Boralex. Rapport annuel



Profil

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

Employant plus de 300 personnes, la Société possède et exploite 21 sites totalisant une puissance installée de 351 MW au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France. Également, la Société a plus de 300 MW de projets energétiques en développement. Boralex se distingue par son expertise diversifiée et sa solide expérience dans trois secteurs de production d'énergie-éolienne, hydroélectrique et thermique. Les actions de Boralex se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole BLX.

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

- 01 FAITS SAILLANTS FINANCIERS
- 02 L'EXERCICE 2008 EN BREF
- 04 MESSAGE AUX ACTIONNAIRES
- 06 RAPPORT DE GESTION
- 42 RAPPORTS DE LA DIRECTION ET DES VÉRIFICATEURS
- 43 ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS
- 47 NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS
- 76 CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DIRECTION

Faits saillants financiers

| EXPLOITATION Produits de la vente d'énergie Part des résultats du Fonds | 2007 (1) | 2006 | 2005 |
|--|-----------------------|---------|---------|
| Part des résultats du Fonds 7 826 BAIIA ⁽²⁾ 68 909 Bénéfice net excluant éléments spécifiques – non-conforme aux PCGR ⁽³⁾ 20 396 Bénéfice net 20 396 Marge brute d'autofinancement ⁽²⁾ 55 274 INVESTISSEMENTS Nouvelles immobilisations corporelles 44 577 Projets en développement 5 617 Acquisition d'entreprises 5 781 SITUATION FINANCIÈRE Trésorerie et équivalents de trésorerie 69 195 Immobilisations corporelles 330 443 Placement ⁽⁴⁾ 69 348 Actif total 623 498 Dette à long terme 158 035 Capitaux propres 363 085 DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR ⁽³⁾ 0,54 Bénéfice net par action (de base – en dollars) 0,54 Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) 9,62 Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) 37 740 Actions en circulation à la fin de l'exercice (en mill | | | |
| BAIIA® 68 909 Bénéfice net excluant éléments spécifiques – non-conforme aux PCGR® 20 396 Bénéfice net 20 396 Marge brute d'autofinancement® 55 274 INVESTISSEMENTS Nouvelles immobilisations corporelles 44 577 Projets en développement 5 617 Acquisition d'entreprises 5 781 SITUATION FINANCIÈRE Trésorerie et équivalents de trésorerie 69 195 Immobilisations corporelles 330 443 Placement® 69 348 Actif total 623 498 Dette à long terme 158 035 Capitaux propres 363 085 DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR® 0,54 Bénéfice net par action (de base – en dollars) 0,54 Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) 37 740 Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) 37 741 RATIO | 163 338 | 120 002 | 108 696 |
| Bénéfice net excluant éléments spécifiques – non-conforme aux PCGR ^(S) Bénéfice net Acquisition d'entreprises Trésorerie et équivalents de trésorerie Benéfice à long terme Capitaux propres Données RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) — non-conforme aux PCGR ^(S) Dette à long terme par action (de base – en dollars) Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) Marge brute d'autofinancement ^(S) 20 396 At 4577 Poga 44 577 Projets en développement 5 617 Acquisition d'entreprises 5 781 SITUATION FINANCIÈRE Trésorerie et équivalents de trésorerie 69 195 Immobilisations corporelles 330 443 Placement ^(A) 69 348 Actif total 623 498 Dette à long terme 158 035 Capitaux propres 363 085 DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR ^(S) 0,54 Bénéfice net par action (de base – en dollars) 7,54 Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) 9,62 Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) 37 741 RATIO | 6 830 | 10 023 | 8 873 |
| Bénéfice net 20 396 Marge brute d'autofinancement(2) 55 274 INVESTISSEMENTS Nouvelles immobilisations corporelles 44 577 Projets en développement 5 617 Acquisition d'entreprises 5 781 SITUATION FINANCIÈRE Trésorerie et équivalents de trésorerie 69 195 Immobilisations corporelles 330 443 Placement(4) 69 348 Actif total 623 498 Dette à long terme 158 035 Capitaux propres 363 085 DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR(3) 0,54 Bénéfice net par action (de base – en dollars) 0,54 Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) 9,62 Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) 37 740 Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) 37 741 RATIO | 61 284 | 42 822 | 34 084 |
| Marge brute d'autofinancement (2) 55 274 INVESTISSEMENTS Nouvelles immobilisations corporelles 44 577 Projets en développement 5 617 Acquisition d'entreprises 5 781 SITUATION FINANCIÈRE Trésorerie et équivalents de trésorerie 69 195 Immobilisations corporelles 330 443 Placement (4) 69 348 Actif total 623 498 Dette à long terme 158 035 Capitaux propres 363 085 DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) - non-conforme aux PCGR (3) 0,54 Bénéfice net par action (de base – en dollars) 0,54 Capitaux propres action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) 9,62 Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) 37 740 Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) 37 741 | 17 551 ⁽³⁾ | 14 721 | 20 771 |
| INVESTISSEMENTS Nouvelles immobilisations corporelles Projets en développement Acquisition d'entreprises 5 617 Acquisition d'entreprises 5 781 SITUATION FINANCIÈRE Trésorerie et équivalents de trésorerie Immobilisations corporelles 330 443 Placement ⁽⁴⁾ 69 348 Actif total 623 498 Dette à long terme 158 035 Capitaux propres 363 085 DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR ⁽³⁾ 0,54 Bénéfice net par action (de base – en dollars) Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) 9,62 Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) 37 740 Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) 37 741 RATIO | 21 545 | 14 721 | 20 771 |
| Nouvelles immobilisations corporelles Projets en développement S 617 Acquisition d'entreprises 5 617 Acquisition d'entreprises 5 781 SITUATION FINANCIÈRE Trésorerie et équivalents de trésorerie 69 195 Immobilisations corporelles 330 443 Placement ⁽⁴⁾ 69 348 Actif total 623 498 Dette à long terme 158 035 Capitaux propres 363 085 DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR ⁽³⁾ 0,54 Bénéfice net par action (de base – en dollars) Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) 9,62 Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) 37 740 Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) 37 741 | 51 548 | 24 518 | 26 219 |
| Projets en développement Acquisition d'entreprises 5 617 Acquisition d'entreprises 5 781 SITUATION FINANCIÈRE Trésorerie et équivalents de trésorerie 69 195 Immobilisations corporelles 330 443 Placement ⁽⁴⁾ 69 348 Actif total 623 498 Dette à long terme 158 035 Capitaux propres 158 035 Capitaux propres 363 085 DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR ⁽³⁾ 0,54 Bénéfice net par action (de base – en dollars) Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) 9,62 Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) 37 740 Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) 37 741 | | | |
| Acquisition d'entreprises 5 781 SITUATION FINANCIÈRE Trésorerie et équivalents de trésorerie 69 195 Immobilisations corporelles 330 443 Placement ⁽⁴⁾ 69 348 Actif total 623 498 Dette à long terme 158 035 Capitaux propres 363 085 DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR ⁽³⁾ 0,54 Bénéfice net par action (de base – en dollars) 0,54 Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) 9,62 Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) 37 740 Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) 37 741 | 22 478 | 19 201 | 135 753 |
| SITUATION FINANCIÈRE Trésorerie et équivalents de trésorerie Immobilisations corporelles Immobilisations corporel | 4 609 | 848 | 511 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie Immobilisations corporelles Say 3443 Placement ⁽⁴⁾ Actif total Dette à long terme Capitaux propres Capitaux propres DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR ⁽³⁾ Bénéfice net par action (de base – en dollars) Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) RATIO | | 6 749 | 18 642 |
| Immobilisations corporelles Placement ⁽⁴⁾ 69 348 Actif total 623 498 Dette à long terme 158 035 Capitaux propres 363 085 DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR ⁽³⁾ 0,54 Bénéfice net par action (de base – en dollars) 0,54 Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) 9,62 Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) 37 740 Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) 37 741 | | | |
| Placement ⁽⁴⁾ Actif total Dette à long terme Capitaux propres DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR ⁽³⁾ Bénéfice net par action (de base – en dollars) Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) RATIO | 79 195 | 13 899 | 10 615 |
| Actif total 623 498 Dette à long terme 158 035 Capitaux propres 363 085 DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR ⁽³⁾ 0,54 Bénéfice net par action (de base – en dollars) 0,54 Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) 9,62 Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) 37 740 Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) 37 741 RATIO | 258 712 | 280 136 | 260 783 |
| Dette à long terme Capitaux propres 363 085 DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR ⁽³⁾ 0,54 Bénéfice net par action (de base – en dollars) 0,54 Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) 9,62 Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) 37 740 Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) 37 741 | 67 321 | 75 553 | 77 997 |
| Capitaux propres 363 085 DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR ^(S) Bénéfice net par action (de base – en dollars) Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) 37 741 RATIO | 514 731 | 476 030 | 427 838 |
| DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR ^(S) Bénéfice net par action (de base – en dollars) Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) 7 741 RATIO | 148 747 | 192 493 | 164 832 |
| Bénéfice net excluant éléments spécifiques par action (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR ⁽³⁾ Bénéfice net par action (de base – en dollars) Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) RATIO | 284 769 | 182 033 | 164 093 |
| (de base – en dollars) – non-conforme aux PCGR ⁽³⁾ Bénéfice net par action (de base – en dollars) Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) 77 741 RATIO | | | |
| Bénéfice net par action (de base – en dollars) Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) 77 741 RATIO | | | |
| Capitaux propres par action en circulation à la fin de l'exercice (en dollars) Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) 741 RATIO | 0,51 | 0,49 | 0,69 |
| Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers) Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) RATIO 37 740 37 741 | 0,63 | 0,49 | 0,69 |
| Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers) RATIO 37 741 | 7,60 | 6,06 | 5,47 |
| RATIO | 34 403 | 30 034 | 29 987 |
| | 37 455 | 30 050 | 29 989 |
| | | | |
| Ratio d'endettement à long terme / capitalisation totale aux livres 25,2 % | 26,2 % | 55,7 % | 54,3 % |

⁽¹⁾ Certaines données de 2007 ont été reclassées pour refléter la présentation adoptée en 2008.

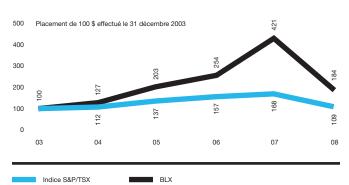
INFORMATION BOURSIÈRE

TITRE Actions de catégorie A
SYMBOLE BLX
BOURSE Toronto
ACTIONNAIRE PRINCIPAL
(AU 31 DÉCEMBRE 2008) Cascades inc. 34 %

TRANSACTIONS SUR LES ACTIONS DE CATÉGORIE A

| terminé le | et en circulation | Haut | Bas | Fermeture |
|------------------|-------------------|---------|---------|-----------|
| 31 décembre 2008 | 37 740 921 | 18,00\$ | 6,22\$ | 7,55\$ |
| 31 décembre 2007 | 37 454 625 | 19,00\$ | 10,50\$ | 17,25\$ |

ÉVOLUTION DU COURS DE L'ACTION BLX (TSX)



⁽²⁾ Le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (« BAIIA ») ainsi que la marge brute d'autofinancement ne sont pas des mesures conformes aux principes comptables généralement reconnus au Canada. Se référer à l'analyse par la direction des résultats d'exploitation et de la situation financière aux pages 15 à 17.

⁽³⁾ Pour plus de détails sur les éléments spécifiques exclus du bénéfice net, se référer à la section Information supplémentaire sur les mesures non-conformes aux PCGR du présent rapport de gestion. En 2007, Boralex a comptabilisé un gain de 4,0 M\$ net d'impôt à la suite de la cessation de relations de couverture.

⁽⁴⁾ Le placement représente la participation de la Société dans le Fonds.

L'exercice 2008 en bref :

Boralex a livré en 2008 la meilleure performance opérationnelle de son histoire, capitalisant sur son expertise dans l'exploitation de centrales et sur la solidité de ses actifs et de son bilan.

proactivité

PERFORMANCE

- Volume de production de 1 623 293 MWh, une hausse de 5 %
- Produits de la vente d'énergie de 197,2 M\$, une croissance de 21 %
- $-\,$ BAIIA record de 68,9 M\$, une hausse de 12 %
- Bénéfice net de 20,4 M\$ ou 0,54 \$ par action (de base) par rapport à 21,5 M\$ ou 0,63 \$ par action (de base) en 2007

RENFORCEMENT

- Marge brute d'autofinancement de 55,3 M\$, une augmentation de 7 %
- 59,7 M\$ investis par Boralex en 2008 pour développer et consolider son leadership de marché
- Remboursement net de 19.1 M\$ sur la dette
- Bilan renforcé : coefficient d'endettement total net / capitalisation totale nette aux livres de 25 % au 31 décembre 2008

Boralex s'est donnée les moyens pour faire face efficacement au ralentissement économique mondial, tout en continuant d'accentuer sa position de chef de file dans la production d'énergie verte et renouvelable.

Énergie éolienne

Développement en France et implantation sur le marché canadien

- Augmentation de 10 % des produits et de 5 % du BAIIA, malgré des conditions climatiques défavorables en France dans la deuxième moitié de l'exercice
- Investissements de 41,6 M\$ en immobilisations et développement
- Expansion de 4,6 MW de la puissance installée du site d'Avignonet-Lauragais (France)
- Sélection du consortium Boralex GazMétro pour mettre en service, en 2013, deux parcs éoliens d'une puissance installée totalisant 272 MW sur les terres de la Seigneurie de Beaupré (Québec), assortis de contrats de vente d'électricité d'une durée de 20 ans
- Début des travaux pour la mise en service, prévue au troisième trimestre de 2009, de la phase I, totalisant 40 MW, du parc éolien Thames River d'une puissance totale de 90 MW dans le sud de l'Ontario, assorti de contrats de vente d'électricité d'une durée de 20 ans
- Acquisition des droits de développement d'un second parc éolien, Merlin-Buxton, dans le sud de l'Ontario d'une puissance potentielle totalisant également 90 MW
- Renforcement des expertises de Boralex en entretien préventif d'éoliennes et développement de nouveaux outils de gestion à distance
- Projet de partenariat pour implanter éventuellement un parc éolien en Italie

L'énergie éolienne pourrait devenir la principale source de croissance et de rentabilité pour Boralex d'ici trois à cinq ans.

Énergie hydroélectrique

Une contribution constante et fiable aux résultats de Boralex

- Augmentation de 30 % des produits et de 46 % du BAIIA à la faveur de conditions hydrauliques favorables et de la hausse du prix de vente moyen de l'électricité
- Acquisition d'un nouvel outil informatisé de gestion et planification de l'entretien des centrales
- Signature d'une convention d'achat d'une centrale d'une puissance installée de 14,5 MW dans le nord de la Colombie-Britannique, dont la production actuelle de 2 MW est assortie d'un contrat à long terme de vente d'électricité, ainsi que des droits de développement de deux autres projets dans la même région d'une puissance potentielle additionnelle de 10 MW
- Démarches pour développer des projets d'hydroélectricité en partenariat avec certaines communautés du Québec

Boralex misera sur sa longue expérience dans ce secteur pour étendre sa présence dans les régions canadiennes à bon potentiel hydraulique.

Énergie thermique

Performance record en 2008

- Augmentation de 21 % des produits et de 22 % du BAIIA du secteur des résidus de bois
- Ventes de RECs de 37,4 M\$, une hausse de 51 % par rapport à 2007, grâce à la qualification d'une troisième centrale, celle d'Ashland (Maine), au programme du Connecticut et de la pleine contribution de la centrale de Livermore Falls (Maine) qualifiée en 2007
- Augmentation de 4 % de la production des centrales aux résidus de bois grâce à la bonne disponibilité des centrales et à la remise en service de la centrale de Stacyville afin de tirer profit des prix élevés de vente de l'électricité notamment au cours des neuf premiers mois de l'exercice
- Primes de puissance de 4,9 M\$ attribuées au secteur des résidus de bois par le Forward Capacity Market
- Mise en place de contrats de vente à terme d'électricité et autres couvertures afin de sécuriser la vente de 70 % de la production d'électricité prévue en 2009 à des prix fixes avantageux
- Ententes fermes pour la vente à terme de 34,7 M\$US de RECs d'ici décembre 2012, dont plus de 80 % de la production prévue en 2009
- Finalisation du programme 2006-2008 d'optimisation globale de la performance : investissements additionnels de 11,7 M\$ dans l'amélioration des équipements de production et le renforcement des ententes d'approvisionnement en résidus de bois
- Crédits d'impôts à la production d'énergie renouvelable de 12,5 M\$
- Hausse de 31 % des produits de la centrale de cogénération au gaz naturel (France), mais BAIIA stable en raison de l'augmentation du coût du gaz naturel
- Ventes de 1,1 M\$ des droits d'émission de CO2 excédentaires
- Pour une 4° année consécutive, interruption entre le 1er avril et le 31 octobre des activités de cogénération en raison du coût élevé du gaz naturel et du plafonnement du prix de vente durant l'été

Le secteur des résidus de bois a adopté des mesures proactives pour contrer les effets du ralentissement économique et protéger sa rentabilité et sa capacité d'autofinancement en 2009.

Message aux actionnaires

L'exercice 2008 de Boralex a donné lieu à une solide performance financière, à un développement intense, en particulier dans le marché éolien canadien, et à un renforcement général de nos expertises, de nos méthodes d'exploitation et de notre bilan. Nous avons également mis en place certaines mesures proactives et ajusté nos stratégies d'investissement afin de traverser efficacement l'actuelle crise économique, tout en continuant de consolider notre leadership en production d'énergie verte et renouvelable.

Une performance opérationnelle record en 2008

Boralex a livré en 2008 les meilleurs résultats opérationnels de son existence. Les produits de la vente d'énergie ont progressé de près de 21 % pour totaliser 197,2 M\$, tandis que le BAIIA a atteint un sommet historique de 68,9 M\$, en hausse de plus de 12 % sur l'exercice précédent. Si l'on fait abstraction du gain exceptionnel de 5,9 M\$ (avant impôts) comptabilisé en 2007 sur la cessation de couverture de swaps d'intérêt et le gain extraordinaire réalisé à la création du Fonds de revenu Boralex énergie en 2002, la Société aurait réalisé en 2008 le bénéfice net attribuable à l'exploitation le plus élevé de son histoire. Ce dernier s'est en effet chiffré à 20,4 M\$ ou 0,54 \$ par action (0,54 \$ dilué). Enfin, Boralex a généré une marge brute d'autofinancement de plus de 55 M\$, laquelle a contribué à renforcer encore davantage sa situation financière malgré les investissements considérables effectués durant l'année.

Bien que tous ses secteurs aient participé à la croissance des résultats de Boralex, c'est celui des résidus de bois qui a en a été le principal moteur. Concentré dans le nord-est des États-Unis, ce secteur a en effet accru ses produits de plus de 24 M\$ et son BAIIA de 7,4 M\$, grâce principalement à la qualification d'une quatrième centrale au programme des RECs, à l'augmentation de sa production d'électricité et à la hausse des prix de vente de l'électricité sur le marché libre de la Nouvelle-Angleterre. S'il est vrai que cette performance a été favorisée par un contexte d'affaires généralement propice en 2008, elle est surtout attribuable aux efforts consentis par ce secteur depuis trois à quatre ans pour se positionner avantageusement sur le marché émergent des RECs et pour mener à bien un programme d'optimisation globale de ses opérations dans lequel 21,2 M\$ ont été investis depuis 2006, dont 8,3 M\$ en 2008.

Malgré des conditions de vent nettement inférieures aux moyennes dans la seconde moitié de l'année, le secteur éolien a aussi accru sa contribution aux résultats consolidés grâce, notamment, à la mise en service en avril 2008 de nouvelles éoliennes sur le site d'Avignonet-Lauragais. Par ailleurs, jumelée à de bonnes conditions hydrauliques en 2008, la hausse des prix de vente de l'électricité dans le nord-est des États-Unis a aussi favorisé une croissance des produits et du BAIIA du secteur hydroélectrique. Enfin, malgré une augmentation de ses produits, la rentabilité de la centrale française de cogénération au gaz naturel a été comparable à celle de l'année précédente.

Investissements: près de 60 M\$ alloués en 2008 aux infrastructures de production d'énergie et aux projets de développement

C'est le secteur éolien, fer de lance de l'expansion de Boralex pour les trois à cinq prochaines années, qui a fait l'objet des investissements les plus importants en 2008, soit de près de 42 M\$. Boralex a destiné la majeure partie de cette somme à s'implanter en force dans le marché éolien au Canada. Entre autres, nous avons entrepris la mise en valeur des droits acquis en 2007 sur un premier portefeuille de sites dans le sud de l'Ontario, où Boralex vise à ériger neuf fermes éoliennes totalisant 90 MW avant 2011. Ce projet, nommé Thames River, est assorti de contrats de vente d'électricité d'une durée de 20 ans, selon un tarif de 110 \$/MWh, dont une portion sera indexée annuellement. Les travaux de construction ont débuté en vue de la mise en service de la phase I du projet Thames River, soit les quatre premières fermes, regroupant 40 MW, au cours du troisième trimestre de 2009. Cette nouvelle base opérationnelle commencera donc à contribuer à la rentabilité d'exploitation et à la génération de flux monétaires de Boralex dès l'exercice 2009. De plus, en juillet 2008, Boralex a acquis les droits pour un second projet éolien, Merlin-Buxton, d'une puissance installée potentielle d'environ 90 MW, également dans le sud de l'Ontario. Ainsi, nous entendons capitaliser sur la solide expertise que Boralex a développée en France dans l'exploitation de sites éoliens pour implanter une présence significative en Ontario, une région propice à la production d'énergie renouvelable.

En mai 2008, à notre grande satisfaction, le consortium formé par Boralex et Société en commandite Gaz Métro a été sélectionné dans le cadre de l'appel d'offres d'Hydro-Québec pour mettre en service, à la fin de 2013, deux parcs éoliens d'une puissance totalisant 272 MW sur les terres de la Seigneurie de Beaupré, un site au potentiel éolien exceptionnel appartenant exclusivement au Séminaire de Québec. En outre, compte tenu des impacts visuels, sonores et environnementaux quasi inexistants de ces projets, nous avons été informés par le Bureau d'audiences publiques sur l'environnement que la tenue d'audiences publiques ne sera pas nécessaire. Les contrats de 20 ans de vente d'électricité signés avec Hydro-Québec ont également été approuvés par la Régie de l'énergie du Québec en octobre 2008.

Toujours au Canada, enfin, nous avons conclu en 2008 une convention d'achat visant l'acquisition d'une centrale hydroélectrique dans le nord de la Colombie-Britannique d'une puissance installée de 14,5 MW, dont la production actuelle de 2 MW est dotée d'un contrat de vente d'électricité à long terme et jouissant d'un potentiel de près de 35 MW. De plus, la Société a acquis les droits de développement de deux autres projets hydroélectriques dans la même région, pour 10 MW additionnels.

Les divers projets visés au Canada, que nous espérons réaliser au cours des trois à cinq prochaines années, auraient pour effet de doubler la puissance installée totale de Boralex et de quadrupler sa puissance éolienne installée, assortie de contrats de vente à long terme. S'ils se réalisent dans leur ensemble, ils contribueront non seulement à accentuer la diversification géographique et sectorielle de Boralex, laquelle constitue l'un des principaux piliers de sa stratégie de croissance, mais feront en sorte que 65 % de notre

puissance installée totale sera alors sécurisée par des contrats d'achat d'électricité à long terme.

Perspectives : Boralex, prête à relever les défis et saisir les opportunités issues de la situation économique mondiale

C'est avec prudence, mais confiance, que nous abordons l'exercice 2009. À travers l'actuelle crise économique, nous continuerons de faire preuve d'une grande rigueur et de beaucoup de discipline dans nos projets d'investissement et dans la gestion de nos actifs. Notre objectif prioritaire pour 2009 sera de maximiser la génération de profits d'exploitation de nos centrales ainsi que notre marge brute d'autofinancement. Parallèlement, nous chercherons à optimiser nos sources de financement, incluant les sources non traditionnelles, en vue de profiter des occasions de développement conformes à nos critères d'investissements.

De façon générale, nous croyons que Boralex est bien positionnée et bien outillée pour faire face au contexte économique. À l'heure actuelle, 35 % de notre puissance installée fait l'objet de contrats de vente d'électricité à long terme, et cette proportion passera à 42 % en 2009 avec la mise en service de nos premières fermes éoliennes en Ontario. Pour cette partie importante de nos actifs, le climat économique ambiant a peu d'effet sur les résultats d'exploitation, quoique la crise des marchés financiers pourrait ralentir le développement futur si la situation perdurait.

En ce qui a trait aux activités de Boralex ne disposant pas de contrats à long terme, principalement dans le secteur des résidus de bois, nous sommes d'avis que leur performance en 2009 sera en partie protégée par certaines initiatives adoptées au cours des derniers trimestres. Entre autres, pressentant l'actuelle baisse des prix de vente de l'électricité sur le marché de la Nouvelle-Angleterre, notre secteur des résidus de bois s'est doté de contrats de vente à terme et de mécanismes de couverture grâce auxquels il a sécurisé la vente d'environ 496 000 MWh en 2009, en vertu de prix fixes supérieurs aux cours actuels du marché, voire comparables à ceux obtenus sur le marché en 2008. De plus, au 31 décembre 2008, Boralex détenait des engagements fermes totalisant 34,7 M\$ US pour des livraisons de RECs à être effectuées sur le marché du Connecticut d'ici le 31 décembre 2012, dont plus de 80 % de la production prévue pour l'exercice 2009. Bien que le secteur des résidus de bois pourra difficilement égaler en 2009 les résultats records de 2008, nous nous attendons à ce qu'il maintienne une bonne performance grâce à ces initiatives qui témoignent de l'expertise de nos spécialistes dans la mise en marché d'électricité et de RECs. Notons également que la baisse du prix du pétrole par rapport aux sommets enregistrés en 2008 devrait favoriser la performance de ce secteur en abaissant le coût du transport de ses matières premières.

Sur le plan du développement, tant que la crise ne se résorbera pas, nous privilégierons essentiellement les projets de développement offrant un potentiel à court terme de rendement et de flux monétaires. La mise en service prochaine de la phase I du site éolien Thames River (40 MW) en Ontario s'inscrit tout à fait dans cette stratégie d'investissement adaptée à la conjoncture actuelle. Quant aux parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, c'est surtout au cours des années 2012 et 2013 qu'auront lieu les principaux déboursés. D'autre part, devant les opportunités d'acquisitions que la crise économique fait naître, Boralex se tient à l'affût des

occasions d'acquérir à bon prix des actifs énergétiques opérationnels ou des projets de développement détenant déjà des contrats de vente d'électricité à long terme, principalement au Canada et en France.

Notre décision de cibler en priorité les projets susceptibles d'offrir un rendement à court terme ne signifie pas pour autant que nous négligions le développement à long terme de Boralex. Au contraire, nous continuons d'explorer activement diverses avenues de développement à plus longue portée dans le temps, en autant que ces projets ne nécessitent ni mise de fonds significative, ni engagement financier ou autre important. Dans cette perspective, nous oeuvrons actuellement à un projet éolien en Italie ainsi qu'à un projet pilote de gazéification au Québec. Nous avons également entrepris de signer des baux fonciers en France et en Espagne où nous envisagerons, en temps opportun, l'implantation d'une base de production d'énergie solaire.

Bref, Boralex entend traverser cette période d'incertitude de manière efficace et rentable, tout en continuant de consolider son leadership dans la production d'énergie verte et renouvelable. Il importe de rappeler que, bien que nous détenions une bonne expertise en développement, Boralex est d'abord et avant tout un opérateur expérimenté et performant d'actifs énergétiques, doublé d'un générateur de profits d'exploitation et de flux de trésorerie importants et prévisibles. Notre diversification, tant en termes de modes de production d'énergie renouvelable que de territoires géographiques, nous permet en outre de diminuer nos risques opérationnels. Enfin, la Société bénéficie d'une solide situation financière, dont des liquidités de près de 70 M\$ et un ratio d'endettement total net représentant à peine 25 % du capital investi total en date du 31 décembre 2008.

Dans une perspective plus large, Boralex œuvre dans l'un des créneaux du marché de l'énergie les plus prometteurs, sinon le plus prometteur. En témoignent l'appui et les mesures incitatives au développement d'énergie renouvelable observés au sein de la majorité des gouvernements des pays industrialisés, incluant l'Union européenne et la nouvelle administration fédérale des États-Unis.

Cela dit, nous ne perdons pas de vue que notre force principale réside dans la compétence, la créativité, le dévouement et la stabilité de notre personnel. Ces qualités sont à la base de la solidité opérationnelle et financière de Boralex et à la source de sa performance remarquable des dernières années. Elles seront aussi le plus précieux atout de la Société pour émerger plus forte de la période de turbulence que nous traversons. Nous désirons, d'ailleurs, féliciter et remercier chaleureusement tous les employés de Boralex. Nous tenons également à remercier pour leur appui et leur confiance les membres du conseil d'administration de Boralex, ses actionnaires et ses partenaires d'affaires.

"Patrick Lemaire" (signé)

Patrick Lemaire
Président et
chef de la direction

"Bernard Lemaire" (signé)

Bernard Lemaire
Président exécutif
du conseil d'administration
Mars 2009

Rapport de gestion

pour l'exercice terminé le 31 décembre 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 plus de 300 personnes, la Société possède et exploite 21 sites totalisant une puissance installée de 351 mégawatts (« MW ») au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France.

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

- Au cours des dernières années, Boralex s'est hissée parmi les producteurs d'énergie éolienne les plus importants et les plus expérimentés en France, où elle exploite actuellement sept fermes regroupant 68 éoliennes d'une puissance installée totale de 108 MW. De plus, Boralex œuvre présentement à d'importants projets de développement éolien au Canada, soit les parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré au Québec d'une puissance totalisant 272 MW qui seront mis en service en 2013, ainsi que le parc éolien Thames River en Ontario d'une puissance potentielle totalisant 90 MW, dont la mise en service de la phase I débutera en 2009
- Boralex détient une expertise de plus de 15 ans dans la production d'énergie hydroélectrique. Elle possède actuellement sept centrales de ce type, soit 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 puissance installée de 14,5 MW en Colombie-Britannique dont la production actuelle est de 2 MW, 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 RI X

COMMENTAIRES PRÉALABLES AU RAPPORT DE GESTION GÉNÉRAL

Ce rapport de gestion porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie de la période de trois mois et de l'exercice de douze mois terminés le 31 décembre 2008 par rapport au trimestre et à l'exercice correspondants terminés le 31 décembre 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 vérifiés et les notes afférentes contenus dans le présent rapport annuel de la Société portant sur l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

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

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 tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 25 février 2009, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé les états financiers consolidés ainsi que le rapport de gestion annuel.

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 25 févier 2009.

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

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

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

CONFORMITÉ AUX PRINCIPES COMPTABLES GÉNÉRALEMENT RECONNUS

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

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

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

CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Conformément à l'instrument 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, la direction a la responsabilité d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de communication de l'information de Boralex, afin d'offrir l'assurance raisonnable que les informations importantes ayant trait à Boralex lui soient transmises rapidement. Elle est assistée dans cette responsabilité par le comité de divulgation, lequel est composé de cadres dirigeants de la Société. Le comité de divulgation exige d'être pleinement informé de tout événement important touchant Boralex afin de l'évaluer et d'en discuter, et de déterminer l'à-propos des renseignements et la date à laquelle ces renseignements devraient être divulgués, le cas échéant.

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information du contrôle interne à l'égard de l'information financière de Boralex du rapport annuel 2008 selon les critères établis dans le référentiel de contrôle interne défini par le Committee Of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. Ils ont conclu que les contrôles et les procédures de communication de l'information financière étaient adéquats et efficaces pour s'assurer que les renseignements importants sur la Société leur soient connus et communiqués.

CONTRÔLES INTERNES À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

La direction est également responsable de la conception et de l'efficacité des contrôles internes à l'égard de l'information financière au sein de Boralex 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.

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont évalué l'efficacité des contrôles internes à l'égard de l'information financière au sein de Boralex, selon les critères établis dans le référentiel de contrôle interne défini par le Committee Of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, pour l'exercice financier se terminant le 31 décembre 2008 et ils sont d'avis que ceux-ci sont efficaces.

