

rapport intermédiaire 2
au 30 juin

08



Profil

Boralex est une importante productrice privée d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de centrales d'énergie renouvelable. Employant près de 300 personnes, la Société possède et exploite 21 sites combinant une puissance installée de 351 MW au Québec, dans le nord-est des États-Unis et en France. De plus, la Société a 240 MW de puissance contractée pour des sites de production futurs. Boralex se distingue par son expertise diversifiée et sa solide expérience dans trois types de production d'énergie – éolienne, hydroélectrique et thermique. Les actions de Boralex se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole BLX. (boralex.com)

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

Rapport de gestion intermédiaire 2

au 30 juin 2008

DESCRIPTION DES ACTIVITÉS

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

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

- Au cours des dernières années, Boralex s'est hissée parmi les producteurs **d'énergie éolienne** les plus importants et les plus expérimentés en France, où elle exploite actuellement sept fermes regroupant 68 éoliennes d'une puissance installée totale de 108 MW. De plus, Boralex œuvre présentement à d'importants projets de développement éolien au Canada, dont deux parcs éoliens au Québec d'une puissance totalisant 272 MW qui seront mis en service en 2013, ainsi que deux parcs éoliens en Ontario dont la puissance potentielle respective totalise 90 MW et 100 MW, que la Société prévoit mettre en service à partir de 2009.
- Boralex détient une expertise de plus de 15 ans dans la production **d'énergie hydroélectrique**. Elle possède actuellement sept centrales de ce type, dont cinq aux États-Unis et deux au Québec, combinant une puissance installée de 25 MW. De plus, la Société a signé récemment une convention d'achat pour une centrale hydroélectrique opérante de 14,5 MW en Colombie-Britannique, ainsi que pour deux projets en développement dans la même région représentant 10 MW additionnels.
- Boralex possède et exploite sept centrales de production **d'énergie thermique** d'une puissance installée totalisant 218 MW. Six d'entre elles, d'une puissance totale de 204 MW, sont alimentées en résidus de bois, un mode de production d'énergie renouvelable pour lequel la Société se classe au rang du plus important producteur en Amérique du Nord. De plus, Boralex exploite en France une centrale de cogénération au gaz naturel de 14 MW.

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

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

COMMENTAIRES PRÉALABLES AU RAPPORT DE GESTION GÉNÉRAL

Ce rapport de gestion intermédiaire porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie des périodes de trois mois et six mois terminées le 30 juin 2008 par rapport aux périodes correspondantes de trois et six mois terminées le 30 juin 2007, de même que sur la situation financière de la Société à ces dates. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés non vérifiés intermédiaires et leurs notes afférentes contenus dans le présent rapport intermédiaire, ainsi qu'avec les états financiers consolidés vérifiés et les notes afférentes contenus dans le plus récent rapport annuel de la Société, soit pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

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

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

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

Les renseignements contenus dans ce rapport de gestion intermédiaire tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 7 août 2008, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé les états financiers intermédiaires ainsi que le rapport de gestion.

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

AVIS QUANT AUX DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Le rapport de gestion a pour but d'aider le lecteur à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances, de même que les risques et incertitudes liés à l'exploitation et à la situation financière de Boralex. Par conséquent, certaines déclarations, incluant celles ayant trait aux résultats et au rendement pour des périodes futures, constituent des énoncés prospectifs fondés sur des prévisions actuelles, au sens des lois sur les valeurs mobilières. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes à la forme affirmative ou négative, tels que «prévoir», «anticiper», «évaluer», «estimer», «croire», ainsi que d'autres expressions apparentées. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 7 août 2008.

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

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

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

CONFORMITÉ AUX PRINCIPES COMPTABLES GÉNÉRALEMENT RECONNUS

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

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

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

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

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

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

SAISONNALITÉ

	30 SEPTEMBRE ⁽¹⁾	31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾	31 MARS ⁽¹⁾	30 JUIN
(en milliers de dollars, sauf les données par action et le nombre d'actions)	2007	2007	2008	2008
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	5 977	8 015	10 170	6 763
Centrales hydroélectriques	677	2 524	3 790	3 200
Centrales thermiques – résidus de bois	25 689	29 973	34 336	27 811
Centrale thermique – gaz naturel	1 933	4 857	6 723	2 675
	34 276	45 369	55 019	40 449
BAIIA				
Sites éoliens	4 891	7 013	8 504	5 115
Centrales hydroélectriques	(493)	1 655	3 034	2 391
Centrales thermiques – résidus de bois	7 458	10 668	11 071	6 795
Centrale thermique – gaz naturel	(221)	713	1 321	(204)
Corporatif et éliminations	(1 710)	(1 375)	(39)	(1 450)
	9 925	18 674	23 891	12 647
BÉNÉFICE NET	1 017	5 913	9 221	1 135
par action (de base)	0,03 \$	0,16 \$	0,25 \$	0,03 \$
par action (dilué)	0,03 \$	0,15 \$	0,24 \$	0,03 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	37 454 625	37 454 625	37 566 967	37 818 503

	30 SEPTEMBRE	31 DÉCEMBRE	31 MARS ⁽¹⁾	30 JUIN ⁽¹⁾
(en milliers de dollars, sauf les données par action et le nombre d'actions)	2006	2006	2007	2007
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	4 652	7 757	8 285	4 930
Centrales hydroélectriques	1 785	2 867	3 079	2 859
Centrales thermiques – résidus de bois	17 986	19 891	33 360	22 839
Centrale thermique – gaz naturel	2 220	4 954	6 094	1 725
	26 643	35 469	50 818	32 353
BAIIA				
Sites éoliens	4 016	6 782	7 059	3 863
Centrales hydroélectriques	815	1 974	2 082	2 191
Centrales thermiques – résidus de bois	2 939	1 167	12 185	2 741
Centrale thermique – gaz naturel	236	1 322	2 101	(321)
Corporatif et éliminations	366	715	2 209	(1 426)
	8 372	11 960	25 636	7 048
BÉNÉFICE NET	1 140	4 636	9 777	4 838
par action (de base)	0,04 \$	0,15 \$	0,33 \$	0,15 \$
par action (dilué)	0,04 \$	0,15 \$	0,32 \$	0,15 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	30 049 586	30 049 586	30 061 484	32 526 623

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

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

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

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

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

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

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2008	2007	2008	2007
(en milliers de dollars, sauf indication contraire)				
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	6 763	4 930	16 932	13 215
Centrales hydroélectriques	3 200	2 859	6 989	5 938
Centrales thermiques – résidus de bois	27 811	22 839	62 147	56 199
Centrale thermique – gaz naturel	2 675	1 725	9 398	7 819
Corporatif et éliminations	–	–	2	–
	40 449	32 353	95 468	83 171
BAIIA				
Sites éoliens	5 115	3 863	13 619	10 922
Centrales hydroélectriques	2 391	2 191	5 425	4 273
Centrales thermiques – résidus de bois	6 795	2 741	17 866	14 926
Centrale thermique – gaz naturel	(204)	(321)	1 117	1 780
Corporatif et éliminations	(1 450)	(1 426)	(1 489)	784
	12 647	7 048	36 538	32 685
BÉNÉFICE NET	1 135	4 838	10 356	14 615
par action (de base)	0,03 \$	0,15 \$	0,27 \$	0,47 \$
par action (dilué)	0,03 \$	0,15 \$	0,27 \$	0,46 \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	37 818 503	32 526 623	37 692 735	31 300 863

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

	30 JUIN 2008	31 DÉCEMBRE 2007
SITUATION FINANCIÈRE		
Actif total	558 401	514 731
Dettes totales ⁽¹⁾	184 084	175 533
Capitaux propres	294 634	284 769

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

INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE SUR LES MESURES NON CONFORMES AUX PCGR

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

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

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

Le tableau suivant rapproche le BAIIA du bénéfice net :

