion à court terme de la dette à long terme	7	25 761	26 786
		46 376	49 136
Dette à long terme	7	139 554	148 747
Impôts futurs		34 186	23 430
Juste valeur des instruments financiers dérivés		256	1 400
Autres passifs	9	5 406	6 642
Part des actionnaires sans contrôle		729	607
		226 507	229 962
CAPITAUX PROPRES			
Capital-actions		223 160	221 557
Surplus d'apport		2 746	1 974
Bénéfices non répartis		131 600	115 669
Cumul des autres éléments du résultat étendu	8	(35 735)	(54 431)
		321 771	284 769
		548 278	514 731

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 PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
		2008	2007	2008	2007
Produits de la vente d'énergie		48 811	34 276	142 931	117 431
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	9	3 532	3 134	9 063	9 533
Charges d'exploitation		34 079	25 463	96 644	82 792
		18 264	11 947	55 350	44 172
Part des résultats du Fonds		1 180	878	6 218	5 537
Revenus de gestion du Fonds		1 349	1 427	4 042	4 208
Autres revenus		514	110	1 159	1 668
		21 307	14 362	66 769	55 585
AUTRES CHARGES					
Gestion et exploitation du Fonds		1 073	1 094	3 050	3 407
Administration		3 469	3 344	10 414	9 569
		4 542	4 438	13 464	12 976
BÉNÉFICE D'EXPLOITATION AVANT AMORTISSEMENT					
		16 765	9 924	53 305	42 609
Amortissement		6 377	5 895	18 221	16 143
Perte (gain) sur écart de change		(185)	296	(603)	604
Instruments financiers	10	(1 010)	(369)	94	(6 243)
Frais de financement	9	3 515	3 389	9 971	11 903
		8 697	9 211	27 683	22 407
BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE					
		8 068	713	25 622	20 202
Charge (recouvrement) d'impôts sur le bénéfice		2 416	(146)	9 496	4 674
		5 652	859	16 126	15 528
Part des actionnaires sans contrôle		5	158	(112)	104
BÉNÉFICE NET					
		5 657	1 017	16 014	15 632
Bénéfice net par action de catégorie A de base (en dollars)		0,15	0,03	0,42	0,47
Bénéfice net par action de catégorie A dilué (en dollars)		0,15	0,03	0,42	0,46
Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation (de base)		38 247 112	37 454 625	37 739 288	33 374 658

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Bénéfices non répartis consolidés

POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS
 TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	2008	2007
Solde au début de la période	115 669	97 649
Frais d'émission, net des impôts afférents	–	(3 407)
Prime au rachat d'actions	(83)	–
Bénéfice net de la période	16 014	15 632
Solde à la fin de la période	131 600	109 874

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Résultats étendus consolidés

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS
 TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS
 TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	2008	2007	2008	2007
Bénéfice net de la période	5 657	1 017	16 014	15 632
Autres éléments du résultat étendu :				
ÉCARTS DE CONVERSION				
Gains (pertes) de change latent(e)s sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	3 066	(9 087)	10 475	(23 912)
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds	699	(744)	868	(2 831)
Impôts	(224)	321	(228)	1 241
COUVERTURE DE FLUX DE TRÉSORERIE				
Variation de la juste valeur des instruments financiers	27 421	(847)	11 084	1 944
Éléments de couverture réalisés et portés au bénéfice net	(49)	(580)	1 170	(1 704)
Éléments de couverture réalisés et portés au bilan	(1 106)	–	(1 106)	–
Cessation de relations de couverture	–	–	–	(5 874)
Impôts	(8 405)	457	(3 567)	1 804
	21 402	(10 480)	18 696	(29 332)
Résultat étendu de la période	27 059	(9 463)	34 710	(13 700)