CHANGEMENTS AU CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Au cours des deuxième, troisième et quatrième trimestres de 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 du 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 du 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 peut donc conclure qu'au cours de l'exercice financier terminé le 31 décembre 2008, aucune modification du contrôle interne à l'égard de l'information financière n'a eu une incidence ou n'est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

SAISONNALITÉ

| (en milliers de \$, sauf les données par action et le nombre d'actions) | | | | 2008 |
|--|---|---|--|---|
| TRIMESTRES TERMINÉS LES | 31 MARS ⁽¹⁾ | 30 JUIN | 30 SEPTEMBRE | 31 DÉCEMBRE |
| PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE | | | | |
| Sites éoliens | 10 065 | 6 677 | 5 859 | 7 942 |
| Centrales hydroélectriques | 3 790 | 3 200 | 1 920 | 2 844 |
| Centrales thermiques – résidus de bois ⁽²⁾ | 33 877 | 27 113 | 37 866 | 37 040 |
| Centrale thermique – gaz naturel | 6 723 | 2 675 | 3 165 | 6 490 |
| Corporatif et éliminations | - | (1) | 1 | - |
| | 54 455 | 39 664 | 48 811 | 54 316 |
| BAIIA | | | | |
| Sites éoliens | 8 504 | 5 117 | 4 361 | 6 059 |
| Centrales hydroélectriques | 3 034 | 2 391 | 847 | 1 647 |
| Centrales thermiques – résidus de bois | 11 071 | 6 795 | 13 558 | 9 064 |
| Centrale thermique – gaz naturel | 1 321 | (204) | (157) | 1 378 |
| Corporatif et éliminations | (39) | (1 450) | (1 844) | (2 544) |
| | 23 891 | 12 649 | 16 765 | 15 604 |
| BÉNÉFICE NET | 9 221 | 1 135 | 5 657 | 4 382 |
| | 0,25 | 0,03 | 0,15 | 0,12 |
| par action (de base – en dollars) | | | • | • |
| par action (de base – en dollars) par action (dilué – en dollars) | 0,24 | 0,03 | 0,15 | 0,12 |
| , , , | 0,24 37 566 967 | 0,03 37 818 503 | 0,15 38 247 112 | 0,12 37 740 921 2007 |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) | • | • | | 37 740 921 |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) | 37 566 967 | 37 818 503 | 38 247 112 | 37 740 921 2007 |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) TRIMESTRES TERMINÉS LES | 37 566 967 | 37 818 503 | 38 247 112 | 37 740 921 2007 |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) TRIMESTRES TERMINÉS LES PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE | 37 566 967 31 MARS ⁽¹⁾ | 37 818 503 | 38 247 112 30 SEPTEMBRE ⁽¹⁾ | 37 740 921 2007 31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾ |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) TRIMESTRES TERMINÉS LES PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE Sites éoliens | 37 566 967 31 MARS ⁽¹⁾ 8 269 | 37 818 503 30 JUIN ⁽¹⁾ 4 930 | 38 247 112 30 SEPTEMBRE ⁽¹⁾ 5 977 | 37 740 921 2007 31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾ 8 554 |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) TRIMESTRES TERMINÉS LES PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE Sites éoliens Centrales hydroélectriques | 37 566 967 31 MARS ⁽¹⁾ 8 269 3 079 | 37 818 503 30 JUIN ⁽¹⁾ 4 930 2 859 | 38 247 112 30 SEPTEMBRE ⁽¹⁾ 5 977 677 | 37 740 921 2007 31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾ 8 554 2 524 |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) TRIMESTRES TERMINÉS LES PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales thermiques – résidus de bois | 37 566 967 31 MARS ⁽¹⁾ 8 269 3 079 33 360 | 37 818 503 30 JUIN ⁽¹⁾ 4 930 2 859 22 839 | 38 247 112 30 SEPTEMBRE ⁽¹⁾ 5 977 677 25 689 | 37 740 921 2007 31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾ 8 554 2 524 29 973 |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) TRIMESTRES TERMINÉS LES PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales thermiques – résidus de bois Centrale thermique – gaz naturel | 37 566 967 31 MARS ⁽¹⁾ 8 269 3 079 33 360 | 37 818 503 30 JUIN ⁽¹⁾ 4 930 2 859 22 839 | 38 247 112 30 SEPTEMBRE ⁽¹⁾ 5 977 677 25 689 | 37 740 921 2007 31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾ 8 554 2 524 29 973 4 857 |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) TRIMESTRES TERMINÉS LES PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales thermiques – résidus de bois Centrale thermique – gaz naturel | 37 566 967 31 MARS ⁽¹⁾ 8 269 3 079 33 360 6 094 | 37 818 503 30 JUIN ⁽¹⁾ 4 930 2 859 22 839 1 725 | 38 247 112 30 SEPTEMBRE ⁽¹⁾ 5 977 677 25 689 1 933 | 37 740 921 2007 31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾ 8 554 2 524 29 973 4 857 (1) |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) TRIMESTRES TERMINÉS LES PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales thermiques – résidus de bois Centrale thermique – gaz naturel Corporatif et éliminations | 37 566 967 31 MARS ⁽¹⁾ 8 269 3 079 33 360 6 094 | 37 818 503 30 JUIN ⁽¹⁾ 4 930 2 859 22 839 1 725 | 38 247 112 30 SEPTEMBRE ⁽¹⁾ 5 977 677 25 689 1 933 | 37 740 921 2007 31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾ 8 554 2 524 29 973 4 857 (1) |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) TRIMESTRES TERMINÉS LES PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales thermiques – résidus de bois Centrale thermique – gaz naturel Corporatif et éliminations BAIIA Sites éoliens Centrales hydroélectriques | 37 566 967 31 MARS ⁽¹⁾ 8 269 3 079 33 360 6 094 50 802 7 059 2 082 | 37 818 503 30 JUIN ⁽¹⁾ 4 930 2 859 22 839 1 725 - 32 353 3 863 2 191 | 38 247 112 30 SEPTEMBRE ⁽¹⁾ 5 977 677 25 689 1 933 - 34 276 4 883 (489) | 37 740 921 2007 31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾ 8 554 2 524 29 973 4 857 (1) 45 907 7 021 1 651 |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) TRIMESTRES TERMINÉS LES PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales thermiques – résidus de bois Centrale thermique – gaz naturel Corporatif et éliminations BAIIA Sites éoliens | 37 566 967 31 MARS ⁽¹⁾ 8 269 3 079 33 360 6 094 - 50 802 7 059 | 37 818 503 30 JUIN ⁽¹⁾ 4 930 2 859 22 839 1 725 - 32 353 3 863 | 38 247 112 30 SEPTEMBRE ⁽¹⁾ 5 977 677 25 689 1 933 - 34 276 4 883 | 37 740 921 2007 31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾ 8 554 2 524 29 973 4 857 (1) 45 907 |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) TRIMESTRES TERMINÉS LES PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales thermiques – résidus de bois Centrale thermique – gaz naturel Corporatif et éliminations BAIIA Sites éoliens Centrales hydroélectriques | 37 566 967 31 MARS ⁽¹⁾ 8 269 3 079 33 360 6 094 50 802 7 059 2 082 | 37 818 503 30 JUIN ⁽¹⁾ 4 930 2 859 22 839 1 725 - 32 353 3 863 2 191 | 38 247 112 30 SEPTEMBRE ⁽¹⁾ 5 977 677 25 689 1 933 - 34 276 4 883 (489) | 37 740 921 2007 31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾ 8 554 2 524 29 973 4 857 (1) 45 907 7 021 1 651 |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) TRIMESTRES TERMINÉS LES PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales thermiques – résidus de bois Centrale thermique – gaz naturel Corporatif et éliminations BAIIA Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales hydroélectriques Centrales thermique – résidus de bois | 37 566 967 31 MARS ⁽¹⁾ 8 269 3 079 33 360 6 094 50 802 7 059 2 082 12 185 | 37 818 503 30 JUIN ⁽¹⁾ 4 930 2 859 22 839 1 725 - 32 353 3 863 2 191 2 741 | 38 247 112 30 SEPTEMBRE ⁽¹⁾ 5 977 677 25 689 1 933 - 34 276 4 883 (489) 7 452 | 37 740 921 2007 31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾ 8 554 2 524 29 973 4 857 (1) 45 907 7 021 1 651 10 674 |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) TRIMESTRES TERMINÉS LES PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales thermiques – résidus de bois Centrale thermique – gaz naturel Corporatif et éliminations BAIIA Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales hydroélectriques Centrales thermique – gaz naturel Centrales thermiques – résidus de bois Centrales thermique – gaz naturel | 37 566 967 31 MARS ⁽¹⁾ 8 269 3 079 33 360 6 094 - 50 802 7 059 2 082 12 185 2 101 | 37 818 503 30 JUIN ⁽¹⁾ 4 930 2 859 22 839 1 725 - 32 353 3 863 2 191 2 741 (321) | 38 247 112 30 SEPTEMBRE ⁽¹⁾ 5 977 677 25 689 1 933 - 34 276 4 883 (489) 7 452 (225) | 37 740 921 2007 31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾ 8 554 2 524 29 973 4 857 (1) 45 907 7 021 1 651 10 674 717 |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) TRIMESTRES TERMINÉS LES PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales thermiques – résidus de bois Centrale thermique – gaz naturel Corporatif et éliminations BAIIA Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales hydroélectriques Centrales thermique – gaz naturel Centrales thermiques – résidus de bois Centrales thermique – gaz naturel | 37 566 967 31 MARS ⁽¹⁾ 8 269 3 079 33 360 6 094 50 802 7 059 2 082 12 185 2 101 2 209 | 37 818 503 30 JUIN ⁽¹⁾ 4 930 2 859 22 839 1 725 - 32 353 3 863 2 191 2 741 (321) (1 425) | 38 247 112 30 SEPTEMBRE ⁽¹⁾ 5 977 677 25 689 1 933 - 34 276 4 883 (489) 7 452 (225) (1 697) | 37 740 921 2007 31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾ 8 554 2 524 29 973 4 857 (1) 45 907 7 021 1 651 10 674 717 (1 388) |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) TRIMESTRES TERMINÉS LES PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales thermiques – résidus de bois Centrale thermique – gaz naturel Corporatif et éliminations BAIIA Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales hydroélectriques Centrales thermiques – résidus de bois Centrales thermiques – résidus de bois Centrale thermique – gaz naturel Corporatif et éliminations | 37 566 967 31 MARS ⁽¹⁾ 8 269 3 079 33 360 6 094 50 802 7 059 2 082 12 185 2 101 2 209 25 636 | 37 818 503 30 JUIN ⁽¹⁾ 4 930 2 859 22 839 1 725 - 32 353 3 863 2 191 2 741 (321) (1 425) 7 049 | 38 247 112 30 SEPTEMBRE ⁽¹⁾ 5 977 677 25 689 1 933 - 34 276 4 883 (489) 7 452 (225) (1 697) 9 924 | 37 740 921 2007 31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾ 8 554 2 524 29 973 4 857 (1) 45 907 7 021 1 651 10 674 717 (1 388) 18 675 |
| par action (dilué – en dollars) Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) (en milliers \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation) TRIMESTRES TERMINÉS LES PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales thermiques – résidus de bois Centrale thermique – gaz naturel Corporatif et éliminations BAIIA Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales hydroélectriques Centrales thermiques – résidus de bois Centrale thermique – gaz naturel Corporatif et éliminations BÉNÉFICE NET | 37 566 967 31 MARS ⁽¹⁾ 8 269 3 079 33 360 6 094 50 802 7 059 2 082 12 185 2 101 2 209 25 636 9 776 | 37 818 503 30 JUIN ⁽¹⁾ 4 930 2 859 22 839 1 725 - 32 353 3 863 2 191 2 741 (321) (1 425) 7 049 4 838 | 38 247 112 30 SEPTEMBRE ⁽¹⁾ 5 977 677 25 689 1 933 - 34 276 4 883 (489) 7 452 (225) (1 697) 9 924 1 017 | 37 740 921 2007 31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾ 8 554 2 524 29 973 4 857 (1) 45 907 7 021 1 651 10 674 717 (1 388) 18 675 5 913 |

⁽¹⁾ Certains reclassements ont été apportés aux données antérieures au deuxième trimestre de l'exercice 2008 afin de se conformer à la présentation adoptée au cours de cette période.

⁽²⁾ Également afin de se conformer à la présentation adoptée au cours du troisième trimestre de l'exercice 2008, des montants de 459 000 \$ et 698 000 \$ liés à des charges encourues pour la vente des RECs, préalablement présentés dans les charges d'exploitation, ont été reclassés aux produits de la vente d'énergie pour les premier et deuxième trimestres 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 13 centrales de Boralex disposant de contrats de vente d'électricité à long terme selon des prix déterminés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume de production. Quant aux huit centrales qui ne disposent pas de tels contrats et qui vendent leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis, elles sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières qui, en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus. Généralement, les saisons d'hiver et d'été, qui correspondent aux premier et troisième trimestres de Boralex, donnent lieu à une croissance de la consommation d'électricité. Ces deux périodes permettent aux centrales qui ne possèdent pas de contrat à long terme de vente d'électricité d'obtenir des prix moyens plus élevés. Dans le cas des centrales alimentées en résidus de bois, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, elles fonctionnent à une cadence plus élevée durant ces périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent les arrêts pour leurs travaux d'entretien périodiques au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes.

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

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

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

Par ailleurs, le placement que Boralex détient dans le Fonds est aussi soumis à un cycle saisonnier. En effet, environ 50 % de la production du Fonds est hydroélectrique et donc exposée aux mêmes effets sur 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, dans une certaine mesure, 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 nordest des États-Unis, ainsi qu'aux marchés de la vente de droits d'émission excédentaires de bioxyde de carbone (« CO₂ ») et des certificats verts en France.

INFORMATION CONSOLIDÉE SOMMAIRE DES TROIS DERNIERS EXERCICES

(en milliers de \$, sauf les montants par action et le nombre d'actions en circulation)

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

| _ | | CES TERMINÉS LES | |
|---|-------------|---------------------|-------------|
| | 31 DÉCEMBRE | 31 DÉCEMBRE | 31 DÉCEMBRE |
| | 2008 | 2007 ⁽¹⁾ | 2006 |
| Produits de la vente d'énergie | 197 246 | 163 338 | 120 002 |
| BAIIA | 68 909 | 61 284 | 42 822 |
| Bénéfice net excluant éléments spécifiques – non-conforme aux PCGR ⁽²⁾ | 20 396 | 17 551 | 14 721 |
| par action (de base – en dollars) | 0,54 | 0,51 | 0,49 |
| par action (dilué – en dollars) | 0,54 | 0,50 | 0,48 |
| Bénéfice net | 20 396 | 21 545 | 14 721 |
| par action (de base – en dollars) | 0,54 | 0,63 | 0,49 |
| par action (dilué – en dollars) | 0,54 | 0,62 | 0,48 |
| Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base) | 37 739 840 | 34 403 033 | 30 033 885 |

DONNÉES RELATIVES AU BILAN

| Aux 31 décembre | 2008 | 2007 ⁽¹⁾ | 2006 |
|-----------------------------|---------|---------------------|---------|
| Actif total | 623 498 | 514 731 | 476 030 |
| Dette totale ⁽³⁾ | 187 445 | 175 533 | 234 328 |
| Capitaux propres | 363 085 | 284 769 | 182 033 |

- (1) Certains reclassements ont été apportés aux données de l'exercice 2007 afin de se conformer à la présentation adoptée au cours de l'exercice 2008
- (2) Pour plus de détails sur les éléments spécifiques exclus du bénéfice net, se référer à la section *Information supplémentaire sur les mesures non-conformes aux PCGR* du présent rapport de gestion. En 2007, Boralex a comptabilisé un gain de 4,0 M\$ net d'impôt suite à la cessation de relations de couverture.
- (3) Incluant la dette à long terme, sa portion à court terme, ainsi que les emprunts et avances bancaires lorsque approprié.

FAITS MARQUANTS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

PARTICIPATION DU SECTEUR DES RÉSIDUS DE BOIS AUX MARCHÉS DES RECS DES ÉTATS DU CONNECTICUT ET DE NEW YORK

En 2005, l'État du Connecticut a mis sur pied le programme des RECs, d'une durée initialement prévue de cinq ans, soit jusqu'en 2010. Au cours de l'année 2007, l'État du Connecticut a annoncé sa décision de prolonger le programme des RECs pour une durée additionnelle de 10 ans, soit jusqu'en 2020. En vertu de ce programme, l'état exige des distributeurs d'électricité une proportion minimale d'énergie verte qui, de 1,5 % au début du programme en 2005, s'accroît annuellement en vue d'atteindre 20 % en 2020. Les distributeurs se procurent cette énergie auprès de producteurs qualifiés d'énergie renouvelable, lesquels peuvent ainsi se prévaloir, pour chaque mégawattheure (« MWh ») produit, d'une prime additionnelle par rapport au prix de base de l'électricité. Les RECs sont officiellement alloués aux producteurs qualifiés de façon trimestrielle, à raison d'un certificat par MWh produit, à condition que le niveau moyen d'émission atmosphérique se maintienne sous la norme réglementaire trimestrielle.

Boralex a fait qualifier une première centrale, celle de Stratton (Maine), au programme des RECs du Connecticut dès 2005. Puis, au quatrième trimestre de l'exercice 2007, la centrale de Livermore Falls (Maine) a également été qualifiée à ce programme, avec effet rétroactif au 1^{er} avril 2007. Au début de l'exercice 2008, une troisième centrale, celle d'Ashland (Maine), a commencé à participer

à ce programme. Ainsi, au cours de l'exercice 2008, les produits perçus par Boralex sur le marché des RECs du Connecticut ont été de 35,4 M\$ (33,4 M\$ US). En plus d'avoir vendu la totalité de leur production de RECs pour l'année 2008, les centrales de Stratton, Livermore Falls et Ashland ont aussi conclu des contrats de vente à terme pour une partie de leur production prévue des années 2009 à 2012. En date du 31 décembre 2008, l'ensemble de ces contrats représentait des revenus futurs totalisant 42,5 M\$ (34,7 M\$ US).

D'autre part, en février 2006, la centrale de Chateaugay (New York) s'est qualifiée au programme des RECs de l'État de New York, lequel fonctionne selon un mécanisme différent du marché du Connecticut. En effet, la centrale a négocié et signé un contrat d'une durée de dix ans avec une agence de l'État de New York, lui accordant une sécurité additionnelle sur son prix de vente d'électricité depuis le 1^{er} avril 2006. Ainsi, la centrale de Chateaugay a enregistré des ventes de RECs de 2,0 M\$ (1,8 M\$ US) au cours de l'exercice 2008.

Les quatre centrales à base de résidus de bois de Boralex qui participent actuellement à la vente de RECs totalisent une puissance installée de 150 MW, soit 73,5 % de la puissance totale du secteur des résidus de bois. Au cours de l'exercice 2008, ces quatre centrales ont ensemble généré des produits de 37,4 M\$ provenant de la vente de RECs, comparativement à 24,8 M\$ en 2007, ce qui est d'autant plus avantageux que ces produits se reflètent en majeure partie directement dans le bénéfice d'exploitation.

Il en est de même des redevances récurrentes offertes par le Forward Capacity Market mis en place par ISO-New England au profit des producteurs d'énergie de la Nouvelle-Angleterre, notamment les centrales à base de résidus. En 2008, ce véhicule a rapporté une contribution de 4,9 M\$ aux produits et au BAIIA du secteur des résidus de bois de Boralex. De plus, 0,5 M\$ sont encaissés par les centrales hydroélectriques pour un programme semblable dans l'état de New York.

Bien que les prix de vente des RECs sur le marché aient connu un certain déclin depuis la fin du troisième trimestre de 2008 en raison du contexte économique actuel, la direction de Boralex est d'avis que le marché des RECs présentera, jusqu'en 2020, un potentiel intéressant de revenus et de profits récurrents pour son secteur des résidus de bois. À cet effet, le contexte économique joue un rôle restrictif sur la nouvelle offre d'énergie qui sera ajoutée au cours des prochaines années dans le nord-est américain et donc, devrait favoriser une certaine reprise de la croissance des prix des RECs.

Mentionnons également qu'il existe en Europe un système de vente de certificats verts auquel participent certains sites éoliens de Boralex en France. Ce système opérant sur une base volontaire, il ne génère pas de revenus significatifs pour la Société (de l'ordre de 0,9 M\$ en 2008). Cependant, s'il advenait que le programme devienne obligatoire, les fermes éoliennes de Boralex disposeraient d'une banque importante de certificats verts que la Société pourrait éventuellement monnayer.

CRÉDITS D'IMPÔTS POUR LES CENTRALES À BASE DE RÉSIDUS DE BOIS, ET OPÉRATION DE MONÉTISATION

Depuis l'adoption du *American Jobs Creaction Act* par le congrès américain, les centrales de Boralex alimentées en résidus de bois peuvent profiter de crédits d'impôts non remboursables, mais reportables, basés sur leur production d'électricité. Ce crédit d'impôts est accordé aux producteurs d'énergie renouvelable si leur type de production répond aux critères d'admissibilité. La durée de ce programme, qui a débuté le 1^{er} janvier 2005, est de cinq ans pour les centrales alimentées en résidus de bois, soit jusqu'en 2009 inclusivement. Le montant du crédit est calculé en multipliant la production par un facteur unitaire qui peut varier d'année en année. Il a été établi à 9,00 \$US par MWh pour l'année 2005 et à 10,00 \$US par MWh depuis 2006. Boralex a enregistré comme produits 11,0 M\$ de ces crédits d'impôts en 2005, 10,6 M\$ en 2006, 12,0 M\$ en 2007 et 12,5 M\$ en 2008.

Le 1^{er} décembre 2006, Boralex a conclu avec des investisseurs financiers une transaction portant sur la monétisation des crédits d'impôts américains à la production d'énergie renouvelable, auxquels ses centrales alimentées en résidus de bois ont droit jusqu'en 2009. 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 visait également à profiter de la valeur-temps de l'argent et à maximiser la valeur de réalisation des crédits d'impôts.

Afin de transférer le crédit d'impôts à ces investisseurs, Boralex a effectué un transfert temporaire des titres participatifs indirects dans certaines des centrales américaines à base de résidus de bois. Boralex a reçu en contrepartie une somme en espèces de 14,5 M\$ US (16,7 M\$) à la clôture de la transaction, ainsi qu'un billet conditionnel pour une somme supplémentaire de 12,8 M\$ US. Ces montants représentent la valeur escomptée des crédits d'impôts prévus d'être générés entre la date de la transaction et la date de la fin du programme fédéral de crédits d'impôts, le 31 décembre 2009. Le billet conditionnel est payé trimestriellement en fonction du montant réel de crédits d'impôts gagnés par les centrales faisant l'objet du programme de monétisation.

De plus, Boralex a reçu un billet de 68,0 M\$ repayé à même les flux monétaires générés par les centrales, ce qui permet à Boralex de conserver les droits sur 100 % des profits et des liquidités provenant de l'opération de ces centrales.

Dans le bilan consolidé de la Société, la contrepartie en espèces reçue en décembre 2006 est présentée dans le passif à titre d'Autres passifs, lesquels sont reconnus progressivement comme des revenus dans l'état consolidé des résultats, à mesure que les crédits d'impôts sont gagnés. Les montants attribuables à l'escompte accordé et à la valeur estimée du droit de rachat des intérêts sont comptabilisés dans les Autres passifs au bilan et à titre de Frais de financement à l'état des résultats de la Société.

Dans le cadre de la transaction, la Société a conservé ses pleins pouvoirs sur la gestion des centrales en vertu d'un contrat de gestion et d'exploitation, et s'est également prévalue de droits de rachat des actifs des centrales à des périodes et selon des montant donnés. Boralex conserve également la totalité des flux monétaires relatifs à l'exploitation de ces centrales. Les droits de rachat pourront être exercés lors du règlement final du billet conditionnel.

PROGRAMME D'OPTIMISATION GLOBALE DE LA PERFORMANCE DES CENTRALES À BASE DE RÉSIDUS DE BOIS (2006-2008)

En 2006, dans un contexte de fluctuation des prix de l'électricité, de rareté des matières premières et d'inflation du coût de ces dernières, Boralex a lancé un programme triennal d'amélioration globale de la performance de son secteur des résidus de bois, portant principalement sur l'optimisation des centrales de ce secteur, de ses ventes d'électricité et de RECs ainsi que de son approvisionnement en résidus de bois. Afin de sécuriser son approvisionnement et mieux contrôler la qualité et le coût de ses matières premières, le secteur a notamment mis de l'avant une stratégie originale de partenariat avec des entreprises locales de récolte de résidus forestiers, qui fournissent dorénavant plus de 50 % des besoins des centrales thermiques américaines. De plus, ces dernières ont été dotées d'aires d'entreposage d'une capacité totale de plus de 300 000 tonnes, ce qui permet de maximiser les achats dans les périodes où les prix sont les plus avantageux. Cet effort a été l'instauration d'un accompagné par programme d'assurance-qualité, par un plan d'optimisation globale de la performance des centrales à l'aide d'investissements ciblés au cours des trois derniers exercices, ainsi que par une série d'autres mesures, en particulier sur le plan de l'entretien préventif.

Parallèlement, Boralex a développé une expertise et acquis des outils de gestion sophistiqués à l'égard de la commercialisation de l'électricité et des RECs sur le marché libre.

Jumelé au développement de sa présence sur le marché des RECs, à l'obtention de crédits d'impôts américains pour la production d'énergie renouvelable et au maintien des prix de vente de l'électricité, l'ensemble de ces initiatives a favorisé un redressement important de la performance financière de ce secteur au cours des derniers exercices, et a ainsi contribué de façon significative à la croissance des résultats consolidés de la Société.

EXPANSION DU SECTEUR ÉOLIEN

À la fin de l'exercice 2005, Boralex, par le biais de sa filiale française, a mis en service trois nouveaux sites de production d'énergie éolienne situés sur le Plateau d'Ally en Haute-Loire, sur le Plateau de Cham de Cham Longe en Ardèche, et à Plouguin en Bretagne. La totalité de l'énergie produite par ces sites éoliens est vendue à EDF en vertu de contrats à prix déterminés d'une durée de quinze ans. Grâce à ces trois sites regroupant 42 éoliennes d'une puissance installée totalisant 65 MW, Boralex a porté sa puissance totale en énergie éolienne en France de 24 MW à 89 MW. Les nouvelles fermes éoliennes ont été rodées à la satisfaction de Boralex au cours des exercices 2006 et 2007.

Le 25 juin 2007, Boralex a complété le refinancement de certaines ententes de crédit françaises au moyen d'un nouveau financement cadre de 265 M€ destiné au développement de ses projets éoliens en France jusqu'en 2010. Assuré par BNP Paribas S.A. à titre d'arrangeur, de banque initiale et d'agent, ce financement-cadre procure à Boralex une flexibilité accrue quant à la disponibilité des fonds en France et lui permet de bénéficier de conditions financières plus avantageuses, tenant compte de l'expérience accumulée par ses fermes éoliennes.

Le 18 juillet 2007, Boralex a mis en service une septième ferme éolienne de 13,8 MW en France. Cette ferme, La Citadelle, est située sur les communes de Saint-Agrève et de Desaignes en Ardèche. Elle vend la totalité de l'énergie produite à EDF en vertu de contrats d'achat d'électricité à long terme d'une durée de 15 ans. Le financement de ce projet a été assuré par le financement-cadre.

En avril 2008, la Société a augmenté de 4,6 MW la puissance installée de son site éolien d'Avignonet-Lauragais (France) pour la porter à 12,6 MW. Par conséquent, en date des présentes, le secteur éolien de Boralex regroupe 68 éoliennes en exploitation, toutes situées en France, dont la puissance installée totalise près de 108 MW.

Au cours des deux derniers exercices, Boralex a entrepris d'importer au Canada l'expertise de pointe qu'elle a acquise dans le secteur éolien en France.

Le 5 mai 2008, un 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, les parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, d'une puissance totalisant 272 MW, seront mis en service en décembre 2013. Ces 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 à noter qu'aucune requête n'a 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») à l'automne 2008. 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 a acquis les droits sur un portefeuille de sites de 90 MW, le projet Éolien Thames River, et ainsi procédé à la construction de quatre de ces fermes éoliennes d'une puissance de 10 MW chacune en septembre 2008, suite à leur acquisition, dans le sud de l'Ontario. Chaque ferme détient un contrat de vente d'électricité d'une durée de 20 ans avec Ontario Power Authority, qui achètera la totalité de sa production en vertu du programme Renewable Energy Standard Offer Program. Ceci permettra à Boralex d'obtenir un tarif de 110 \$/MWh, dont une portion sera indexée annuellement, pour sa production d'énergie éolienne. L'acquisition de chacun des cinq sites restants est sujette à la réalisation de certaines conditions suspensives. La Société détient plus d'une année d'études de vent et a obtenu les permis nécessaires pour la construction des quatre premières fermes. La Société anticipe obtenir les autres permis au cours de 2009. La mise en service de la phase I, regroupant 40 MW, est prévue pour le début du troisième trimestre de 2009. Afin de financer la construction de la phase I, la Société travaille actuellement avec une grande banque européenne. Le financement proposé devrait couvrir environ 55 % des coûts estimés de ce projet. L'émission de cette dette est sujette à la documentation finale de l'accord de crédit, mais ce processus est déjà avancé et Boralex estime que le financement sera clôturé au début du second trimestre de 2009. La construction des fondations et le câblage ont été finalisés au début de 2009. Les turbines nécessaires à la réalisation de ces quatre projets seront livrées au deuxième trimestre de 2009 par Enercon, avec laquelle Boralex a également signé des ententes pour l'achat des turbines nécessaires à la construction de deux autres fermes, prévus pour la fin 2009. La Société vise à construire les autres fermes au cours de 2010.

Le 9 juillet 2008, Boralex a annoncé l'acquisition des droits pour un second projet éolien, Merlin-Buxton, d'une puissance installée potentielle d'environ 90 MW dans le sud de l'Ontario. Cette acquisition stratégique permettra 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.

Une fois réalisé, l'ensemble des projets visés au Canada aurait pour effet de tripler la puissance éolienne installée de la Société. Finalement, ces projets s'inscrivent parfaitement dans la stratégie de diversification sectorielle et géographique de Boralex.

PROJET D'EXPANSION DANS LE SECTEUR HYDROÉLECTRIQUE

Le 11 juin 2008, Boralex a signé une convention d'achat visant l'acquisition d'une centrale d'une puissance de 14,5 MW dont 2 MW sont actuellement en opération dans le nord de la Colombie-Britannique. La clôture de cette transaction est sujette à 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. Compte tenu de son potentiel hydroélectrique, la puissance installée de cette centrale pourrait être augmentée à plus de 35 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.

QUOTAS DE CO2 EN FRANCE

Dans le cadre de la mise en œuvre du protocole de Kyoto en Europe, l'Union européenne a mis en place depuis 2005 un mécanisme par lequel les entreprises qui utilisent des combustibles fossiles se voient attribuer un quota d'émission de CO2. Selon ce mécanisme d'utilisateur-payeur, à la date de reddition des comptes, les entreprises doivent démontrer qu'elles ont accumulé suffisamment de quotas pour justifier leurs émissions atmosphériques de l'année précédente. Par conséquent, afin de se conformer aux normes réglementaires, celles qui ont dépassé leur quota doivent s'en procurer davantage auprès d'autres entreprises qui, au contraire, ont suffisamment réduit leur niveau d'émissions atmosphériques pour se trouver en situation d'excédent.

Étant donné que la centrale alimentée au gaz naturel de Boralex, située à Blendecques (France), a interrompu ses activités de cogénération pendant sept mois au cours des années 2005, 2006, 2007 et 2008 en raison du coût élevé du gaz naturel, elle s'est ainsi trouvée en situation d'excédent de quotas de CO2. Au cours des quatre derniers exercices, la vente des excédents de quotas de CO2 par cette centrale a généré une entrée totale de 5,8 M\$. Bien que le contexte économique actuel limite le potentiel de vente des excédents de quotas de CO2 de la centrale pour l'année 2009, la direction de Boralex est d'avis que l'approche utilisateur-payeur mise de l'avant par l'Union européenne et les nouveaux mécanismes qui seront implantés dans les années futures, pourraient favoriser une hausse des prix de l'électricité, ce qui serait bénéfique aux producteurs d'énergie, et à plus forte raison aux producteurs d'énergie verte.

FINANCEMENTS CORPORATIFS

Le 27 janvier 2006, Boralex a mis en place un financement à long terme de 85 M\$ consistant en un crédit rotatif d'une durée de trois ans, assorti de deux options de renouvellement d'un an, lesquelles ont été effectivement exercées en janvier 2007 et 2008. Ce crédit

rotatif est garanti par le placement de Boralex dans le Fonds de revenu Boralex énergie («Fonds»), selon une limite basée sur la valeur marchande des parts de fiducie du Fonds. Or, la valeur marchande des parts de fiducie du Fonds ayant diminué depuis la mise en place du crédit rotatif, au quatrième trimestre de l'exercice 2008, Boralex a demandé et obtenu que le montant autorisé en soit réduit à 55 M\$, puisqu'elle n'avait plus la possibilité de tirer le plein montant initial du crédit rotatif, mais qu'elle était requise de payer les frais d'attente sur la portion inutilisée du crédit.

Le 7 juin 2007, la Société a clos un placement public de 7 333 334 actions de catégorie A pour un produit brut de 110,0 M\$. Au total, ce placement a généré un produit net de 105,3 M\$, lequel a été utilisé pour réduire temporairement les sommes empruntées sur le crédit rotatif de Boralex. Cet apport de capital a renforcé significativement le bilan de Boralex. Il est à noter que la Société n'a aucunement été exposée au papier commercial adossé à des actifs.