(en milliers de dollars)	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2008	2007	2008	2007
Bénéfice net	1 135	4 838	10 356	14 615
Part des actionnaires sans contrôle	23	(3)	117	54
Charge (recouvrement) d'impôts sur le bénéfice	1 642	(506)	7 080	4 820
Frais de financement	2 991	3 704	6 456	8 514
Instruments financiers	785	(5 874)	1 104	(5 874)
Perte (Gain) sur écart de change	56	361	(418)	308
Amortissement	6 015	4 528	11 843	10 248
BAIIA	12 647	7 048	36 538	32 685

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

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

(en milliers de dollars)	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2008	2007	2008	2007
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	18 557	10 094	34 091	22 991
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	(9 140)	(3 406)	(3 926)	3 789
Marge brute d'autofinancement	9 417	6 688	30 165	26 780

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

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

	BÉNÉFICE NET (EN M\$)	PAR ACTION, DE BASE (EN \$)
PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2007	4,8	0,15
Variation du BAIIA	5,6	0,15
Amortissement	(1,5)	(0,04)
Instruments financiers	(0,8)	(0,02)
Cessation de couverture	(5,9)	(0,16)
Frais de financement	0,7	0,02
Impôts sur le bénéfice	(2,1)	(0,06)
Autres	0,3	0,01
Effet de l'émission d'actions de juin 2007	–	(0,02)
PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2008	1,1	0,03

Au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2008, Boralex a réalisé un bénéfice net de 1,1 M\$ ou de 0,03 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 4,8 M\$ ou 0,15 \$ par action (de base et dilué) en 2007. Tel qu'il apparaît au tableau précédent, la diminution de 3,7 M\$ du bénéfice net trimestriel s'explique en majeure partie par une variation défavorable de 6,7 M\$ des instruments financiers ainsi que par une variation défavorable de 2,1 M\$ de la dépense d'impôts. Ces variations défavorables sont elles-mêmes attribuables en majeure partie à deux éléments de nature non récurrente qui avaient eu pour effet d'augmenter de façon substantielle les résultats du deuxième trimestre de 2007, soit :

- la comptabilisation en 2007 d'un gain de 5,9 M\$ sur la juste valeur marchande de swaps de taux d'intérêt, à la suite de la cessation par Boralex de ces relations de couverture; et

- des ajustements d'impôts favorables de 1,8 M\$ au deuxième trimestre de 2007 dus à la diminution des taux d'impôts au Canada et à un ajustement de provisions à l'égard de certains risques fiscaux.

Sur le plan des opérations, par contre, la rentabilité nette de la Société a bénéficié d'une amélioration de 5,6 M\$ de son BAIIA à laquelle tous ses secteurs ont contribué, en particulier ceux des résidus de bois et de l'éolien. De plus, la réduction de 0,7 M\$ de ses frais de financement jumelée à certains autres facteurs favorables ont en partie compensé pour l'augmentation de 1,5 M\$ des frais d'amortissement résultant notamment de ses plus récents projets d'expansion.

Outre les éléments mentionnés précédemment, la baisse de 0,12 \$ du bénéfice par action est attribuable à l'augmentation du nombre moyen pondéré des actions en circulation résultant de l'émission de 7,3 millions d'actions en juin 2007.

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

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2007	32,4	7,0
Mises en service – La Citadelle & Avignonet-Lauragais	1,1	0,9
Prix	3,9	3,9
Volume	0,4	0,1
RECs et certificats verts	3,7	2,4
Conversion des filiales autonomes	(1,2)	0,2
Coût des matières premières	–	(1,1)
Entretien	–	(0,8)
Frais de développement	–	(0,4)
Fonds de revenu Boralex énergie	–	0,7
Autres	0,1	(0,3)
PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2008	40,4	12,6

PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Au cours du trimestre terminé le 30 juin 2008, les produits de la vente d'énergie ont totalisé 40,4 M\$ par rapport à 32,4 M\$ au même trimestre en 2007, soit une augmentation de 8,0 M\$ ou de 24,7%. La fluctuation des taux de change, essentiellement entre les devises canadienne et américaine, a eu une incidence défavorable de 1,2 M\$ sur les produits de la vente d'énergie. À taux de change constants, leur croissance aurait été de plus de 28 %. Tous les secteurs d'exploitation ont participé à la croissance des produits, en particulier le secteur des résidus de bois et le secteur éolien. Les principaux facteurs ayant influé sur l'évolution des produits consolidés de la vente d'énergie du deuxième trimestre sont les suivants :

- des revenus additionnels de 3,9 M\$ attribuables à l'augmentation générale des prix de vente de l'électricité produite par Boralex, principalement aux États-Unis, mais également en France. Les centrales thermiques et hydroélectriques des États-Unis ont notamment bénéficié d'une hausse de 36,6 % (en \$ US) du prix de vente moyen obtenu sur le marché libre du nord-est des États-Unis par rapport au même trimestre de 2007. Les prix du marché ont également affiché des hausses significatives par rapport à leur niveau des deux trimestres précédents. La centrale alimentée en gaz naturel de Blendecques (France) a également bénéficié d'une augmentation du prix de vente de la vapeur, puisque celui-ci est partiellement indexé au prix du gaz naturel en France;
- une augmentation de 3,5 M\$ des revenus provenant de la vente de RECs dans le nord-est des États-Unis et de 0,2 M\$ des revenus provenant de la vente de crédits verts en France. Les centrales thermiques aux résidus de bois ont vendu pour 7,8 M\$ US de RECs au deuxième trimestre de 2008 par rapport à 4,3 M\$ US l'année précédente, en raison principalement de la qualification des centrales de Livermore Falls et de Asland au programme des RECs du Connecticut au cours de la dernière année;
- la contribution aux revenus de 1,1 M\$ est liée à la mise en service de la nouvelle ferme éolienne de La Citadelle en France en juillet 2007, ainsi qu'à l'expansion du site d'Avignonet-Lauragais au début d'avril 2008; et
- des revenus additionnels de 0,4 M\$ attribuables à une légère croissance organique de la production des centrales existantes de la Société.

Boralex a produit un total de 334 955 MWh d'électricité pendant le trimestre, en hausse de 2,5 % sur la même période en 2007.

AUTRES PRODUITS

Boralex a perçu 3,5 M\$ en produits autres que les produits de la vente d'énergie au cours du deuxième trimestre de 2008, comparativement à 2,6 M\$ en 2007. Cette augmentation de 0,9 M\$ ou de 34,6 % est en bonne partie attribuable à un accroissement de 0,6 M\$ de la part de Boralex dans les résultats du Fonds, en raison de la bonne performance de ce dernier. De plus, la Société a perçu pour 0,4 M\$ d'autres revenus liés majoritairement aux honoraires qu'elle touche en France pour la gestion du chantier de construction d'un site éolien appartenant à une autre société française.

BAIIA

Le BAIIA consolidé du deuxième trimestre de l'exercice 2008 s'est chiffré à 12,6 M\$ par rapport à 7,0 M\$ à la même période l'an dernier. Cette forte augmentation de 80,0 %, soit de 5,6 M\$, est attribuable, dans cet ordre, au secteur des résidus de bois, au secteur éolien, au secteur hydroélectrique et à la centrale de cogénération alimentée en gaz naturel, dont les contributions respectives à la croissance du BAIIA consolidé ont été de 4,1 M\$, 1,2 M\$, 0,2 M\$ et 0,1 M\$.

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

- l'apport direct de 3,9 M\$ au BAIIA attribuable à l'augmentation des prix de vente;
- une contribution additionnelle de 2,4 M\$ provenant de la vente de RECs et de crédits verts, essentiellement attribuable au secteur des résidus de bois. Notons que la différence de 1,3 M\$ entre les produits additionnels et le BAIIA additionnel générés par les RECs s'explique principalement par les frais encourus par la centrale d'Ashland, qualifiée en 2008 au programme des RECs du Connecticut, afin d'acheminer son électricité jusqu'au réseau du *New England Power Pool* (« NEPOOL ») tout en continuant de desservir son client du Maine. Bien que la vente de RECs par la centrale d'Ashland soit moins rentable que celle des centrales de Stratton et de Livermore Falls, cette opération engendre néanmoins des profits importants. De plus, Boralex a mis en place récemment un moyen de diminuer les coûts de transport de l'électricité de la centrale d'Ashland grâce au redémarrage de celle de Stacyville (Maine);
- des profits d'exploitation supplémentaires de 1,0 M\$ attribuables à l'augmentation du volume de production, dont 0,9 M\$ provenant de la mise en service du nouveau site de La Citadelle et de l'expansion de celui d'Avignonet-Lauragais, et 0,1 M\$ provenant de la croissance organique;
- une contribution supplémentaire de 0,7 M\$ liée à la part dans les résultats du Fonds; et
- une incidence favorable de 0,2 M\$ attribuable à la fluctuation des devises.