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Flux de trésorerie consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
		2008	2007	2008	2007
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION					
Bénéfice net		5 657	1 017	16 014	15 632
Distributions reçues du Fonds		2 410	3 097	7 917	9 293
Redressements pour les éléments hors caisse					
Part des résultats du Fonds		(1 180)	(878)	(6 218)	(5 537)
Amortissement		6 377	5 895	18 221	16 143
Amortissement des frais de financement		712	639	2 144	2 058
Crédits d'impôt pour énergie renouvelable		(1 507)	(1 078)	(2 996)	(3 361)
Impôts futurs		2 108	1	8 075	5 958
Instruments financiers	10	(1 010)	(369)	94	(6 243)
Autres		320	428	885	1 589
		13 887	8 752	44 136	35 532
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		(10 820)	(2 707)	(7 396)	(6 496)
		3 067	6 045	36 740	29 036
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT					
Acquisitions d'entreprises	14	(5 156)	–	(5 781)	–
Nouvelles immobilisations corporelles		(3 048)	(4 081)	(16 412)	(16 273)
Variation des réserves pour le service de la dette		26	1	(28)	6 216
Projets de développement		(7 236)	(2 346)	(22 319)	(2 615)
Autres		372	267	(1 197)	(2 681)
		(15 042)	(6 159)	(45 737)	(15 353)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT					
Variation nette des emprunts et avances bancaires		448	–	448	–
Augmentation de la dette à long terme		–	–	–	151 437
Versements sur la dette à long terme		(7 462)	(1 427)	(17 657)	(196 986)
Frais de financement		–	(145)	–	(2 011)
Produit net d'émission d'actions		11	–	1 716	105 307
Rachat d'actions		(194)	–	(194)	–
Autres		3	(97)	5	(591)
		(7 194)	(1 669)	(15 682)	57 156
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE					
		(23)	(826)	4 195	(2 854)
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		(19 192)	(2 609)	(20 484)	67 985
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DE LA PÉRIODE		77 903	84 493	79 195	13 899
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DE LA PÉRIODE		58 711	81 884	58 711	81 884
INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES					
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE PAYÉS POUR :					
Intérêts		2 413	3 113	7 273	9 116
Impôts sur le bénéfice		373	398	1 321	1 006

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Note 1.

Conventions comptables

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

Les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ont été préparés selon les mêmes conventions comptables utilisées lors de la préparation des plus récents états financiers consolidés vérifiés à l'exception des nouvelles conventions présentées à la note 2. Les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et les notes afférentes devraient être lus conjointement avec les états financiers consolidés vérifiés de Boralex inc. (Boralex » ou la « Société ») pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

Note 2.

Modification de conventions comptables et nouvelles conventions comptables adoptées en 2008

INSTRUMENTS FINANCIERS – INFORMATIONS À FOURNIR ET PRÉSENTATION

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

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

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

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

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

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

INFORMATIONS À FOURNIR CONCERNANT LE CAPITAL

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

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

Note 2.

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

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

STOCKS

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

Note 3.

Utilisation d'estimations et incertitude reliée à la mesure

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

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

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

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

Note 3.

Utilisation d'estimations et incertitude reliée 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, soit 15 ans.

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

Note 4.

Données relatives aux actions

Au 30 septembre 2008, le capital-actions émis et en circulation se compose de 37 819 421 actions de catégorie A (37 454 625 au 31 décembre 2007). Au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008, un nombre de 383 596 options d'achat d'actions a été levé, 18 800 actions ont été rachetées et 133 266 options ont été octroyées.

Le nombre d'options d'achat d'actions au 30 septembre 2008 est de 1 005 816, dont 524 560 peuvent être levées.

Note 5.

Régime d'option d'achat d'actions

La Société applique la méthode de la juste valeur pour la comptabilisation des options accordées aux dirigeants et employés cadres. Un montant de 772 000 \$, relatif aux options octroyées, a été inscrit aux charges d'administration de la Société pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 (603 000 \$ pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007).

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 2008 et 2007 :

	2008	2007
Taux d'intérêt sans risque	4,18 %	4,16 %
Dividende annuel prévu	0 %	0 %
Durée de vie prévue	7 années	7 années
Volatilité prévue	56 %	37 %
Moyenne pondérée de la juste valeur par option	9,44 \$	5,99 \$

Note 6. Autres actifs

	NOTE	2008	2007
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	a)	18 802	17 573
Fonds de réserve et autres placements en fidéicommiss	b)	1 595	1 519
Investissements nets dans des contrats de location-financement	c)	8 241	6 669
Juste valeur des instruments financiers dérivés	10	14 593	6 863
Frais reportés		504	519
Quotas de CO ₂		1 705	–
Placements		156	78
Projets en développement	d)	11 332	5 988
		56 928	39 209

L'amortissement des frais reportés est de 70 000 \$ pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 (72 000 \$ pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007). Les autres éléments ne sont pas sujets à l'amortissement.

- Les crédits d'impôts pour énergie renouvelable représentent les crédits d'impôts gagnés par la Société avant la mise en place du programme de monétisation (voir note 9) ainsi que ceux attribuables aux centrales acquises subséquemment. Les crédits d'impôts gagnés seront utilisés à l'encontre des sommes d'impôts à payer dans le futur par la Société. Les prévisions financières démontrent que le montant comptabilisé pourra être réalisé au cours des 3 à 5 prochaines années.
- Au 30 septembre 2008, les réserves pour service de la dette à long terme garantissent des financements en France et au Canada. En France, le montant de réserves s'élève à 1 405 000 \$ ou 941 000 € (1 382 000 \$ ou 958 000 € au 31 décembre 2007), tandis qu'au Canada, les réserves sont de 190 000 \$ (137 000 \$ au 31 décembre 2007). Ces réserves représentent de 3 à 6 mois de service de la dette.
- Les contrats de location-financement sont effectués avec des fournisseurs américains et canadiens. Au 30 septembre 2008, les montants à recevoir en devises sont de: 5 410 000 \$ US (5 735 000 \$) (5 148 000 \$ US et 5 086 000 \$ au 31 décembre 2007) et 2 506 000 \$ (1 583 000 \$ au 31 décembre 2007).
- Les projets en développement comprennent majoritairement deux projets éoliens en Ontario, un projet éolien au Québec, un projet solaire en Espagne et un projet hydroélectrique en Colombie-Britannique.