RENSEIGNEMENTS CONSOLIDÉS CHOISIS POUR LES TRIMESTRES ET LES EXERCICES TERMINÉS LES 31 DÉCEMBRE 2008 et 2007

(en milliers de \$, sauf les montants par action et le nombre d'actions en circulation)

| | TRIMESTRES TERMINÉS LES | | EXERCICES TERMINÉS LES | |
|---|-------------------------|---------------------|------------------------|---------------------|
| | 31 DÉCEMBRE | 31 DÉCEMBRE | 31 DÉCEMBRE | 31 DÉCEMBRE |
| | 2008 | 2007 ⁽¹⁾ | 2008 | 2007 ⁽¹⁾ |
| PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE | | | | |
| Sites éoliens | 7 942 | 8 554 | 30 543 | 27 730 |
| Centrales hydroélectriques | 2 844 | 2 524 | 11 753 | 9 139 |
| Centrales thermiques – résidus de bois | 37 040 | 29 973 | 135 897 | 111 861 |
| Centrales thermiques – gaz naturel | 6 490 | 4 857 | 19 053 | 14 609 |
| Corporatif et éliminations | - | (1) | - | (1) |
| | 54 316 | 45 907 | 197 246 | 163 338 |
| BAIIA | | | | |
| Sites éoliens | 6 059 | 7 021 | 24 041 | 22 826 |
| Centrales hydroélectriques | 1 647 | 1 651 | 7 919 | 5 435 |
| Centrales thermiques – résidus de bois | 9 064 | 10 674 | 40 488 | 33 052 |
| Centrales thermiques – gaz naturel | 1 378 | 717 | 2 338 | 2 272 |
| Corporatif et éliminations | (2 544) | (1 388) | (5 877) | (2 301) |
| | 15 604 | 18 675 | 68 909 | 61 284 |
| BÉNÉFICE NET | 4 382 | 5 913 | 20 396 | 21 545 |
| par action (de base – en dollars) | 0,12 | 0,16 | 0,54 | 0,63 |
| par action (dilué – en dollars) | 0,12 | 0,15 | 0,54 | 0,62 |
| Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base) | 37 740 921 | 37 454 625 | 37 739 840 | 34 403 033 |

⁽¹⁾ Certains reclassements ont été apportés aux données de l'exercice 2007 afin de se conformer à la présentation adoptée au cours de l'exercice 2008.

INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE SUR LES MESURES NON CONFORMES AUX PCGR

Afin d'évaluer la performance de ses actifs et de ses secteurs d'activités, Boralex utilise le BAIIA et la marge brute d'autofinancement comme mesures de performance. Bien qu'ils ne soient pas des mesures conformes aux PCGR 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 une mesure de performance portant un nom similaire.

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

Le tableau suivant rapproche le BAIIA du bénéfice net :

| | TRIMESTRES TERMINÉS LES | | EXERCICES TERMINÉS LES | |
|-------------------------------------|-------------------------|---------------------|------------------------|---------------------|
| | 31 DÉCEMBRE | 31 DÉCEMBRE | 31 DÉCEMBRE | 31 DÉCEMBRE |
| (en milliers de \$) | 2008 | 2007 ⁽¹⁾ | 2008 | 2007 ⁽¹⁾ |
| Bénéfice net | 4 382 | 5 913 | 20 396 | 21 545 |
| Part des actionnaires sans contrôle | 34 | 34 | 146 | (70) |
| Charge d'impôts sur le bénéfice | 1 825 | 3 783 | 11 321 | 8 457 |
| Frais de financement | 3 836 | 2 782 | 13 807 | 14 685 |
| Instruments financiers | 49 | 752 | 143 | (5 491) |
| Perte (gain) de change | (834) | (73) | (1 437) | 531 |
| Amortissement | 6 312 | 5 484 | 24 533 | 21 627 |
| BAIIA consolidé | 15 604 | 18 675 | 68 909 | 61 284 |

(1) Certains reclassements ont été apportés aux données de l'exercice 2007 afin de se conformer à la présentation adoptée au cours de l'exercice 2008.

Aux fins de l'analyse de ses résultats, Boralex utilise une autre mesure financière non conforme aux PCGR, soit le bénéfice net excluant éléments spécifiques. Cette mesure, probablement non comparable avec des mesures du même type présentées par d'autres sociétés puisque non conforme aux PCGR, est utilisée principalement pour donner un aperçu des résultats en excluant les

éléments spécifiques. Elle permet ainsi de rendre comparable les résultats de 2008 avec ceux de 2007. Les éléments exclus sont jugés peu probable par Boralex de se reproduire au cours des prochains exercices. Le tableau ci-dessous fournit la conciliation entre cette mesure et le bénéfice net conforme aux PCGR:

| | TRIMESTR | TRIMESTRES TERMINÉS LES | | EXERCICES TERMINÉS LES | |
|--|---------------------|-------------------------|------------------|------------------------|--|
| (en milliers de \$) | 31 DÉCEMBRE 2008 | 31 DÉCEMBRE 2007 | 31 DÉCEMBRE 2008 | 31 DÉCEMBRE 2007 | |
| Bénéfice net – établi conformément aux PCGR Comptabilisation rétroactive des RECs de Livermore Falls au | 4 382 | 5 913 | 20 396 | 21 545 | |
| T4-2007 | - | (4 600) | - | - | |
| Gain à la cessation de relations de couverture | - | - | - | (5 875) | |
| Impôts | - | 1 840 | | 1 881 | |
| Bénéfice net excluant éléments spécifiques | 4 382 | 3 153 | 20 396 | 17 551 | |
| par action (de base – en dollars) | 0,12 | 0,08 | 0,54 | 0,51 | |
| par action (dilué – en dollars) | 0,12 | 0,08 | 0,54 | 0,50 | |

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

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

| | TRIMESTR | ES TERMINÉS LES | EXERCIO | CES TERMINÉS LES |
|--|---------------------|---------------------|----------------------------|---------------------|
| (en milliers de \$) | 31 DÉCEMBRE 2008 | 31 DÉCEMBRE 2007 | 31 DÉCEMBRE 2008 | 31 DÉCEMBRE 2007 |
| Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation Flux utilisés (générés) par la variation des éléments hors caisse | 17 424 | 6 021 | 54 269 | 35 057 |
| du fonds de roulement | (6 287) | 9 995 | 1 005 | 16 491 |
| MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT | 11 137 | 16 016 | 55 274 | 51 548 |

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2008

Le tableau suivant présente les principaux écarts expliquant la variation du bénéfice net entre les exercices 2007 et 2008 :

| | BÉNÉFICE NET (EN M\$) | PAR ACTION (EN \$, DE BASE) |
|--|--------------------------|--------------------------------|
| EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2007 | 21,5 | 0,63 |
| Variation du BAIIA | 7,6 | 0,20 |
| Amortissement | (2,9) | (0,08) |
| Gain de change | 2,0 | 0,05 |
| Instruments financiers | (5,6) | (0,15) |
| Frais de financement | 0,9 | 0,02 |
| Impôts sur le bénéfice | (2,9) | (0,08) |
| Autres | (0,2) | (0,01) |
| Effet de dilution (principalement relié à l'émission d'actions de juin 2007) | - | (0,04) |
| EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2008 | 20,4 | 0,54 |

Au cours de l'exercice 2008, Boralex a réalisé un bénéfice net de 20,4 M\$ ou de 0,54 \$ par action de base (0,54 \$ dilué), comparativement à un bénéfice net de 21,5 M\$ ou 0,63 \$ par action de base (0,62 \$ dilué) en 2007. Cette diminution relative du bénéfice net est attribuable à deux principaux éléments, soit : (1) un gain net d'impôts de 4,0 M\$ réalisé au deuxième trimestre de l'exercice 2007 sur la cessation de couverture des swaps d'intérêts; et (2) une augmentation de la dépense d'impôts due en partie à des ajustements favorables effectués en 2007. N'eut été de ces éléments de nature non récurrente comptabilisés en 2007, la Société aurait réalisé en 2008 l'un des meilleurs bénéfices nets de son histoire. Il est à noter que le bénéfice net de 2002 avait été supérieur en raison du gain non répétitif réalisé à la création du Fonds. La performance de 2008 s'explique principalement par une

augmentation de 7,6 M\$ de son BAIIA à laquelle tous ses secteurs ont participé, en particulier celui des résidus de bois. En outre, Boralex a bénéficié d'une baisse de 0,9 M\$ de ses frais de financement, en partie attribuable à l'émission d'actions réalisée en juin 2007, ainsi que d'écarts de change favorables de 2,0 M\$. Ces éléments ont compensé pour l'augmentation de 2,9 M\$ de la dépense d'amortissement attribuable principalement à l'expansion du secteur éolien et à l'appréciation de l'euro et du dollar américain.

Outre les éléments mentionnés précédemment, la baisse de 0,09 \$ 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

| (en M\$) | PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE | BAIIA |
|---|-----------------------------------|--------|
| EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2007 | 163,3 | 61,3 |
| Mises en service (secteur éolien) | 2,7 | 2,2 |
| Arrêt de production (secteur des résidus de bois) | (1,7) | (0,2) |
| Prix | 9,6 | 9,6 |
| Volume | 8,2 | 3,6 |
| RECs et crédits verts | 11,9 | 8,0 |
| Primes de puissance | 1,2 | 1,2 |
| Conversion des filiales autonomes | 2,7 | 1,9 |
| Crédits d'impôts pour énergie renouvelable | - | 0,5 |
| Quotas de CO ₂ | - | 0,8 |
| Coût des matières premières | - | (12,2) |
| Entretien | - | (1,8) |
| Frais de développement - prospection | - | (1,7) |
| Part dans les résultats du Fonds | - | 1,2 |
| Autres | (0,7) | (5,5) |
| EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2008 | 197,2 | 68,9 |

PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, les produits de la vente d'énergie ont totalisé 197,2 M\$ par rapport à 163,3 M\$ en 2007, soit une augmentation de 33,9 M\$ ou de 20,8 %. La majeure partie de cette croissance est attribuable au secteur des résidus de bois, bien que les autres secteurs y aient aussi contribué. En ordre d'importance, les principaux facteurs ayant influé favorablement sur l'évolution des produits consolidés de la vente d'énergie au cours de l'exercice 2008 sont les suivants :

- des augmentations de 11,7 M\$ et de 0,2 M\$ des produits générés respectivement par la vente de RECs aux États-Unis et de certificats verts en France, pour un apport additionnel total de 11,9 M\$;
- une contribution additionnelle de 9,6 M\$, attribuable à l'augmentation des prix de l'énergie produite par Boralex pour l'ensemble de l'année 2008 par rapport à 2007, résultant principalement de la hausse des prix de l'électricité vendue par les secteurs des résidus de bois sur le marché libre du nord-est des États-Unis et de celle du prix de la vapeur produite par la centrale française de cogénération au gaz naturel;
- une contribution additionnelle totale nette de 9,2 M\$ résultant de l'augmentation du volume de production d'énergie. De ce montant, une somme de 2,7 M\$ provient des projets d'expansion du secteur éolien, plus précisément l'accroissement de la puissance installée du site d'Avignonet-Lauragais dont les nouveaux équipements ont été mis en service en avril 2008, et la pleine contribution du site de La Citadelle mis en service en juillet 2007. Une augmentation de 8,2 M\$ est attribuable à l'augmentation de la production des centrales thermiques du 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 1 623 293 MWh d'électricité en 2008, en hausse de 5,1 % sur la production de 1 544 158 MWh réalisée en 2007 :

DDODUITO DE LA VENTE

- un effet favorable de 2,7 M\$ attribuable à la hausse de l'euro et du dollar américain par rapport à la devise canadienne sur l'ensemble de l'exercice; et
- des primes de puissance additionnelles de 1,2 M\$.

Notons toutefois que la croissance des produits pour l'exercice 2008 a été légèrement atténuée par la perception de certains produits non récurrents en 2007, dont des revenus compensatoires de 0,7 M\$ perçus en raison de la défectuosité d'équipements.

AUTRES PRODUITS

Boralex a perçu 16,1 M\$ en produits autres que les produits de la vente d'énergie, comparativement à 14,4 M\$ en 2007. Entre autres, la centrale française alimentée en gaz naturel a enregistré des produits supplémentaires de 0,8 M\$ provenant de ses ventes de droits d'émission de CO₂ excédentaires. Boralex a également bénéficié d'un accroissement de 1,0 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 de développement du site éolien mentionné précédemment.

Il est à noter que les importantes dépréciations d'actifs enregistrées par le Fonds aux quatrièmes trimestres de 2007 et 2008 ont eu peu d'effet sur la quote-part de Boralex. En effet, la radiation de ces montants par le Fonds n'a pas d'effet significatif puisque les ajustements de la valeur marchande qui avaient été enregistrés par le Fonds lors de l'émission publique initiale n'avaient pas été constatés sur la participation que Boralex avait conservée.

BAIIA

Le BAIIA consolidé de 2008 s'est chiffré à 68,9 M\$ par rapport à 61,3 M\$ en 2007, soit une augmentation de 7,6 M\$ ou de 12,4 %. En ordre d'importance, l'évolution du BAIIA a été influencée par les principaux éléments favorables suivants :

- un impact favorable direct de 9,6 M\$ sur le BAIIA attribuable à l'augmentation des prix de vente ;
- une contribution additionnelle de 8,0 M\$ provenant de la vente de RECs et de certificats verts, essentiellement la vente de RECs attribuable au secteur des résidus de bois. La différence de près de 4,0 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, tel que discuté plus loin à la rubrique portant sur les performances sectorielles;
- des profits d'exploitation supplémentaires de 5,6 M\$ attribuables à l'augmentation du volume de production, dont 2,2 M\$ proviennent de l'expansion du secteur éolien, plus précisément de la mise en service des nouveaux équipements du site d'Avignonet-Lauragais et la pleine contribution du site de La Citadelle mise en service en 2007, le reste provenant de la croissance de la production des centrales aux résidus de bois (déduction faite des frais additionnels de 0,2 M\$ encourus pour maintenir en état la centrale de Stacyville pendant sa période inopérante);
- une incidence favorable de 1,9 M\$ attribuable aux fluctuations des taux de change;
- des primes de puissance supplémentaires de 1,2 M\$;
- une hausse de 1,2 M\$ attribuable à la part de Boralex dans les résultats du Fonds ;
- une contribution additionnelle de 0,8 M\$ attribuable à l'augmentation des ventes de droits d'émission de CO₂

- excédentaires de la centrale thermique au gaz naturel de France ; et
- une hausse de 0,5 M\$ des crédits d'impôts américains à la production d'énergie renouvelable, attribuable à la centrale de Stacyville.

À l'inverse, les principaux facteurs ayant eu un impact défavorable sur le BAIIA consolidé sont les suivants :

- une augmentation de 12,2 M\$ du coût des matières premières, dont 7,2 M\$ dans le secteur des résidus de bois et 5,0 M\$ relativement à la hausse du prix du gaz naturel alimentant la centrale thermique de Blendecques (France);
- une augmentation de 1,8 M\$ des frais d'entretien imputable principalement au secteur des résidus de bois et, dans une moindre mesure, au secteur éolien;
- une dépense additionnelle de 1,7 M\$ résultant de l'intensification des efforts de développement et de prospection de la Société, en majeure partie pour établir une présence significative dans le marché éolien du Canada et développer son portefeuille d'actifs en Europe; et
- des écarts additionnels défavorables de 5,5 M\$ composés de divers éléments, dont l'ajout des frais d'exploitation liés à la centrale de Stacyville, qui a été en opération pendant quatre mois de plus qu'en 2007, la comptabilisation de revenus non répétitifs de 1,7 M\$ en 2007 (incluant la cession à un tiers de droits de développement sur un site éolien en France et des revenus compensatoires dus à des équipements défectueux), l'augmentation de la rémunération variable résultant de l'amélioration de la rentabilité de certaines centrales et divers autres facteurs défavorables telle la hausse du coût des produits chimiques.

(Une analyse plus détaillée de l'évolution des produits et du BAIIA des différents secteurs est présentée à la rubrique *Analyse des performances sectorielles de l'exercice terminé le 31 décembre 2008.*)

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

La dépense d'amortissement a totalisé 24,5 M\$ en 2008 par rapport à 21,6 M\$ en 2007, soit une augmentation de 2,9 M\$ ou 13,4 %. 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. Mis à part cet élément et l'impact de la fluctuation des devises sur la hausse de la dépense d'amortissement. particulier au en quatrième trimestre, l'amortissement supplémentaire résulte essentiellement des investissements réalisés au cours des deux derniers exercices, incluant la mise en service du site de La Citadelle, l'expansion du site d'Avignonet-Lauragais et les investissements alloués à l'amélioration des équipements du secteur des résidus de bois.

Les frais de financement se sont chiffrés à 13,8 M\$ par rapport à 14,7 M\$ en 2007. Cette baisse de 0,9 M\$ ou de 6,1 % est principalement attribuable à l'impact, au cours de la première moitié de 2008, de 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 5,9 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 redésignés par la suite comme couverture du nouveau financement.

D'autre part, Boralex a enregistré un gain de change de 1,4 M\$ en 2008, par rapport à une perte de change de 0,5 M\$ en 2007, soit une variation favorable de 1,9 M\$. Ces gains et pertes sont normalement le résultat de la fluctuation de l'euro et du dollar US par rapport à la devise canadienne, et de l'effet net en devise de ces fluctuations sur les soldes d'encaisse et de fonds de roulement détenus au Canada. Comme la Société se trouve généralement en situation d'actif net, elle a réalisé des gains en 2008 du fait que l'euro et le dollar US se sont appréciés par rapport au dollar canadien. En 2007, l'euro et le dollar US s'étaient plutôt dépréciés par rapport au dollar canadien.

De plus, au quatrième trimestre de 2008, Boralex a rapatrié un montant de 20 M\$ US au Canada afin d'investir dans la construction de la phase I (40 MW) du projet éolien Thames River en Ontario. Boralex a conséquemment constaté un gain de 1,3 M\$ sur la réduction de son investissement net aux États-Unis.

Conséquemment, Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts sur le bénéfice de 31,9 M\$ en 2008, par rapport à un bénéfice avant impôts de 29,9 M\$ en 2007. Notons que si l'on excluait des résultats de 2007 le gain de nature non répétitive enregistré à la suite de la cessation de la relation de couverture sur les swaps d'intérêts, le bénéfice avant impôts de 2008 afficherait une hausse de près de 33 % comparativement à l'année précédente, grâce essentiellement à la hausse de la rentabilité d'exploitation de la Société.

CHARGE D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

La charge d'impôts de Boralex a été de 11,3 M\$ en 2008 par rapport à 8,5 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.

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

Boralex a clos l'exercice 2008 avec un bénéfice net de 20,4 M\$ ou 0,54 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 21,5 M\$ ou 0,63 \$ par action (0,62 \$ dilué) en 2007. Cette baisse s'explique essentiellement par le gain non répétitif sur instrument financier réalisé en 2007.

Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation s'est situé à 37,7 millions en 2008 par rapport à 34,4 millions en 2007, en raison de l'effet progressif de l'émission publique d'actions réalisée en juin 2007 ainsi que de la levée de 383 596 options d'achat d'actions au cours de l'exercice 2008. La dilution du bénéfice par action est attribuable aux options d'achat d'actions en circulation à la fin de l'exercice.

En résumé, Boralex a réalisé des résultats opérationnels records en 2008, à la faveur principalement :

de sa participation accrue au marché des RECs du Connecticut, auquel ont contribué trois de ses centrales aux résidus de bois par rapport à deux en 2007 ;

de la hausse des prix de vente moyens d'électricité et de vapeur obtenus par l'ensemble de ses centrales ; et

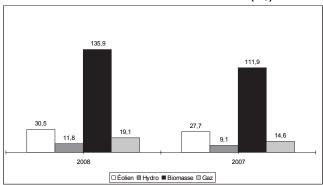
d'une augmentation de la production attribuable à l'expansion du secteur éolien, à l'accroissement du volume de production du secteur des résidus de bois et à de bonnes conditions hydrologiques.

Nonobstant certains éléments de nature non récurrente comptabilisés en 2007, la Société aura livré en 2008 les meilleurs résultats financiers provenant de l'exploitation de son histoire.

ANALYSE DES PERFORMANCES SECTORIELLES DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2008

RÉPARTITION SECTORIELLE

PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE (M\$)

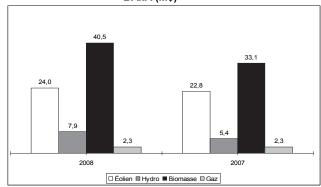


Au cours de l'exercice 2008, les produits du secteur des résidus de bois ont augmenté de 21,4 % grâce à la croissance de ses ventes de RECs, à la hausse des prix de vente et à l'augmentation de son volume de production. Par conséquent, sa part dans les produits consolidés de Boralex est passée de 68,5 % en 2007 à 68,9 % en 2008.

Dans le secteur éolien, la pleine contribution de la ferme de La Citadelle, l'appréciation de l'euro sur le dollar canadien et l'expansion du site d'Avignonet-Lauragais ont contribué à une croissance de 10,1 % des produits de la vente d'électricité. Toutefois, la baisse de la productivité de la presque totalité des fermes éoliennes aux troisième et quatrième trimestres, en raison de conditions climatiques peu favorables, a fait en sorte que la part de ce secteur dans les produits consolidés s'est établie à 15,5 % en 2008, par rapport à 17,0 % l'année précédente.

Le secteur hydroélectrique a accru ses produits de 29,7 % à la faveur de conditions hydroliques supérieures à la moyenne historique et nettement plus favorable que l'année précédente, ainsi que de la hausse de ses prix de vente moyens sur l'ensemble de l'exercice. La contribution de ce secteur aux produits consolidés est ainsi passée de 5,6 % en 2007 à 6,0 % en 2008.

BAIIA (M\$)



Enfin, la contribution aux produits consolidés de la centrale alimentée en gaz naturel a été de 9,6 % en 2008 par rapport à 8,9 % l'année précédente, en raison principalement de la hausse de ses prix de vente qui a favorisé une croissance de 30,1 % de ses produits.

Pour les mêmes facteurs mentionnés précédemment, le BAIIA du secteur des résidus de bois a augmenté de 22,4 % tandis que sa part dans le BAIIA consolidé (excluant le secteur corporatif et les éliminations) est passée de 52,0 % en 2007 à 54,2 % en 2008.

À l'inverse, malgré une augmentation de 5,3 % du BAIIA annuel du secteur éolien, sa part du BAIIA consolidé est passée de 35,8 % à 32,1 %, en raison du recul de sa rentabilité dans la seconde moitié de l'exercice, causé par des conditions de vent moins favorables. La part du secteur hydroélectrique est passée de 8,5 % à 10,6 % grâce à une augmentation de 46,3 % de son BAIIA annuel. L'augmentation du coût du gaz naturel a ralenti la croissance du BAIIA de la centrale de Blendecques, faisant ainsi décliner sa contribution au BAIIA consolidé de 3,6 % en 2007 à 3,1 % en 2008.

SITES ÉOLIENS

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

| (en M\$) | PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE | BAIIA |
|---|-----------------------------------|-------|
| EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2007 | 27,7 | 22,8 |
| Mises en service (La Citadelle en 2007 et Avignonet-Lauragais II en 2008) | 2,6 | 2,2 |
| Prix | 0,4 | 0,4 |
| Volume | (1,4) | (1,4) |
| Certificats verts | 0,2 | - |
| Conversion des filiales autonomes | 1,7 | 1,4 |
| Revenus compensatoires | (0,7) | (0,7) |
| Entretien | - | (0,5) |
| Autres | - | (0,2) |
| EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2008 | 30,5 | 24,0 |

Au cours de l'exercice 2008, le secteur éolien a augmenté ses produits provenant de la vente d'énergie de 2,8 M\$, soit de 10,1 %, ceux-ci s'étant chiffrés à 30,5 M\$. Cette croissance est principalement attribuable à la pleine contribution du site de La Citadelle mis en service le 18 juillet 2007, ainsi qu'à l'expansion du site d'Avignonet-Lauragais en avril 2008. Ces deux projets d'expansion ont ensemble généré des produits additionnels de 2,6 M\$. La hausse de l'euro par rapport au dollar canadien a également contribué à accroître les produits de 1,7 M\$. Enfin, des produits additionnels de 0,6 M\$ ont été générés par l'indexation des prix de vente de l'électricité et l'augmentation des ventes de certificats verts.

Par contre, après avoir connu un bon premier semestre en termes de disponibilité et de productivité des équipements, la performance de ce secteur a été affectée par des conditions climatiques défavorables au cours de la seconde moitié de l'année, caractérisées par des vents faibles, un début d'hiver rigoureux et des conditions de givre plus sévères que l'année précédente pour la majorité des sites. Par conséquent, presque tous les sites existants ont accusé un recul de leur volume de production pour l'ensemble de l'exercice 2008, entraînant un manque à gagner total de 1,4 M\$ au niveau des produits. Le secteur a produit 220 500 MWh d'électricité en 2008 par rapport à 208 710 MWh en 2007, grâce essentiellement à l'ajout des nouvelles éoliennes.

Rappelons, enfin, que les produits de l'exercice 2007 incluaient des revenus compensatoires de 0,7 M\$ perçus auprès d'un fabricant en raison de la défectuosité de certains équipements.

Au niveau du BAIIA sectoriel, la pleine contribution du site de La Citadelle et l'expansion du site Avignonet-Lauragais ont apporté un apport de 2,2 M\$. Combiné à l'incidence favorable de la fluctuation des devises et à l'augmentation des prix de vente, cet apport a plus que compensé pour le manque à gagner de 1,4 M\$ au niveau du BAIIA associé à la baisse de la production des fermes existantes et pour l'augmentation des frais d'entretien en majeure partie occasionnée par des incidents étrangers aux opérations courantes. Par conséquent, le BAIIA sectoriel a affiché une croissance de 5,3 % pour se chiffrer à 24,0 M\$ par rapport à 22,8 M\$ en 2007. La marge de BAIIA du secteur éolien par rapport à ses revenus s'est ainsi établie à 78,7 % par rapport à 82,3 % en 2007. Ceci se compare à une marge du BAIIA moyenne de 37,9 % (38,9 % en 2007) pour l'ensemble des secteurs de Boralex, excluant le secteur corporatif et les éliminations

Tout en poursuivant ses efforts de développement en France, Boralex œuvre présentement au développement d'importants projets éoliens au Canada. Les projets du secteur éolien sont décrits plus en détail aux rubriques *Faits saillants des trois derniers exercices – Expansion du secteur éolien* (page 13) et *Perspectives* (page 31).

CENTRALES HYDROÉLECTRIQUES

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

| (en M\$) | PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE | BAIIA |
|--------------------------------------|-----------------------------------|-------|
| EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2007 | 9,1 | 5,4 |
| Prix | 0,6 | 0,6 |
| Volume | 2,2 | 2,2 |
| Primes de puissance | (0,1) | (0,1) |
| Entretien | - | 0,2 |
| Autres | <u> </u> | (0,4) |
| EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2008 | 11,8 | 7,9 |

MOYENNE HISTORIQUE DE LA PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWH) *

| Quatrième trimestre | 30 972 |
|---------------------|---------|
| Annuelle | 114 395 |

^{*} 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 11,8 M\$ en 2008 comparativement à 9,1 M\$ en 2007. Cette hausse de 29,7 % est en majeure partie attribuable à une augmentation de 23,7 % du volume de production. Celui-ci a en effet totalisé 132 057 MWh par rapport à 106 762 MWh pour l'exercice 2007, à la faveur de conditions hydrauliques nettement meilleures. Ainsi, alors que la production avait été inférieure de 6,7 % aux moyennes historiques en 2007, elle a été de 15,4 % supérieure aux moyennes historiques en 2008. En outre, le secteur hydroélectrique a bénéficié d'une augmentation de 9,9 % (en \$ US) de ses prix de vente moyens pour l'ensemble de l'exercice 2008 par rapport à 2007, ce qui a généré des produits additionnels de 0,6 M\$.

Le secteur hydroélectrique a dégagé un BAIIA annuel de 7,9 M\$ par rapport à 5,4 M\$ en 2007. Cette amélioration de 46,3 % est majoritairement attribuable à l'accroissement du volume de production, jumelé à l'augmentation des prix de vente et à une légère baisse des frais d'entretien, ce qui a plus que compensé pour l'augmentation de certains autres coûts.

CENTRALES THERMIQUES À BASE DE RÉSIDUS DE BOIS

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

| (en M\$) | PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE | BAIIA |
|--|-----------------------------------|-------|
| EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2007 | 111,9 | 33,1 |
| Arrêt de production (centrale de Stacyville) | (1,7) | (0,2) |
| Prix | 4,5 | 4,5 |
| Volume | 8,0 | 3,1 |
| RECs | 11,8 | 8,0 |
| Primes de puissance | 1,2 | 1,2 |
| Conversion des filiales autonomes | 0,2 | 0,5 |
| Crédits d'impôts pour énergie renouvelable | - | 0,5 |
| Coût des matières premières | - | (7,2) |
| Entretien | - | (1,4) |
| Autres | - | (1,6) |
| EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2008 | 135,9 | 40,5 |

En 2008, le secteur des résidus de bois de Boralex a réalisé la meilleure performance de son histoire, tant en termes de produits que de profits d'exploitation.

Les produits de la vente d'énergie se sont chiffrés à 135,9 M\$, en hausse de 24,0 M\$, soit de 21,4 %, sur les produits de 111,9 M\$ de 2007. Cette croissance est attribuable aux principaux facteurs suivants :

- une augmentation de 11,8 M\$ des ventes de RECs qui ont totalisé 35,3 M\$ US en 2008 par rapport à 23,1 M\$ US en 2007, en raison principalement de la qualification de la centrale d'Ashland (Maine) au programme des RECs du Connecticut en janvier 2008 et de la participation au même programme de la centrale de Livermore Falls (Maine) pendant toute l'année 2008, par rapport à neuf mois en 2007. Les ventes de RECs de la centrale de Stratton et celles de la centrale de Chateaugay (New York), qui transige sur le marché de New York, ont connu une légère baisse par rapport à l'exercice 2007;
- une augmentation de 3,6 % du volume de production qui a totalisé 1 232 907 MWh, générant une contribution additionnelle nette de 6,3 M\$ (tenant compte de la période inopérante de la centrale de Stacyville). 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 notamment de tirer profit du niveau élevé des prix de vente de l'électricité sur le marché. Les centrales de Fort Fairfield, Livermore Falls et Stratton, toutes dans le Maine, ont également affiché une bonne disponibilité et contribué à l'accroissement de la production;
- une augmentation de 10,5 % (en \$ US) du prix de vente moyen de l'électricité sur le marché libre du nord-est des États-Unis par rapport au prix moyen de 2007, ce qui a engendré des revenus supplémentaires de 4,5 M\$. Cependant, les prix de l'électricité ont fléchi à partir de la fin du troisième trimestre, 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);

- des primes de puissance additionnelles de 1,2 M\$; et
- une légère incidence favorable de la fluctuation des devises en raison de l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien dans la seconde moitié de l'année, et plus particulièrement au quatrième trimestre.

Le BAIIA du secteur des résidus de bois a connu une augmentation de 7,4 M\$ ou de 22,4 % pour atteindre 40,5 M\$ par rapport à 33,1 M\$ en 2007, en raison des principaux facteurs favorables suivants:

- un BAIIA supplémentaire de 8,0 M\$ attribuable à l'augmentation des ventes de RECs. Notons que la différence de 3,8 M\$ entre les produits additionnels et le BAIIA additionnel attribuables à la vente de RECs s'explique principalement par les frais que doit encourir la centrale d'Ashland afin d'acheminer son électricité jusqu'au réseau du New England Power Pool (« NEPOOL »), tout en continuant de desservir son client du Maine. Dans la seconde moitié de l'année, la remise en service de la centrale de Stacyville a permis à Boralex de diminuer les coûts de transport de l'électricité de la centrale d'Ashland;
- un apport direct de 4,5 M\$ au BAIIA attribuable à l'augmentation du prix de vente moyen d'électricité;
- un apport net de 2,9 M\$ résultant de l'augmentation du volume de production (tenant compte de la période inopérante de la centrale de Stacyville);
- les primes de puissance additionnelles de 1,2 M\$, reflétées directement dans le BAIIA;
- une augmentation de 0,5 M\$ des crédits d'impôts à la production d'énergie renouvelable, attribuable à la remise en service de la centrale de Stacyville; et
- une incidence favorable de 0,5 M\$ provenant de la fluctuation des devises.

Par contre, certains éléments ont agi négativement sur le BAIIA du secteur des résidus de bois dont :

- une hausse de 7,2 M\$ du coût des matières premières attribuable à l'augmentation de la production, à la hausse des coûts de transport due à l'augmentation du prix du pétrole et de ses produits dérivés sur l'ensemble de l'année 2008 par rapport à 2007, et à une légère hausse du taux moyen de combustion, en partie attribuable aux températures humides qu'on a connues en 2008. Notons cependant que le prix des résidus de bois euxmêmes a peu augmenté au cours de l'exercice 2008;
- une hausse de 1,4 M\$ des frais d'entretien due à la remise en service de la centrale de Stacyville et au fait que Boralex a profité des périodes prévues pour l'entretien pour y effectuer des réparations additionnelles; et
- diverses autres augmentations de coûts, dont ceux (autres que les matières premières) associés à l'exploitation de la centrale de Stacyville, le coût de certains produits chimiques utilisés pour se conformer aux normes régissant la production de RECs, et l'augmentation de la rémunération variable des employés due à la performance accrue de certaines centrales.

Bien que les conditions de marché se soient affaiblies depuis la fin de l'exercice 2008 en raison de la crise économique aux États-Unis, entraînant notamment une baisse des prix de vente de l'électricité, Boralex s'attend à ce que les conséquences sur la performance de son secteur aux résidus de bois pour l'exercice 2009 soient limitées par un ensemble de facteurs favorables, dont le fait qu'une partie significative de ses ventes d'électricité prévues pour 2009 a été sécurisée à des prix intéressants pour des durées variant de un à deux ans. De plus, en date du 31 décembre 2008, Boralex détenait des engagements de ventes fermes de 34,7 M\$ US (42,5 M\$) pour des livraisons de RECs à être effectuées d'ici au 31 décembre 2012. Pour l'exercice 2009, les ventes déjà conclues représentent plus de 80% de sa production prévue.