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

- une augmentation de 1,1 M\$ du coût des matières premières, dont 0,7 M\$ relativement à la hausse du prix du gaz naturel alimentant la centrale thermique de Blendecques (France), et 0,4 M\$ dans le secteur des résidus de bois, en raison notamment des coûts de transport plus élevés occasionnés par l'augmentation des prix du pétrole et de ses produits dérivés. Par contre, le prix des résidus de bois eux-mêmes a peu augmenté au deuxième trimestre et depuis le début du présent exercice;
- une augmentation de 0,8 M\$ des frais d'entretien, imputable principalement au secteur des résidus de bois dont les travaux majeurs d'entretien ont été plus importants que prévu;
- une dépense additionnelle de 0,4 M\$ résultant de l'intensification des efforts de développement et de prospection de la Société; et
- divers autres facteurs défavorables, incluant l'augmentation de la rémunération variable résultant de l'amélioration de la rentabilité de certaines centrales et la diminution des crédits d'impôts pour énergie renouvelable.

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

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

La dépense d'amortissement a totalisé 6,0 M\$ au deuxième trimestre de 2008 par rapport à 4,5 M\$ en 2007. Cette augmentation de 1,5 M\$ ou de 33,3 % s'explique principalement par l'expansion du secteur éolien en France, soit la mise en service de La Citadelle et l'expansion du site d'Avignonet-Lauragais. En second lieu, elle est aussi en partie attribuable à l'effet de l'appréciation de l'euro sur l'amortissement des actifs situés en Europe. Finalement, la Société avait enregistré en 2007 un ajustement favorable résultant d'une réévaluation de la durée de vie estimative de certains actifs incorporels.

Les frais de financement se sont établis à 3,0 M\$ par rapport à 3,7 M\$ en 2007. Cette baisse de 18,9 % s'explique par la diminution des intérêts payés sur la marge de crédit à la suite de la réduction de cette dernière au mois de 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 et d'augmenter la capacité de production de celle d'Avignonet-Lauragais.

La perte de 0,8 M\$ sur instruments financiers enregistrée par Boralex au deuxième trimestre de 2008 représente essentiellement la portion inefficace de ses 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.

À la même période en 2007, la Société avait 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.

Par conséquent, compte tenu de la variation défavorable de plus de 6,7 M\$ des instruments financiers entre les deux périodes comparatives, le bénéfice avant impôts sur le bénéfice a été réduit de 1,5 M\$ malgré la croissance des résultats d'exploitation, passant de 4,3 M\$ au deuxième trimestre de 2007 à 2,8 M\$ en 2008. Si on exclut l'impact du gain enregistré en 2007 à la suite de la cessation de la relation de couverture sur les swaps d'intérêts lors du refinancement, le bénéfice avant impôt sur le bénéfice du deuxième trimestre de 2008 afficherait une hausse de 4,4 M\$ par rapport à celui du deuxième trimestre de 2007.

CHARGE D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

La charge d'impôts de Boralex a été de 1,6 M\$ ce trimestre par rapport à un recouvrement d'impôts de 0,5 M\$ pour le deuxième trimestre de l'exercice précédent, soit une variation défavorable de près de 2,1 M\$. Rappelons que le recouvrement d'impôts du deuxième trimestre de 2007 résultait en majeure partie d'ajustements d'impôts favorables de 1,8 M\$ relatifs à la diminution des taux d'impôts au Canada et à une diminution des provisions à l'égard de certains risques fiscaux. De plus l'augmentation du taux d'impôts en 2008 s'explique par la plus grande proportion de revenus imposables provenant des États-Unis, où le taux d'imposition est le plus élevé.

Compte tenu des différentes juridictions, le taux statutaire combiné de Boralex devrait se situer normalement à environ 35 %. Cependant, puisque la proportion de dividendes inclus dans les distributions du Fonds varie selon les montants de trésorerie américaine que le Fonds rapatrie au Canada pour effectuer ses distributions, et que les dividendes reçus du Fonds ne sont pas imposables pour Boralex, le taux d'impôt 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'impôt consolidé.

BÉNÉFICE NET

Ainsi, Boralex a clos le deuxième trimestre de l'exercice 2008 avec un bénéfice net de 1,1 M\$ ou 0,03 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 4,8 M\$ ou 0,15 \$ par action (de base et dilué) pour la même période en 2007. Si on exclut l'impact du gain enregistré en 2007 à la suite de la cessation de la relation de couverture sur les swaps d'intérêts lors du refinancement, le bénéfice net du deuxième trimestre de 2008 afficherait une hausse de 37,5% par rapport au deuxième trimestre de 2007. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation s'est situé à 37,8 millions en 2008 par rapport à 32,5 millions en 2007, en raison de l'émission du 7 juin 2007. Rappelons qu'en vertu du cycle saisonnier des activités de la Société décrit précédemment, les deuxième et troisième trimestres de Boralex sont généralement moins actifs et rentables que les premier et quatrième trimestres.

En résumé, Boralex a affiché une amélioration marquée des résultats de son exploitation au deuxième trimestre de l'exercice 2008, à la faveur principalement :

- de sa participation au marché des RECs du Connecticut auquel ont contribué trois de ses centrales aux résidus de bois au second trimestre de l'exercice 2008, par rapport à une seule en 2007 ;
- de l'augmentation des prix de vente de l'électricité et de la vapeur ;
- de l'expansion du secteur éolien ; et
- de l'amélioration des résultats du Fonds.

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION CONSOLIDÉS DE LA PÉRIODE DE SIX MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2008

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

	BÉNÉFICE NET (EN M\$)	PAR ACTION, DE BASE (EN \$)
PÉRIODE DE SIX MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2007	14,6	0,47
Variation du BAIIA	3,8	0,10
Amortissement	(1,6)	(0,04)
Instruments financiers	(1,1)	(0,03)
Cessation de couverture	(5,9)	(0,16)
Frais de financement	2,0	0,05
Impôts	(2,3)	(0,06)
Autres	0,9	0,02
Effet de l'émission d'actions de juin 2007	-	(0,08)
PÉRIODE DE SIX MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2008	10,4	0,27

Pour les six premiers mois de l'exercice 2008, Boralex a réalisé un bénéfice net cumulatif de 10,4 M\$ ou de 0,27 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 14,6 M\$ ou 0,47 \$ par action (de base et dilué 0,46 \$) à la même période en 2007. Tel qu'il a été discuté précédemment, la diminution de 4,2 M\$ du bénéfice net s'explique principalement par la variation défavorable totalisant 9,3 M\$ des instruments financiers et des impôts sur le bénéfice entre les deux périodes. En excluant l'impact de la cessation de couverture des swaps d'intérêts la Société aurait présenté un bénéfice net légèrement à la baisse soit de 0,2 M\$ comparativement à la même période de l'année précédente.

De plus, la croissance du BAIIA a été atténuée par l'incidence défavorable de 2,0 M\$ attribuable à la fluctuation des devises et par le fait que les résultats de 2007 incluaient un gain non

récurrent de 1,0 M\$ sur la cession des droits de développement d'un site éolien. Excluant ces deux éléments non directement liés aux opérations courantes, Boralex a affiché une amélioration de près de 7 M\$ de son bénéfice d'exploitation. Sa rentabilité a aussi bénéficié d'une baisse des frais de financement et de certains autres éléments favorables, qui ont plus que compensé pour l'augmentation des frais d'amortissement résultant de l'expansion de la Société.