Note 7. Dette à long terme

	NOTE	ÉCHÉANCE	TAUX ⁽¹⁾	2008	2007
Crédit-relais	a)	2008	4,90 %	10 148	9 811
Convention cadre – projets éoliens	b)	2017-2022	4,99 %	127 661	135 839
Prêt à terme – ferme éolienne de Nibas	c)	2016	5,00 %	11 218	11 657
Prêt à terme – centrale de Stratton	d)	2010	5,32 %	3 069	3 455
Crédits-baux	e)	2012-2015	5,74 %	13 597	14 943
Autres dettes				3 608	4 450
				169 301	180 155
Moins :					
Portion échéant à court terme				(25 761)	(26 786)
Frais de financement				(3 986)	(4 622)
				139 554	148 747

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

Note 7.

Dettes à long terme (suite)

- a) Ce crédit-relais d'un montant de 6 800 000 € (6 800 000 € au 31 décembre 2007) porte intérêt à taux variable selon les taux EURIBOR ajustés d'une marge. Pour garantir ce crédit, Boralex a émis une lettre de crédit d'un montant de 10 148 000 \$ au 30 septembre 2008 (9 811 000 \$ au 31 décembre 2007), tirée à même son crédit rotatif. Son échéance actuelle est le 31 décembre 2008, mais la Société s'attend à ce que celui-ci soit renouvelé.
- b) Cette entente cadre comporte une tranche sénior d'un maximum de 250 000 000 d'euros et une tranche junior d'un maximum de 15 000 000 d'euros. Les sommes peuvent être tirées jusqu'au 31 décembre 2010 sous réserve de certaines conditions suspensives. En date du 30 septembre 2008, les montants utilisés s'élevaient à 94 150 000 € (94 150 000 € au 31 décembre 2007) et la Société disposait d'un solde inutilisé de 170 850 000 € (255 000 000 \$).
Afin de couvrir les besoins temporaires éventuels de fonds de roulement requis pour servir la dette, les prêteurs ont également émis deux lignes de crédit qui sont de 7 509 000 \$ (5 032 000 €) et 839 000 \$ (562 000 €) respectivement. Aucune somme n'est tirée sur ces lignes de crédit au 30 septembre 2008.
Le financement émis sous la convention cadre est garanti par les actifs des projets. Cependant, la tranche junior est subordonnée à la tranche sénior. Le taux d'intérêt est variable et basé sur l'EURIBOR ajusté d'une marge, mais la Société a utilisé des swaps de taux d'intérêt afin de réduire son exposition aux variations des taux d'intérêts, tel que discuté ci-après. Les remboursements sont effectués semestriellement.
- c) Ce prêt porte intérêt à un taux fixe et est assorti de remboursements semestriels. Au 30 septembre 2008, le solde était de 7 517 000 € (8 079 000 € au 31 décembre 2007). La totalité des actifs du site éolien de Nibas est donné en garantie de ce prêt.
- d) Ce prêt porte intérêt à un taux variable, basé sur le taux de base aux États-Unis ou les taux du marché monétaire ajustés d'une marge et est assorti de remboursements trimestriels. Au 30 septembre 2008, le solde était de 2 896 000 \$ US (3 496 000 \$ US au 31 décembre 2007). La totalité des actifs de la centrale de Stratton est donné en garantie de ce prêt.
- e) Les crédits-baux sont constitués de contrats de location-acquisition portant sur des actifs situés en France. Le solde de ces crédits est de 9 111 000 € au 30 septembre 2008 (10 357 000 € au 31 décembre 2007). Ces crédits portent intérêt à taux fixes et variables et comportent des versements trimestriels. La valeur comptable nette des immobilisations qui y sont rattachées est de 13 325 000 € (19 883 000 \$) au 30 septembre 2008 (14 403 000 € ou 20 780 000 \$ au 31 décembre 2007).