(Les perspectives du secteur des résidus de bois sont exposées plus en détail à la rubrique *Perspectives* (page 31) du présent rapport de gestion.)

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

PRODUITS DE LA VENTE (en M\$) D'ÉNERGIE BAIIA **EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2007** 14,6 2,3 4.0 4.0 Volume (0,5)(0,2)Primes de puissance 0,1 0,1 Conversion des filiales autonomes 0.1 0.9 Quotas de CO₂ 8.0 Coût du gaz naturel (5,0)Autres 0,2 **EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2008** 19,1 2,3

Au cours de l'exercice 2008, la performance de la centrale française alimentée en gaz naturel a été influencée principalement par l'augmentation du coût du gaz naturel et par la hausse conséquente des prix de vente de la vapeur et de l'électricité, qui sont en partie indexés au prix du gaz naturel en France.

Les produits de la centrale se sont chiffrés à 19,1 M\$, en hausse de 4,5 M\$ ou 30,8 % sur les produits de 2007. Cette hausse s'explique principalement par une augmentation de 36,2 % du prix de vente (en euro) de la vapeur et de 26,4 % du prix de vente (en euro) de l'électricité produites par la centrale qui sont fortement corrélés au cours du gaz naturel en France, ce qui a généré des produits additionnels de 4,0 M\$. Ses produits ont aussi bénéficié d'une incidence favorable de 0,9 M\$, attribuable à l'appréciation de l'euro, ainsi que de primes de puissance additionnelles de 0,1 M\$.

Cependant, la centrale a connu une diminution de son volume de production de vapeur, surtout au quatrième trimestre, due à l'impact du contexte économique actuel sur le volume d'activités de son client industriel. Ceci a entraîné un manque à gagner de 0,5 M\$ au niveau des produits. En outre, sa production d'électricité a été légèrement inférieure à celle de l'année précédente, s'étant établie à 37 829 MWh. Rappelons qu'à l'instar des trois exercices précédents, les équipements de cogénération de la centrale ont été mis à l'arrêt pendant sept mois en raison du prix jugé trop élevé du gaz naturel.

La centrale a enregistré un BAIIA équivalent à celui de 2007, soit de 2,3 M\$. Jumelée à la baisse de production, l'incidence défavorable de 5,0 M\$ de la hausse du coût du gaz naturel a annulé l'effet favorable de 4,0 M\$ de l'augmentation des prix de vente ainsi que les autres éléments favorables de l'exercice, soit l'augmentation de 0,8 M\$ des ventes de droits d'émission de CO₂ excédentaires réalisées principalement au quatrième trimestre, les primes de puissances additionnelles et certains autres éléments.

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DU QUATRIÈME TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2008 Analyse des principaux écarts dans le bénéfice net

| | BÉNÉFICE NET (EN M\$) | PAR ACTION (EN \$, DE BASE) |
|--|--------------------------|--------------------------------|
| PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 2007 | 5,9 | 0,16 |
| Variation du BAIIA | (3,1) | (0,08) |
| Amortissement | (0,8) | (0,02) |
| Gain de change | 0,8 | 0,02 |
| Instruments financiers | 0,7 | 0,02 |
| Frais de financement | (1,1) | (0,03) |
| Impôts sur les bénéfices | 2,0 | 0,05 |
| PÉRIODE DE TROIS MOIS TREMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 2008 | 4,4 | 0,12 |

Au cours du quatrième trimestre de l'exercice 2008, Boralex a réalisé un bénéfice net de 4,4 M\$ ou 0,12 \$ par action (de base et dilué), par rapport à 5,9 M\$ ou de 0,16 \$ par action (0,15 \$ dilué) au même trimestre en 2007. Cette baisse est principalement attribuable à la comptabilisation rétroactive, au quatrième trimestre de 2007, de 4,3 M\$ US (4,6 M\$) de ventes de RECs qui avaient été produits au cours des deux trimestres précédents par la centrale aux résidus de bois de Livermore Falls. Excluant ce fait, le BAIIA du quatrième trimestre de 2008 afficherait une hausse de 1,5 M\$, tandis que le

bénéfice net aurait été supérieur de 1,3 M\$ à celui de la même période en 2007. Notons toutefois que ce facteur n'a eu aucune incidence sur les résultats annuels.

Par ailleurs, tel qu'exposé à la rubrique suivante, la fluctuation des devises, soit la hausse du dollar américain et de l'euro par rapport au dollar canadien, a eu une incidence favorable significative sur les résultats du quatrième trimestre de l'exercice 2008.

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

| (en M\$) | PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE | BAIIA |
|--|-----------------------------------|-------|
| PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 2007 | 45,9 | 18,7 |
| Prix | 1,8 | 1,8 |
| Volume | 2,2 | 0,7 |
| RECs et certificats verts | (4,0) | (5,2) |
| Primes de puissance | 0,3 | 0,3 |
| Conversion des filiales autonomes | 8,6 | 3,4 |
| Quotas de CO ₂ | - | 1,1 |
| Crédits d'impôts pour énergie renouvelable | - | 0,3 |
| Coût des matières premières | - | (2,9) |
| Entretien | - | (0,8) |
| Frais de développement - prospection | - | (0,4) |
| Part dans les résultats du Fonds | - | 0,4 |
| Autres | (0,5) | (1,8) |
| PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 2008 | 54,3 | 15,6 |

PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Les produits générés par la vente d'énergie se sont chiffrés à 54,3 M\$ au cours de la période de trois mois terminée le 31 décembre 2008, en hausse de 8,4 M\$, soit de 18,3 % sur les produits de 45,9 M\$ de la même période en 2007.

Si l'on déduit des produits du quatrième trimestre de 2007 la reconnaissance rétroactive de ventes de RECs de 4,6 M\$ attribuables aux trimestres précédents, la croissance des produits de la vente d'énergie au quatrième trimestre de 2008 se chiffre à 13,0 M\$ ou 31,5 %. Une part de 8,6 M\$ de cette augmentation est attribuable à la fluctuation des devises, sans quoi la croissance réelle, à taux de change constants, aurait été de 4,4 M\$, soit de 10,7 %. Cette croissance est principalement attribuable à l'augmentation du volume de production du secteur des résidus de bois et à la hausse des prix de vente de la vapeur et de l'électricité en France.

Sur une base sectorielle, l'évolution trimestrielle des produits de la vente d'énergie a été comme suit :

- Les produits de la vente d'énergie du secteur éolien se sont chiffrés à 7,9 M\$, en baisse de 0,7 M\$ ou de 8,1 % sur l'année précédente. Cette baisse s'explique en partie par la comptabilisation, au quatrième trimestre de 2007, d'un dédommagement de 0,5 M\$ de la part du manufacturier pour défectuosité d'équipements. Sur le plan des opérations, la productivité de ce secteur, en particulier celle des sites de Cham de Cham Longe et de La Citadelle, a été affectée par des conditions climatiques défavorables, surtout en décembre, caractérisées par des températures anormalement froides pour cette période, assorties de faibles vents et de fréquents épisodes de givre. Ainsi, la production totale en termes de MWh a diminué de 6,5 % par rapport à la même période en 2007, entraînant un manque à gagner de 0,9 M\$. De plus, ses ventes de certificats verts ont été inférieures de 0,4 M\$ à celles de 2007. Rappelons que ce marché fonctionne, pour l'instant, sur une base volontaire en France, si bien que les revenus qu'en tire le secteur éolien de Boralex sont difficiles à prévoir d'une période à l'autre. Ces éléments défavorables ont été en grande partie compensés par une incidence favorable de 1,0 M\$ attribuable à la hausse de la valeur de l'euro par rapport au dollar canadien, ainsi que par un apport de 0,2 M\$ attribuable à la hausse du prix de vente moyen de l'électricité résultant de l'indexation des prix et d'un ajustement favorable au prix de vente de base du site d'Avignonet-Lauragais.
- Les produits du secteur hydroélectrique ont augmenté de 0,3 M\$ ou de 12,0 % pour se chiffrer à 2,8 M\$. Cette hausse s'explique par deux éléments, soit la hausse du dollar américain par rapport au dollar canadien, qui a eu une incidence favorable de 0,5 M\$ sur les produits, et l'augmentation du volume de production, qui a généré des revenus supplémentaires de 0,2 M\$. En effet, de bonnes conditions hydrauliques ont permis à ce secteur de réaliser un volume de production de 9,2 % supérieur à celui du même trimestre en 2007 et de 12,5 % supérieur aux moyennes historiques pour cette période de l'année. Par contre, ses produits ont été affectés par une baisse de l'ordre de 18 % (en \$ US) de son prix de vente moyen

- d'électricité sur le marché libre, conséquence directe du ralentissement économique aux États-Unis, ce qui a entraîné un manque à gagner de 0,4 M\$ au niveau de ses produits.
- Les produits de la vente d'énergie du secteur des résidus de bois ont augmenté de 7,1 M\$, soit de 23,7 % pour atteindre 37,0 M\$. Si l'on exclut des résultats de 2007 les ventes rétroactives de 4,6 M\$ de RECs, la croissance des produits aurait été de l'ordre de 11,7 M\$, soit de plus de 45 %. Une part de 6,6 M\$ de ce montant est attribuable à l'incidence favorable de la hausse du dollar américain par rapport au dollar canadien. Le solde de 5,1 M\$ de l'augmentation (ce qui représente une hausse de près de 20 % à taux de change constant en excluant les RECs rétroactifs de 2007), est principalement attribuable à une augmentation de 7,3 % du volume de production en MWh, laquelle a généré des produits additionnels de 3,3 M\$. Cette hausse de production est essentiellement attribuable à la centrale de Stacyville, qui n'était pas en opération au quatrième trimestre de 2007. En second lieu, excluant l'effet rétroactif de 2007, les ventes de RECs ont augmenté de 1,0 M\$ grâce à la participation additionnelle de la centrale d'Ashland au programme du Connecticut depuis janvier 2008. En troisième lieu, malgré la baisse des prix de vente de l'électricité sur le marché libre, les stratégies de ventes à terme du secteur des résidus de bois de Boralex lui ont permis de bénéficier d'une hausse de 9,1 % (en \$ US) de son prix de vente moyen au quatrième trimestre par rapport au même trimestre en 2007, ce qui a apporté des produits additionnels de 0,5 M\$. Finalement, le secteur a bénéficié de primes de puissance supplémentaires de 0,3 M\$.
- La centrale thermique au gaz naturel a affiché une augmentation de 1,6 M\$ ou de 32,7 % de ses produits, grâce principalement à une contribution de 1,5 M\$ attribuable à la hausse des prix de vente de la vapeur et de l'électricité, lesquels sont indexés au prix du gaz naturel en France. Les produits de la centrale ont également bénéficié d'une incidence favorable de 0,5 M\$ attribuable à la hausse de l'euro. Cependant, la baisse de son volume de production due en majeure partie à un niveau d'activité moindre de son client industriel, a eu un impact négatif de 0,5 M\$ sur ses produits.

AUTRES PRODUITS

Boralex a perçu 4,7 M\$ en produits autres que les produits de la vente d'énergie au quatrième trimestre de 2008, comparativement à des produits de 3,0 M\$ à la même période en 2007. Cette hausse s'explique par des ventes additionnelles de 1,1 M\$ de droits d'émission de CO2 excédentaires par la centrale au gaz naturel de Blendecques, jumelées à l'incidence favorable de la fluctuation des devises. À cela s'ajoute une augmentation de 0,3 M\$ de la part de Boralex dans les résultats du Fonds.

BAIIA

Le BAIIA consolidé du quatrième trimestre de 2008 s'est chiffré à 15,6 M\$ par rapport à 18,7 M\$ en 2007 (14,1 M\$ en excluant la vente rétroactive de RECs par la centrale de Livermore Falls en 2007). La fluctuation des devises a eu une incidence favorable de 3,4 M\$ sur le BAIIA consolidé trimestriel, ce qui a en partie compensé pour la hausse de 2,9 M\$ du coût des matières premières, en particulier celui du gaz naturel en France. L'évolution sectorielle du BAIIA a été comme suit :

- Le BAIIA du secteur **éolien** a diminué de 1,0 M\$, soit de 14,1 % pour se chiffrer à 6,1 M\$. Excluant le revenu compensatoire perçu en 2007 pour équipements défectueux, la baisse du BAIIA sectorielle aurait été de 0,5 M\$ ou de 7,6 %. Elle est principalement attribuable au niveau de production moindre qui a affecté le BAIIA de 0,9 M\$, ainsi qu'à la diminution de 0,5 M\$ des ventes de certificats verts. Le secteur a également enregistré une hausse de 0,2 M\$ de ses frais d'entretien liée à des événements externes. L'ensemble de ces facteurs défavorables a été compensé par l'incidence favorable de 0,8 M\$ de la fluctuation des devises, par la contribution additionnelle de 0,2 M\$ attribuable à la hausse du prix de vente moyen et par la baisse de certaines autres dépenses.
- Le BAIIA du secteur hydroélectrique a été comparable à celui de 2007, soit de 1,6 M\$. L'impact défavorable de 0,4 M\$ attribuable à la baisse de son prix de vente moyen et à la hausse de certains frais a été entièrement compensé par l'incidence favorable de 0,3 M\$ de la hausse du dollar américain et par l'augmentation du volume de production, ce qui a apporté une contribution additionnelle de 0,2 M\$ au BAIIA.
- Le BAIIA du secteur des **résidus de bois** s'est chiffré à 9,1 M\$ par rapport à 10,7 M\$ en 2007. Excluant des résultats de 2007 les ventes rétroactives de RECs de 4,6 M\$, ce secteur afficherait une amélioration de 3,0 M\$ de son BAIIA trimestriel, soit de près de 49 %. Celle-ci est en grande partie attribuable à l'incidence favorable de 2,2 M\$ de la hausse du dollar américain. En outre, la rentabilité du secteur a bénéficié de l'accroissement de son volume de production, de la hausse de son prix de vente moyen, de l'augmentation des primes de puissance et de celle des crédits d'impôts à l'énergie renouvelable, qui ont généré des contributions additionnelles respectives de 1,5 M\$, 0,5 M\$, 0,3 M\$ et 0,3 M\$. Ces facteurs ont compensé pour les augmentations de 0,9 M\$ du coût des matières premières, de 0,4 M\$ des frais d'entretien et de 0,2 M\$ des frais divers.
- Le BAIIA de la centrale thermique au gaz naturel s'est chiffré à 1,4 M\$ par rapport à 0,7 M\$ l'année précédente, en raison principalement de l'apport de 1,5 M\$ attribuable aux augmentations des prix de vente de la vapeur et de l'électricité, ainsi que de la vente additionnelle de 1,1 M\$ de droits d'émission de CO₂ excédentaires. Ces facteurs favorables ont plus que compensé pour la hausse de 2,0 M\$ du coût du gaz naturel et pour la baisse du volume de production.

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

La dépense d'amortissement du quatrième trimestre s'est chiffrée à 6,3 M\$ comparativement à 5,5 M\$ en 2007. Outre les investissements en immobilisations réalisés en 2008, en particulier dans l'expansion du site éolien Avignonet-Lauragais, cette augmentation de 0,8 M\$ s'explique en grande partie par l'impact de la hausse de l'euro et du dollar américain sur l'amortissement des immobilisations de la Société en France et aux États-Unis.

Les frais de financement se sont établis à 3,8 M\$ par rapport à 2,8 M\$ en 2007, soit une hausse de 1,0 M\$ ou de 35,7 %. Celle-ci s'explique en partie par une diminution des taux de rendement obtenus sur les soldes bancaires selon une approche de placement très conservatrice et une augmentation liée à l'appréciation de l'euro.

La Société a réalisé un gain de change de 0,8 M\$ par rapport à un gain de 0,1 M\$ en 2007, en raison de la hausse de l'euro et du dollar américain et du rapatriement de 20 M\$ US pour financer son projet en Ontario, tel que discuté à l'analyse des résultats cumulatifs.

La légère perte sur instruments financiers au quatrième trimestre de 2008 (par rapport à une perte de 0,8 M\$ 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 31 décembre 2008, la variation de juste valeur de ces instruments a été de 2,9 M\$ et l'inefficacité de 0,2 M\$, soit d'environ 7 %.

Par conséquent, le bénéfice avant impôts sur le bénéfice est passé de 9,7 M\$ au quatrième trimestre de 2007 (5,1 M\$ en excluant les ventes rétroactives de RECs en 2007) à 6,2 M\$ en 2008.

CHARGE D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

Boralex a enregistré une charge d'impôts de 1,8 M\$ en 2008 par rapport à 3,8 M\$ au même trimestre de l'exercice précédent, soit une variation favorable de 2,0 M\$. Cette variation s'explique principalement par un bénéfice avant impôts inférieur en 2008 et les ajustements de provisions de fin d'exercice.

Rappelons que, compte tenu des différentes juridictions, le taux statutaire combiné de Boralex devrait se situer normalement à environ 35 %

BÉNÉFICE NET

Ainsi, Boralex a clos le quatrième trimestre de l'exercice 2008 avec un bénéfice net de 4,4 M\$ ou 0,12 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 5,9 M\$ ou 0,16 \$ par action (0,15 \$ dilué) pour la même période en 2007. Cette baisse s'explique essentiellement par la comptabilisation de ventes de RECs sur une

base rétroactive en 2007. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation s'est situé à 37,7 millions en 2008 par rapport à 37,5 millions en 2007, en raison de la levée de 383 596 options d'actions au cours de l'exercice 2008.

En résumé, nonobstant la comptabilisation de 4,6 M\$ de RECs vendus sur une base rétroactive au cours du dernier trimestre de 2007, Boralex a affiché un hausse significative de ses produits et une amélioration de son BAIIA au quatrième trimestre de 2008, à la faveur principalement d'un volume de production accru dans le secteur des résidus de bois, d'une hausse de ses prix de ventes moyens, en particulier en France, et de l'incidence favorable de la fluctuation des devises.

ANALYSE DES PRINCIPAUX FLUX DE TRÉSORERIE DU TRIMESTRE ET DE L'EXERCICE TERMINÉS LE 31 DÉCEMBRE 2008

ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

Au cours du quatrième trimestre de l'exercice 2008, la marge brute d'autofinancement s'est chiffrée à 11,1 M\$ par rapport à 16,0 M\$ au même trimestre en 2007. Cette baisse de 4,9 M\$ est principalement attribuable à la diminution du BAIIA discutée à la rubrique précédente, à la baisse des distributions reçues du Fonds, ainsi qu'à l'augmentation des frais de financement entraînée par une baisse des rendements sur les liquidités. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a généré des fonds supplémentaires de 6,3 M\$ au quatrième trimestre de 2008, dû principalement à l'encaissement d'environ 5 M\$ de RECs. À l'inverse, l'utilisation de 10,0 M\$ de Boralex l'année précédente était attribuable à la comptabilisation d'importantes ventes de RECs au dernier trimestre de 2007 (incluant le montant rétroactif de 4,6 M\$), dont les produits ne furent encaissés qu'au cours des trimestres suivants. Ainsi, les activités d'exploitation du quatrième trimestre de 2008 ont produit des flux de trésorerie totalisant 17,4 M\$ par rapport à 6,0 M\$ en 2007

Pour l'ensemble de l'exercice 2008, la marge brute d'autofinancement a totalisé 55,3 M\$, affichant une hausse de 7,4 % par rapport à 51,5 M\$ en 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 recues du Fonds depuis avril 2008.

La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a utilisé des fonds de 1,0 M\$ (par rapport à une utilisation de 16,5 M\$ en 2007, laquelle était due à l'augmentation des débiteurs associée principalement à la ventes de RECs). Par conséquent, les activités d'exploitation de 2008 ont produit des flux de trésorerie nets de 54,3 M\$, en hausse de 54,7 % par rapport à 35,1 M\$ l'année précédente.

ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Au quatrième trimestre de 2008, Boralex a investi 14,0 M\$ (par rapport à 7,8 M\$ à la même période en 2007), dont 11,3 M\$ en immobilisations principalement liées aux travaux de construction de la phase I de 40 MW du site éolien Thames River en Ontario, qui sera mis en exploitation en 2009. La Société a également alloué 0,5 M\$ à ses divers projets de développement, ainsi qu'une somme de 2,2 M\$ en autres investissements, 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.

Pour l'ensemble de l'exercice 2008, Boralex a investi 59,7 M\$ dans ses projets de développement et de maintien de ses infrastructures (par rapport à 23,5 M\$ en 2007), répartis comme suit :

- 44,6 M\$ en nouvelles immobilisations (par rapport à 22,5 M\$ en 2007), dont 31,5 M\$ liées à l'expansion du secteur éolien au Canada et en France, 8,5 M\$ à l'amélioration des équipements du secteur des résidus de bois et 4,6 M\$ en projets divers, incluant un projet pilote de gazéification;
- 5,8 M\$ en acquisition d'entreprises liées aux deux projets éoliens de 90 MW chacun dans le sud de l'Ontario, incluant 4,5 M\$ pour la levée de quatre des neuf options acquises en 2007 en regard au projet Thames River, en vue de mettre en service la phase I totalisant 40 MW, et 1,3 M\$ pour l'acquisition de l'entreprise détenant les droits de développement d'un deuxième projet éolien, Merlin-Buxton, de 90 MW en Ontario;
- 5,6 M\$ en divers projets de développement (par rapport à 4,6 M\$ en 2007), principalement le développement des deux projets éoliens en Ontario ainsi que des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré au Québec, les démarches visant à développer le secteur hydroélectrique en Colombie-Britannique et certains autres projets au Canada et en Europe ; et
- 3,7 M\$ (2,6 M\$ en 2007) représentant principalement le montant net des ententes de location de broyeurs à des fournisseurs de résidus de bois.

ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Les activités de financement ont requis des liquidités de 2,6 M\$ au quatrième trimestre de 2008 (par rapport à 1,5 M\$ en 2007), constituées principalement d'une diminution nette de 1,5 M\$ de la dette à long terme et de 0,4 M\$ des emprunts bancaires, ainsi que du rachat, pour une contrepartie de 0,7 M\$, de 78 500 actions dans le cadre du programme de rachat d'actions dans le cours normal des activités.

Pour l'ensemble de l'exercice 2008, les activités de financement ont requis des fonds de 18,2 M\$ (alors qu'elles en avaient généré 56,0 M\$ l'année précédente en raison principalement de l'émission d'actions de juin 2007). En 2008, la Société a remboursé un montant net de 19,1 M\$ sur sa dette à long terme. De plus, elle a encaissé un montant de 1,7 M\$ sur l'émission de nouvelles actions et elle a

déboursé un montant de 0,9 M\$ pour des rachats d'actions dans le cours normal des activités. Au total, 383 596 actions ont été émises dans le cadre de l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants et des administrateurs, alors que 97 300 actions ont été rachetées en vertu du programme de rachat dans le cours normal

Au cours de l'exercice 2008, l'appréciation du dollar US et de l'euro a eu un impact favorable de 13,7 M\$ sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie (dont 9,6 M\$ au quatrième trimestre).

L'ensemble des mouvements de trésorerie de l'exercice 2008 a utilisé des liquidités de 10,0 M\$. Par conséquent, celles-ci se chiffraient à 69,2 M\$ au 31 décembre 2008, par rapport à 79,2 M\$ au 31 décembre 2007

En résumé, la croissance des fonds générés par l'exploitation en 2008, en grande partie attribuable à la bonne performance du secteur des résidus de bois, a permis à la Société de diminuer son endettement et de maintenir une solide position d'encaisse disponible et ce, malgré les investissements significatifs alloués à l'expansion de son secteur éolien au Canada et en France.

SITUATION FINANCIÈRE AU 31 DÉCEMBRE 2008

COMMENTAIRES GÉNÉRAUX

Outre le bénéfice net, les investissements, le remboursement de dette de l'exercice et la variation des impôts futurs, le bilan de Boralex en date du 31 décembre 2008 comparativement au 31 décembre 2007 reflète l'impact de l'appréciation importante de l'euro et du dollar US par rapport au dollar canadien, particulièrement au quatrième trimestre. La fluctuation des devises a surtout contribué à augmenter la valeur des immobilisations, des autres actifs, de la dette à long terme et des capitaux propres.

ACTIF

En date du 31 décembre 2008, l'actif total de Boralex se chiffrait à 623,5 M\$ comparativement à 514,7 M\$ au 31 décembre 2007. De cette augmentation de 108,8 M\$, une part de 80,1 M\$ est attribuable à la hausse des devises européenne et américaine par rapport au dollar canadien. L'évolution de l'actif s'explique par les principaux éléments suivants :

- une augmentation de 71,7 M\$ de la valeur des immobilisations corporelles, laquelle atteignait 330,4 M\$ au 31 décembre 2008, en raison principalement de l'effet de change, du début des travaux de construction de la phase I de 40 MW du site éolien Thames River en Ontario, de la mise en service des nouvelles éoliennes sur le site d'Avignonet-Lauragais et des autres acquisitions d'immobilisations de la période, nettes des amortissements; et
- une augmentation de 28,9 M\$ des autres actifs due aux sommes investies en développement de projets et à l'augmentation de la iuste valeur des instruments financiers dérivés.

FONDS DE ROULEMENT

Au 31 décembre 2008, le fonds de roulement de Boralex se chiffrait à 70,2 M\$, comparativement à 81,8 M\$ au 31 décembre 2007. Cette diminution est due en majeure partie à l'utilisation d'un montant de 10,0 M\$ de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour financer la croissance des activités de la Société, laquelle a été compensée en bonne partie par l'augmentation des débiteurs résultant principalement de la fluctuation des devises. Puisque le programme de monétisation devrait se terminer en 2009, les passifs qui y sont reliés ont été reclassés au court terme.

DETTE TOTALE ET CAPITAUX PROPRES

En date du 31 décembre 2008, la dette totale de la Société se chiffrait à 187,4 M\$ par rapport à 175,5 M\$ au 31 décembre 2007. Étant donné que la Société a remboursé pour plus de 19 M\$ de sa dette à long terme en 2008, l'augmentation de 11,9 M\$ de cette dernière s'explique par l'appréciation importante de l'euro, d'autant plus que la presque totalité de la dette de Boralex est en Europe. En déduisant la trésorerie et les équivalents de trésorerie, l'endettement total net (excluant les frais de financement reportés) s'établissait à 122,5 M\$ au 31 décembre 2008, par rapport à 101,0 M\$ au 31 décembre 2007. Cette augmentation est due à l'effet de la fluctuation des devises sur la dette à long terme ainsi qu'à l'utilisation d'une partie des liquidités de la Société pour financer la croissance de ses activités et la réduction de sa dette en 2008.

Les capitaux propres se sont accrus de 78,3 M\$ ou de 27,5 % entre le 31 décembre 2007 et le 31 décembre 2008, passant de 284,8 M\$ à 363,1 M\$. Outre l'augmentation de 56,0 M\$ du cumul des autres éléments du résultat étendu attribuable principalement à la fluctuation des devises, cette variation s'explique par le bénéfice net de l'exercice, par l'émission d'actions à la suite de l'exercice d'options d'achat d'actions et par la valeur des options d'achat d'actions gagnées durant la période. Ainsi, le coefficient

d'endettement total net par rapport à la capitalisation aux livres (somme de l'endettement total net et des capitaux propres) est passé de 26,2 % au 31 décembre 2007 à 25,2 % au 31 décembre 2008. Compte tenu du cours boursier du titre de Boralex, qui était de 7,55 \$ au 31 décembre 2008, le ratio de la dette totale nette sur la valeur d'entreprise se situait à 30,1 % à cette date, par rapport à 13,5 % au 31 décembre 2007, alors que la valeur de l'action était de 17,25 \$. Rappelons que l'objectif à long terme de la Société en matière de gestion de capital est de maintenir ce ratio sous la barre des 65 %.

En date du 31 décembre 2008, la Société disposait d'un solde inutilisé d'environ 170,9 M€ (291,2 M\$) sur le financement cadre de 265 M€ mis en place en Europe en juin 2007, ce qui lui donne une marge confortable 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 10,7 M\$, compte tenu des lettres de crédit déjà émises. Tel que décrit à la rubrique Faits saillants des trois derniers exercices – Financements corporatifs, le 23 octobre 2008, le montant autorisé du crédit rotatif a été réduit de 85 M\$ à 55 M\$ à la demande de Boralex, en raison de la diminution de la valeur marchande des parts de fiducie du Fonds.

En ce qui concerne le financement de la mise en opération prochaine des premières fermes éoliennes d'une puissance totale de 40 MW en Ontario, la Société négocie actuellement avec une institution financière afin de mettre en place un financement de projet d'un minimum de 50 M\$. Le projet dans son ensemble va requérir des déboursés d'environ 100 M\$, dont environ 32 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.

PERSPECTIVES

COMMENTAIRE DE LA DIRECTION SUR LA SITUATION ÉCONOMIQUE ACTUELLE

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

À l'heure actuelle, 35 % de la puissance installée totale de la Société fait l'objet de contrats de vente d'électricité à long terme, de durées résiduelles variant de 13 à 15 ans. Pour le moment, il s'agit plus précisément de la totalité des fermes éoliennes ainsi que de la centrale thermique de cogénération situées en France, de deux centrales hydroélectriques au Québec et d'une centrale hydroélectrique aux USA. Les clients desservis par ces unités sont les sociétés d'état EDF et Hydro-Québec, des monopoles dont la cote de crédit est très élevée. La proportion de la puissance installée et opérationnelle de Boralex sous contrats à long terme passera à 42 % à l'été 2009, avec la mise en service des premières éoliennes du site Thames River d'une puissance totale de 40 MW dans le sud de l'Ontario, lesquelles bénéficient de contrats de vente d'électricité d'une durée de 20 ans avec la société d'état Ontario Power Authority. En ce qui a trait à ses actifs sous contrats à long terme, lesquels se rapportent principalement aux secteurs éolien et hydroélectrique, les risques d'affaires courants sont de nature principalement climatique, et relèvent peu du contexte économique ambiant. Cependant, l'accès plus difficile au crédit causé par l'actuelle crise financière pourrait freiner le développement futur de ces secteurs si la situation perdurait (Les projets de développement de Boralex sont discutés plus loin sous cette rubrique ainsi qu'à la rubrique antérieure Faits marquants des trois derniers exercices). Quant aux 65 % de la puissance installée actuelle de Boralex ne bénéficiant pas de contrats à long terme, il s'agit essentiellement des six centrales thermiques du secteur des résidus de bois et de guatre centrales hydroélectriques, toutes situées dans le nord-est des États-Unis, qui transigent leur électricité sur le marché libre. Boralex a mis en place certaines dispositions pour atténuer l'impact du ralentissement économique sur la performance de plusieurs de ces centrales, tel que décrit plus loin sous cette rubrique. De plus, ces centrales ne sont pratiquement pas endettées.

- À la différence de plusieurs joueurs de l'industrie mondiale de l'énergie dont les activités consistent principalement en développement de projets, Boralex, bien que détenant des expertises en développement, est avant tout spécialisée dans l'exploitation d'actifs énergétiques, domaine où elle détient plus de 15 ans d'expérience. Au fil des ans, Boralex a constitué un portefeuille de 21 sites regroupant 351 MW, dont elle a sans cesse optimisé le rendement et la fiabilité par le développement d'expertises de pointe, d'outils de gestion performants et de stratégies opérationnelles efficaces. Qui plus est, les actifs de la Société sont diversifiés, tant en termes de modes de production d'énergie renouvelable que de territoires géographiques, ce qui lui permet de diminuer ses risques opérationnels. Par conséquent, Boralex dispose d'une base d'actifs de grande qualité générant des profits d'exploitation et des flux de trésorerie importants et prévisibles.
- Cette capacité appréciable d'autofinancement de Boralex est un atout majeur dans la gestion de son capital et la planification de ses projets. Au 31 décembre 2008, Boralex disposait d'une solide situation financière, caractérisée par des liquidités de près de 70 M\$ et un ratio d'endettement total net représentant à peine 34 % de ses capitaux propres, 25 % de sa capitalisation aux livres et 30 % de la valeur boursière de l'entreprise.
- Boralex œuvre dans l'un des créneaux du marché de l'énergie les plus prometteurs, sinon le plus prometteur, soit celui de la production d'énergie verte et renouvelable. L'appui et les mesures incitatives au développement de ce créneau font partie des politiques de la majorité des gouvernements des pays

- industrialisés, incluant l'Union européenne et la nouvelle administration fédérale des États-Unis.
- Enfin, la crise actuelle présente certains avantages et pourrait faire naître des opportunités pour Boralex. Entre autres, la baisse récente du coût du pétrole, des taux d'intérêt de base et du prix des équipements, dont les turbines éoliennes, pourrait être bénéfique à la rentabilité d'exploitation de certaines centrales et aux coûts des projets de développement futurs de la Société. De plus, l'actuelle crise du crédit entraînera vraisemblablement la mise en vente de projets de développement ou d'actifs énergétiques opérationnels, dont Boralex pourrait se porter acquéreur à prix avantageux, en capitalisant sur sa solide situation financière et sa grande expertise en tant qu'opérateur.