Outre les éléments mentionnés précédemment, la baisse de 0,20 \$ du bénéfice par action est en partie attribuable à l'augmentation du nombre moyen pondéré des actions en circulation résultant de l'émission de 7,3 millions d'actions en juin 2007.

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

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
PÉRIODE DE SIX MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2007	83,2	32,7
Mises en service – La Citadelle & Avignonet-Lauragais	2,3	2,0
Arrêt de production (Stacyville)	(1,7)	(0,2)
Prix	5,9	5,9
Volume	2,2	1,6
RECs et certificats verts	9,8	6,9
Conversion des filiales autonomes	(6,7)	(2,0)
Quotas de CO ₂	-	(0,3)
Coût des matières premières	-	(6,3)
Entretien	-	(0,9)
Frais de développement	-	(0,8)
Fonds de revenu Boralex énergie	-	0,6
Cession de droits de développement en 2007	-	(1,0)
Autres	0,5	(1,7)
PÉRIODE DE SIX MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2008	95,5	36,5

PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008, les produits de la vente d'énergie ont totalisé 95,5 M\$ par rapport à 83,2 M\$ au même semestre en 2007, soit une augmentation de 12,3 M\$ ou de 14,8 %. La fluctuation des taux de change, principalement entre les devises canadienne et américaine, a eu une incidence défavorable de 6,7 M\$ sur les produits, sans quoi ces derniers auraient affiché une augmentation de près de 23 %. Tous les secteurs d'exploitation ont participé à la croissance des produits, en particulier le secteur des résidus de bois et le secteur éolien. Les principaux facteurs ayant influé sur l'évolution des produits consolidés de la vente d'énergie depuis le début de l'exercice 2008 sont les suivants :

- une augmentation de 9,4 M\$ des revenus provenant de la vente de RECs dans le nord-est des États-Unis et de 0,4 M\$ des revenus provenant de la vente de crédits verts en France. Les centrales thermiques aux résidus de bois ont vendu pour 18,4 M\$ US de RECs en 2008 par rapport à 9,0 M\$ US l'année précédente, en raison principalement de la qualification des centrales de Livermore Falls et de Ashland au programme des RECs du Connecticut au cours de la dernière année. Cette croissance est d'autant plus importante qu'au cours de l'année précédente, Boralex avait enregistré un montant de 2,4 M\$ US relativement à des RECs produits en 2006 mais vendus au premier trimestre de 2007, à la faveur d'un raffermissement du marché;
- une contribution additionnelle de 5,9 M\$ attribuable à l'augmentation des prix de l'électricité et de la vapeur. Les centrales thermiques et hydroélectriques des États-Unis ont notamment bénéficié d'une hausse de 20,7 % (en \$ US) du prix de vente moyen obtenu sur le marché libre du nord-est des États-Unis par rapport à la même période en 2007;
- la contribution aux revenus de 2,3 M\$ attribuable aux mises en service de la nouvelle ferme éolienne de La Citadelle et des équipements additionnels érigés sur le site d'Avignonet-Lauragais; et
- des revenus additionnels de 2,2 M\$ attribuables à une augmentation de 2,8 % de la production des autres centrales existantes de la Société (excluant la centrale aux résidus de bois de Stacyville). Cependant, la centrale de Stacyville a été inopérante pendant la majeure partie de la période, alors qu'elle avait été en exploitation pendant deux mois au premier trimestre de 2007, ce qui s'est traduit par un manque à gagner de 1,7 M\$ en termes de produits. Cette centrale a été redémarrée à la fin du deuxième trimestre de 2008.

Boralex a produit un total de 804 558 MWh d'électricité depuis le début de l'exercice 2008, en hausse de 2,4 % sur la même période en 2007.

AUTRES PRODUITS

Boralex a perçu 8,2 M\$ en produits autres que les produits de la vente d'énergie, comparativement à 9,0 M\$ en 2007. Cette diminution de 0,8 M\$ ou de 8,9 % est en majeure partie attribuable à la comptabilisation, au premier trimestre de 2007, d'un revenu non répétitif de 1,0 M\$ lors de la cession de droits de développement d'un site éolien en France. De plus, la centrale française au gaz naturel n'a pas enregistré de ventes de droits d'émission de CO₂ excédentaires cette année, par rapport à des ventes de 0,3 M\$ en 2007. Par ailleurs, la Société a reçu des produits d'environ 0,3 M\$ pour gérer la construction du site qu'elle avait vendu en 2007.

BAIIA

Le BAIIA consolidé cumulé s'est chiffré à 36,5 M\$ au deuxième semestre de 2008 par rapport à 32,7 M\$ à la même période l'an dernier, soit une augmentation de 3,8 M\$ ou de 11,6 %. La croissance réelle aurait été de 6,8 M\$, soit de 20,8 %, n'eût été de deux éléments non directement liés aux opérations courantes décrits précédemment, soit : l'incidence défavorable de 2,0 M\$ de la fluctuation des taux de change, qui a surtout affecté le secteur des résidus de bois, et la comptabilisation d'un revenu non répétitif de 1,0 M\$ sur la cession de droits de développement d'un site éolien en 2007.

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

- une contribution additionnelle de 6,9 M\$ provenant de la vente de RECs et de crédits verts, essentiellement attribuable au secteur des résidus de bois. La différence de 2,9 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;
- l'impact favorable direct de 5,9 M\$ sur le BAIIA de l'augmentation des prix de vente;
- des profits d'exploitation supplémentaires de 3,4 M\$ attribuables à l'augmentation du volume de production, dont 2,0 M\$ provenant de la mise en service des sites de La Citadelle et de l'expansion du site d'Avignonet-Lauragais, et 1,4 M\$ provenant de la croissance organique de la production des autres centrales (déduction faite des frais additionnels encourus pour maintenir en état la centrale de Stacyville pendant sa période inopérante); et
- une contribution supplémentaire de 0,6 M\$ liée à la part dans les résultats du Fonds.

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

- une augmentation totale de 6,3 M\$ du coût des matières premières, dont 2,1 M\$ relativement à la hausse du prix du gaz naturel alimentant la centrale thermique de Blendecques et 4,1 M\$ dans le secteur des résidus de bois;
- une augmentation de 0,9 M\$ des frais d'entretien, imputable principalement au secteur des résidus de bois;
- une dépense additionnelle de 0,8 M\$ résultant de l'intensification des efforts de développement et de prospection de la Société;

- une diminution totale de 0,5 M\$ des crédits d'impôt pour énergie renouvelable et des ventes de quotas excédentaires de Co₂ par la centrale au gaz naturel de France; et
- divers autres facteurs défavorables, dont l'accroissement de la masse salariale de la Société afin de supporter la croissance de ses activités et poursuivre ses projets de développement, et l'augmentation de la rémunération variable résultant de l'amélioration de la rentabilité de certaines centrales.

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

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

La dépense d'amortissement a totalisé 11,8 M\$ en 2008 par rapport à 10,2 M\$ en 2007, soit une augmentation de 1,6 M\$ ou 15,7 %. L'amortissement supplémentaire résultant des investissements récents, incluant les mises en service du site de La Citadelle et l'expansion du site d'Avignonnet-Lauragais ainsi que les autres investissements réalisés en 2007, a été en partie compensée par l'effet favorable, surtout au premier trimestre, de la fluctuation des taux de change sur l'amortissement des actifs situés aux États-Unis et en Europe. Tel que mentionné dans l'analyse du trimestre, la Société avait aussi réévalué en 2007 la durée de vie estimative de certains actifs incorporels, ce qui avait réduit la charge d'amortissement de cette période.

Les frais de financement ont totalisé à 6,5 M\$ par rapport à 8,5 M\$ en 2007. Tel qu'expliqué dans le commentaire portant sur les résultats du deuxième trimestre, cette baisse de 2,0 M\$ ou de 23,5 % est attribuable à l'émission d'actions de juin 2007.