De plus, Boralex détient un crédit rotatif d'un montant autorisé de 55 000 000 \$ qui porte intérêt à taux variable, selon les taux préférentiels du Canada ou encore selon les taux du marché monétaire ajustés d'une marge. Ce crédit est garanti par le placement de Boralex dans le Fonds selon la formule suivante : les sommes avancées ne doivent pas dépasser 60 % de la valeur marchande du placement. Dans l'éventualité où la valeur marchande du placement passait sous cette limite, les créanciers seraient en mesure d'exiger le remboursement d'une portion des sommes avancées afin de rétablir le ratio de couverture. Le 23 octobre 2008, Boralex a demandé une réduction du montant autorisé qui était de 85 000 000 \$ initialement. Puisque la valeur marchande des parts de fiducie du Fonds a considérablement diminué depuis la mise en place du crédit rotatif, Boralex n'avait plus la possibilité de tirer le plein montant mais devait payer quand même des frais d'attente sur la totalité du crédit. Au 30 septembre 2008, 448 000 \$ ont été tirés et la société avait des lettres de crédit d'un montant total de 13 770 000 \$ (incluant la lettre de crédit discutée en a)). Finalement, la valeur marchande d'une unité était à 4,19 \$ le 30 septembre 2008 et le seuil de remboursement à 1,72 \$ (incluant toutes les lettres de crédit en circulation émises sur le crédit d'exploitation). Vers la fin de 2007, la période rotative a été prolongée jusqu'au 27 janvier 2011.

L'amortissement des frais de financement s'élève à 770 000 \$ pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 (563 000 \$ pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007).

Note 7. Dette à long terme (suite)

RATIOS FINANCIERS ET GARANTIES

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

Les crédits prioritaires, juniors et certaines autres dettes ou swaps d'intérêt comportent des exigences d'établissement et de maintien de comptes de réserve pour le service de la dette à court terme, l'entretien des équipements et les impôts sur le bénéfice, à différents moments, sur la durée du prêt. Au 30 septembre 2008, 1 595 000 \$ (1 519 000 \$ au 31 décembre 2007) étaient maintenus dans des comptes de réserve. Ces montants sont présentés sous le poste « Autres actifs au bilan consolidé de la Société ».

En plus des immobilisations rattachées à des contrats de location-acquisition et du placement dans le Fonds qui garantit le crédit rotatif, les immobilisations corporelles de la centrale de Stratton, d'une centrale canadienne et de centrales françaises, ayant une valeur comptable nette totalisant 167 716 000 \$ au 30 septembre 2008 (167 790 000 \$ au 31 décembre 2007) ainsi que les éléments du fonds de roulement afférents, ont été donnés en garantie.

PAIEMENTS MINIMUMS FUTURS

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

2009	25 761
2010	17 766
2011	13 896
2012	12 002
2013	11 927

Note 8. Cumul des autres éléments du résultat étendu

POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS
 TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE

	2008	2007
Solde au début de la période	(54 431)	(24 482)
Autres éléments du résultat étendu de la période	18 696	(29 332)
Solde à la fin de la période	(35 735)	(53 814)

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

Au 30 septembre 2008, les autres passifs correspondent au solde de l'obligation de la Société relativement au paiement initial reçu lors de la mise en place du programme de monétisation, soit un montant de 7 788 000 \$ (7 347 000 \$ US) (10 195 000 \$ et 10 318 000 \$ US au 31 décembre 2007), déduction faite des frais du programme de monétisation d'un montant de 2 382 000 \$ (2 247 000 \$ US) (3 553 000 \$ et 3 596 000 \$ US au 31 décembre 2007), pour un montant net de 5 406 000 \$ (5 100 000 \$ US) (6 642 000 \$ et 6 722 000 \$ US au 31 décembre 2007).

L'amortissement des frais du programme de monétisation a été de 1 374 000 \$ jusqu'au 30 septembre 2008 (1 348 000 \$ pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007).

Note 9.

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

DESCRIPTION DE LA TRANSACTION

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

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

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

RECLASSEMENT DES POSTES LIÉS AU PROGRAMME DE MONÉTISATION

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

Puisqu'il s'agit en substance d'une transaction de financement, la direction a jugé pertinent de modifier sa présentation de l'opération au quatrième trimestre de 2007. Les montants antérieurement présentés sous le poste « Produits reportés » ont été inclus au poste « Autres passifs ». Au niveau de l'état des résultats, les « Crédits d'impôts pour énergie renouvelable » étaient présentés nets de l'escompte et des frais de financement, mais il a été jugé plus pertinent de présenter le montant brut des crédits d'impôts pour énergie renouvelable et d'inclure l'escompte et les frais financiers dans les « Frais de financement ». Ainsi, ces changements ont été apportés aux états financiers pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2007. Ces reclassements n'ont eu aucun effet sur les flux de trésorerie de la Société.

Note 10.