RISQUES D'AFFAIRES DES CENTRALES NE DISPOSANT PAS DE CONTRATS DE VENTE À LONG TERME DANS UN CONTEXTE DE RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE

Ces risques concernent principalement le secteur des résidus de bois, étant donné l'importance qu'il occupe dans les résultats de la Société (69 % des revenus en 2008 et 59 % du BAIIA). Cependant, la direction de Boralex est d'avis que la performance de ce secteur en 2009 sera en partie protégée par les facteurs suivants :

- <u>Clientèle</u>: Aux États-Unis, les centrales de Boralex transigent par l'entremise de regroupements régionaux de producteurs ou directement avec certains grands distributeurs dont un, en particulier, est l'un des principaux leaders du marché. Celui-ci a connu certaines difficultés financières au cours des derniers mois, qui ont été résolues récemment au moyen d'importantes transactions. La direction de Boralex n'entrevoit pas de problèmes de crédit de la part de ce client dans un avenir prévisible.
- Approvisionnement en résidus de bois : Boralex n'entrevoit pas de problèmes importants d'approvisionnement au cours des prochains trimestres, en raison principalement de la stratégie de partenariat qu'elle a développée avec un certain nombre de fournisseurs de résidus, auxquels elle fournit les équipements de récolte des copeaux. De plus, bien que le ralentissement du marché de la construction aux États-Unis diminue les réserves disponibles de bois de construction et de démolition, les activités de coupe en forêt et de sciage du bois demeurent saines dans le nord-est des États-Unis. Mise à part la rareté relative des résidus de bois dans certaines régions, ce qui pourrait causer une hausse des prix de la matière première pour les centrales de Stratton et de Livermore Falls, la plupart des centrales aux résidus de bois ne devrait pas souffrir d'un manque ou d'une hausse des coûts des matières premières. Au contraire, la baisse du prix du pétrole par rapport aux sommets enregistrés en 2008 devrait contribuer à une réduction des coûts de transport des résidus de bois.
- Prix de vente de l'électricité: Les prix de vente de l'électricité sur le marché libre du nord-est des États-Unis ont connu une baisse significative depuis la fin du troisième trimestre de 2008, en raison de la diminution du prix du pétrole et du gaz naturel

- résultant du ralentissement économique. La direction de Boralex est d'avis que les prix de vente de l'électricité demeureront aux niveaux actuels, ou baisseront davantage d'ici à la fin de 2009. Cependant, Boralex a mis en place au cours des derniers trimestres des contrats de vente à terme et des mécanismes de couverture faisant en sorte qu'elle a sécurisé la vente d'environ 496 000 MWh pour ses centrales d'Ashland, de Stratton et de Livermore Falls (soit l'équivalent de 64 % de la production totale de son secteur des résidus de bois en 2008), en vertu de prix fixes supérieurs aux cours actuels du marché, voire comparables à ceux obtenus sur le marché en 2008. Pour sa part, la centrale de Chateaugay bénéficie d'un mécanisme de couverture partielle de son prix de vente de l'électricité en vertu des règlements du programme des RECs de l'État de New York auquel elle est qualifiée. En date du 1er mars 2009, une nouvelle entente de vente d'électricité pour la centrale de Fort Fairfield a été conclue pour une période de 2 ans. Enfin, la centrale de Stacyville dont le contrat prend également fin en février 2009, a arrêté ses opérations et devrait demeurer inopérante pour le reste de 2009. Rappelons, enfin, que Boralex peut ajuster la production de ses centrales aux résidus de bois en fonction des conditions du marché, ce qui lui confère une certaine flexibilité quant à la gestion de ses coûts.
- Marché des RECs : Bien que les prix au marché des RECs aient diminué vers la fin de 2008, Boralex est d'avis que le potentiel de ce marché demeure inchangé. En date du 31 décembre 2008, les centrales de Stratton, Livermore Falls et Ashland détenaient des engagements fermes totalisant 34,7 M\$ US (42,5 M\$), à des prix comparables ou légèrement inférieurs aux prix obtenus en 2008, pour des livraisons de RECs à être effectuées sur le marché du Connecticut entre le 1er janvier 2009 et le 31 décembre 2012. Pour l'exercice 2009, les ventes déjà conclues représentent plus de 80% de sa production prévue. De l'avis de la direction de Boralex, les perspectives du marché des RECs sont particulièrement positives à moyen et long terme dû au fait, notamment, que l'État du Connecticut a non seulement prolongé le programme des RECs jusqu'en 2020, mais il a statué que la proportion minimale d'énergie verte imposée aux distributeurs passera à 20 % d'ici 2020 (par rapport à 1,5 % au début du programme en 2005, et à 7 % en 2010). En outre, la crise financière actuelle pourrait diminuer l'offre de RECs au cours des prochains trimestres et ainsi contribuer au maintien et même au raffermissement des prix.
- Autres unités de production soumises à des risques d'affaires liés à l'économie: Les cinq centrales hydroélectriques de Boralex situées aux États-Unis, lesquelles ont généré moins de 6 % des produits de Boralex en 2008 et 11 % de son BAIIA. Ces centrales bénéficient d'une structure de coût très basse et ne nécessitent aucune matière première comme combustible. Quant à la centrale thermique au gaz naturel de France, bien qu'elle dispose d'un contrat à long terme de vente d'électricité, elle vend sa vapeur à un client industriel du secteur des pâtes et papiers, dont les activités sont exposées à l'environnement économique général. Précisons toutefois que la vente de vapeur

- représente une partie non significative des revenus et du BAIIA consolidés de Boralex.
- <u>Dépréciation d'actifs</u>: Boralex procède à des tests périodiques d'évaluation de ses actifs à long terme. Au 31 décembre 2008, la Société a procédé à un tel test et a conclu que la valeur de ses actifs à long terme était inchangée. Rappelons, à cet égard, que les centrales de la Société aux États-Unis, qui transigent sur le marché libre, non seulement ont été acquises à bon prix et ont fait l'objet d'améliorations significatives depuis, mais ne sont grevées d'aucune dette matérielle.

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

Dernièrement, la direction de Boralex a adapté sa stratégie d'investissement au contexte d'incertitude économique qui prévaut actuellement. Ainsi, d'ici à ce que l'actuelle crise ne se résorbe, elle privilégiera essentiellement les projets de développement offrant un potentiel de rendement à court terme et/ou nécessitant un engagement financier raisonnable de la part de la Société. Les principaux projets que poursuit actuellement la Société (lesquels sont décrits plus en détail à la rubrique Événements marquants des trois derniers exercices présentée au début de ce rapport de gestion) sont les suivants :

- La mise en service de la phase I du parc éolien Thames River de 90 MW dans le sud de l'Ontario : Les quatre premières fermes éoliennes, d'une puissance installée de 40 MW, seront mises en service comme prévu au début du troisième trimestre de l'exercice 2009. Elles commenceront donc à contribuer dès lors aux résultats de la Société, en vertu d'un tarif de 110 \$/MWh, dont une portion sera indexée annuellement, d'électricité vendue. Un financement de plus de 50 M\$ sera mis en place vers la fin mars 2009. Boralex poursuit ses démarches pour mettre en place le financement nécessaire à la mise en service des phases II et III de ce parc, d'une puissance de 50 MW, d'ici la fin de 2010. Quant au second parc éolien dans le sud de l'Ontario, Merlin-Buxton, d'une puissance potentielle d'environ 90 MW et dont Boralex a acquis les droits de développement en 2008, il pourra faire partie des futurs appels d'offres de l'Ontario au cours des prochaines années.
- Projets des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré de 272 MW: La mise en service de ces projets développés conjointement par Boralex et Gaz Métro étant prévue pour la fin de l'année 2013, c'est surtout au cours des années 2012 et 2013 qu'auront lieu les principaux déboursés. Cet échéancier laisse une certaine latitude financière aux partenaires, puisqu'il est probable que la crise financière sera résolue avant ce terme.
- Projet hydroélectrique en Colombie-Britannique: Pour cette centrale en voie d'acquisition dans le nord de la Colombie-Britannique d'une puissance installée totalisant 14,5 MW, Boralex vise, dans un premier temps, à optimiser les 2 MW actuellement en opération et par la suite, à mettre en valeur les 12,5 MW supplémentaires. Les travaux ultérieurs requis pour optimiser cette centrale et exploiter les droits de développement

de deux autres projets hydroélectriques dans la même région, représentant 10 MW additionnels, sont prévus sur un horizon de trois à cinq ans.

D'autre part, Boralex se tient à l'affût des opportunités d'acquérir des projets de développement détenant déjà des contrats de vente d'électricité à long terme et un financement assorti et/ou, si l'occasion se présentait, des actifs énergétiques opérationnels. Ses recherches sont principalement concentrées au Canada, ainsi qu'en France où la Société dispose d'une facilité de financement équivalant à 291 M\$, disponible d'ici la fin de 2010.

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

PERSPECTIVES SECTORIELLES POUR L'EXERCICE 2009

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

- Secteur éolien: En 2009, ce secteur bénéficiera notamment de la contribution des nouvelles fermes éoliennes en Ontario à partir du troisième trimestre. Il est également prévisible qu'il améliorera sa performance en France, où les conditions de vent ont été au-dessous des normales en 2008, et où il bénéficiera pour toute l'année de la contribution de l'expansion du site d'Avignonet-Lauragais mis en service le 1^{er} avril 2008. De plus, la consolidation des résultats de ce secteur devrait bénéficier de la hausse récente de l'euro par rapport au dollar canadien.
- Secteur hydroélectrique: Bien que ce secteur sera vraisemblablement désavantagé par la baisse des prix de l'électricité sur le marché, ce facteur sera en partie compensé par la hausse du dollar américain par rapport à la devise canadienne. Sa production, par contre, est difficile à prévoir puisqu'elle dépend essentiellement des conditions hydrologiques.
- Secteur thermique aux résidus de bois: Tel que décrit précédemment, le secteur des résidus de bois s'est doté d'outils pour atténuer l'effet du ralentissement économique sur ses résultats, en particulier au moyen de contrats de vente à termes d'électricité et de RECs. De plus, il n'envisage pas de hausse importante du coût de ses matières premières et pourrait bénéficier de certaines économies, dont en coût d'énergie et de transport. En effet, si la tendance à la baisse du prix du diesel, un dérivé du pétrole, 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

> est lié aux frais de transport. Par exemple, pour chaque 5 ¢ de variation du prix du diesel à la pompe, l'impact pour Boralex est d'environ 300 000 \$. De plus, Boralex poursuivra ses efforts d'optimisation dans le but d'améliorer la rentabilité de ce secteur. Cependant, il est prévisible que l'arrêt de production de la centrale de Stacyville et les conditions de marché généralement moins favorables qu'en 2008 entraîneront un certain recul de ses résultats par rapport à leur niveau record de 2008, bien que ce recul sera atténué par la montée du dollar américain par rapport au dollar canadien. Par ailleurs, en date du 1er mars 2009, une nouvelle entente de vente d'électricité a été conclue pour la centrale de Fort Fairfield pour une période de deux ans. Finalement, la Société bénéficiera des crédits d'impôts pour énergie renouvelable jusqu'au terme de ce programme prévu pour le 31 décembre 2009, lesquels ont permis d'enregistrer des revenus de 12,5 M\$ en 2008. Des démarches ont été

- entreprises auprès des autorités fédérales américaines afin d'extensionner ce programme après son échéance.
- <u>Centrale thermique au gaz naturel</u>: Pour cette centrale française, l'actuel ralentissement économique pourrait principalement se traduire par une baisse des achats de vapeur par son client industriel et une faible demande pour ses ventes de droits de CO₂ excédentaires. À cet effet, Boralex a consenti un escompte d'environ 400 000 € sur le prix de la vapeur qui sera livrée au premier trimestre de 2009. Selon l'entente, Boralex récupérera ce montant au cours des trimestres suivants à travers différents mécanismes de compensation. Ses ventes d'électricité, par contre, devraient se maintenir à un niveau comparable à celui de 2008. Compte tenu du prix élevé du coût du gaz naturel en France, les équipements de cogénération de la centrale de Blendecques seront arrêtés de nouveau du mois d'avril jusqu'au mois d'octobre 2009.

En résumé, grâce à l'expansion prévue de son secteur éolien, aux mécanismes de couverture mis en place dans le secteur des résidus de bois, à la baisse prévue de certains coûts et à l'incidence favorable de la fluctuation des devises, et en se basant sur des conditions climatiques normales, la direction anticipe, sinon une croissance, du moins un bon niveau de produits, de profits d'exploitation et de marge brute d'autofinancement pour l'exercice 2009, ce qui devrait lui permettre de pourvoir à ses besoins de fonds réguliers.

De façon générale, compte tenu de l'environnement économique actuel, Boralex continuera, comme elle l'a toujours fait, de faire preuve de grande rigueur et de beaucoup de discipline dans ses projets d'investissement et dans la gestion de ses actifs. Ses principaux objectifs pour l'exercice 2009 seront de :

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

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

RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL-ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ

Au 31 décembre 2008, le capital-actions de Boralex consistait en 37 740 921 actions de catégorie A émises et en circulation, comparativement à 37 454 625 au 31 décembre 2007. Cette augmentation est attribuable à l'émission de 383 596 nouvelles actions lors de l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants et des administrateurs, net du rachat de 97 300 actions en vertu de son programme de rachat dans le cours normal mis en place le 29 avril 2008. En date du 31 décembre 2008, le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 005 816, dont 524 560 pouvant être levées.

Entre le 31 décembre 2008 et le 25 février 2009, aucune nouvelle action n'a été émise lors de la levée d'options d'achat d'actions et aucune action n'a été rachetée dans le cours normal. En date des présentes, le capital-actions comporte ainsi 37 740 921 actions de catégorie A alors que 1 005 816 options d'achat d'actions sont en circulation, dont 524 560 pouvant être levées.

INSTRUMENTS FINANCIERS

RISQUE DE MARCHÉ

Au 31 décembre 2008, la Société avait conclu six swaps financiers d'électricité pour des livraisons totalisant de 750 120 MWh, s'étendant sur des périodes variant de 2 à 26 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 31 décembre 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 20,2 M\$ (16,5 M\$ US). Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

La Société possède plusieurs dettes à long terme qui portent intérêt à taux variable. En date du 31 décembre 2008, environ 86 % de la dette à long terme émise porte intérêt à taux variable. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Cependant, puisque la Société utilise des swaps de taux d'intérêt, son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt est réduite à seulement 17 % de la dette totale. Au 31 décembre 2008, le solde notionnel de ces swaps est de 133,7 M\$ (78,5 M€) et leur juste valeur défavorable s'établit à 2,9 M\$ (1,7 M€).

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

RISQUE DE TAUX DE CHANGE

Dans le cours normal de ses affaires, la Société n'est pas exposée de façon importante à la fluctuation des devises puisque ses filiales étrangères sont autonomes et qu'elle préfère conserver dans ces pays ses liquidités pour le développement de ces filiales. Par contre, dans le cadre de la première phase de 40 MW du projet éolien Thames River en Ontario, le fournisseur des turbines est européen, ce qui implique que ces achats seront réglés en euros, alors que l'exploitation de ces sites générera des flux de trésorerie en dollars canadiens. Afin de protéger le rendement attendu de ce projet, la Société a conclu des contrats de change à terme qui lui permettent de fixer à environ 1,42 dollar canadien pour chaque euro versé. Ces contrats ont été conclus pour couvrir l'achat de 15 turbines à livrer en 2009. Le gain de change réalisé lors du règlement de ces options, combiné à la plus-value subséquente sur le montant d'encaisse en euros en ayant résulté, totalisait 6,7 M \$ au 31 décembre 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 l'exercice terminé le 31 décembre 2008, ces ententes de gestion et d'administration ont généré 5,4 M\$ (5,6 M\$ en 2007), tandis que sa part des résultats du Fonds a représenté 7,8 M\$ (6,8 M\$ en 2007). Finalement, Boralex a reçu des distributions du Fonds d'un montant de 10,3 M\$ (12,4 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 capitalactions. Pour 2008, les produits provenant de cette division se sont élevés à 11,8 M\$ (8,5 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 l'année 2008, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,5 M\$ (0,4 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.

DAIFMENTO

ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

| | | | | | | PAIEMENTS |
|------------------------------------|-------|-------|------|------|------|-----------|
| (en M\$) | Total | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 + |
| Dette à long terme et crédits-baux | 251,0 | 39,1 | 28,2 | 25,7 | 25,7 | 132,3 |
| Obligations d'achats | 136,8 | 133,4 | 3,4 | - | - | - |
| Autres obligations | 23,5 | 2,5 | 2,8 | 2,1 | 2,2 | 13,9 |
| Total | 411,3 | 175,0 | 34,4 | 27,8 | 27,9 | 146,2 |

ENGAGEMENTS LIÉS AU FONDS

- a) La Société s'est engagée à fournir les services de supervision, d'exploitation, d'entretien, de sécurité, de gestion et d'administration pour huit centrales, selon une convention de gestion se terminant le 19 février 2022 et renouvelable automatiquement à l'échéance, sujet au respect des obligations du gestionnaire, pour des périodes consécutives de cinq ans. Les services inclus couvrent les salaires et les avantages sociaux des employés affectés à ces centrales ainsi que l'utilisation du centre de contrôle de la Société. La compensation pour ces services est ajustée annuellement selon l'indice des prix à la consommation des 12 mois précédents. Pour les 12 mois terminés le 31 décembre 2008, les revenus relatifs à cette convention ont été de 5,0 M\$ (5,2 M\$ en 2007).
- b) La société s'est engagée à fournir la gestion complète pour deux centrales hydroélectriques situées dans l'état de New York (les « centrales d'Adirondack ») et détenues par le Fonds selon des modalités similaires aux conditions décrites en a). Plus précisément, les sommes payables en vertu de cette convention sont limitées aux frais d'exploitation et la rémunération annuelle à la Société couvre les salaires et avantages sociaux des employés affectés à l'exploitation, à la supervision, à l'entretien, à la sécurité, à la gestion et à l'administration des centrales d'Adirondack ainsi qu'aux frais généraux de celles-ci. Les revenus liés à cette convention ont été de 0,4 M\$ pour les 12 mois terminés le 31 décembre 2008 (0,4 M\$ en 2007). Cette convention prend fin en 2023 et est renouvelable pour des durées additionnelles de cinq ans au gré du gestionnaire.

AUTRES ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

a) En vertu d'un contrat à long terme, la Société s'est engagée à vendre jusqu'en 2027 la totalité de sa production d'énergie d'une centrale hydroélectrique située aux États-Unis. Le 28 février 2009, les ententes à long terme des centrales aux résidus de bois de Fort Fairfield et d'Ashland sont venues à échéance. En date du 1^{er} mars 2009, une nouvelle entente de vente d'électricité pour la centrale de Fort Fairfield a été conclue pour une période de 2 ans. Quant à l'entente de la centrale d'Ashland, la Société a décidé de vendre l'électricité de cette centrale sur le marché libre et n'a pas renouvelé l'entente à long terme. Finalement, au Canada et en France, la Société s'est engagée à vendre la totalité de sa production d'électricité et de vapeur en vertu de contrats à long terme selon les échéances suivantes :

| ORIGINE | TYPE DE PRODUCTION | ÉCHÉANCE |
|---------|--------------------|--------------------|
| Canada | Électricité | 2010 et 2021 |
| France | Électricité | Entre 2013 et 2023 |
| France | Vapeur | 2022 |

- b) Pour l'exploitation de la centrale de Middle Falls aux États-Unis, la Société loue le terrain où est située la centrale de Niagara Mohawk Power Corporation en vertu d'un bail échéant en 2027. Jusqu'en 2013, le paiement est un montant fixe indexé annuellement de 3 %. En 2008, le loyer a été de 0,4 M\$ (0,4 M\$ en 2007) et sera indexé de 3 % annuellement jusqu'en 2013. À partir de 2014, le loyer sera variable à raison de 30 % des revenus bruts de cette centrale.
- c) La Société s'est engagée en vertu de contrats de vente à terme, à vendre des RECs qui seront générés par ses centrales américaines qui détiennent une qualification pour le programme du Connecticut. Au 31 décembre 2008, le solde de ces engagements totalisait environ 42,5 M\$ (34,7 M\$ US), pour des périodes se situant entre janvier 2009 et décembre 2012.
- d) En vertu de ses ententes pour l'approvisionnement en résidus de bois de ses centrales, la Société s'est engagée à prendre livraison de certaines quantités minimum. Selon les prévisions de production, la Société achètera des quantités au-delà des minimums contractuels.
- e) La Société a, au fil des ans, vendu des entreprises, y compris des centrales de production électriques, au Fonds. Selon les ententes relatives à ces ventes, la Société pourrait devoir indemniser l'acheteur relativement aux passifs qui découlent

2008

d'événements antérieurs à la vente, qu'il s'agisse de questions relatives à la main-d'œuvre ou de nature fiscale, environnementale, judiciaire ou autre, ou qui découlent de représentations faites par la Société. Les garanties d'indemnisation de ce genre s'étendent pour la majeure partie sur des périodes ne dépassant pas dix ans. Le montant maximal lié à ces garanties ne peut excéder les produits découlant de ces ventes, ce qui représente un montant de 382,3 M\$. En date du présent rapport, la Société évalue n'avoir aucun passif au titre de ces garanties.

- Dans le cadre des projets éoliens, la Société a conclu des contrats d'entretien clé en main avec GE Wind Energy et Enercon. Les contrats ont des durées initiales de cinq ans et ceux-ci requièrent des déboursés annuels d'environ 1,0 M€.
- g) Dans le cadre des projets éoliens en Ontario (Canada), la Société a conclu des contrats d'achat d'équipement. Les déboursés futurs sont de 114,9 M\$, soit 65,3 M€ et 3,6 M, et ils sont prévus principalement au cours de l'année 2009. Le montant à payer en euro a été partiellement couvert grâce à des options de change qui sont discutées à la rubrique Instruments
- h) Le Fonds, un placement important de Boralex, a débuté une procédure d'arbitrage contre une filiale du groupe AbitibiBowater à propos d'une dispute entourant l'exécution du contrat de service pour l'exploitation et la maintenance de la centrale de Dolbeau. À l'heure actuelle, compte tenu de l'ensemble des faits entourant ce litige, le Fonds estime qu'il est impossible d'évaluer s'il existe une perte potentielle et quel en serait le montant. Conséquemment, aucune provision n'a été comptabilisée par le Fonds ou Boralex.
- i) Le 11 juin 2008, la Société a signé une convention d'achat pour les actifs d'une centrale hydroélectrique en Colombie-Britannique. En vertu de cette convention, Boralex versera environ 19 000 000 \$ pour acheter la centrale déjà en exploitation ainsi que deux projets totalisant 10 MW à développer dans la même région. De plus, Boralex investira environ 3 000 000 \$ afin de mettre à niveau les équipements et ainsi permettre d'en augmenter le potentiel de production. La clôture de cette convention d'achat est conditionnelle à l'obtention des approbations réglementaires habituelles.
- j) Le 25 juin 2008, la Société a conclu deux contrats d'approvisionnement pour une puissance totale de 272 MWh en électricité avec Hydro-Québec, relativement au projet éolien de la Seigneurie de Beaupré. Pour ce projet, la Société s'est associée à Gaz Métro et chacun détient 50% du projet. Ces contrats ont reçu l'approbation de la Régie de l'énergie du Québec le 17 octobre 2008.
- k) Les permis de construction de l'expansion de 2008 du site d'Avignonet-Lauragais font actuellement l'objet contestation de la part d'une commune voisine. Puisqu'ils considèrent que les permis avaient été émis en bonne et due forme, le Préfet les ayant émis et Boralex défendent présentement leur validité.

FACTEURS DE RISQUES ET INCERTITUDES

EFFETS DU CLIMAT

En raison de la nature des activités de la Société, le bénéfice de celle-ci est sensible aux variations climatiques d'une période à l'autre. Les variations du climat hivernal ont une incidence sur la demande relative aux besoins de chauffage électrique, tandis que les variations du climat estival ont une incidence sur la demande relative aux besoins de refroidissement électrique. Cette fluctuation de la demande se traduit par une volatilité du prix sur le marché au comptant, qui a une incidence sur une partie des produits d'exploitation que la Société réalise dans le nord-est des États-Unis.

HYDROLOGIE

La quantité d'électricité produite par l'actif hydroélectrique de la Société est tributaire des débits d'eau disponibles. Par conséquent, les produits d'exploitation et les rentrées de fonds pourraient subir l'effet des débits faibles et élevés dans les bassins hydrologiques. Il n'est pas certain que la disponibilité historique des débits d'eau à long terme demeurera la même ni qu'un événement hydrologique important n'aura pas d'incidence sur les conditions hydrauliques du bassin hydrologique. Les écarts annuels par rapport à la moyenne à long terme pourraient être considérables. Le placement dans le Fonds est également soumis à ce risque puisque le Fonds possède près de 50 % de sa capacité de production dans ce secteur.

APPROVISIONNEMENT EN CARBURANT

L'exploitation de centrales thermiques aux résidus de bois ou au gaz naturel nécessite du carburant sous forme de résidus de bois ou de gaz naturel. S'il y a une interruption dans l'approvisionnement ou une fluctuation du prix des résidus de bois ou du gaz naturel destinés aux centrales de la Société, cela compromettra la capacité de celles-ci de produire de l'électricité ou d'en produire de manière rentable. En outre, certains des autres fournisseurs de résidus de bois pourraient bénéficier de la concurrence accrue à l'égard de ceux-ci et les vendre à d'autres clients ou pourraient encore augmenter considérablement leurs prix. La Société atténue ce risque en établissant des partenariats avec des fournisseurs et en recherchant d'autres carburants que les résidus vierges, ainsi qu'en adoptant des stratégies de stockage qui lui permettront d'éviter de devoir en acheter pendant les périodes où les matières premières sont rares et où les prix sont par conséquent élevés.

VENT

Le vent est par nature variable. Par conséquent, la quantité d'électricité produite par une centrale éolienne le sera également. Si le vent à l'emplacement d'un site éolien diminue ou augmente pendant une période prolongée, cela pourrait réduire la production de cette centrale ainsi que les produits d'exploitation et la rentabilité de la Société.

BORALEX RAPPORT ANNUEL 2008 PAGE 38

RENDEMENT DANS LES CENTRALES ET PANNES DE MATÉRIEL

La capacité des centrales de produire la quantité maximale d'électricité est un facteur déterminant de la rentabilité de la Société. Si le matériel des centrales nécessite un temps d'arrêt plus long que prévu aux fins de l'entretien et des réparations ou subit des interruptions de la production d'électricité pour d'autres raisons, cela aura un effet défavorable sur la rentabilité de la Société.

AMÉNAGEMENT. CONSTRUCTION ET CONCEPTION

À l'occasion, la Société participe à la construction et à l'aménagement de nouvelles centrales électriques. La nature de certaines des dépenses engagées à ces fins est par nature spéculative. Des retards et des dépassements de coûts pourraient survenir dans le cours de la construction de projets. Même lorsqu'elle est achevée, une centrale pourrait ne pas fonctionner de la manière prévue ou des défauts de conception et de fabrication pourraient survenir, lesquels pourraient en théorie ne pas être visés par la garantie.

Les nouvelles centrales électriques n'ont aucun historique d'exploitation et peuvent utiliser du matériel de conception récente et complexe sur le plan technologique. En outre, les conventions de vente d'électricité conclues avec une contrepartie au début de l'étape de l'aménagement d'un projet pourraient permettre à celle-ci de résilier la convention ou de conserver la caution fournie à titre de dommages-intérêts fixés d'avance si un projet n'entre pas en production commerciale ou n'atteint pas certains seuils de production à des dates stipulées ou si la Société n'effectue pas certains paiements stipulés. Ainsi, une nouvelle centrale pourrait ne pas être en mesure de financer les remboursements de capital et les versements d'intérêts dans le cadre de ses obligations de financement. Un défaut aux termes d'une telle obligation de financement pourrait faire en sorte que la Société perde sa participation dans une centrale électrique.

SÉCURITÉ DES BARRAGES

La survenance de ruptures de barrage à l'une ou l'autre des centrales hydroélectriques de la Société pourrait entraîner la perte de la capacité de production et la réparation de ces ruptures pourrait exiger que la Société engage des dépenses en immobilisations et d'autres ressources considérables. Ces ruptures pourraient exposer la Société à une responsabilité considérable au chapitre des dommages. Il n'est pas certain que le programme de sécurité des barrages de la Société permettra de déceler les ruptures de barrage éventuelles avant qu'elles ne surviennent ou d'éliminer toutes les conséquences défavorables s'il s'en produit une. D'autres règlements en matière de sécurité pourraient être modifiés, ce qui pourrait avoir une incidence sur les frais et l'exploitation de la Société. Améliorer tous les barrages afin que ceux-ci puissent résister à tous les événements pourrait forcer la Société à engager dépenses en immobilisations et d'autres ressources considérables. Les conséquences des ruptures de barrage pourraient avoir un effet défavorable important sur l'entreprise, les résultats d'exploitation, la situation financière et les perspectives de la Société

CONVENTIONS DE VENTE D'ÉLECTRICITÉ

La conclusion de nouvelles conventions de vente d'électricité, qui est un facteur crucial de la durabilité des profits, est un facteur de risque dans le contexte concurrentiel dans lequel la Société évolue. Dans plusieurs cas, la Société conclut de nouvelles conventions de vente d'électricité en présentant une proposition en réponse à un appel de propositions émis par des clients importants. Il n'est pas certain que la Société sera choisie à l'avenir à titre de fournisseur d'électricité à la suite de demandes de propositions ni que les conventions de vente d'électricité actuelles seront renouvelées ou qu'elles le seront selon des modalités équivalentes au moment de leur expiration.

EMPLOYÉS CLÉS

Les porteurs de titres de la Société doivent s'en remettre à l'expérience et aux compétences de plusieurs employés clés de la Société. Le succès de la Société ne pourra se poursuivre que si celle-ci réussit à recruter des dirigeants expérimentés et à les garder à son service

CATASTROPHES NATURELLES ET CAS DE FORCE MAJEURE

Les centrales et les activités de la Société sont exposées à des dommages ou à une destruction résultant de catastrophes environnementales (par exemple, les inondations, les vents forts, les incendies et les tremblements de terre), de pannes de matériel et d'autres événements similaires. La survenance d'un événement marquant qui perturbe la capacité de production de l'actif de la Société ou qui empêche celle-ci de vendre son électricité pendant une période prolongée, y compris des événements qui empêchent les clients actuels d'acheter de l'électricité, pourrait avoir un effet défavorable important sur l'entreprise de la Société. L'actif de production de la Société pourrait être exposé aux effets des conditions climatiques particulièrement mauvaises, des catastrophes naturelles et des événements susceptibles d'être catastrophiques, tels qu'un accident ou un incident grave à l'actif de production de la Société ou à une centrale appartenant à un tiers auquel l'actif de transport est raccordé. Dans certains cas, il y a la possibilité que certains événements ne dispensent pas la Société des obligations qui lui incombent aux termes de conventions conclues avec des tiers. En outre, un grand nombre des biens de production de la Société sont situés en zone éloignée ; il est donc difficile d'y avoir accès pour les réparer.

LIMITES DE L'ASSURANCE

La Société estime que ses polices d'assurance la protègent contre tous les risques assurables importants, qu'elles lui assurent une protection adéquate et similaire à celle dont se munirait un exploitant ou un propriétaire prudent d'installations comparables et sont assujetties à des franchises, à des limites et à des exclusions qui sont usuelles ou raisonnables. Toutefois, compte tenu du coût de l'assurance, des conditions d'exploitation actuelles ainsi que de la qualité de crédit des diverses sociétés d'assurance sur le marché, il

PAGE 39

n'est pas certain que ces polices d'assurance continueront d'être offertes selon des modalités abordables, ni qu'elles couvriront tous les sinistres susceptibles de donner lieu à une perte ou à une demande de règlement à l'égard de l'actif ou des activités de la Société qui sont assurés.

PRIX DES MARCHANDISES

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. Par conséquent, le prix pourrait être trop bas pour que les centrales génèrent un profit d'exploitation. La Société a mis en œuvre des stratégies de couverture afin d'atténuer certains de ces risques.

DÉFAUTS D'EXÉCUTION DES CONTREPARTIES

La Société vend la majeure partie de son électricité et de sa vapeur à un nombre restreint de clients. Elle est exposée aux pertes liées à la solvabilité en cas de défaut d'exécution des contreparties aux conventions d'achat d'électricité et aux effets financiers. Les risques en matière de solvabilité découlent de la possibilité qu'une contrepartie ne remplisse pas ses obligations contractuelles et sont limités aux contrats dans le cadre desquels la Société subirait une perte en remplaçant l'opération faisant l'objet du défaut. La Société atténue ce risque avec les contreparties aux effets financiers et aux opérations matérielles sur l'électricité et le gaz en choisissant, en surveillant et en diversifiant les contreparties, en ayant recours à des contrats de négociation standard, en exigeant des garanties et en recourant à d'autres mécanismes d'atténuation des risques en matière de solvabilité. En outre, les conventions d'achat d'électricité de la Société sont presque exclusivement conclues avec des clients qui ont d'excellents antécédents en matière de solvabilité ou des cotes de crédit de qualité. Si un client n'a pas de cote de crédit publiée, la Société évalue le risque en cause à partir des informations financières disponibles et peut exiger des garanties financières.