La perte de 1,1 M\$ sur instruments financiers de 2008, représentant essentiellement la portion inefficace des swaps financiers d'électricité, se compare au gain de 5,9 M\$ réalisé en 2007 sur la juste valeur marchande de swaps de taux d'intérêt désignées en relations de couverture. Il s'agit d'une variation défavorable de 7,0 M\$. Celle-ci a toutefois été en partie compensée par la comptabilisation de gains de change de 0,4 M\$ cette année par rapport à des pertes de change de 0,3 M\$ en 2007, soit une variation favorable de 0,7 M\$.

Conséquemment, Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts sur le bénéfice de 17,6 M\$ en 2008, par rapport à un bénéfice avant impôts de 19,5 M\$ en 2007.

CHARGE D'IMPÔT SUR LE BÉNÉFICE

La charge d'impôts de Boralex a été de 7,1 M\$ en 2008 par rapport à 4,8 M\$ en 2007, compte tenu notamment des ajustements favorables d'impôt effectués au deuxième trimestre de 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 le plus élevé.

BÉNÉFICE NET

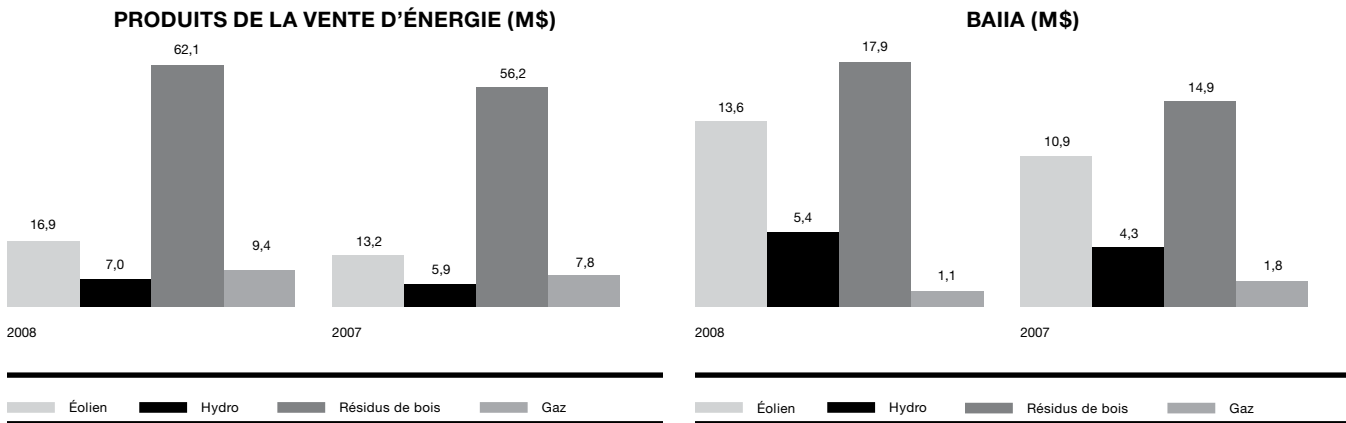
Boralex a clos la première moitié de l'exercice 2008 avec un bénéfice net de 10,4 M\$ ou 0,27 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 14,6 M\$ ou 0,47 \$ par action (de base et dilué 0,46 \$) pour la même période en 2007. Si on exclut l'impact du gain enregistré en 2007 à la suite de la cessation de la relation de couverture sur les swaps d'intérêts lors du refinancement, le bénéfice net du premier semestre de 2008 afficherait une légère baisse de 0,2 M\$ par rapport à celui de la même période l'année précédente. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation s'est situé à 37,7 millions pour le premier semestre de 2008 par rapport à 31,3 millions pour la période correspondante de 2007, en raison de l'émission du 7 juin 2007.

En résumé, faisant abstraction des éléments non répétitifs favorables constatés en 2007 (incluant le gain de 4,0 M\$ sur instruments financiers, la vente de droits de développement d'un site éolien pour 1,0 M\$ et les ajustements d'impôts de 1,8 M\$), de même que l'impact défavorable de 2,0 M\$ de la fluctuation des devises, Boralex a amélioré la rentabilité de ses opérations en 2008 et ce, malgré la hausse du coût de ses matières premières. Cette bonne performance est principalement attribuable à sa participation au marché des RECs, à l'augmentation de ses prix de vente, à l'expansion de son secteur éolien et à une meilleure productivité des fermes éoliennes, des centrales hydroélectriques et des centrales aux résidus de bois existantes.

ANALYSE DES PERFORMANCES SECTORIELLES DES PÉRIODES DE TROIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2008

RÉPARTITION SECTORIELLE

(résultats cumulatifs des six premiers mois de 2008)



Depuis le début de l'exercice 2008, la contribution de la ferme de La Citadelle et de l'expansion du site d'Avignonet-Lauragais, jumelée à l'augmentation de la productivité des fermes existantes, a généré une croissance de 28,0 % des produits de la vente d'électricité du secteur éolien, faisant en sorte que sa part dans les produits consolidés s'est établie à 17,7 % par rapport à 15,9 % l'année précédente. Le secteur hydroélectrique a accru ses produits de 18,6 % à la faveur de l'augmentation des prix de vente et des conditions hydrologiques plus favorables que l'année précédente. Sa contribution aux produits consolidés est ainsi passée de 7,1 % à 7,3 %. La contribution de la centrale au gaz naturel a été de 9,9 % par rapport à 9,4 % l'année précédente, en raison principalement de la hausse des prix de vente qui ont favorisé une croissance de 20,5 % de ses produits. À l'inverse, malgré une augmentation de 10,5 % de ses produits attribuable principalement à la croissance de ses ventes de RECs et à l'accroissement des prix de vente, la part du secteur aux résidus de bois dans les produits consolidés est passée de 67,6 % en 2007 à 65,1 % en 2008, ce qui s'explique par la croissance relative des produits des autres secteurs.

Pour les mêmes facteurs mentionnés précédemment, le BAIIA du secteur éolien a augmenté de 24,8 % au cours des six premiers mois par rapport à la même période en 2007, si bien que sa contribution en pourcentage au BAIIA consolidé (excluant le secteur corporatif et les éliminations) est passée de 34,2 % en 2007 à 35,8 % en 2008. Malgré la hausse du coût de sa matière première et l'incidence négative de la fluctuation des devises, le secteur des résidus de bois a enregistré un accroissement de 20,1 % de son BAIIA, ce qui a légèrement augmenté sa contribution au résultat total, celle-ci étant passée de 46,7 % en 2007 à 47,1 % en 2008. Celle du secteur hydroélectrique est passée de 13,5 % à 14,2 % grâce à une augmentation de 25,6 % de son BAIIA cumulatif. À l'inverse, l'augmentation du prix du gaz naturel a contribué à diminuer le BAIIA de la centrale thermique française de 38,9 %, faisant décliner sa contribution au BAIIA consolidé de 5,6 % en 2007 à 2,9 % en 2008.

SITES ÉOLIENS

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

(en M\$)	PÉRIODE DE TROIS MOIS		PÉRIODE DE SIX MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
AU 30 JUIN 2007	4,9	3,9	13,2	10,9
Mises en service – La Citadelle & Avignonet-Lauragais	1,1	0,9	2,3	2,0
Prix	0,1	0,1	0,2	0,2
Volume	0,1	0,1	0,7	0,7
Certificats verts	0,2	0,2	0,4	0,4
Conversion des filiales autonomes	0,4	0,3	0,2	0,2
Entretien	–	(0,2)	–	(0,2)
Autres	–	(0,2)	(0,1)	(0,6)
AU 30 JUIN 2008	6,8	5,1	16,9	13,6

Au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2008, les produits de la vente d'énergie du secteur éolien se sont accrus de 1,9 M\$ ou 38,8 % par rapport au même trimestre en 2007, pour se chiffrer à 6,8 M\$. L'appréciation de l'euro par rapport au dollar canadien a eu une incidence favorable de 0,4 M\$ sur les produits, sans quoi leur croissance à taux de change constant aurait été d'environ 31 %. La progression des produits de ce secteur provient principalement d'une augmentation de 22,2 % de son volume de production qui a totalisé 47 331 MWh, générant des produits additionnels de 1,2 M\$. De ce montant, des produits de 1,1 M\$ sont attribuables à la mise en service de nouvelles éoliennes au cours des 12 mois précédents, soit le site La Citadelle regroupant une puissance installée de près de 14 MW, mis en service le 18 juillet 2007, et les nouveaux équipements mis en service le 1^{er} avril 2008 sur le site d'Avignonet-Lauragais pour en accroître la puissance de près de 5 MW. Les sites existants ont aussi légèrement accru leur production grâce à une bonne disponibilité de leurs équipements, ce qui a généré des revenus additionnels de 0,1 M\$. Les conditions de vents ont été comparables à celles de la même période en 2007. Par ailleurs, le secteur a perçu des revenus additionnels de 0,2 M\$ sur la vente de certificats verts, et des revenus de 0,1 M\$ attribuables à l'indexation du prix de vente de son électricité.