Instruments financiers

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

CLASSEMENT DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Le classement des instruments financiers au 30 septembre 2008 ainsi que leur valeur comptable et leur juste valeur respectives se présentent comme suit :

30 SEPTEMBRE 2008	ACTIFS DÉTENUS À DES FINS DE TRANSACTION	PRÊTS ET CRÉANCES	AUTRES PASSIFS	VALEUR COMPTABLE	JUSTE VALEUR
Trésorerie et équivalents de trésorerie	58 711			58 711	58 711
Comptes débiteurs		42 658		42 658	42 658
Fonds de réserve et autres placements en fidéicommiss		1 595		1 595	1 595
Placements		156		156	156
Emprunts et avances bancaires			448	448	448
Comptes créditeurs et charges à payer			18 952	18 952	18 952
Dette à long terme			169 301	169 301	168 145
Autres passifs			5 406	5 406	5 406

La valeur comptable ainsi que la juste valeur des instruments financiers dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie au 30 septembre 2008 se détaillent comme suit :

30 SEPTEMBRE 2008	ACTIF	PASSIF
Swaps financiers – taux d'intérêts	3 831	256
Options de change	403	–
Swaps financiers de prix d'électricité	10 359	–
Total	14 593	256

DÉFINITIONS DES TYPES D'INSTRUMENTS FINANCIERS

Détenus à des fins de transaction

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

Note 10.

Instruments financiers (suite)

Détenus jusqu'à leur échéance

Les actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance sont des actifs financiers non dérivés assortis de paiements déterminés ou déterminables et d'une échéance fixe, mis à part les prêts et créances, que l'entité a l'intention bien arrêtée et la capacité de conserver jusqu'à leur échéance. Ces actifs financiers sont évalués au coût après amortissement. Au 30 septembre 2008, la Société ne détient aucun actif financier détenu jusqu'à son échéance.

Disponibles à la vente

Les actifs financiers disponibles à la vente sont des actifs financiers non dérivés qui sont désignés comme étant disponibles à la vente, ou qui ne sont pas classés dans les prêts et créances, dans les placements détenus jusqu'à leur échéance ou dans les actifs financiers détenus à des fins de transaction. Ils sont évalués à la juste valeur, et les gains et pertes non réalisés sont inclus dans les autres éléments du résultat étendu jusqu'à ce qu'ils se réalisent. À ce moment, le gain ou la perte cumulé est transféré dans l'état consolidé des résultats et compris dans les pertes ou gains sur instruments financiers. Lorsque les pertes découlant de titres disponibles à la vente sont permanentes, le coût de l'actif financier est ramené à sa juste valeur avec comptabilisation de la variation dans les gains ou pertes net(te)s sur les placements dans l'état consolidé des résultats. Les titres qui sont classés comme étant disponibles à la vente et dont la valeur de marché n'est pas facile à déterminer sont constatés au coût. Les dividendes et les intérêts créditeurs liés aux instruments disponibles à la vente sont constatés en résultat. Au 30 septembre 2008, la Société ne détient aucun actif financier disponible à la vente.

Prêts et créances

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

Autres passifs

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

Instruments financiers dérivés

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

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

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

Note 10. Instruments financiers (suite)

Dérivés incorporés

Les dérivés incorporés dans d'autres instruments ou contrats financiers sont séparés de leur contrat hôte et comptabilisés en tant que dérivés lorsque leurs caractéristiques économiques et les risques qu'ils présentent ne sont pas étroitement liés à ceux que présente le contrat hôte. Les dérivés incorporés sont évalués à la juste valeur avec comptabilisation des variations de la juste valeur en résultat. Au 30 septembre 2008, la Société ne détient aucun dérivé incorporé.

Coûts de transaction

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

Détermination de la juste valeur

La juste valeur d'un instrument financier représente le montant de la contrepartie dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence. La juste valeur d'un instrument financier lors de la comptabilisation initiale correspond au prix de la transaction, qui représente la juste valeur de la contrepartie versée ou reçue. Après la comptabilisation initiale, la juste valeur des instruments financiers cotés sur un marché actif se fonde sur le cours acheteur des actifs financiers détenus et le cours vendeur des passifs financiers. Lorsque des prix indépendants ne sont pas disponibles, la juste valeur est déterminée à l'aide de techniques d'évaluation qui se fondent sur des données de marché observables. Ces techniques comprennent la comparaison avec des instruments similaires pour lesquels il existe un prix de marché observable, l'analyse des flux de trésorerie actualisés, le recours à des modèles d'évaluation des options et d'autres techniques d'évaluation généralement utilisées par les intervenants sur le marché. Dans le cas de certains dérivés, la juste valeur pourrait être déterminée en tout ou en partie au moyen de techniques d'évaluation se fondant sur des données de marché non observables ou des prix de transaction. Certains facteurs, notamment l'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur, le profil de crédit et des modèles d'incertitude sont pris en compte, le cas échéant, lorsque les valeurs sont calculées au moyen de techniques d'évaluation.

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

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

Note 10.