RISQUES INHÉRENTS AU SECTEUR ET CONCURRENCE

La Société exerce actuellement ses activités dans le secteur de l'électricité au Canada, aux États-Unis et en France. Ces secteurs d'activité subissent la concurrence provenant de grands services publics comme de petits producteurs d'électricité indépendants. La Société pourrait rivaliser avec d'autres sociétés ayant des ressources financières et autres considérablement supérieures aux siennes au chapitre de l'obtention de contrats de production d'électricité ainsi que du recrutement de personnel compétent. Il n'est pas certain que la Société sera en mesure de rivaliser efficacement avec ses concurrents à long terme.

DETTES

Puisque les projets de la Société requièrent d'importants capitaux, elle utilise une stratégie de financement par projet et maximise ainsi son effet de levier. Les rentrées de fonds provenant de plusieurs des centrales sont subordonnées à la dette de premier rang sur chacun des projets. Il y a un risque qu'un prêt puisse être en défaut si la Société ne remplit pas ses engagements et ses obligations, ce qui pourrait avoir pour effet que le prêteur réalise sa garantie et, indirectement, que la Société perde la propriété ou le contrôle de cette centrale.

TAUX D'INTÉRÊT ET RISQUE DE REFINANCEMENT

La fluctuation du taux d'intérêt pourrait affecter la rentabilité de la Société, compte tenu de sa stratégie de financement par projet. La Société a des titres d'emprunt à long terme qui portent intérêt à des taux variables. Au 31 décembre 2008, environ 17 % des titres d'emprunt à long terme émis, compte tenu des swaps financiers, portaient intérêt à des taux variables, comme c'était aussi le cas pour les prêts et les avances bancaires de la Société. Une hausse marquée des taux d'intérêt à l'avenir pourrait avoir une incidence sur les liquidités pouvant servir aux projets d'aménagement de la Société. En outre, le pouvoir de la Société de refinancer sa dette lorsque celle-ci est exigible est tributaire de la situation sur le marché des capitaux d'emprunt, qui peut changer au fil du temps.

FINANCEMENT SUPPLÉMENTAIRE

Dans la mesure où les sources de capitaux externes, y compris l'émission de titres supplémentaires de la Société, deviendraient limitées ou inaccessibles, le pouvoir de la Société d'effectuer les dépenses en immobilisations nécessaires à la construction de nouvelles centrales ou à l'entretien de ses centrales existantes et de demeurer en activité serait compromis. Il n'est pas certain que du financement supplémentaire pourra être obtenu, ni qu'il pourra l'être selon des modalités raisonnables. Si le moyen de financement retenu est l'émission d'actions supplémentaires de catégorie A de la Société, la participation des porteurs de titres de la Société sera diluée.

RISQUES DE CHANGE

La Société est exposée au risque de change en raison de certaines opérations qui exigent la conversion en devises. Plus précisément, une part significative des achats de carburant utilisé par les centrales aux résidus de bois du Maine et de l'État de New York sont libellés en dollars canadiens. À part cet élément, la plupart des opérations sont libellées dans la monnaie locale.

En ce qui a trait à la conversion des devises dans le cas des filiales étrangères de la Société, seulement deux de ses 21 centrales électriques sont situées au Canada, tandis que 11 se trouvent aux États-Unis, et huit en France. Étant donné que toutes les filiales sont autonomes, l'incidence de la fluctuation du cours du change se reflète dans le placement net de la Société dans ses filiales et les écarts sont constatés dans les capitaux propres, et non dans l'état des résultats, jusqu'à ce que la Société rapatrie les fonds au Canada.

BORALEX RAPPORT ANNUEL 2008 PAGE 40

ACTIVITÉS À L'ÉTRANGER

La Société exerce actuellement des activités importantes aux Étatset en France. Toute modification des politiques gouvernementales pourrait avoir une incidence considérable sur les activités que la Société exerce dans ces pays. Les risques inhérents aux activités exercées à l'étranger comprennent la modification des lois touchant la propriété étrangère, la participation gouvernementale et la réglementation, les taxes, les impôts, les redevances, les droits, le cours du change, l'inflation, les contrôles des changes, le rapatriement des bénéfices et les désordres civils. Il n'est pas certain que la conjoncture économique et politique dans les pays où la Société exerce ses activités ou a l'intention d'en exercer s'y maintiendra dans son état actuel. L'effet de ces facteurs ne peut être prédit avec exactitude.

RISQUES LIÉS À LA SANTÉ, À LA SÉCURITÉ ET À L'ENVIRONNEMENT

La propriété et l'exploitation de l'actif de production de la Société comportent un risque de responsabilité liée à la santé et à la sécurité en milieu de travail et à l'environnement, y compris le risque que les gouvernements rendent des ordonnances afin de rectifier des situations non sécuritaires ou de corriger ou de régler d'une autre manière une contamination environnementale, que des sanctions soient imposées en cas de contravention aux lois, aux licences et aux permis et aux autres approbations en matière de santé, de sécurité et d'environnement, et que la responsabilité civile de la Société soit engagée. La conformité aux lois sur la santé, la sécurité et l'environnement (y compris toute modification future de celles-ci) et aux exigences des licences, permis et autres approbations demeurera importante pour l'entreprise de la Société.

CONTEXTE RÉGLEMENTAIRE ET POLITIQUE

Les activités de la Société sont également tributaires de la modification des exigences réglementaires des gouvernements ou des lois applicables, y compris la réglementation relative à l'environnement, les incidences environnementales imprévues, la conjoncture économique générale et d'autres questions indépendantes de la volonté de la Société.

L'exploitation de centrales électriques est assujettie à une vaste réglementation émanant de divers organismes gouvernementaux aux échelons municipaux, provinciaux et fédéraux. Il y a toujours un risque que les politiques gouvernementales et les lois soient modifiées, y compris le taux de l'impôt sur le revenu, de l'impôt sur le capital et des taxes municipales.

Les activités qui ne sont pas réglementées actuellement pourraient le devenir. Étant donné que les exigences des lois évoluent fréquemment et sont sujettes à interprétation, la Société est incapable de prédire le coût ultime de la conformité à ces exigences ou l'effet de celles-ci sur ses activités. Certaines des activités de la Société sont réglementées par des organismes gouvernementaux qui exercent un pouvoir discrétionnaire conféré par les lois. Étant donné que la portée de ces pouvoirs est incertaine et que ceux-ci pourraient être exercés d'une manière qui irait à l'encontre des lois

en question, la Société est incapable de prédire le coût ultime de la conformité à ces exigences ou l'effet de celles-ci sur ses activités. Si la Société ne peut obtenir et maintenir en vigueur tous les permis, licences et baux nécessaires, y compris le renouvellement de ceux-ci ou les modifications à ceux-ci, cela pourrait avoir une incidence défavorable sur son pouvoir de générer des revenus.

La Société détient des permis et des licences délivrés par divers organismes réglementaires en ce qui a trait à la construction et à l'exploitation de ses centrales. Ces licences et permis sont cruciaux pour l'exploitation de l'entreprise de la Société. La majeure partie de ces permis et licences ont une durée à long terme qui tient compte de la durée de vie utile prévue des centrales. Ces permis et licences ne peuvent demeurer en règle que si la Société se conforme à leurs modalités. En outre, des retards pourraient survenir dans l'obtention des approbations gouvernementales nécessaires aux projets d'électricité futurs.

LITIGES

Dans le cours normal de ses activités, la Société pourrait être partie à diverses poursuites judiciaires, habituellement intentées pour faire valoir une réclamation en cas de blessures corporelles, de dommages matériels et de différends en matière d'impôts fonciers, de droits fonciers et de contrat. La Société constitue des provisions adéquates à l'égard des réclamations en cours. L'issue définitive des poursuites en cours ou futures ne peut être prédite avec certitude et, par conséquent, il n'est pas certain qu'elle n'aura pas une incidence défavorable sur la situation financière ou les résultats d'exploitation de la Société au cours d'un trimestre ou d'un exercice donné. Actuellement, la Société estime qu'elle n'est directement partie à aucun litige, réclamation ou poursuite dont l'issue défavorable pourrait avoir un effet défavorable important sur sa situation ou ses résultats financiers consolidés, mais cela pourrait se produire à l'avenir.

NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES EN 2008

INSTRUMENTS FINANCIERS – INFORMATION 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.

INFORMATION 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

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 contre-passation 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

CONVENTIONS COMPTABLES À ADOPTER EN 2009

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 1er octobre 2008 et s'appliquera à la Société à partir du 1er janvier 2009 de manière rétrospective avec retraitement des chiffres des périodes antérieures. Boralex évalue que l'impact de ce chapitre sur ses états financiers consolidés ne sera pas significatif.

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

En janvier 2009, le Comité sur les problèmes nouveaux de l'ICCA a publié le CPN-173 Risques de crédit et juste valeur des actifs et des passifs financiers. Cette norme prévoit des directives sur l'évaluation de la juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers en vertu desquelles la Société doit tenir compte du risque de crédit propre à l'entité et du risque de crédit de l'autre partie pour déterminer la juste valeur d'instruments dérivés. Cette norme s'applique aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 20 janvier 2009. La Société est présentement à évaluer l'incidence de cette nouvelle norme sur sa situation financière et sur ses résultats financiers.

NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE

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

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

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

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

Rapport de la direction

Les états financiers consolidés et les autres informations financières contenues dans ce rapport annuel sont la responsabilité de la direction de Boralex inc., et ont été dressés par la direction dans des limites raisonnables d'importance relative. Pour s'acquitter de cette responsabilité, la direction maintient des systèmes de contrôles internes, politiques et procédés adéquats. Ces systèmes de contrôles internes, politiques et procédés aident à s'assurer que les pratiques en matière de présentation de l'information ainsi que ses procédés comptables et administratifs fournissent une assurance raisonnable que l'information financière est pertinente, fiable et exacte, que les actifs sont protégés et que les opérations sont effectuées conformément aux autorisations appropriées. Ces états financiers consolidés ont été dressés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada, dont un résumé figure dans les états financiers consolidés. S'il y a lieu, ces états financiers consolidés tiennent compte d'estimations faites au meilleur du jugement de la direction. L'information financière présentée ailleurs dans ce rapport annuel est conforme, le cas échéant, à celle présentée dans les états financiers consolidés ci-joints.

Les états financiers consolidés ont été révisés par le conseil d'administration et son comité de vérification. Le comité de vérification se compose exclusivement de membres indépendants et rencontre périodiquement pendant l'exercice les vérificateurs externes. Les vérificateurs externes ont libre accès au comité de vérification et le rencontrent, avec ou sans la présence de la direction.

PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l. ont vérifié les états financiers consolidés de Boralex inc. La responsabilité des vérificateurs externes consiste à exprimer une opinion professionnelle sur la présentation fidèle des états financiers consolidés. Le rapport des vérificateurs présente l'étendue de leur examen ainsi que leur opinion sur les états financiers consolidés.

"Patrick Lemaire" (signé)

Patrick Lemaire

Président et chef de la direction

"Jean-François Thibodeau" (signé)

Jean-François Thibodeau

Vice-président et Chef de la direction financière

Montréal, Canada Le 25 février 2009

Rapport des vérificateurs

Aux actionnaires de Boralex inc.

Nous avons vérifié les bilans consolidés de Boralex inc. aux 31 décembre 2008 et 2007 et les états consolidés des résultats, des bénéfices non répartis, du résultat étendu et des flux de trésorerie des exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés donnent à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Société aux 31 décembre 2008 et 2007 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

"Pricewaterhousecoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l." (signé)

¹Comptable agréé auditeur permis no 19653

Montréal, Canada Le 25 février 2009

Bilans consolidés

| Aux 31 décembre (en milliers de dollars) | NOTE | 2008 | 2007 |
|---|------|---------|----------|
| | | | |
| ACTIF | | | |
| ACTIF À COURT TERME | | | |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | | 69 195 | 79 195 |
| Comptes débiteurs | | 48 812 | 39 200 |
| Impôts futurs | 17 | 238 | 2 394 |
| Stocks | | 8 833 | 8 002 |
| Frais payés d'avance | | 2 106 | 2 171 |
| | | 129 184 | 130 962 |
| Placement | 5 a) | 69 348 | 67 321 |
| Immobilisations corporelles | 6 | 330 443 | 258 712 |
| Contrats de vente d'électricité | 7 | 26 402 | 18 527 |
| Autres actifs | 8 | 68 121 | 39 209 |
| | | 623 498 | 514 731 |
| PASSIF | | | |
| PASSIF À COURT TERME | | | |
| Comptes créditeurs et charges à payer | | 22 113 | 20 869 |
| Impôts sur le bénéfice | | 1 716 | 1 481 |
| Autres passifs | 10 | 5 718 | - |
| Partie à court terme de la dette à long terme | 9 | 29 410 | 26 786 |
| Taltie a court terme de la dette a long terme | 9 | 29 410 | 20 700 |
| | | 58 957 | 49 136 |
| Dette à long terme | 9 | 158 035 | 148 747 |
| Impôts futurs | 17 | 39 616 | 23 430 |
| Juste valeur des instruments financiers dérivés | | 3 000 | 1 400 |
| Autres passifs | 10 | - | 6 642 |
| Part des actionnaires sans contrôle | | 805 | 607 |
| | | 260 413 | 229 962 |
| CAPITAUX PROPRES | | | |
| Capital-actions | 12 | 222 694 | 221 557 |
| Surplus d'apport | 13 | 3 069 | 1 974 |
| Bénéfices non répartis | | 135 783 | 115 669 |
| Cumul des autres éléments du résultat étendu | 14 | 1 539 | (54 431) |
| | | 363 085 | 284 769 |
| | | 623 498 | 514 731 |

Approuvé par le Conseil,

"Bernard Lemaire" (signé) "Germain Benoît" (signé)

Bernard Lemaire Administrateur Germain Benoît Administrateur

Résultats consolidés

| Pour les exercices terminés les 31 décembre (en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions) | NOTE | 2008 | 2007 |
|---|------|------------|------------|
| | | | |
| Produits de la vente d'énergie | | 197 246 | 163 338 |
| Crédits d'impôts pour énergie renouvelable | 10 | 12 463 | 12 033 |
| Charges d'exploitation | | 138 327 | 110 965 |
| | | 71 382 | 64 406 |
| Part des résultats du Fonds | | 7 826 | 6 830 |
| Revenus de gestion du Fonds | 5 b) | 5 395 | 5 601 |
| Autres revenus | | 2 850 | 1 946 |
| | | 87 453 | 78 783 |
| AUTRES CHARGES | | | |
| Gestion et exploitation du Fonds | | 4 065 | 4 510 |
| Administration | | 14 479 | 12 989 |
| | | 18 544 | 17 499 |
| BÉNÉFICE D'EXPLOITATION AVANT AMORTISSEMENT | | 68 909 | 61 284 |
| Amortissement | | 24 533 | 21 627 |
| Perte (gain) de change | | (1 437) | 531 |
| Instruments financiers | 11 | 143 | (5 491) |
| Frais de financement | 16 | 13 807 | 14 685 |
| | | 37 046 | 31 352 |
| BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE | | 31 863 | 29 932 |
| Charge d'impôts sur le bénéfice | 17 | 11 321 | 8 457 |
| | | 20 542 | 21 475 |
| Part des actionnaires sans contrôle | | (146) | 70 |
| BÉNÉFICE NET | | 20 396 | 21 545 |
| Bénéfice net par action de catégorie A de base | | 0,54 \$ | 0,63 \$ |
| Bénéfice net par action de catégorie A dilué | | 0,54 \$ | 0,62 \$ |
| Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation (de base) | 12 | 37 739 840 | 34 403 033 |

Bénéfices non répartis consolidés

| Pour les exercices terminés les 31 décembre (en milliers de dollars) | NOTE 2008 | 2007 |
|--|-----------|---------|
| Solde au début de l'exercice | 115 669 | 97 649 |
| Frais d'émission d'actions, net des impôts afférents | _ | (3 525) |
| Prime au rachat d'actions | (282) | _ |
| Bénéfice net de l'exercice | 20 396 | 21 545 |
| Solde à la fin de l'exercice | 135 783 | 115 669 |

Résultats étendus consolidés

| Pour les exercices terminés les 31 décembre (en milliers de dollars) | NOTE | 2008 | 2007 |
|---|------|---------|----------|
| Bénéfice net de l'exercice | | 20 396 | 21 545 |
| Autres éléments du résultat étendu | | | |
| ÉCARTS DE CONVERSION | | | |
| Gains (pertes) de change latent(e)s sur conversion des états financiers des | | | |
| établissements étrangers autonomes | | 41 046 | (24 395) |
| Gains de change liés à la réduction de l'investissement net dans des établissements | | | |
| étrangers autonomes | | (1 285) | _ |
| Part des écarts de conversion cumulés du Fonds | | 4 297 | (2 670) |
| Impôts | | (1 012) | 519 |
| COUVERTURE DE FLUX DE TRÉSORERIE | | | |
| Variation de la juste valeur des instruments financiers | | 23 541 | 2 828 |
| Éléments de couverture réalisés et portés au bénéfice net | | (5 484) | (1 959) |
| Éléments de couverture réalisés et portés au bilan | | (673) | _ |
| Cessation de relations de couverture | | _ | (5 874) |
| Impôts | | (4 460) | 1 602 |
| | | 55 970 | (29 949) |
| Résultat étendu de l'exercice | | 76 366 | (8 404) |

Flux de trésorerie consolidés

| Pour les exercices terminés les 31 décembre (en milliers de dollars) | NOTE | 2008 | 2007 |
|---|------|----------|-----------|
| ACTIVITÉS D'EXPLOITATION | | | |
| Bénéfice net | | 20 396 | 21 545 |
| Distributions reçues du Fonds | 5 a) | 10 326 | 12 391 |
| Redressements pour les éléments hors caisse | 0 4) | | |
| Instruments financiers | 11 | 143 | (5 491) |
| Part des résultats du Fonds | | (7 826) | (6 830) |
| Amortissement | | 24 533 | 21 627 |
| Amortissement des frais de financement reportés et du programme de monétisation | | 2 928 | 2 795 |
| Crédits d'impôt pour énergie renouvelable | | (4 583) | (4 460) |
| Impôts futurs | 17 | 9 406 | 8 348 |
| Autres | | (49) | 1 623 |
| | | 55 274 | 51 548 |
| Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement | 18 | (1 005) | (16 491) |
| | | 54 269 | 35 057 |
| ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT | | | |
| Nouvelles immobilisations corporelles | | (44 577) | (22 478) |
| Variation des réserves pour le service de la dette | | 21 | 6 175 |
| Acquisitions d'entreprises | 4 | (5 781) | - |
| Projets de développement | 4 | (5 617) | (4 609) |
| Autres | | (3 748) | (2 595) |
| | | (59 702) | (23 507) |
| ACTIVITÉS DE FINANCEMENT | | | · |
| Augmentation de la dette à long terme | | 126 | 151 437 |
| Versements sur la dette à long terme | | (19 258) | (198 454) |
| Frais de financement | | (10 200) | (1 632) |
| Programme de monétisation et frais afférents | 10 | _ | (593) |
| Rachat d'actions | 10 | (859) | (333) |
| Produit net d'émission d'actions | | 1 714 | 105 307 |
| Autres | | 36 | (50) |
| | | (18 241) | 56 015 |
| ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE | | 13 674 | (2 269) |
| VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE | | (10 000) | 65 296 |
| TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DE L'EXERCICE | | 79 195 | 13 899 |
| · | | | |
| TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DE L'EXERCICE | | 69 195 | 79 195 |
| INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES | | | |
| TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE PAYÉS POUR : | | | |
| Intérêts | | 9 816 | 11 522 |
| Impôts sur le bénéfice | | 1 783 | 1 065 |

Notes afférentes aux états financiers consolidés

31 décembre 2008 et 2007

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

Note 1.

Nature des activités et périmètre de consolidation

Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») est engagée principalement dans le secteur privé de la production d'énergie. Au 31 décembre 2008 et 2007, elle détenait des participations dans sept sites éoliens, sept centrales hydroélectriques, six centrales thermiques aux résidus de bois et une centrale de cogénération alimentée en gaz naturel totalisant une puissance de 351 mégawatts (« MW »*) (351 MW en 2007). La Société assure également l'exploitation de dix centrales (dix en 2007) détenues par le Fonds de revenu Boralex énergie (le « Fonds »), dans lequel la Société possède une participation, ainsi que deux centrales hydroélectriques pour le compte d'une entité contrôlée par un administrateur et dirigeant de la Société.

Les états financiers consolidés comprennent les comptes de la Société, de ses filiales et des entités à détenteurs de droits variables dont elle est le principal bénéficiaire. Le placement dans le Fonds est comptabilisé à la valeur de consolidation.

(* Les données relatives aux MW n'ont pas fait l'objet d'une vérification par les vérificateurs.)

Note 2.

Principales conventions comptables

UTILISATION D'ESTIMATIONS ET INCERTITUDE LIÉE 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. Les estimations 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. 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'indice des prix à la consommation («IPC») prévisionnel pour les années subséquentes.

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

Notes afférentes aux états financiers consolidés 31 décembre 2008 et 2007 (Les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire.)

Note 2. Principales conventions comptables (suite)

CONSTATATION DES PRODUITS

La Société constate ses produits selon les conventions suivantes :

PRODUITS D'ÉLECTRICITÉ ET DE VAPEUR

La Société constate ses produits tirés de la vente d'énergie au moment où l'énergie produite est reçue par le client et que le recouvrement est considéré comme probable.

REVENUS DE GESTION

Les revenus de gestion du Fonds et les autres revenus sont constatés lorsque le service est rendu et que le recouvrement est considéré comme probable.

CERTIFICATS D'ÉNERGIE RENOUVELABLES (« RECs » POUR RENEWABLE ENERGY CERTIFICATES)

Les revenus relatifs aux RECs sont constatés lorsqu'ils sont gagnés, c'est-à-dire lorsque la Société a satisfait aux exigences réglementaires trimestrielles et que la valeur des RECs peut être établie à partir d'un nombre suffisant d'engagements fermes à prix déterminés conclus auprès de contreparties non apparentées.

TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

La trésorerie est composée des espèces en caisse et des soldes bancaires. Les équivalents de trésorerie sont composés d'acceptations bancaires, de certificats de dépôts garantis par des banques ou de fonds garantis par des obligations gouvernementales. Ces instruments doivent être facilement convertibles en un montant connu d'espèces, et avoir une échéance initiale égale ou inférieure à trois mois. Ces investissements sont comptabilisés au coût plus les intérêts courus et leur valeur comptable se rapproche de leur juste valeur marchande.

STOCKS

Les stocks se composent de résidus de bois et sont évalués au moindre du coût et de la valeur de réalisation nette. Le coût est déterminé selon la méthode du coût moyen.

PLACEMENT

Le placement représente la participation de la Société dans le Fonds et est comptabilisé à la valeur de consolidation.

IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET AMORTISSEMENT

Les immobilisations corporelles, constituées principalement de centrales de production d'énergie, sont inscrites au coût, y compris les intérêts engagés durant la période de construction de nouvelles centrales ou de sites éoliens. Elles sont amorties à compter de la date de leur mise en service selon les méthodes suivantes :

SITES ÉOLIENS

L'amortissement est calculé selon la méthode de l'amortissement linéaire sur des périodes d'environ 18 ans.

CENTRALES HYDROÉLECTRIQUES

Les centrales américaines sont amorties linéairement sur une durée d'environ 40 ans. Les centrales du Québec sont amorties selon la méthode de l'amortissement à intérêts composés de 3 % sur une durée similaire.

CENTRALES THERMIQUES ALIMENTÉES EN RÉSIDUS DE BOIS

L'amortissement est calculé selon la méthode de l'amortissement fonctionnel, basé sur la production d'électricité. Selon cette méthode, le montant d'amortissement imputé aux résultats est établi en fonction de la production réalisée durant la période par rapport à la production prévue. En assumant une production stable et continue, la durée d'amortissement des équipements est d'environ 20 ans. En ce qui concerne les entretiens majeurs récurrents, ceux-ci sont capitalisés et amortis sur leur durée de vie estimative spécifique, qui peut varier de 5 à 10 ans.

CENTRALE THERMIQUE ALIMENTÉE EN GAZ NATUREL

L'amortissement est calculé selon la méthode de l'amortissement linéaire sur une période moyenne de 15 ans.

BORALEX RAPPORT ANNUEL 2008 PAGE 49

Note 2. Principales conventions comptables (suite)

DÉPRÉCIATION D'ACTIFS À LONG TERME

Les actifs à long terme sont soumis à un test de recouvrabilité lorsque des événements ou des changements de situation indiquent que leur valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable. Cette recouvrabilité est mesurée en comparant la valeur comptable des actifs à la valeur estimative des flux de trésorerie futurs directement rattachés à l'utilisation des actifs. Les actifs dépréciés sont inscrits à leur juste valeur, qui est déterminée principalement en utilisant les estimations des flux de trésorerie futurs actualisés directement rattachés à l'utilisation et à la sortie éventuelle des actifs.

CONTRATS DE VENTE D'ÉLECTRICITÉ

Les coûts attribuables à l'acquisition de contrats de vente d'électricité sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des contrats variant de 12 à 22 ans.

AUTRES ACTIFS

INVESTISSEMENTS NETS DANS DES CONTRATS DE LOCATION-FINANCEMENT

La Société a conclu des transactions de location-financement afin de stabiliser son approvisionnement en résidus de bois. Les montants à recevoir en vertu de ces contrats sont présentés sous la rubrique *Autres actifs*. Les remboursements sont effectués selon un tarif unitaire appliqué à la quantité de matières premières livrées aux centrales par les preneurs de ces contrats. En plus des remboursements de capital, la Société reçoit des intérêts sur les sommes à recevoir et ceux-ci sont inclus en réduction des *Frais de financement* à l'état des résultats, à titre d'intérêts créditeurs.

FONDS DE RÉSERVE

Les fonds de réserve représentent les fonds détenus en fidéicommis afin de satisfaire aux exigences de certaines conventions d'emprunt à long terme. Les certificats de dépôt constituant le fonds de réserve sont évalués au moindre du coût et de la valeur marchande.

PROJETS EN DÉVELOPPEMENT

Les frais des projets en développement incluent les frais de conception et d'acquisition de nouveaux projets et sont reportés jusqu'au début des travaux de construction de la nouvelle centrale, date à laquelle ils sont transférés dans le coût de la centrale ou dans les actifs incorporels selon le cas. La Société reporte les frais pour les projets qu'elle estime plus probable qu'improbable de se réaliser. Si cette probabilité diminue par la suite, les frais reportés jusqu'à cette date sont passés en charge.

QUOTA DE CO₂

Le quota est enregistré lors de l'attribution selon la valeur marchande à cette date. La Société constate alors un actif et un passif du même montant. L'actif représente le quota attribué, tandis que le passif représente le coût estimé de sa consommation. La valeur marchande de l'actif et du passif n'est pas réévaluée par la suite. Par contre, si l'estimation de la consommation dépassait le quota, la Société enregistrerait un passif additionnel selon la valeur marchande à cette date, ce qui affecterait les résultats en contrepartie. En revanche, si l'estimé de consommation était sous le quota, la Société serait en mesure de vendre son excédent. Dans ce cas, la Société doit attendre qu'une vente se réalise avant de réduire son actif et son passif. Finalement, si postérieurement à une vente, la Société déterminait que sa consommation a augmenté et que son quota résiduel est insuffisant, elle constaterait un passif additionnel selon la valeur marchande à cette date.

FRAIS DE FINANCEMENT

Les frais de financement reportés sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée de vie prévue du passif concerné et sont déduits des passifs financiers. Cette convention comptable a été modifiée en 2007.

CLASSEMENT DES 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.

Notes afférentes aux états financiers consolidés 31 décembre 2008 et 2007 (Les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire.)

Note 2. Principales conventions comptables (suite)

DÉFINITIONS DES TYPES D'INSTRUMENTS FINANCIERS

Détenus à des fins de transaction

Les instruments financiers détenus à des fins de transaction 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.

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. Aux 31 décembre 2008 et 2007, la Société ne détient aucun actif financier classé comme 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 31 décembre 2008, la Société ne détient aucun actif financier disponible à la vente.

Prêts et créances

Les prêts et créances 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 sont comptabilisés au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS ET ACTIVITÉS DE COUVERTURE

La Société utilise des instruments financiers dérivés 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.

Les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur estimative sous le poste *Autres actifs* ou *Juste valeur des instruments financiers dérivés* au passif de la Société selon la situation favorable ou défavorable de la juste valeur. 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.

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 31 décembre 2008, la Société ne détient aucun dérivé incorporé.

Instruments financiers dérivés détenus à des fins de transaction

Pour ces instruments financiers dérivés, les variations de juste valeur et la compensation finale seraient immédiatement portées aux résultats de la Société sous le poste *Instruments financiers*. Aux 31 décembre 2008 et 2007, tous les instruments financiers dérivés détenus par la Société étaient désignés comme éléments de couverture.

BORALEX RAPPORT ANNUEL 2008 PAGE 51

Note 2. Principales conventions comptables (suite)

Instruments financiers dérivés désignés en relation de couverture

Puisque la Société applique la comptabilité de couverture à tous les instruments financiers dérivés qu'elle détient, elle documente les relations entre les instruments de couverture et les éléments couverts, ainsi que son objectif et sa stratégie de gestion des risques sur lesquels reposent ses diverses opérations de couverture. Ce processus consiste notamment à rattacher les dérivés à des actifs et des passifs spécifiques figurant au bilan, ou à des engagements fermes ou des opérations prévues spécifiques. La Société détermine aussi si les dérivés utilisés dans les opérations de couverture permettent de compenser de façon efficace les variations des justes valeurs ou des flux de trésorerie des éléments couverts. En effet, durant toute la durée de la relation de couverture, la Société s'assure que celle-ci demeure hautement efficace et conforme à sa stratégie de gestion des risques.

Si, avant l'échéance, un instrument de couverture prend fin ou cesse d'être efficace et qu'il n'est pas remplacé conformément à la stratégie de gestion des risques, les gains ou les pertes cessent d'être reportés à compter de cette date et seront constatés dans les résultats de la période au cours de laquelle l'opération couverte sous-jacente sera constatée. Dans le cas où l'élément couvert cesserait d'exister en raison de son échéance, de son expiration, de sa résiliation ou de son exercice, les gains ou les pertes reportés ainsi que les variations subséquentes de la valeur de l'instrument de couverture seraient portés à l'état des résultats.

En vertu de la comptabilité de couverture, les gains, les pertes, les revenus et les frais découlant de l'instrument financier dérivé désigné en relation de couverture doivent être constatés à la même période où sont constatés ceux relatifs à l'élément couvert. Les variations de juste valeur sont portées au *Cumul des autres éléments du résultat étendu* jusqu'à la date de compensation de l'instrument dérivé, sauf la portion inefficace des instruments financiers dérivés qui est portée immédiatement aux résultats sous le poste *Instruments financiers*. Les compensations reçues ou versées sur les instruments financiers dérivés de couverture sont enregistrées dans les *Produits de la vente d'énergie* en ce qui concerne les swaps financiers d'électricité et sous le poste *Frais de financement* pour les swaps de taux d'intérêt. En ce qui concerne les instruments dérivés désignés en couverture d'achats futurs d'immobilisations, les compensations sont enregistrées à l'encontre de l'immobilisation couverte.

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 les équivalents de trésorerie, les comptes débiteurs, les fonds de réserve et autres placements en fidéicommis, les placements, les emprunts et avances bancaires, les comptes créditeurs et charges à payer et les autres passifs.

Notes afférentes aux états financiers consolidés 31 décembre 2008 et 2007 (Les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire.)

Note 2. Principales conventions comptables (suite)

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.

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

IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

La Société utilise la méthode du passif fiscal pour la comptabilisation des impôts sur le bénéfice. Selon cette méthode, les impôts futurs sont calculés sur la différence entre les valeurs fiscales et comptables des différents actifs et passifs. Le taux d'imposition en vigueur lorsque ces différences se résorberont est utilisé pour calculer les impôts futurs à la date du bilan. Les actifs d'impôts qui proviennent des pertes reportées et des écarts temporaires sont constatés lorsqu'il est plus probable que l'actif sera réalisé.

CONVERSION DES DEVISES

OPÉRATIONS CONCLUES EN DEVISES

Les opérations libellées en devises sont comptabilisées au taux de change en vigueur à la date de l'opération. Les actifs et les passifs monétaires libellés en devises sont convertis en monnaie locale au taux de change en vigueur à la date du bilan. Les gains et les pertes de change non réalisés à la conversion des actifs et des passifs monétaires sont compris dans le calcul du bénéfice net de l'exercice.

ÉTABLISSEMENTS ÉTRANGERS

Les établissements étrangers de la Société sont définis comme étant autonomes. L'actif et le passif de ces établissements étrangers sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la date du bilan. Les produits et les charges sont convertis au taux de change moyen de l'exercice. Les gains ou les pertes de conversion sont reportés et présentés au poste *Cumul des autres éléments du résultat étendu*.

AUTRES PASSIFS

Les autres passifs correspondent au solde de l'obligation de la Société relativement au paiement initial reçu lors de la mise en place de son programme de monétisation des crédits d'impôts américains pour énergie renouvelable, déduction faite des frais du programme de monétisation. Ce montant sera constaté aux résultats au fur et à mesure que les crédits seront gagnés par les centrales qui font l'objet de ce programme. La note 10 des présents états financiers consolidés fournit plus de détails sur le programme.

Les frais de mise en place du programme de monétisation sont amortis selon la méthode du taux effectif, sur la durée du programme, soit environ trois ans.