Le BAIIA trimestriel du secteur éolien s'est accru de 1,2 M\$, soit de 30,8 %, pour atteindre 5,1 M\$. La marge de BAIIA du secteur éolien par rapport à ses revenus s'est ainsi établie à 75,0 % (79,6 % en 2007), ce qui se compare à une marge de BAIIA moyenne de 34,9 % (26,2 % en 2007) pour l'ensemble des secteurs de Boralex (excluant le secteur corporatif et les éliminations). L'augmentation du BAIIA sectoriel du trimestre est attribuable, dans cet ordre, aux mises en service des nouvelles éoliennes, à l'appréciation de l'euro, à la vente de certificats verts, à l'accroissement de la production des sites existants et à l'indexation des prix. Par contre, le secteur a enregistré une augmentation de 0,2 M\$ de ses frais d'entretien ainsi qu'une hausse de certaines autres dépenses.

Pour les six premiers mois de l'exercice 2008, les produits de ce secteur ont progressé de 3,7 M\$ ou de 28,0 % (croissance de 26,5 % à taux de change constants) pour se chiffrer à 16,9 M\$. Sa production a augmenté de 22,3 %, passant de 100 705 MWh à 123 153 MWh, ce qui a généré des produits additionnels de 3,0 M\$, dont 2,3 M\$ sont attribuables aux mises en service et 0,7 M\$ à l'accroissement de la production des fermes existantes, qui est due à des conditions de vent généralement favorables et d'une bonne disponibilité des équipements. L'indexation du prix de vente de l'électricité et la vente de crédits verts ont ensemble apporté une contribution supplémentaire de 0,6 M\$.

Tous ces facteurs positifs ont contribué à hausser le BAIIA cumulatif de 2,7 M\$ ou 24,8 %, malgré une augmentation combinée de 0,8 M\$ des frais d'entretien et de certaines autres dépenses, en particulier les taxes et loyers. Le BAIIA cumulatif du secteur éolien a ainsi atteint 13,6 M\$, tandis que sa marge de BAIIA s'est établie à 80,5% (82,6 % en 2007), comparativement à une marge de BAIIA moyenne de 39,8 % (38,4 % en 2007) pour l'ensemble des secteurs (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. Entre autres, les deux parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré au Québec, d'une puissance totalisant 272 MW dont 136 MW appartiendront à Boralex, seront mis en service en 2013. La Société détient également les droits de développement d'un portefeuille de sites éoliens en Ontario d'une puissance potentielle totalisant 90 MW, qu'elle prévoit mettre en service entre 2009 et 2010. De plus, le 9 juillet 2008, Boralex a annoncé l'acquisition des droits d'un projet éolien, également situé en Ontario, d'une puissance installée potentielle de 100 MW. L'ensemble de ces projets représente une puissance potentielle additionnelle de 462 MW, dont 326 MW seront la propriété de Boralex, que la Société vise à mettre en valeur à court et moyen terme.

(Pour plus de détails sur les projets du secteur éolien, voir les rubriques *Développement survenu après la fin du deuxième trimestre* et *Perspectives* du rapport de gestion intermédiaire.)

CENTRALES HYDROÉLECTRIQUES

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

(en M\$)	PÉRIODE DE TROIS MOIS		PÉRIODE DE SIX MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
AU 30 JUIN 2007	2,9	2,2	5,9	4,3
Prix	0,6	0,6	0,9	0,9
Volume	–	–	0,8	0,8
Conversion des filiales autonomes	(0,2)	(0,2)	(0,6)	(0,5)
Autres	(0,1)	(0,2)	–	(0,1)
AU 30 JUIN 2008	3,2	2,4	7,0	5,4

MOYENNE HISTORIQUE DE LA PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWH)*

Deuxièmes trimestres terminés le 30 juin	34 721
Périodes de six mois terminées le 30 juin	67 919
Moyenne annuelle	114 394

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

Les centrales hydroélectriques ont réalisé des produits de 3,2 M\$ au deuxième trimestre de 2008 comparativement à 2,9 M\$ à la même période en 2007, soit une hausse de 0,3 M\$ ou de 10,3 %. La montée du dollar canadien par rapport à la devise américaine a eu une incidence défavorable de 0,2 M\$ sur les produits de ce secteur, sans quoi leur hausse aurait été d'environ 17,2 % à taux de change constant. Cette augmentation s'explique essentiellement par l'appréciation importante des prix de l'électricité sur le marché libre de l'État de New York depuis le début du présent exercice. Le volume de production du second trimestre de 2008 a été comparable à celui, pour la même période de l'année précédente, soit de 32 322 MWh.

L'augmentation du prix de vente a contribué à accroître le BAIIA trimestriel de 0,6 M\$, ce qui a cependant été en partie atténué par l'incidence défavorable du taux de change, et par l'augmentation de certains coûts. Par conséquent, Le BAIIA a progressé de 0,2 M\$ ou de 9,1 % pour s'établir à 2,4 M\$.

Pour l'ensemble de la période de six mois, les produits de ce secteur ont augmenté de 1,1 M\$ ou de 18,6 % (croissance de 28,8 % à taux de change constant), grâce principalement à l'augmentation des prix de vente moyen qui a généré des revenus

additionnels de 0,9 M\$, et à une augmentation de 14,4 % du volume de production en raison de conditions hydrologiques plus favorables au premier trimestre de 2008 qu'au même trimestre de l'année précédente. Ainsi, alors que la production avait été inférieure de 2,6 % aux moyennes historiques pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007, elle a été de 11,5 % supérieure aux moyennes historiques pour la même période en 2008. Les centrales ont ainsi produit 75 702 MWh par rapport à 66 170 MWh l'année précédente, générant des produits additionnels de 0,8 M\$.

Ces facteurs ont permis au secteur hydroélectrique d'améliorer son BAIIA cumulatif de 1,1 M\$ ou de 25,6 %, celui-ci ayant atteint 5,4 M\$. Sans l'effet défavorable du taux de change, il aurait affiché une progression de 1,6 M\$ ou de 37,2 %.

Le 11 juin 2008, Boralex a annoncé la signature d'une convention d'achat visant l'acquisition d'une centrale de 14,5 MW en Colombie-Britannique. La direction espère conclure cette transaction au cours des prochains mois à la suite de la réception des approbations usuelles pour ce genre de transactions. (Pour plus de détails, voir la rubrique *Perspectives* du rapport de gestion intermédiaire.)