Instruments financiers (suite)

La juste valeur des instruments de couverture de prix de l'électricité est établie en actualisant les flux monétaires reliés à ces contrats en tenant compte des prix de vente futurs de l'électricité. Sur un horizon de trois ans, il existe une certaine liquidité sur le marché de l'électricité, de sorte qu'il est possible d'établir des courbes de ces prix de vente à terme («Forward»). Au delà de cet horizon, les prix peuvent être négociés, mais souvent à un escompte significatif étant donné un manque de liquidité dans ce marché. Ainsi, l'hypothèse des prix retenue pour les prix au-delà de la troisième année consiste à ajouter un taux d'inflation raisonnable au prix à terme de la troisième année.

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

Couvertures

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

GESTION DES RISQUES DÉCOULANT DES INSTRUMENTS FINANCIERS

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

Risque de marché

Risque de change

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

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

Note 10. Instruments financiers (suite)

Dans le cadre de la première phase de 40 MW du projet éolien en Ontario, le fournisseur des turbines est européen, ce qui implique que ces achats seront réglés en euros, alors que l'exploitation de ces sites générera des flux de trésorerie en dollars canadiens. Afin de protéger le rendement attendu de ce projet, la Société a conclu des contrats à terme qui lui permettent de fixer le taux de change sur 75 % de ces achats à environ 1,42 dollar canadien par euro acheté. Ces contrats ont été conclus pour couvrir l'achat de 15 turbines.

Au cours du deuxième trimestre de 2008, la Société s'est engagée auprès du même fournisseur pour l'achat de 15 turbines additionnelles en 2009 afin de réaliser trois autres projets éoliens de 10 MW en Ontario. La Société a décidé de ne pas couvrir immédiatement les achats d'euros nécessaires pour le paiement de ces turbines, et ceci en raison de la vigueur de l'euro par rapport au dollar canadien. La Société conclura des achats à terme lorsque les taux de change se situeront dans une fourchette pré-établie.

Le tableau ci-dessous résume les engagements de la Société à acheter des devises au 30 septembre 2008 :

30 SEPTEMBRE 2008	TAUX DE CHANGE	MONTANT NOMINAL	JUSTE VALEUR
Contrats d'achat (€ contre \$ CAD)			
10 octobre 2008	1,4195	3 736 500 €	268 436 \$
10 octobre 2008	1,4195	1 868 250 €	134 218 \$

Le 30 septembre 2008, si le dollar canadien avait varié d'un écart supplémentaire de 0,05 \$, à la hausse ou à la baisse, en comparaison avec les autres devises, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeurent constantes, le bénéfice net de la Société pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 aurait respectivement été supérieur ou inférieur de 776 000 \$, alors que les autres éléments du résultat étendu auraient respectivement été supérieurs ou inférieurs de 6 866 000 \$.

Risque de prix

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

Selon certaines conditions, il peut être avantageux pour des questions de prix, d'effectuer des swaps financiers afin d'échanger le prix variable des marchés contre un prix fixe négocié avec une contrepartie. Au 30 septembre 2008, la Société avait conclu huit swaps financiers d'électricité pour des livraisons totales de 881 784 MWh s'étendant sur des périodes entre 3 et 29 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 30 septembre 2008 ont été désignés à titre de couverture des flux monétaires variables liés aux livraisons futures d'électricité et leur juste valeur favorable s'élevait à 10 359 000 \$. Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

Les centrales françaises, canadiennes, ainsi que celle de Middle Falls possèdent des contrats à long terme de vente d'électricité qui ne sont pas touchés par les fluctuations du prix de l'électricité. Par contre, pour les centrales d'Ashland et Fort Fairfield, les contrats se terminent en février 2009.

Note 10.

Instruments financiers (suite)

Le 30 septembre 2008, si le prix de l'électricité avait varié d'un écart supplémentaire de 5 %, à la hausse ou à la baisse, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeurent constantes, le bénéfice net de la Société pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 aurait été respectivement supérieur ou inférieur de 1 021 000 \$, alors que les autres éléments du résultat étendu auraient respectivement été inférieurs ou supérieurs de 2 199 000 \$.

Risque de taux d'intérêt

Le crédit rotatif, le crédit-relais, la convention cadre, le prêt à terme de la centrale de Stratton, ainsi qu'une portion de certains crédits-baux, portent un taux d'intérêt variable. Afin de mitiger son risque de taux d'intérêt, la Société a conclu des swaps de taux d'intérêts afin d'obtenir une charge fixe d'intérêt sur des portions variant de 56 % à 89 % de la dette correspondante à taux variable. Ces ententes exigent l'échange périodique de paiements d'intérêts sans échange du nominal sur lequel les paiements sont calculés. En vertu de ces ententes, la Société reçoit un montant variable basé sur l'EURIBOR et verse des montants fixes basés sur des taux se situant entre 3,30 % et 5,16 %. Puisque les crédits sont tirés de façon progressive et que les prêts sont remboursés périodiquement suite à la mise en service des sites, les swaps ont été structurés pour reproduire les modalités des crédits sous-jacents et afin de toujours en couvrir une partie importante. Grâce à l'utilisation de ces instruments, la Société a réduit sa proportion de dette à taux variable de 86 % à 17 %. Au 30 septembre 2008, le solde notionnel de ces swaps est de 117 074 000 \$ (78 452 000 €) et leur juste valeur favorable s'établit à 3 576 000 \$ (2 396 000 €). Ces swaps viennent à échéance entre 2010 et 2021.