RÉMUNÉRATION ET AUTRES PAIEMENTS À BASE D'ACTIONS

La Société applique la méthode de la juste valeur pour comptabiliser les attributions d'options d'achat d'actions aux membres de la direction et aux employés cadres. Cette méthode consiste à enregistrer une dépense aux résultats en fonction des conditions de levée des options octroyées. La juste valeur est calculée au moyen du modèle d'évaluation du prix des options Black & Scholes. Ce modèle a été conçu afin d'estimer la juste valeur des options négociées qui ne comportent aucune restriction en matière d'acquisition de droits et qui sont entièrement transférables. Certaines options en circulation comportent des restrictions, mais la Société est d'avis que le modèle Black & Scholes fournit une estimation adéquate de la juste valeur dans ces cas. Toute contrepartie payée par les employés à la levée des options est créditée au poste *Capital-actions*.

La charge liée aux options d'achat d'actions est comptabilisée à titre de charges d'Administration et la valeur cumulative des options non exercées en circulation est présentée au poste Surplus d'apport.

BORALEX RAPPORT ANNUEL 2008 PAGE 53

Note 2. Principales conventions comptables (suite)

MONTANTS PAR ACTION

Les montants par action sont déterminés selon le nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation au cours de l'exercice. Les montants dilués par action ordinaire sont calculés selon la méthode du rachat d'actions pour déterminer l'effet dilutif des options d'achat d'actions. Selon cette méthode, les instruments qui ont un effet dilutif, soit lorsque le cours moyen de l'action pour la période est supérieur au prix d'exercice ou de levée, sont considérés avoir été exercés ou levés au début de la période et le produit obtenu est considéré avoir été utilisé pour racheter des actions ordinaires de la Société au cours moyen de l'action de la période.

OBLIGATIONS LIÉES À LA MISE HORS SERVICE D'IMMOBILISATIONS

Une obligation liée à la mise hors service d'immobilisations est constituée à sa juste valeur dans la période au cours de laquelle une obligation juridique est créée. Une obligation conditionnelle liée à la mise hors service d'immobilisations est constatée à sa juste valeur lorsqu'elle peut faire l'objet d'une estimation raisonnable. Les coûts qui en découlent sont capitalisés, augmentent la valeur de l'immobilisation en cause et sont amortis sur la durée de vie utile restante. L'obligation est actualisée en utilisant un taux d'intérêt sans risque ajusté en fonction de la qualité du crédit.

La Société n'a pas d'obligations contractuelles liées à la mise hors service de ses immobilisations. Par contre, selon la réglementation en vigueur, la Société pourrait être obligée d'effectuer certains travaux dans le cas d'arrêt de certaines de ses activités. Selon les réglementations, un locataire est dans l'obligation de remettre les lieux dans l'état où ils étaient lorsqu'il en a pris possession. Cependant, il est normalement permis de remettre les ouvrages ou constructions au bailleur, sans compensation, dans le cas où il s'avère impossible de les enlever. C'est le cas des centrales hydroélectriques en général, dont la présence modifie l'écosystème et la vie économique avoisinants. Il est normalement plus avantageux pour l'environnement, les riverains et les entreprises, de maintenir le barrage.

En ce qui concerne les sites éoliens, il existe aussi une réglementation française qui requiert du propriétaire qu'il démantèle les installations lorsqu'il décidera d'en abandonner l'exploitation. Ces coûts seraient reliés en majeure partie à l'enlèvement, au transport et à la mise au rebut des bases de béton armé qui supportent les éoliennes. Ces travaux sont estimés à des montants d'environ 70 000 \$ à 130 000 \$ par éolienne. Le plan d'affaires actuel ne prévoit pas que la Société arrêtera l'exploitation de ces sites.

Finalement, la Société possède des obligations environnementales relativement à ses centrales alimentées en résidus de bois. En effet, si une centrale était vendue, il serait de sa responsabilité d'enlever les piles de résidus de bois et les membranes de protection environnementales. La Société a déterminé que les résidus de bois seraient brûlés dans la production d'électricité et que les coûts additionnels de nettoyage seraient d'environ 100 000 \$ à 150 000 \$ par site. Cependant, puisque cette obligation se concrétise seulement lors de la disposition d'un site, et que les coûts qui en découlent sont négligeables par rapport à la valeur des autres actifs de ce type de centrale, il est probable que ces coûts feraient partie de la transaction et que la Société n'aurait rien à débourser.

Bref, aucun passif n'a été constitué parce que la Société prévoit utiliser ces actifs durant une période indéterminée. Il s'agit d'immobilisations corporelles sur lesquelles on ne dispose pas d'une information suffisante pour fixer de façon réaliste le calendrier d'échéance des obligations. Un passif sera donc comptabilisé dans la période au cours de laquelle la Société obtiendra une information suffisante pour établir ce calendrier.

CRÉDITS D'IMPÔTS POUR ÉNERGIE RENOUVELABLE

Au deuxième trimestre de 2005, Boralex a adopté prospectivement les recommandations du chapitre 3805 intitulé « Crédits d'impôts à l'investissement » du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA »). Cette convention comptable a été adoptée dans le contexte d'un nouveau programme de crédits d'impôts américains sous *l'American Jobs Creation Act* et selon lequel un crédit d'impôts peut être accordé aux entreprises si le procédé utilisé dans la production d'électricité rencontre les critères d'admissibilité. Les centrales alimentées en résidus de bois de Boralex rencontrent ces critères, ce qui leur permet de profiter de cet avantage fiscal qui est calculé sur la base de la quantité d'électricité produite à partir de cette source.

Selon les recommandations de ce chapitre, les crédits d'impôts pour énergie renouvelable qui sont attribués sur la base des dépenses d'exploitation engagées doivent être comptabilisés en réduction des coûts d'exploitation au cours de la période où ils sont gagnés, dans la mesure où il est plus probable qu'improbable qu'ils seront recouvrables sur leur durée de vie.

CHIFFRES COMPARATIFS

Certains reclassements ont été apportés aux états financiers consolidés de l'exercice précédent afin de se conformer à la présentation adoptée en 2008.

Note 3.

Modification de conventions comptables

Nouvelles conventions comptables adoptées en 2008

INSTRUMENTS FINANCIERS - INFORMATIONS À FOURNIR ET PRÉSENTATION

En date du 1er janvier 2008, la Société a adopté les nouveaux chapitres suivants du Manuel de l'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 11 afférente aux présents états financiers consolidés.

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.

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 15 - 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 de la Société.

Conventions comptables à adopter en 2009

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 1er octobre 2008 et s'appliquera à la Société à partir du 1er janvier 2009 de manière rétrospective avec retraitement des chiffres des périodes antérieures. Boralex évalue que l'impact de ce chapitre sur ses états financiers consolidés ne sera pas significatif.

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

En janvier 2009, le Comité sur les problèmes nouveaux de l'ICCA a publié le CPN-173 «Risques de crédit et juste valeur des actifs et des passifs financiers». Cette norme prévoit des directives sur l'évaluation de la juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers en vertu desquelles la Société doit tenir compte du risque de crédit propre à l'entité et du risque de crédit de l'autre partie pour déterminer la juste valeur d'instruments dérivés. Cette norme s'applique aux états financiers intermédiaires et annuels des exercices ouverts à compter du 20 janvier 2009. La Société est présentement à évaluer l'incidence de cette nouvelle norme sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation.

Note 4. Acquisitions d'entreprises

Le 8 août 2008, Boralex a acquis la société Merlin Wind Farm Inc. dont l'objectif est de réaliser un projet éolien, Merlin-Buxton, de 90 MW dans le sud de l'Ontario. 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 puissance installée de chacune de ces fermes 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 5. Placement

Le Fonds est une fiducie de revenu dans laquelle la Société détient une participation de 23 % aux 31 décembre 2008 et 2007.

a) La variation du placement dans le Fonds comprend ce qui suit :

| | 2008 | 2007 |
|---------------------------------------|----------|----------|
| Solde au début de l'exercice | 67 321 | 75 553 |
| Part des résultats | 7 826 | 6 830 |
| Part des distributions | (10 096) | (12 391) |
| Part des écarts de conversion cumulés | 4 297 | (2 671) |
| | 69 348 | 67 321 |

- b) Relativement au Fonds:
- i) La Société s'est engagée à fournir les services de supervision, d'exploitation, d'entretien, de sécurité, de gestion et d'administration pour huit centrales, selon une convention de gestion se terminant le 19 février 2022 et renouvelable automatiquement à l'échéance, sujet au respect des obligations du gestionnaire pour des périodes consécutives de cinq ans. Les services inclus couvrent les salaires et les avantages sociaux des employés affectés à ces centrales ainsi que l'utilisation du centre de contrôle de la Société. La compensation pour ces services est ajustée annuellement selon l'indice des prix à la consommation des 12 mois précédents. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, les revenus relatifs à cette convention ont été de 4 961 000 \$ (5 223 000 \$ en 2007).
- ii) La Société s'est engagée à fournir la gestion complète pour deux centrales hydroélectriques situées dans l'État de New York (les « centrales d'Adirondack ») et détenues par le Fonds selon des modalités similaires aux conditions décrites en i). Plus précisément, les sommes payables en vertu de cette convention sont limitées aux frais d'exploitation et la rémunération annuelle à la Société couvre les salaires et avantages sociaux des employés affectés à l'exploitation, à la supervision, à l'entretien, à la sécurité, à la gestion et à l'administration des centrales d'Adirondack ainsi qu'aux frais généraux de celles-ci. Les revenus liés à cette convention ont été de 434 000 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 (378 000 \$ en 2007). Cette convention prend fin en 2023 et est renouvelable pour des durées additionnelles de cinq ans au gré du gestionnaire.
- c) Les revenus de gestion du Fonds ont été générés dans le cours normal des affaires et sont liés aux engagements décrits en b) ci-dessus. De plus, au 31 décembre 2008, le bilan incluait un montant net à recevoir du Fonds de 1 108 000 \$ (1 616 000 \$ en 2007), dont 803 000 \$ à titre de distributions à recevoir (1 033 000 \$ en 2007).

Note 5. Placement (suite)

d) Le tableau suivant présente certains renseignements financiers provenant des états financiers consolidés du Fonds aux 31 décembre 2008 et 2007 et des exercices terminés à ces dates :

| | 2008 | 2007 |
|---|-----------|-----------|
| BILANS CONSOLIDÉS | | |
| Fonds de roulement, net | 22 503 | 13 803 |
| Actifs incorporels et écarts d'acquisition | 66 990 | 99 933 |
| Immobilisations corporelles et autres actifs à long terme | 381 868 | 376 068 |
| Passifs à long terme | (165 477) | (153 209) |
| Actif net total | 305 884 | 336 595 |

| | 2008 | 2007 |
|---|----------|----------|
| RÉSULTATS CONSOLIDÉS | | |
| Produits | 109 343 | 102 168 |
| Bénéfice d'exploitation avant amortissement | 57 724 | 55 241 |
| Perte nette | (5 839) | (35 693) |
| FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS | | |
| Activités d'exploitation | 53 900 | 46 266 |
| Activités d'investissement | (3 811) | (4 001) |
| Activités de financement | (46 326) | (53 641) |

En 2008, l'écart d'acquisition (16 243 000 \$) et les contrats de vente d'électricité et de vapeur (17 724 000 \$) rattachés à la centrale de Dolbeau ont été radiés suite au test annuel de dépréciation effectué par le Fonds, en collaboration avec des évaluateurs professionnels indépendants. En raison de changements significatifs dans le contexte de l'exploitation de cette centrale, le Fonds a conclu que la valeur globale de la centrale avait diminué à long terme. Entre autres, ces facteurs incluent :

- réduction de la disponibilité des matières premières causée par le contexte économique combiné à la réduction des droits de coupes au Québec :
- litige portant sur la continuité du contrat de service avec AbitibiBowater (« ABI ») ; et
- réduction de la qualité de crédit d'ABI, en raison d'un taux d'endettement à court terme élevé combiné à des perspectives moins favorables de rentabilité sur le marché des pâtes et papiers.

Depuis l'adoption en 2007 des nouvelles règles fiscales applicables aux fiducies de revenu publiques, le Fonds a constaté une charge d'impôts futurs de 41 958 000 \$. Puisque Boralex avait déjà constaté les impôts futurs reliés à sa participation dans le Fonds, cette charge n'a pas eu d'effet sur la quote-part de Boralex dans le Fonds. De plus, il est à noter qu'au 31 décembre 2007, le Fonds a enregistré une charge de 13 997 000\$ à titre de dépréciation d'un écart d'acquisition. En raison du changement dans l'équilibre de l'offre et de la demande d'électricité au Québec, le Fonds a dû repositionner ses estimés en ce qui concerne le prix de renouvellement de son contrat avec Hydro-Québec pour sa centrale au gaz naturel.

Puisque ces ajustements de la juste valeur des actifs acquis par le Fonds n'avaient pas été constatés dans le placement de Boralex lors de l'émission publique initiale du Fonds, la radiation de ces actifs par le Fonds n'a pas eu d'effet significatif sur les résultats de Boralex.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, la proportion des produits du Fonds réalisés au Canada et aux États-Unis est de 72 % et 28 % respectivement (74 % et 26 % en 2007). Au 31 décembre 2008, les immobilisations corporelles se situaient à 67 % (72 % en 2007) au Canada et à 33 % (28 % en 2007) aux États-Unis.

Note 6. Immobilisations corporelles

| | | | 2008 |
|--|---------|-------------------------|----------------|
| | COÛT | AMORTISSEMENT CUMULÉ | MONTANT NET |
| Sites éoliens | 239 315 | 40 880 | 198 435 |
| Centrales hydroélectriques | 14 677 | 3 350 | 11 327 |
| Centrales thermiques - résidus de bois | 153 547 | 51 174 | 102 373 |
| Centrale thermique - gaz naturel | 17 867 | 8 491 | 9 376 |
| Corporatif et autres | 12 070 | 3 138 | 8 932 |
| | 437 476 | 107 033 | 330 443 |

| | | | 2007 |
|--|---------|-------------------------|----------------|
| | COÛT | AMORTISSEMENT CUMULÉ | MONTANT NET |
| Sites éoliens | 175 563 | 23 548 | 152 015 |
| Centrales hydroélectriques | 12 617 | 2 588 | 10 029 |
| Centrales thermiques - résidus de bois | 116 485 | 33 329 | 83 156 |
| Centrale thermique - gaz naturel | 15 047 | 6 109 | 8 938 |
| Corporatif et autres | 7 137 | 2 563 | 4 574 |
| | 326 849 | 68 137 | 258 712 |

L'amortissement des immobilisations corporelles s'élève à 22 762 000 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 (20 693 000 \$ en 2007), incluant un montant de 2 218 000 \$ relativement aux contrats de location-acquisition (2 167 000 \$ en 2007). Ces montants sont comptabilisés au poste *Amortissement*. Le coût et l'amortissement cumulé des biens détenus en vertu de contrats de location-acquisition s'élèvent respectivement à 36 391 000 \$ et 15 255 000 \$ au 31 décembre 2008 (30 802 000 \$ et 10 872 000 \$ au 31 décembre 2007).

Les immobilisations comprennent des pièces de rechange pour un montant de 2 502 000 \$ (2 092 000 \$ en 2007) et des sites en construction pour un montant de 29 077 000 \$ (3 752 000 \$ en 2007). Ces immobilisations ne sont pas amorties jusqu'à leur mise en service.

En 2008, des intérêts d'un montant de 55 000 \$ ont été capitalisés au coût des immobilisations corporelles qui ont été construites (371 000 \$ en 2007).

Note 7. Contrats de vente d'électricité

| | 2008 | 2007 |
|----------------------|--------|--------|
| Coût | 31 363 | 21 373 |
| Amortissement cumulé | 4 961 | 2 846 |
| | 26 402 | 18 527 |

L'amortissement des contrats de vente d'électricité s'élève à 1 683 000 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 (842 000 \$ en 2007) et est comptabilisé au poste *Amortissement*.

Note 8. Autres actifs

| | NOTE | 2008 | 2007 |
|--|------|--------|--------|
| Crédits d'impôts pour énergie renouvelable | a) | 22 238 | 17 573 |
| Fonds de réserve et autres placements en fidéocommis | b) | 1 741 | 1 519 |
| Investissements nets dans des contrats de location-financement | c) | 10 738 | 6 669 |
| Juste valeur des instruments financiers dérivés | | 20 238 | 6 863 |
| Frais reportés | | 544 | 519 |
| Quota de CO ₂ | | 367 | _ |
| Projets en développement | d) | 12 093 | 5 988 |
| Placements | | 162 | 78 |
| | | 68 121 | 39 209 |

L'amortissement des frais reportés est de 88 000 \$ en 2008 (92 000 \$ en 2007). Ce montant est comptabilisé sous le poste Amortissement.

Notes:

- a) Les crédits d'impôts pour énergie renouvelable représentent les crédits d'impôts gagnés par la Société avant la mise en place du programme de monétisation (voir note 10) 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.
- b) Au 31 décembre 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 1 551 000 \$ (910 000 €), tandis qu'au Canada, les réserves sont de 190 000 \$. Ces réserves représentent de 3 à 6 mois de service de la dette selon le projet.
- c) Les contrats de location-financement sont effectués avec des fournisseurs américains et canadiens. Au 31 décembre 2008, les montants à recevoir en devises sont de 6 780 000 \$ US (8 303 000 \$) et 2 435 000 \$ respectivement.
- d) Les projets en développement comprennent majoritairement deux projets éoliens en Ontario, un projet solaire en Espagne, un projet éolien au Québec et un projet hydroélectrique en Colombie-Britannique.

Note 9. Dette à long terme

La dette à long terme comprend ce qui suit :

| | NOTE | ÉCHÉANCE | TAUX (1) | 2008 | 2007 |
|---|------|-----------|----------|----------|----------|
| Crédit-relais | a) | 2009 | 4,90 | 11 591 | 9 811 |
| Convention cadre-projets éoliens | b) | 2017-2022 | 4,99 | 145 807 | 135 839 |
| Prêt à terme-ferme éolienne de Nibas | c) | 2016 | 5,00 | 12 482 | 11 657 |
| Prêt à terme-centrale de Stratton | d) | 2010 | 5,32 | 3 302 | 3 455 |
| Crédits-baux | e) | 2012-2015 | 5,74 | 14 831 | 14 943 |
| Autres dettes | | | | 3 725 | 4 450 |
| | | | | 191 738 | 180 155 |
| Partie à court terme | | | | (29 410) | (26 786) |
| Frais de financement, net de l'amortissement cumulé | | | | (4 293) | (4 622) |
| | | · | | 158 035 | 148 747 |

⁽¹⁾ Taux moyens pondérés de l'année 2008, ajustés pour tenir compte de l'effet des swaps de taux d'intérêts.

a) Ce crédit-relais d'un montant de 6 800 000 € (6 800 000 € en 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 11 591 000 \$ en 2008 (9 811 000 \$ en 2007), tirée à même son crédit rotatif. Ce prêt, dont l'échéance était le 31 décembre 2008, a été renouvelé au 31 décembre 2009 et il est remboursable en 4 versements égaux les 15 avril, 15 juillet, 15 octobre et 31 décembre 2009.

Note 9. Dette à long terme (suite)

b) Cette entente cadre comporte une tranche sénior d'un maximum de 250 000 000 € et une tranche junior d'un maximum de 15 000 000 €. Les sommes peuvent être tirées jusqu'au 31 décembre 2010 sous réserve de certaines conditions suspensives. En date du 31 décembre 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 € (291 000 000 \$).

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 8 578 000 \$ (5 032 000 €) et 958 000 \$ (562 000 €) respectivement. Aucune somme n'est tirée sur ces lignes de crédit au 31 décembre 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

Au 31 décembre 2008, la disponibilité de la convention cadre s'établit comme suit :

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

- c) Ce prêt porte intérêt à un taux fixe de 5,00 % et est assorti de remboursements semestriels. Au 31 décembre 2008, le solde était de 7 322 000 € (8 079 000 € en 2007). La totalité des actifs du site éolien de Nibas est donnée en garantie de ce prêt.
- d) Ce prêt porte intérêt à un taux variable basé sur le taux de base aux États-Unis ou les taux du marché monétaire ajustés d'une marge. Ce prêt vient à échéance au 31 juillet 2010 et il est assorti de remboursements trimestriels. Au 31 décembre 2008, le solde était de 2 696 000 \$US (3 496 000 \$US en 2007). La totalité des actifs de la centrale de Stratton est donnée en garantie de ce prêt.
- e) Les crédits-baux sont constitués de contrats de location-acquisition portant sur des actifs situés en France. Le solde de ces crédits était de 8 700 000 € au 31 décembre 2008 (10 357 000 € en 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 12 399 000 € (21 136 000 \$) au 31 décembre 2008 (13 813 000 € ou 19 930 000 \$ en 2007).

CRÉDIT ROTATIF

De plus, Boralex détient un crédit rotatif d'un montant autorisé de 55 000 000 \$ qui porte intérêt à taux variable, selon les taux préférentiels du Canada ou encore selon les taux du marché monétaire ajustés d'une marge. Ce crédit est garanti par le placement de Boralex dans le Fonds selon la formule suivante : les sommes avancées ne doivent pas dépasser 60 % de la valeur marchande du placement. Dans l'éventualité où la valeur marchande du placement passait sous cette limite, les créanciers seraient en mesure d'exiger le remboursement d'une portion des sommes avancées afin de rétablir le ratio de couverture. 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 31 décembre 2008, la société avait des lettres de crédit d'un montant total de 15 543 000 \$ (incluant la lettre de crédit discutée en a). Finalement, la valeur marchande d'une unité du Fonds était à 3,18 \$ le 31 décembre 2008 et le seuil de remboursement à 1,89 \$ (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 1 009 000 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 (848 000 \$ en 2007).

SWAPS 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'intérêt afin d'obtenir une charge fixe d'intérêt sur des portions variant de 58 % 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 %.

Note 9 - 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 31 décembre 2008, un montant de 1 741 000 \$ (1 519 000 \$ en 2007) était maintenu dans des comptes de réserve. Ces montants sont présentés sous le poste *Autres actifs* au bilan consolidé de la Société.

En plus des immobilisations rattachées à des contrats de location-acquisition et du placement dans le Fonds qui garantit le crédit rotatif, les immobilisations corporelles de la centrale de Stratton, d'une centrale canadienne et de centrales françaises ayant une valeur comptable nette totalisant 188 684 000 \$ au 31 décembre 2008 (167 790 000 \$ en 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 | 29 410 |
|------|--------|
| 2010 | 20 015 |
| 2011 | 15 704 |
| 2012 | 13 356 |
| 2013 | 13 645 |

Note 10.

Programme de monétisation des crédits d'impôts pour énergie renouvelable

Au 31 décembre 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 7 920 000 \$ (6 467 000 \$ 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 2 202 000 \$ (1 798 000 \$ US) (3 553 000 \$ et 3 596 000 \$ US au 31 décembre 2007), pour un montant net de 5 718 000 \$ (4 669 000 \$ US) (6 642 000 \$ et 6 722 000 \$ US au 31 décembre 2007)

L'amortissement des frais du programme de monétisation a été de 1 919 000 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 (1 947 000 \$ en 2007).

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 est reçu au fur et à mesure que les crédits sont 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 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.

Note 11. Instruments financiers

CLASSEMENT DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Le classement des instruments financiers au 31 décembre 2008 ainsi que leur valeur comptable et leur juste valeur respectives se présentent comme suit :

| 31 DÉCEMBRE 2008 | ACTIFS DÉTENUS À DES FINS DE TRANSACTION | PRÊTS ET CRÉANCES | AUTRES PASSIFS | VALEUR COMPTABLE | JUSTE VALEUR |
|--|---|----------------------|-------------------|---------------------|-----------------|
| | | | | | |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 69 195 | | | 69 195 | 69 195 |
| Comptes débiteurs | | 48 812 | | 48 812 | 48 812 |
| Fonds de réserve et autres placements en | | | | | |
| fidéicommis | | 1 741 | | 1 741 | 1 741 |
| Placements | | 162 | | 162 | 162 |
| Comptes créditeurs et charges à payer | | | 22 113 | 22 113 | 22 113 |
| Autres passifs | | | 5 718 | 5 718 | 5 718 |
| Dette à long terme | | | 191 738 | 191 738 | 191 081 |

La valeur comptable ainsi que la juste valeur des instruments financiers dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie au 31 décembre 2008 se détaillent comme suit :

| 31 DÉCEMBRE 2008 | ACTIF | PASSIF |
|--|--------|--------|
| | | |
| Swaps financiers – taux d'intérêt | 65 | 3 000 |
| Swaps financiers de prix d'électricité | 20 173 | - |
| | | |
| Total | 20 238 | 3 000 |

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 dollar canadien. 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.

Dans le cadre de la première phase de 40 MW du projet éolien Thames River en Ontario, le fournisseur des turbines est européen, ce qui implique que ces achats seront réglés en euros, alors que l'exploitation de ces sites générera des flux de trésorerie en dollars canadiens. Afin de protéger le rendement attendu de ce projet, la Société a conclu des contrats 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. La comptabilité de couverture a été appliquée par la Société à tous ces contrats de change et à l'encaisse résultant de leur règlement survenu au cours de 2008, de sorte que les gains et pertes découlant de la variation de juste valeur de la partie efficace de ces éléments de couverture sont présentés dans les autres éléments du résultat étendu jusqu'à la date d'achat des immobilisations sous-jacentes. Le coût d'achat de ces dernières est alors ajusté de ce montant. Au 31 décembre 2008, un montant de 6 738 000 \$ avant impôts avait ainsi été comptabilisé dans les autres éléments du résultat étendu. Ce montant sera entièrement porté en ajustement du coût des turbines lors de l'achat prévu au début de 2009. Par ailleurs, un gain avant impôts de 52 000 \$ lié à l'inefficacité de ces contrats a été comptabilisé au poste *Instruments financiers* à l'état des résultats consolidés.

Notes afférentes aux états financiers consolidés 31 décembre 2008 et 2007 (Les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire.)

BORALEX RAPPORT ANNUEL 2008 PAGE 62

Note 11 - Instruments financiers (suite)

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 construire deux autres fermes éoliennes de 10 MW du site Thames River 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 31 décembre 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 l'exercice terminé le 31 décembre 2008 aurait respectivement été supérieur ou inférieur de 1 004 000 \$, alors que les autres éléments du résultat étendu auraient respectivement été supérieurs ou inférieurs de 6 416 000 \$, nets des impôts.

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 31 décembre 2008, la Société avait conclu six swaps financiers d'électricité pour des livraisons totales de 750 120 MWh s'étendant sur des périodes entre 2 et 26 mois. Au 31 décembre 2008, la juste valeur favorable de l'ensemble de ces swaps financiers d'électricité s'élevait à 20 173 000 \$ et chacun de ces swaps a été désigné à titre de couverture des flux monétaires variables liés aux livraisons futures d'électricité. En conséquence, les gains et pertes non réalisés découlant de la variation de juste valeur de la partie efficace de ces contrats sont présentés dans les autres éléments du résultat étendu jusqu'à ce que l'élément couvert correspondant soit constaté aux résultats; cette variation est alors constatée aux résultats sous le poste *Produits de la vente d'énergie*. La Société prévoit qu'au cours des 12 prochains mois un revenu approximatif de 15 704 000 \$ avant impôts sera ainsi reclassé des autres éléments du résultat étendu vers les résultats. Par ailleurs. pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, un gain avant impôts de 750 000 \$, lié à l'inefficacité de ces contrats a été comptabilisé au poste *Instruments financiers* à l'état des résultats consolidés.

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. D'autre part, pour ce qui est de la centrale d'Ashland, celle-ci vendra son électricité sur le marché libre du NEPOOL, dont 80% de la production prévue est couverte par un swap qui vient à échéance en février 2011. Pour ce qui est de la centrale de Fort Fairfield, une nouvelle entente de vente d'électricité a été conclue, en date du 1^{er} mars 2009, pour une période de 2 ans.

Le 31 décembre 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 12 mois terminée le 31 décembre 2008 aurait été respectivement supérieur ou inférieur de 1 564 000 \$, alors que les autres éléments du résultat étendu auraient respectivement été inférieurs ou supérieurs de 1 797 000 \$, nets des impôts.

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'intérêt afin d'obtenir une charge fixe d'intérêt sur des portions variant de 58 % 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 31 décembre 2008, le solde notionnel de ces swaps est de 133 731 000 \$ (78 453 000 €) et leur juste valeur défavorable s'établit à 2 935 000 \$ (1 722 000 €). Ces swaps viennent à échéance entre 2010 et 2021. La Société applique à chacun de ces swaps la comptabilité de couverture de type flux de trésorerie. Les gains et pertes non réalisés découlant de la variation de juste valeur de la partie efficace de ces contrats sont donc comptabilisés dans les autres éléments du résultat étendu jusqu'à ce que l'élément couvert correspondant soit constaté aux résultats; cette variation est alors constatée aux résultats, en ajustement au poste *Frais de financement*.

Note 11 - Instruments financiers (suite)

La Société prévoit qu'au cours des 12 prochains mois une dépense approximative de 1 618 000 \$ avant impôts sera ainsi reclassée des autres éléments du résultat étendu vers les résultats. Par ailleurs, pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, une dépense avant impôts de 10 000 \$ liée à l'inefficacité de ces contrats a été comptabilisée au poste *Instruments financiers* à l'état des résultats consolidés.

Le 31 décembre 2008, si les taux d'intérêts 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 12 mois terminée le 31 décembre 2008 aurait été respectivement inférieur ou supérieur de 59 000 \$ tandis que les autres éléments du résultat étendu auraient été supérieurs ou inférieurs de 820 000 \$, nets des impôts.

RISQUE DE CRÉDIT

Le risque de crédit provient principalement d'une éventuelle incapacité des clients à satisfaire à 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 dérèglementé. 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'actions acceptable ne pouvait 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.

Au cours de la période de douze mois se terminant le 31 décembre 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 31 décembre 2008, environ 3 % des comptes débiteurs étaient impayés depuis plus de 90 jours après la facturation, tandis qu'environ 93 % 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.

Note 11 - Instruments financiers (suite)

Le tableau qui suit présente les échéances contractuelles des passifs financiers au 31 décembre 2008 :

| 31 DÉCEMBRE 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 |
|--|---------------------|---------------------------------------|------------------|----------------------------|------------------------------|---------------------|
| Baselfa fire and a second fire for | | | | | | |
| Passifs financiers non dérivés : | | | | | | |
| Comptes créditeurs et charges à payer | 22 113 | 22 113 | 22 113 | - | _ | - |
| Autres passifs | 5 718 | 5 718 | 5 718 | _ | _ | _ |
| Crédit-relais | 11 591 | 12 159 | 12 159 | _ | _ | _ |
| Convention cadre – projets éoliens | 145 807 | 198 329 | 18 525 | 18 747 | 47 896 | 113 161 |
| Prêt à terme – ferme éolienne de Nibas | 12 482 | 15 395 | 1 980 | 1 981 | 5 840 | 5 594 |
| Prêt à terme – centrale de Stratton | 3 302 | 3 602 | 1 156 | 2 446 | _ | _ |
| Crédits-baux | 14 831 | 17 610 | 3 648 | 3 654 | 8 016 | 2 292 |
| Autres dettes | 3 725 | 4 027 | 1 637 | 1 361 | _ | 1 029 |
| Instruments financiers dérivés : | | | | | | |
| Swaps financiers – taux d'intérêt | 3 000 | 3 000 | _ | 60 | _ | 2 940 |
| | | | | | | |
| Total | 222 569 | 281 953 | 66 936 | 28 249 | 61 752 | 125 016 |

Au 31 décembre 2008, aucun montant n'était tiré sur le crédit rotatif d'un montant autorisé de 55 000 000 \$, mais des lettres de crédit d'un montant total de 15 543 000 \$ étaient émises contre ce crédit d'exploitation.

Note 12. Capital-actions

Le capital social de la Société est composé d'un nombre illimité d'actions ordinaires de catégorie A.

Les opérations portant sur le capital-actions se détaillent comme suit pour les exercices terminés les 31 décembre :

| | NOTE | | 2008 | | 2007 |
|------------------------------|------|--------------------------------------|---------|--------------------------------------|---------|
| | | NOMBRE D'ACTIONS (EN MILLIERS) | MONTANT | NOMBRE D'ACTIONS (EN MILLIERS) | MONTANT |
| Solde au début de l'exercice | | 37 455 | 221 557 | 30 050 | 111 281 |
| Émission d'actions | a) | _ | _ | 7 333 | 110 000 |
| Rachat d'actions | b) | (97) | (577) | _ | _ |
| Exercice d'options | c) | 383 | 1 714 | 72 | 276 |
| Solde à la fin de l'exercice | | 37 741 | 222 694 | 37 455 | 221 557 |

- a) Le 7 juin 2007, la Société a clos le placement public de 7 333 334 actions de catégorie A pour un produit brut de 110 000 000 \$, incluant l'exercice de l'option d'attribution excédentaire par les preneurs fermes. Au total, ce placement a généré un produit net de 105 300 000 \$.
- b) 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 31 décembre 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.
- c) La Société a un régime d'options d'achat d'actions à l'intention des administrateurs, des membres de la direction et des employés clés aux termes duquel 2 500 000 actions de catégorie A sont réservées pour émission. Le prix de levée correspond à la valeur à la cote le jour précédant la date d'octroi des options. Les octrois antérieurs au 19 mai 2004 peuvent être levés sur une période de quatre ans à raison de 25 % par année débutant à la date d'octroi sans restriction. Pour les octrois subséquents au 19 mai 2004 et ceux qui auront lieu dans le futur, ils seront gagnés à raison de 25 % par année débutant l'année suivante de l'octroi. De plus, ces octrois ne pourront pas être levés si la valeur au marché de l'action ne dépasse pas la valeur comptable à la date de l'octroi pendant une période minimale. Toutes les options ont un terme de 10 ans.