CENTRALES THERMIQUES À BASE DE RÉSIDUS DE BOIS

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

(en M\$)	PÉRIODE DE TROIS MOIS		PÉRIODE DE SIX MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
AU 30 JUIN 2007	22,8	2,7	56,2	14,9
Arrêt de production (Stacyville)	–	–	(1,7)	(0,2)
Prix	2,6	2,6	3,3	3,3
Volume	0,2	(0,1)	0,8	–
RECs	3,5	2,2	9,5	6,5
Conversion des filiales autonomes	(1,6)	0,1	(6,4)	(1,7)
Coûts des matières premières	–	(0,4)	–	(4,1)
Entretien	–	(0,8)	–	(0,8)
Autres	0,3	0,5	0,4	–
AU 30 JUIN 2008	27,8	6,8	62,1	17,9

Au cours du trimestre, les produits des centrales alimentées en résidus de bois se sont chiffrés à 27,8 M\$, en hausse de 5,0 M\$, soit de 21,9 % sur les produits de 22,8 M\$ du même trimestre en 2007. L'appréciation du dollar canadien par rapport à la devise américaine a eu une incidence défavorable de 1,6 M\$ sur les produits de ce secteur, sans quoi leur croissance aurait été de près de 28,9 %. Cette croissance est attribuable aux facteurs suivants :

- une augmentation de 3,5 M\$ des produits provenant de la vente de RECs, qui sont passés de 4,3 M\$ US au deuxième trimestre de 2007 à 7,8 M\$ US cette année, en raison de la qualification des centrales de Livermore Falls et de Asland au programme de RECs du Connecticut au cours de la dernière année. Les ventes de RECs de la centrale de Stratton, également qualifiée au programme du Connecticut, et de celle de Chateaugay qui transige sur le marché de New York, ont été relativement stables par rapport au deuxième trimestre de 2007 ;
- une augmentation de 36,5 % (en \$ US) du prix de vente moyen de l'électricité sur le marché libre du nord-est des États-Unis pour le deuxième trimestre de 2008 par rapport au prix moyen de la même période en 2007, ce qui a engendré des revenus supplémentaires de 2,6 M\$. Les prix de vente de l'électricité sur le marché libre se sont maintenus à des niveaux élevés dans cette région au cours du deuxième trimestre de 2008. Bien que les prix d'électricité aient fléchi récemment, ils se maintiennent à des niveaux supérieurs aux années précédentes. La direction prévoit que la vigueur des prix de l'électricité se maintiendra au cours des prochains trimestres, compte tenu des cours élevés du pétrole et du gaz naturel et de l'importante corrélation qui existe entre les prix de ces ressources et les prix de vente de l'électricité sur les marchés du nord-est américain; et
- des revenus additionnels de 0,2 M\$ attribuables aux centrales pour lesquelles la Société obtient un meilleur prix de vente. La production totale a été comparable à celle de l'année précédente, soit de 255 226 MWh.

Le BAIIA trimestriel du secteur des résidus de bois a connu une forte augmentation de 4,1 M\$ ou de 151,9 % pour atteindre 6,8 M\$ par rapport à 2,7 M\$ en 2007, en raison des principaux facteurs favorables suivants :

- la hausse du prix de vente moyen de l'électricité, qui s'est traduite directement par un apport additionnel de 2,6 M\$ au BAIIA ; et
- l'augmentation des ventes de RECs, qui a contribué un BAIIA supplémentaire de 2,2 M\$. Notons que la différence de 1,3 M\$ entre les produits et le BAIIA générés par les RECs s'explique majoritairement par les frais de transport encourus par la centrale d'Ashland (Maine) afin d'acheminer son électricité jusqu'au NEPOOL. Bien que cette opération entraîne des coûts que les centrales de Stratton et de Livermore Falls n'ont pas à supporter pour vendre leurs RECs, elle génère néanmoins des profits intéressants pour Boralex. De plus, à la fin du deuxième trimestre, soit le 27 juin 2008, Boralex a décidé de remettre en opération la centrale de Stacyville, également située dans le Maine, ce qui permettra notamment d'aider la centrale d'Ashland à réduire ses frais de transport d'électricité et afin de tirer avantage des prix élevés de l'électricité aux États-Unis.

À l'inverse, les principaux éléments ayant affecté le BAIIA trimestriel du secteur des résidus de bois sont :

- une hausse de 0,8 M\$ des frais d'entretien due à des réparations additionnelles requises lors des travaux d'entretien majeur effectués au deuxième trimestre aux centrales de Livermore Falls et de Ashland ; et
- une hausse de 0,4 M\$ du coût des matières premières, principalement occasionnée par les coûts de transport plus élevés en raison de l'augmentation des prix du pétrole et de ses produits dérivés. Au cours des derniers mois, mises à part les surcharges liées au coût du carburant, le prix des résidus de bois, a été relativement stable par rapport au niveau observé à la fin de décembre 2007. De plus, le secteur des résidus de bois a amélioré le taux de combustion moyen de ses centrales au deuxième trimestre de 2008 par rapport à 2007, ce qui a permis de contenir la hausse des coûts de sa matière première.

Rappelons que Boralex travaille de façon continue à optimiser la composition de ses résidus de bois en fonction de ses critères de qualité, de productivité et de coûts. Cependant, la direction est d'avis que le coût des résidus de bois pourrait continuer à subir des pressions à la hausse à court et moyen terme en raison principalement des frais de transport élevés.

Depuis le début de l'exercice 2008, les produits cumulés des centrales alimentées en résidus de bois se sont chiffrés à 62,1 M\$, en hausse de 5,9 M\$, soit de 10,5 % sur les produits de 56,2 M\$ de 2007. Nonobstant l'appréciation du dollar canadien par rapport à la devise américaine, qui a eu une incidence défavorable de 6,4 M\$ sur les produits de ce secteur, leur croissance aurait été de 12,3 M\$ ou de 21,9 %, grâce aux facteurs suivants :

- une augmentation de 9,4 M\$ US des revenus provenant de la vente de RECs, qui ont totalisé 18,4 M\$ US par rapport à 9,0 M\$ US l'année précédente, en raison principalement de la qualification des centrales de Livermore Falls et de Ashland au programme des RECs du Connecticut au cours de la dernière année. Les ventes de RECs de la centrale de Stratton et de celle de Chateaugay ont été relativement stables par rapport au premier trimestre de 2007. La hausse des ventes de RECs en 2008 est d'autant plus prononcée que celles du premier trimestre de 2007 incluaient un montant de 2,4 M\$ US relatif à des RECs produits en 2006 mais que Boralex avait décidé de ne pas vendre à la fin de cet exercice puisqu'elle anticipait un raffermissement du marché au cours de l'année 2007, ce qui s'est effectivement produit. Pour leur part, les ventes de RECs du premier trimestre de 2008 ont comporté près de 0,6 M\$ US de RECs produits en 2007 ;
- une contribution additionnelle de 3,3 M\$ aux produits attribuable à une hausse de 19,5 % (en \$ US) du prix de vente moyen obtenu sur le marché libre du nord-est des États-Unis au cours de cette période, par rapport à la même période en 2007 ; et
- des revenus additionnels de 0,8 M\$ attribuables à une augmentation de 1,2 % de la production des centrales autres que celle de Stacyville. Outre les conditions de marché favorables, cette performance est en partie attribuable à la constitution de stocks plus importants de matières premières au cours des trimestres précédents grâce au développement d'ententes d'approvisionnement et à l'ajout d'aires d'entreposage dans les centrales. La plus grande disponibilité des matières premières a permis aux centrales d'augmenter leur production par rapport à la même période en 2007 afin de profiter des prix élevés de l'électricité. En outre, le renforcement des pratiques d'entretien préventif dans ce secteur lui permet de réduire le temps d'arrêt des machines attribuable aux bris divers et aux travaux d'entretien réguliers.

Par contre, le secteur a enregistré un manque à gagner de 1,7 M\$ en termes de produits dû au fait que la centrale de Stacyville a été inopérante pendant pratiquement toute la période, alors qu'elle avait été en production pendant deux mois en 2007. Au total, le secteur a ainsi produit 583 134 MWh comparativement à 596 883 MWh l'année précédente.

Le BAIIA cumulatif du secteur a augmenté de 20,1 %, soit de 3,0 M\$, passant de 14,9 M\$ en 2007 à 17,9 M\$ en 2008. La montée du dollar canadien par rapport à la devise américaine a eu une incidence défavorable de 1,7 M\$ sur le BAIIA, sans quoi ce dernier aurait progressé de 30,9 %. Les principaux facteurs ayant contribué positivement au BAIIA sont les suivants :

- l'augmentation des ventes de RECs, dont l'impact favorable sur le BAIIA a été de 6,5 M\$, déduction faite des frais de transport de l'électricité principalement encourus à la centrale d'Ashland ; et
- la contribution additionnelle de 3,3 M\$ attribuable à la hausse du prix de vente moyen de l'électricité.