Le 30 septembre 2008, si les taux d'intérêt avaient varié de 5 %, à la hausse ou à la baisse, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeurent constantes, le bénéfice net de la Société pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2008 aurait été respectivement inférieur ou supérieur de 49 000 \$ tandis que les autres éléments du résultat étendu auraient été supérieurs ou inférieurs de 1 853 000 \$.

Risque de crédit

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

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

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

Note 10.
Instruments financiers (suite)

Au cours de la période de neuf mois se terminant le 30 septembre 2008, la Société comptait quatre clients représentant plus de 10 % de ses produits. Ces clients sont tous de grandes sociétés reconnues. De l'avis de la direction, cette concentration de clients est propre à l'industrie de la production d'énergie.

Au 30 septembre 2008, environ 5 % des comptes débiteurs étaient impayés depuis plus de 90 jours après la facturation, tandis qu'environ 92 % étaient en règle (moins de 30 jours).

Risque de liquidité

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

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

Le tableau qui suit présente les échéances contractuelles des passifs financiers au 30 septembre 2008 :

30 SEPTEMBRE 2008	VALEUR COMPTABLE	FLUX DE TRÉSORERIE CONTRACTUELS	MOINS D'UN AN	ENTRE UN ET DEUX ANS	ENTRE DEUX ET CINQ ANS	PLUS DE CINQ ANS
Passifs financiers non dérivés :						
Emprunts et avances bancaires	448	448	448			
Comptes créditeurs et charges à payer	18 952	18 952	18 952			
Crédit-relais	10 148	10 148	10 148			
Convention cadre – projets éoliens	127 661	127 661	9 849	10 540	27 287	79 985
Prêt à terme – ferme éolienne de Nibas	11 218	11 218	1 172	1 232	4 014	4 800
Prêt à terme – centrale de Stratton	3 069	3 069	848	2 221	–	–
Crédits-baux	13 597	13 597	2 439	2 561	6 321	2 276
Autres dettes	3 608	3 608	1 305	1 212	203	888
Autres passifs	5 406	5 406	5 406			
Instruments financiers dérivés :						
Swaps financiers – taux d'intérêts	256	256				256
Total	194 363	194 363	50 567	17 766	37 825	88 205

Au 30 septembre 2008, un montant de 448 000 \$ était tiré sur le crédit rotatif d'un montant autorisé de 55 000 000 \$, en plus des lettres de crédit d'un montant total de 13 770 000 \$ qui étaient émises contre ce crédit d'exploitation.

Note 11.

Gestion du capital

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

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

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

La Société assure trimestriellement et annuellement le suivi du capital en fonction de divers ratios financiers et d'indicateurs non financiers du rendement. Elle doit également respecter certains ratios en vertu de ses engagements financiers à long terme. Plus précisément, la Société doit maintenir des ratios de couverture de la dette, du service de la dette, et des intérêts par rapport à des mesures définies dans les ententes de crédit respectives. Au 30 septembre 2008 et au 31 décembre 2007, la Société respectait ses engagements et possédait une marge de manœuvre significative par rapport aux ratios minimum à respecter. La Société n'est assujettie à aucune exigence en matière de capital imposé par un organisme de réglementation.

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

Au 30 septembre 2008, la Société a réalisé les résultats suivants relativement à ses objectifs de gestion du capital :

- ratio d'endettement net/valeur d'entreprise de 25,5 % (13,5 % au 31 décembre 2007), et
- solde de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 58 711 000 \$ (79 195 000 \$ au 31 décembre 2007).

Bien que le ratio d'endettement net/valeur d'entreprise soit actuellement de 25,5 %, l'objectif à long terme de la Société consiste à se maintenir à l'intérieur d'un ratio d'environ 65 %. Lorsque les projets éoliens du Québec et de l'Ontario seront déployés, la Société devrait se rapprocher de cet objectif. D'autre part, la Société accepterait de voir son ratio augmenter jusqu'à 80 % si un projet important le justifiait, mais elle viserait à le ramener sous l'objectif sur une période ne dépassant pas 24 mois.

Note 12.

Saisonnalité

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

En effet, pour les 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. Généralement, les saisons d'hiver et d'été, qui correspondent aux premier et troisième trimestres de Boralex, donnent lieu à une croissance de la consommation d'électricité. Ces deux périodes permettent aux centrales qui ne possèdent pas de contrat à long terme de vente d'électricité, d'obtenir des prix moyens plus élevés.