Note 12 – Capital-actions (suite)

Les options d'achat d'actions se détaillent comme suit pour les exercices terminés les 31 décembre :

| | | 2008 | | 2007 |
|--|---------------------|-----------------------------------|---------------------|-----------------------------------|
| | NOMBRE D'OPTIONS | PRIX MOYEN PONDÉRÉ DE LEVÉE | NOMBRE D'OPTIONS | PRIX MOYEN PONDÉRÉ DE LEVÉE |
| En circulation au début de l'exercice | 1 256 146 | 7,35 | 1 176 106 | 6,37 |
| Attribuées | 133 266 | 17,29 | 151 745 | 13,30 |
| Exercées | (383 596) | 4,47 | (71 705) | 3,83 |
| En circulation à la fin de l'exercice | 1 005 816 | 9,76 | 1 256 146 | 7,35 |
| Options pouvant être levées à la fin de l'exercice | 524 560 | 7,68 | 680 131 | 5,65 |

Les options suivantes étaient en circulation au 31 décembre 2008 :

| | OPTIONS EN | CIRCULATION | OPTION | IS POUVANT ÊTRE L | EVÉES |
|--------------|---------------------|------------------|---------------------|-------------------|-----------------------|
| ACCORDÉES EN | NOMBRE D'OPTIONS | PRIX DE LEVÉE | NOMBRE D'OPTIONS | PRIX DE LEVÉE | ANNÉE D'EXPIRATION |
| 2001 | 22 170 | 6,00 | 22 170 | 6,00 | 2011 |
| 2002 | 18 021 | 8,63 | 18 021 | 8,63 | 2012 |
| 2004 | 48 042 | 4,35 | 48 042 | 4,35 | 2014 |
| 2005 | 336 138 | 6,41 | 250 789 | 6,41 | 2015 |
| 2006 | 296 434 | 9,60 | 147 602 | 9,60 | 2016 |
| 2007 | 151 745 | 13,30 | 37 936 | 13,30 | 2017 |
| 2008 | 133 266 | 17,29 | | _ | 2018 |
| | 1 005 816 | 9,76 | 524 560 | 7,68 | |

Les données diluées par action ont été calculées ainsi :

| | 2008 | 2007 |
|--|------------|------------|
| Nombre moyen pondéré d'actions en circulation | 37 739 840 | 34 403 033 |
| Effet de dilution des options d'achat d'actions | 321 119 | 617 069 |
| Nombre moyen pondéré et dilué d'actions en circulation | 38 060 959 | 35 020 102 |
| Bénéfice net | 20 396 | 21 545 |
| Bénéfice net par action de base (\$) | 0,54 | 0,63 |
| Bénéfice net par action dilué (\$) | 0,54 | 0,62 |

Le tableau suivant présente les titres qui pourraient diluer le bénéfice de base par action dans le futur mais qui n'ont pas été pris en compte dans le calcul du bénéfice dilué par action en raison de leur effet anti-dilutif :

| | 2008 | 2007 |
|---------------------------------|---------|------|
| Nombre d'options anti-dilutives | 599 466 | - |

Note 13. Surplus d'apport

La Société applique la méthode de la juste valeur pour la comptabilisation des options accordées aux dirigeants et employés. Les valeurs ainsi enregistrées sont portées aux charges d'administration et au surplus d'apport. Le tableau suivant détaille l'évolution de ce compte :

| (en milliers de dollars) | 2008 | 2007 |
|---|-------|-------|
| Solde au début de l'exercice | 1 974 | 1 170 |
| Juste valeur des options comptabilisées dans l'exercice | 1 095 | 804 |
| Solde à la fin de l'exercice | 3 069 | 1 974 |

Les hypothèses suivantes ont été utilisées afin de déterminer la juste valeur, au moment de l'octroi, des options émises aux dirigeants et aux employés des exercices terminés les 31 décembre :

| | 2008 | 2007 |
|--|----------|----------|
| Taux d'intérêt sans risque | 4,18 % | 4,16 % |
| Dividence annuel prévu | 0,00 % | 0,00 % |
| Durée de vie prévue | 7 années | 7 années |
| Volatilité prévue | 39 % | 37 % |
| Moyenne pondérée de la juste valeur par option | 9,44 \$ | 5,99 \$ |

Note 14 Cumul des autres éléments du résultat étendu

| | | | | | 2008 |
|--|---------------------|--------------------------------------|--|----------------------|----------|
| | Écart de conversion | Couverture Swaps d'électricité | Couverture Swaps de taux d'intérêt | Couverture Autres | Total |
| Solde au début de la période | (54 612) | 238 | (683) | 626 | (54 431) |
| Variation de la juste valeur | 41 046 | 22 772 | (5 720) | 6 490 | 64 588 |
| Part des écarts de conversion cumulés du Fonds | 4 297 | - | - | - | 4 297 |
| Reclassements aux résultats nets | (1 285) | (4 020) | (1 465) | - | (6 770) |
| Reclassements au bilan | - | - | - | (673) | (673) |
| Impôts | (1 012) | (6 000) | 2 299 | (759) | (5 472) |
| Solde à la fin de la période | (11 566) | 12 990 | (5 569) | 5 684 | 1 539 |

| | | | | | 2007 |
|--|---------------------|--------------------------------------|--|----------------------|----------|
| | Écart de conversion | Couverture Swaps d'électricité | Couverture Swaps de taux d'intérêt | Couverture Autres | Total |
| Solde au début de la période | (28 066) | 1 934 | 1 651 | - | (24 481) |
| Variation de la juste valeur | (24 591) | (913) | 2 820 | 921 | (21 763) |
| Part des écarts de conversion cumulés du Fonds | (1 955) | | | | (1 955) |
| Reclassements aux résultats nets | - | (1 581) | (378) | - | (1 959) |
| Cessation de relations de couverture | - | - | (5 874) | - | (5 874) |
| Impôts | - | 798 | 1 098 | (295) | 1 601 |
| Solde à la fin de la période | (54 612) | 238 | (683) | 626 | (54 431) |

Note 15. 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. Aux 31 décembre 2008 et 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/capitalisation totale aux livres pour la gestion globale de son capital. Ce ratio est une mesure non-conforme aux PCGR. 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 capitalisation totale aux livres en additionnant l'endettement net à la capitalisation aux livres. 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 31 décembre 2008, la Société a réalisé les résultats suivants relativement à ses objectifs de gestion du capital :

- ratio d'endettement net/capitalisation totale aux livres de 25,2 % (26,2 % au 31 décembre 2007); et
- solde de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 69 195 000 \$ (79 195 000 \$ au 31 décembre 2007).

Bien que le ratio d'endettement net/capitalisation totale aux livres soit actuellement de 25,2 %, l'objectif à long terme de la Société consiste à se maintenir à l'intérieur d'un ratio d'environ 40 %. 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 50 % si un projet important le justifiait, mais elle viserait à le ramener sous l'objectif sur une période ne dépassant pas 24 mois.

Note 16. Frais de financement

| | NOTE | 2008 | 2007 |
|---|------|---------|---------|
| Intérêts sur la dette à long terme, net de l'effet des swaps de taux d'intérêts | a) | 9 818 | 11 473 |
| Intérêts créditeurs | | (1 494) | (1 797) |
| Amortissement des frais de financement | | 1 009 | 848 |
| Amortissement des frais du programme de monétisation | | 1 919 | 1 947 |
| Frais de financement relatifs aux crédits d'impôts pour énergie renouvelable | | 2 109 | 2 143 |
| Autres intérêts et frais bancaires | | 501 | 442 |
| | | 13 862 | 15 056 |
| Intérêts capitalisés aux centrales en développement | | (55) | (371) |
| | | 13 807 | 14 685 |

a) La charge d'intérêts relative aux contrats de location-acquisition a été de 874 000 \$ en 2008 (904 000 \$ en 2007).

Note 17. Impôts sur le bénéfice

a) La provision pour les impôts sur le bénéfice s'établit comme suit :

| | 2008 | 2007 |
|--|--------|---------|
| Charge d'impôts sur le bénéfice | | |
| Impôts exigibles | 1 915 | 109 |
| Impôts futurs | 9 406 | 8 348 |
| | 11 321 | 8 457 |
| Bénéfice avant impôts sur le bénéfice | 31 863 | 29 932 |
| Crédits d'impôts pour énergie renouvelable inclus dans le bénéfice avant impôt * | (687) | (229) |
| | 31 176 | 29 703 |
| Taux combiné d'imposition de base du Canada et du Québec (%) | 30,90 | 32,02 |
| Charge d'impôts selon le taux statutaire | 9 633 | 9 511 |
| Augmentation (diminution) d'impôts découlant des éléments suivants : | | |
| Changement dans les taux d'imposition statutaires | _ | (2 071) |
| Éléments non imposables | (46) | (594) |
| Écart du taux réglementaire d'imposition des établissements étrangers | 2 487 | 2 011 |
| Réévaluation des actifs et des passifs d'impôts futurs et courants | (289) | (486) |
| Autres | (464) | 86 |
| | 11 321 | 8 457 |

^{*} Inclut seulement les crédits d'impôts pour énergie renouvelable gagnés hors du programme de monétisation.

Note 17 - Impôts sur le bénéfice (suite)

b) Les impôts futurs comprennent les éléments suivants :

| | 2008 | 2007 |
|--|----------|----------|
| Avantage fiscal découlant des pertes reportées | 56 888 | 46 718 |
| Frais reportés | (1 561) | (4 193) |
| Provisions | 736 | 231 |
| Placement | (18 778) | (17 633) |
| Immobilisations corporelles | (73 304) | (49 332) |
| Autres passifs | 3 083 | 4 091 |
| Instruments financiers | (5 989) | (1 748) |
| Autres | (453) | 830 |
| Impôts futurs | (39 378) | (21 036) |
| Actifs d'impôts futurs | 238 | 2 394 |
| Passifs d'impôts futurs | (39 616) | (23 430) |
| | (39 378) | (21 036) |

c) La Société et ses filiales, en particulier les filiales françaises, ont cumulé des pertes fiscales totalisant environ 152 633 000 \$, lesquelles peuvent être reportées et portées en diminution du revenu imposable des exercices à venir. L'avantage fiscal découlant du report de ces pertes a été comptabilisé à titre d'actif d'impôts futurs. Les pertes fiscales à reporter pourront être réclamées au cours des exercices futurs en fonction des échéances suivantes :

| 2013 | 2014 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | ILLIMITÉ | TOTAL |
|-------|-------|------|-------|-------|-------|----------|---------|
| 2 635 | 3 760 | 537 | 3 883 | 5 346 | 1 669 | 134 803 | 152 633 |

d) Les crédits d'impôts pour énergie renouvelable sont attribués dans le régime fiscal fédéral américain. Ce programme est en vigueur, pour les centrales de Boralex, pour une période de cinq ans à compter du 1^{er} janvier 2005 et est accordé sur la base de la production réelle des centrales. Bien que ce crédit ne soit pas remboursable, il est reportable sur les 20 prochaines années fiscales. En 2006, un programme de monétisation a été mis en place afin que Boralex profite immédiatement de la valeur des crédits d'impôts. De plus amples informations sur ce programme sont fournies à la note 10.

Note 18. Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement

| | 2008 | 2007 |
|---------------------------------------|---------|----------|
| Diminution (augmentation) des | | |
| Comptes débiteurs | (948) | (15 940) |
| Stocks | 998 | (3 536) |
| Frais payés d'avance | 579 | 287 |
| Augmentation (diminution) des | | |
| Comptes créditeurs et charges à payer | (1 713) | 2 902 |
| Impôts sur le bénéfice | 79 | (204) |
| | (1 005) | (16 491) |

Note 19. Information sectorielle

Les centrales de la Société se regroupent sous quatre secteurs d'activité distincts, soit les sites éoliens, les centrales hydroélectriques, les centrales thermiques alimentées en résidus de bois et les centrales thermiques alimentées en gaz naturel, et sont engagées principalement dans la production d'énergie. La classification de ces secteurs d'activité est établie en fonction des structures de coûts différentes inhérentes à ces quatre types de centrales. Les conventions comptables qui s'appliquent aux secteurs d'activités sont identiques à celles décrites à la note 2.

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

| | 2008 | 2007 |
|-------------------------------------|---------|---------|
| | | |
| Bénéfice net | 20 396 | 21 545 |
| Part des actionnaires sans contrôle | 146 | (70) |
| Charge d'impôts sur le bénéfice | 11 321 | 8 457 |
| Frais de financement | 13 807 | 14 685 |
| Instruments financiers | 143 | (5 491) |
| Perte (gain) de change | (1 437) | 531 |
| Amortissement | 24 533 | 21 627 |
| BAIIA | 68 909 | 61 284 |

Les produits sont attribués aux différents pays selon le pays de domiciliation du client. En 2008, la Société comptait quatre clients (quatre clients en 2007) représentant plus de 10 % de ses produits.

Les tableaux suivants fournissent la proportion des produits consolidés relative à chacun de ces clients ainsi que les secteurs dans lesquels ils sont actifs :

| 2007 | | 2008 | |
|-------------------------------------|--|-------------------------------------|--|
| SECTEURS | % DES VENTES ATTRIBUABLES À UN CLIENT | SECTEURS | % DES VENTES ATTRIBUABLES À UN CLIENT |
| Résidus de bois | 30 | Résidus de bois | 23 |
| Éolien et Gaz naturel | 20 | Résidus de bois | 20 |
| Résidus de bois | 11 | Éolien et Gaz naturel | 19 |
| Hydroélectricité et Résidus de bois | 10 | Hydroélectricité et Résidus de bois | 10 |

Note 19 – Information sectorielle (suite)

INFORMATION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

| | 2008 | 2007 | 2008 | 2007 |
|--|---|--|---|--|
| | PRODUCTION D'É | LECTRICITÉ (MWH) | | |
| | (NON VÉRIFIÉ) | (NON VÉRIFIÉ) | | PRODUITS |
| ites éoliens | 220 500 | 208 710 | 30 543 | 27 730 |
| Centrales hydroélectriques | 132 057 | 106 762 | 11 753 | 9 139 |
| Centrales thermiques – résidus de bois | 1 232 907 | 1 190 265 | 135 897 | 111 861 |
| Centrale thermique – gaz naturel | 37 829 | 38 421 | 19 053 | 14 609 |
| Corporatif et éliminations | - | - | - | (1 |
| | 1 623 293 | 1 544 158 | 197 246 | 163 338 |
| | | NOUVELLES I BAIIA | | MOBILISATIONS CORPORELLES |
| Sites éoliens | 24 041 | 22 826 | 31 485 | 16 644 |
| Centrales hydroélectriques | 7 919 | 5 435 | 89 | 1 172 |
| Centrales thermiques – résidus de bois | 40 488 | 33 052 | 8 527 | 4 233 |
| Centrale thermique – gaz naturel | 2 338 | 2 272 | 81 | 25 |
| Corporatif et éliminations | (5 877) | (2 301) | 4 395 | 404 |
| | 68 909 | 61 284 | 44 577 | 22 478 |
| ux 31 décembre | 2008 | 2007 | 2008 | 2007 |
| | | ACTIF TOTAL | IM | MOBILISATIONS CORPORELLES |
| Sites éoliens | 243 374 | 196 814 | 198 435 | 152 015 |
| Centrales hydroélectriques | 23 019 | 12 427 | 11 327 | 10 029 |
| Centrales thermiques – résidus de bois | 183 881 | 130 728 | 102 373 | 83 156 |
| Centrale thermique – gaz naturel | 17 216 | 16 132 | 9 375 | 8 938 |
| Corporatif et éliminations | 156 008 | 158 630 | 8 933 | 4 574 |
| | 623 498 | 514 731 | 330 443 | 258 712 |
| IFORMATION PAR SECTEUR GÉOGRAPHIQUE | | | | |
| TORMATION FAR SECTEOR GEOGRAPHIQUE | | | | |
| | 2008 | 2007 | 2008 | 2007 |
| | | 2007 LECTRICITÉ (MWH) | 2008 | 2007 |
| | | | 2008 | |
| Etats-Unis | PRODUCTION D'É | LECTRICITÉ (MWH) | 2008 1 | PRODUITS |
| | PRODUCTION D'É (NON VÉRIFIÉ) | LECTRICITÉ (MWH) (NON VÉRIFIÉ) | | PRODUITS 120 098 |
| rance | PRODUCTION D'É (NON VÉRIFIÉ) 1 348 756 | LECTRICITÉ (MWH) (NON VÉRIFIÉ) 1 283 738 | 146 533 | PRODUITS 120 098 |
| France | PRODUCTION D'É (NON VÉRIFIÉ) 1 348 756 258 329 | (NON VÉRIFIÉ) 1 283 738 247 131 | 146 533 49 596 | PRODUITS 120 098 42 339 |
| France | PRODUCTION D'É (NON VÉRIFIÉ) 1 348 756 258 329 16 208 | (NON VÉRIFIÉ) 1 283 738 247 131 13 289 1 544 158 | 146 533 49 596 1 117 197 246 NOUVELLES IM | PRODUITS 120 098 42 339 901 163 338 MOBILISATIONS |
| France Canada | PRODUCTION D'É (NON VÉRIFIÉ) 1 348 756 258 329 16 208 | (NON VÉRIFIÉ) 1 283 738 247 131 13 289 1 544 158 | 146 533 49 596 1 117 197 246 NOUVELLES IM | PRODUITS 120 098 42 339 901 163 338 MOBILISATIONS CORPORELLES |
| France Canada États-Unis | PRODUCTION D'É (NON VÉRIFIÉ) 1 348 756 258 329 16 208 1 623 293 | (NON VÉRIFIÉ) 1 283 738 247 131 13 289 1 544 158 | 146 533 49 596 1 117 197 246 NOUVELLES IM | PRODUITS 120 098 42 339 901 163 338 MOBILISATIONS CORPORELLES 5 133 |
| canada Etats-Unis France | PRODUCTION D'ÉI (NON VÉRIFIÉ) 1 348 756 258 329 16 208 1 623 293 46 096 | (NON VÉRIFIÉ) 1 283 738 247 131 13 289 1 544 158 BAIIA 37 674 | 146 533 49 596 1 117 197 246 NOUVELLES IM 8 410 | PRODUITS 120 098 42 339 901 163 338 MOBILISATIONS |
| rance canada ctats-Unis crance | PRODUCTION D'É (NON VÉRIFIÉ) 1 348 756 258 329 16 208 1 623 293 46 096 23 901 | LECTRICITÉ (MWH) (NON VÉRIFIÉ) 1 283 738 247 131 13 289 1 544 158 BAIIA 37 674 25 102 | 146 533 49 596 1 117 197 246 NOUVELLES IM 8 410 5 808 30 359 | PRODUITS 120 098 42 339 901 163 338 MOBILISATIONS CORPORELLES 5 133 16 718 627 |
| canada Etats-Unis France | PRODUCTION D'É (NON VÉRIFIÉ) 1 348 756 258 329 16 208 1 623 293 46 096 23 901 (1 088) 68 909 | LECTRICITÉ (MWH) (NON VÉRIFIÉ) 1 283 738 247 131 13 289 1 544 158 BAIIA 37 674 25 102 (1 492) 61 284 | 146 533 49 596 1 117 197 246 NOUVELLES IM 8 410 5 808 30 359 44 577 | PRODUITS 120 098 42 339 901 163 338 MOBILISATIONS CORPORELLES 5 133 16 718 627 |
| Etats-Unis Erance Canada | PRODUCTION D'É (NON VÉRIFIÉ) 1 348 756 258 329 16 208 1 623 293 46 096 23 901 (1 088) | LECTRICITÉ (MWH) (NON VÉRIFIÉ) 1 283 738 247 131 13 289 1 544 158 BAIIA 37 674 25 102 (1 492) | 146 533 49 596 1 117 197 246 NOUVELLES IM 8 410 5 808 30 359 44 577 | PRODUITS 120 098 42 339 901 163 338 MOBILISATIONS CORPORELLES 5 133 16 718 627 22 478 |
| canada Etats-Unis France Canada | PRODUCTION D'É (NON VÉRIFIÉ) 1 348 756 258 329 16 208 1 623 293 46 096 23 901 (1 088) 68 909 | LECTRICITÉ (MWH) (NON VÉRIFIÉ) 1 283 738 247 131 13 289 1 544 158 BAIIA 37 674 25 102 (1 492) 61 284 | 146 533 49 596 1 117 197 246 NOUVELLES IM 8 410 5 808 30 359 44 577 | PRODUITS 120 098 42 339 901 163 338 MOBILISATIONS CORPORELLES 5 133 16 718 627 22 478 2007 MOBILISATIONS |
| Etats-Unis Erance Canada Etats-Unis Erance Canada | PRODUCTION D'É (NON VÉRIFIÉ) 1 348 756 258 329 16 208 1 623 293 46 096 23 901 (1 088) 68 909 2008 | LECTRICITÉ (MWH) (NON VÉRIFIÉ) 1 283 738 247 131 13 289 1 544 158 BAIIA 37 674 25 102 (1 492) 61 284 | 146 533 49 596 1 117 197 246 NOUVELLES IM 8 410 5 808 30 359 44 577 | PRODUITS 120 098 42 339 901 163 338 MOBILISATIONS CORPORELLES 5 133 16 718 627 22 478 2007 MOBILISATIONS CORPORELLES 90 220 |
| États-Unis France Canada États-Unis France Canada Aux 31 décembre États-Unis France | PRODUCTION D'É (NON VÉRIFIÉ) 1 348 756 258 329 16 208 1 623 293 46 096 23 901 (1 088) 68 909 | LECTRICITÉ (MWH) (NON VÉRIFIÉ) 1 283 738 247 131 13 289 1 544 158 BAIIA 37 674 25 102 (1 492) 61 284 2007 ACTIF TOTAL | 146 533 49 596 1 117 197 246 NOUVELLES IM 8 410 5 808 30 359 44 577 | PRODUITS 120 098 42 339 901 163 338 MOBILISATIONS CORPORELLES 5 133 16 718 |

623 498

514 731

330 443

258 712

Note 20. Opérations entre apparentés

En plus des opérations conclues avec le Fonds (voir note 5), la Société a conclu les opérations suivantes avec des apparentés :

| | 2008 | 2007 |
|--|--------|-------|
| Compagnie (et ses filiales) ayant une influence notable sur la Société | | |
| Produits de la vente d'énergie | 11 757 | 8 468 |
| Charges d'exploitation | 1 767 | 1 292 |
| Achat d'immobilisations corporelles | 199 | 53 |
| Entité contrôlée par un administrateur et dirigeant de la Société | | |
| Autres revenus | 489 | 391 |
| Intérêts créditeurs | 61 | 48 |

Ces opérations ont eu lieu dans le cours normal des activités et sont mesurées à la valeur d'échange, qui est le montant de la contrepartie établi et accepté par les apparentés.

Aux 31 décembre 2008 et 2007, les bilans comprenaient les soldes suivants avec des apparentés :

| | 2008 | 2007 |
|--|-------|-------|
| Compagnie (et ses filiales) ayant une influence notable sur la Société | | |
| Comptes débiteurs | 2 502 | 1 944 |
| Comptes créditeurs et charges à payer | 845 | 1 420 |
| Entité contrôlée par un administrateur de la Société | | |
| Comptes débiteurs | 697 | 864 |

Note 21. Engagements et éventualités

En plus des engagements liés au Fonds (note 5 b)), la Société a les engagements suivants :

a) En vertu d'un contrat à long terme, la Société s'est engagée à vendre jusqu'en 2027 la totalité de sa production d'énergie d'une centrale hydroélectrique située aux États-Unis. Le 28 février 2009, les ententes à long terme des centrales aux résidus de bois de Fort Fairfield et d'Ashland sont venues à échéance. En date du 1^{er} mars 2009, une nouvelle entente de vente d'électricité pour la centrale de Fort Fairfield a été conclue pour une période de 2 ans. Quant à l'entente de la centrale d'Ashland, la Société a décidé de vendre l'électricité de cette centrale sur le marché libre et n'a pas renouvelé l'entente à long terme. Finalement, au Canada et en France, la Société s'est engagée à vendre la totalité de sa production d'électricité et de vapeur en vertu de contrats à long terme selon les échéances suivantes :

| ORIGINE | TYPE DE PRODUCTION | ÉCHÉANCE |
|---------|--------------------|--------------------|
| Canada | Électricité | 2010 et 2021 |
| France | Électricité | Entre 2013 et 2023 |
| France | Vapeur | 2022 |

- b) Pour l'exploitation de la centrale de Middle Falls aux États-Unis, la Société loue le terrain où est située la centrale de Niagara Mohawk Power Corporation en vertu d'un bail échéant en 2027. Jusqu'en 2013, le paiement est un montant fixe indexé annuellement de 3 %. En 2008, le loyer a été de 360 000 \$ (338 000 \$ US) (352 000 \$ et 328 000 \$ US en 2007) et sera indexé de 3 % annuellement jusqu'en 2013. À partir de 2014, le loyer sera variable à raison de 30 % des revenus bruts de cette centrale.
- c) La Société s'est engagée en vertu de contrats de vente à terme, à vendre des RECs qui seront générés par ses centrales américaines qui détiennent une qualification pour le programme du Connecticut. Au 31 décembre 2008, le solde de ces engagements totalisait environ 42 479 000 \$ (34 688 000 \$ US) (51 400 000 \$ et 52 000 000 \$ US en 2007), pour des périodes se situant entre janvier 2009 et décembre 2012.
- d) En vertu de ses ententes pour l'approvisionnement en résidus de bois de ses centrales, la Société s'est engagée à prendre livraison de certaines quantités minimum. Selon les prévisions de production, la Société achètera des quantités au-delà des minimums contractuels.

Note 21 - Engagements et éventualités (suite)

- e) La Société a, au fil des ans, vendu des entreprises, y compris des centrales de production électriques au Fonds. Selon les ententes relatives à ces ventes, la Société pourrait devoir indemniser l'acheteur relativement aux passifs qui découlent d'événements antérieurs à la vente, qu'il s'agisse de questions relatives à la main-d'œuvre ou de nature fiscale, environnementale, judiciaire ou autre, ou qui découlent de représentations faites par la Société. Les garanties d'indemnisation de ce genre s'étendent pour la majeure partie sur des périodes ne dépassant pas dix ans. Le montant maximal lié à ces garanties ne peut excéder les produits découlant de ces ventes, ce qui représente un montant de 382 300 000 \$. En date du présent rapport, la Société évalue n'avoir aucun passif au titre de ces garanties.
- f) Dans le cadre des projets éoliens en France, la Société a conclu des contrats d'entretien clé-en-main avec GE Wind Energy et Enercon. Les contrats ont des durées initiales de cinq ans et ceux-ci requièrent des déboursés annuels d'environ 1 000 000 €.
- g) Dans le cadre des projets éoliens en Ontario (Canada) et en France, la Société a conclu des contrats d'achat d'équipement. Le coût total des engagements est de 114 858 000 \$, soit 65 290 000 € et 3 565 000 \$. Les déboursés se feront majoritairement au cours de l'année 2009. Une portion du montant à payer en euros a été partiellement couvert grâce à des contrats de change à terme, tel que discuté à la note 11.
- h) Le Fonds, un placement important de Boralex, a débuté une procédure d'arbitrage contre une filiale du groupe AbitibiBowater à propos d'une dispute entourant l'exécution du contrat de service pour l'exploitation et la maintenance de la centrale de Dolbeau. À l'heure actuelle, compte tenu de l'ensemble des faits entourant ce litige, le Fonds estime qu'il est impossible d'évaluer s'il existe une perte potentielle et quel en serait le montant. Conséquemment, aucune provision n'a été comptabilisée par le Fonds ou Boralex.
- i) Le 11 juin 2008, la Société a signé une convention d'achat pour les actifs d'une centrale hydroélectrique en Colombie-Britannique. En vertu de cette convention, Boralex versera environ 19 000 000 \$ pour acheter la centrale déjà en exploitation ainsi que deux projets totalisant 10 MW à développer dans la même région. De plus, Boralex investira environ 3 000 000 \$ afin de mettre à niveau les équipements et ainsi permettre d'en augmenter le potentiel de production. La clôture de cette convention d'achat est conditionnelle à l'obtention des approbations réglementaires habituelles.
- j) Le 25 juin 2008, la Société a conclu deux contrats d'approvisionnement pour une puissance totale de 272 MW en électricité avec Hydro-Québec, relativement au projet éolien de la Seigneurie de Beaupré. Pour ce projet, la Société s'est associée à Gaz Métro et chacun détient 50% du projet. Ces contrats ont reçu l'approbation de la Régie de l'énergie du Québec le 17 octobre 2008.
- k) Les permis de construction de l'extension de 2008 du site d'Avignonet-Lauragais font actuellement l'objet d'une contestation de la part d'une commune voisine. Puisqu'ils considèrent que les permis avaient été émis en bonne et due forme, le Préfet les ayant émis et Boralex défendent présentement leur validité.

BORALEX RAPPORT ANNUEL 2008 PAGE 74

Conseil d'administration

Bernard Lemaire (1)

Président exécutif du conseil Boralex inc. Vice-président exécutif du conseil Cascades inc.

Patrick Lemaire (1) Président et

chef de la direction Boralex inc.

Germain Benoit (2) (4) Président Capital Benoit inc. Allan Hogg (1)

Vice-président, finance et trésorier Cascades inc.

Edward H. Kernaghan (4)

Président
Principia Research Inc.
Vice-président exécutif
Kernaghan Securities Ltd
et Kernwood Ltd

Richard Lemaire (3)

Président

Séchoirs Kingsey Falls inc.

Yves Rheault (3) (5)

Administrateur de sociétés et consultant

Michelle Samson-Doel (2) (5)

Présidente Groupe Samson-Doel Itée Administrateur de sociétés

Pierre Seccareccia (2) (4) (5) Administrateur de sociétés

Gilles Shooner (3)

Conseiller en environnement

- (1) Membre du comité administratif
- (2) Membre du comité de vérification
- (3) Membre du comité environnement, santé et sécurité
- (4) Membre du comité de régie d'entreprise
- (5) Membre du comité de nomination et de rémunération

Direction

Bernard Lemaire

Président exécutif du conseil

Patrick Lemaire

Président et chef de la direction

Sylvain Aird

Vice-président, affaires juridiques et secrétaire corporatif

Claude Audet

Vice-président et chef de l'exploitation, biomasse Jean-François Thibodeau

Vice-président et chef de la direction financière

Denis Aubut

Directeur général, opérations

Patrick Decostre

Directeur général, Boralex S.A.S.

Mario Dugas

Directeur général, biomasse Canada et achats de fibres **Hugues Girardin**

Directeur général, développement

Guy D'Aoust

Directeur, finance et trésorerie

Nathan Hebel

Directeur, commercialisation d'énergie

Judy Kerwin Directrice.

ressources humaines

Patricia Lemaire

Directrice, affaires publiques et communications

Gabriel Ouellet

Directeur général, Senneterre et directeur technique, biomasse

Renseignements généraux

Siège social

Boralex inc.
36, rue Lajeunesse
Kingsey Falls (Québec)
JOA 1B0 Canada
Téléphone: 819 363 58

Téléphone: 819 363-5860 Télécopieur: 819 363-5866 Bureau d'affaires

Boralex inc. 770, rue Sherbrooke Ouest Montréal (Québec) H3A 1G1 Canada Téléphone: 514 284-9890 Télécopieur: 514 284-9895 **Site Internet**

www.boralex.com

Des exemplaires supplémentaires des documents suivants et d'autres renseignements peuvent être obtenus à l'adresse ci-dessus ou téléchargés directement des sites Internet de Boralex ou de SEDAR:

- rapport annuel rapports trimestriels notice annuelle
- circulaire de sollicitation de procurations

Agent de transfert et agent comptable des registres

Services aux investisseurs Computershare inc. 1500, rue University, Bureau 700 Montréal (Québec) H3A 3S8 Canada Téléphone: 1-800-564-6253 / 514 982-7888 Télécopieur: 1-888-453-0330 / 514 982-7635

service@computershare.com

Renseignements aux actionnaires

L'assemblée annuelle des actionnaires aura lieu à 11 heures, le lundi 11 mai 2009, à l'adresse suivante :

Centre Mont-Royal

Salle International I et II 2200, rue Mansfield Montréal (Québec) H3A 3R8 Canada Téléphone: 514 844-2000 / 1-888-844-2200

Pour plus de renseignements, veuillez communiquer avec le :

Télécopieur: 514 985-1355

Service des communications
Sorvice des communications
Boralex inc.
770, rue Sherbrooke Ouest,
Montréal (Québec) H3A 1G1 Canada
Téléphone: 514 985-1353

To obtain an English copy of the Annual Report, please contact the Communications Department.











Imprimé au Canada

Rédaction : Lefebvre communications financières inc.

Imprimé sur Rolland Enviro100 (texte 160M et 100M), un papier 100% postconsommation, certifié Éco-Logo et FSC, traité sans chlore et fabriqué à partir d'énergie biogaz. www.boralex.com