Dans le cas des centrales alimentées en résidus de bois, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, elles fonctionnent à une cadence plus élevée durant ces périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent leurs travaux d'entretien périodiques au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes.

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

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

Enfin, en vertu du contrat de vente à long terme qui lie la centrale française alimentée en gaz naturel à Électricité de France (« EDF »), il existe une clause de plafonnement des prix de l'électricité lorsque la centrale fonctionne durant la période d'avril à octobre. Lorsque les coûts du gaz naturel sont élevés, la marge bénéficiaire réalisée durant cette période ne suffit pas à compenser l'effet du plafonnement des prix de vente de l'électricité. En conséquence, les équipements de cogénération peuvent être mis à l'arrêt, auquel cas la Société fournit la vapeur à son client à l'aide d'une chaudière auxiliaire. À cet effet, au cours des trois derniers exercices, la Société a exploité son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement, ce qui sera également le cas en 2008.

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

Note 12. Saisonnalité (suite)

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

Note 13. Information sectorielle

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

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

Le tableau suivant rapproche le BAIIA au bénéfice net :

	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2008	2007	2008	2007
Bénéfice net	5 657	1 017	16 014	15 632
Part des actionnaires sans contrôle	(5)	(158)	112	(104)
Charge (recouvrement) d'impôts sur le bénéfice	2 416	(146)	9 496	4 674
Frais de financement	3 515	3 389	9 971	11 903
Instruments financiers	(1 010)	(369)	94	(6 243)
Perte (gain) sur écart de change	(185)	296	(603)	604
Amortissement	6 377	5 895	18 221	16 143
BAIIA	16 765	9 924	53 305	42 609

Note 13.

Information sectorielle (suite)

INFORMATION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2008	2007	2008	2007
PRODUCTION (en MWh)				
Sites éoliens	40 665	47 413	163 818	148 118
Centrales hydroélectriques	21 522	8 705	97 224	74 875
Centrale thermique – résidus de bois	354 560	318 323	937 694	915 206
Centrale thermique – gaz naturel	–	–	22 569	22 202
	416 747	374 441	1 221 305	1 160 401
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	5 859	5 977	22 601	19 176
Centrales hydroélectriques	1 920	677	8 909	6 615
Centrale thermique – résidus de bois	37 866	25 689	98 856	81 888
Centrale thermique – gaz naturel	3 165	1 933	12 564	9 752
Corporatif et éliminations	1	–	1	–
	48 811	34 276	142 931	117 431
BAIIA				
Sites éoliens	4 361	4 883	17 982	15 805
Centrales hydroélectriques	847	(489)	6 272	3 784
Centrale thermique – résidus de bois	13 558	7 452	31 424	22 378
Centrale thermique – gaz naturel	(157)	(225)	960	1 555
Corporatif et éliminations	(1 844)	(1 697)	(3 333)	(913)
	16 765	9 924	53 305	42 609
NOUVELLES IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
Sites éoliens	155	2 330	5 260	12 858
Centrales hydroélectriques	48	688	56	817
Centrales thermique – résidus de bois	228	1 014	7 236	2 340
Centrale thermique – gaz naturel	53	–	69	2
Corporatif et éliminations	2 564	49	3 791	256
	3 048	4 081	16 412	16 273
			AU 30 SEPTEMBRE	AU 31 DÉCEMBRE
			2008	2007
ACTIF				
Sites éoliens			209 758	196 814
Centrales hydroélectriques			18 893	12 427
Centrale thermique – résidus de bois			154 951	130 728
Centrale thermique – gaz naturel			14 469	16 132
Corporatif et éliminations			150 207	158 630
			548 278	514 731

Note 14.

Acquisition d'entreprises

Le 8 août 2008, Boralex a acquis la société Merlin Wind Farm Inc. dont l'objectif est de réaliser un projet éolien de 90 MW dans le sud de l'Ontario. Ce projet a été déposé dans l'appel d'offres RES III de l'Ontario le 28 octobre 2008. Cette société possédait l'ensemble des options requises pour la location des terres agricoles nécessaires à l'érection des éoliennes, ainsi que les données de vent requises pour valider le modèle d'affaires. La contrepartie a été payée en espèces pour un montant de 1 250 000 \$ et a été enregistrée sous le poste « Projets en développement ».

Le 29 septembre 2008, Boralex a levé 4 des 9 options qu'elle avait acquises de Gengrowth LP en juillet 2007. La levée de ces options se traduit par l'acquisition de quatre sociétés détenant les contrats de vente d'électricité, les mesures de vent, les options de location de terrain et les divers permis requis pour la construction de sites éoliens. La capacité installée de chacun de ces sites sera de 10 MW et Boralex en a entrepris la construction en octobre 2008. La contrepartie de 4 531 000 \$ a été payée en espèces et a été enregistrée au poste « Contrats de vente d'électricité ».

Note 15.

Chiffres comparatifs

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