À l'inverse, en plus de l'incidence défavorable de la fluctuation des devises, les principaux éléments ayant affecté le BAIIA cumulatif du secteur des résidus de bois sont les suivants :

- la hausse de 4,1 M\$ du coût des matières premières, qui a surtout affecté les résultats du premier trimestre dû en partie à une augmentation temporaire du taux de combustion moyen des centrales, en raison principalement de l'humidité causée par les conditions climatiques rigoureuses de l'hiver dernier. Les autres facteurs ayant entraîné les hausses de prix des matières premières sont les coûts de transport plus élevés occasionnés par l'augmentation des prix du pétrole et l'utilisation de résidus forestiers de meilleure qualité en vertu, notamment, de la stratégie de Boralex d'amélioration de la production des centrales aux résidus de bois ;
- une augmentation de 0,8 M\$ des frais d'entretien due à des réparations additionnelles requises lors des travaux d'entretien majeur effectués au deuxième trimestre 2008 aux centrales de Livermore Falls et de Ashland ; et
- les frais additionnels de 0,2 M\$ pour garder en bon état la centrale de Stacyville.

En date du 30 juin 2008, Boralex détenait des engagements fermes de vente de 45 M\$ US pour des livraisons de RECs à être effectuées entre le 1^{er} juillet 2008 et le 31 décembre 2012 sur le marché du Connecticut. Alors que le prix des RECs a récemment diminué sur des transactions de faible volume, Boralex croit que cette situation sera temporaire et que les perspectives du marché des RECs demeurent positives à moyen et long terme dû au fait, notamment, que l'État du Connecticut a non seulement prolongé le programme des RECs jusqu'en 2020, mais statué que la proportion minimale d'énergie verte imposée aux distributeurs atteindra 20 % en 2020 (par rapport à 1,5 % au début du programme en 2005, et à 7 % en 2010). En outre Boralex a déjà sécurisé les prix de vente de ses RECs pour plus de la majorité de sa production prévue de 2009, au moyen de contrats à terme.

CENTRALE THERMIQUE DE COGÉNÉRATION AU GAZ NATUREL

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

(en M\$)	PÉRIODE DE TROIS MOIS		PÉRIODE DE SIX MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
AU 30 JUIN 2007	1,7	(0,3)	7,8	1,8
Prix	0,7	0,7	1,6	1,6
Volume	–	–	(0,2)	(0,1)
Quotas CO ₂	–	–	–	(0,3)
Conversion des filiales autonomes	0,2	–	0,1	–
Coûts du gaz naturel	–	(0,7)	–	(2,1)
Autres	0,1	0,1	0,1	0,2
AU 30 JUIN 2008	2,7	(0,2)	9,4	1,1

Pour la période des trois mois terminée le 30 juin 2008, les produits de la vente d'énergie de la centrale au gaz naturel en France se sont chiffrés à 2,7 M\$, en hausse de 1,0 M\$ ou 58,8 % sur les produits de 1,7 M\$ de la même période en 2007. Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation du prix de vente de la vapeur qui est indexé en fonction du prix du gaz naturel en France, ce qui a généré des produits additionnels de 0,7 M\$. Les produits du secteur ont aussi bénéficié d'une incidence favorable de 0,2 M\$ attribuable à l'appréciation de l'euro.

La centrale a enregistré un BAIIA négatif de 0,2 M\$ par rapport à un BAIIA négatif de 0,3 M\$ en 2007, puisque l'avantage accordé par la hausse des prix de vente a été annulé par une augmentation de 0,7 M\$ de son coût d'approvisionnement en gaz naturel. Comme le coût du gaz naturel poursuit sa hausse, et que la direction estime qu'il demeurera élevé au cours des prochains mois, les équipements de cogénération demeureront en arrêt jusqu'à octobre 2008. Pendant ce temps, le client industriel de la centrale continue à être fourni en vapeur grâce à la chaudière auxiliaire.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008, les produits cumulatifs de la vente d'énergie de la centrale au gaz naturel se sont chiffrés à 9,4 M\$, en hausse de 1,6 M\$ ou 20,5 % sur les produits de 7,8 M\$ de la même période en 2007. Cette hausse s'explique essentiellement par les augmentations de prix de vente de l'électricité et de la vapeur qui ont généré des produits additionnels de 1,6 M\$ et, dans une moindre mesure, de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar canadien. Ces facteurs ont compensé pour l'impact défavorable de 0,2 M\$ attribuable à une légère baisse de production de la centrale.

Le BAIIA cumulatif a diminué de 0,7 M\$ ou de 38,9 % pour s'établir à 1,1 M\$, en raison principalement de la hausse marquée du coût du gaz naturel, laquelle a eu une incidence défavorable de 2,1 M\$ sur la rentabilité de la centrale. De plus, un léger déclin de sa production a eu un impact négatif de 0,1 M\$ et la centrale n'a pas vendu de droits d'émission de CO₂ excédentaires pour le premier semestre de 2008, alors qu'elle en avait vendu pour 0,3 M\$ au premier semestre de 2007. Ces facteurs défavorables ont été en partie compensés par la hausse des prix de vente qui a eu un effet favorable de 1,6 M\$.

ANALYSE DES PRINCIPAUX FLUX DE TRÉSORERIE DES PÉRIODES DE TROIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2008

ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

Au cours du second trimestre de 2008, la marge brute d'autofinancement a augmenté de 40,3 % pour se chiffrer à 9,4 M\$ par rapport à 6,7 M\$ au même trimestre en 2007. Cette amélioration provient principalement de l'augmentation du BAIIA de la Société. La réduction des intérêts sur le crédit rotatif a aussi contribué favorablement à l'amélioration de la marge brute d'autofinancement. Parmi les facteurs ayant réduit la marge brute d'autofinancement, notons l'augmentation des impôts courants, conséquence d'une meilleure rentabilité et la réduction des distributions reçues du Fonds depuis avril 2008. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a produit des fonds supplémentaires de 9,1 M\$ (3,4 M\$ en 2007), en raison principalement du fort volume de RECs vendus au premier trimestre et encaissés au deuxième trimestre en vertu des règles régissant ce marché. Par conséquent, les activités d'exploitation du trimestre ont produit des flux de trésorerie totalisant 18,5 M\$, comparativement à 10,1 M\$ au même trimestre en 2007.

Pour la première moitié de l'exercice 2008, grâce à une rentabilité accrue des centrales la marge brute d'autofinancement a augmenté de 12,7 % pour totaliser 30,2 M\$ par rapport à 26,8 M\$ en 2007. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a produit des fonds de 3,9 M\$ (par rapport à une utilisation de fonds de 3,8 M\$ en 2007). Les activités d'exploitation de 2008 ont donc produit des flux de trésorerie cumulatifs de 34,1 M\$, comparativement à 23,0 M\$ en 2007.

ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Boralex a réalisé des investissements de 12,0 M\$ au deuxième trimestre de 2008 (par rapport à 7,6 M\$ à la même période de l'exercice précédent) répartis de la façon suivante :

- 9,2 M\$ en nouvelles immobilisations, en majeure partie liées à l'expansion du secteur éolien ;
- 1,5 M\$ alloués à divers projets de développement (par rapport à 0,2 M\$ en 2007), soit principalement le développement des projets de la Seigneurie de Beaupré au Québec et des deux projets éoliens en Ontario, ainsi que les démarches pour développer le secteur hydroélectrique en Colombie-Britannique ; et

- un investissement de 1,2 M\$ représentant principalement le montant net des ententes de location de broyeurs à des fournisseurs de résidus de bois afin d'assurer l'approvisionnement de ce secteur.

Depuis le début de l'exercice 2008, les investissements de Boralex ont totalisé 31,0 M\$ (par rapport à 9,2 M\$ à la même période de l'exercice précédent) dont :

- 15,7 M\$ alloués aux divers projets de développement de la Société (par rapport à 0,3 M\$ en 2007) ;
- 6,8 M\$ en nouvelles immobilisations ;
- 1,7 M\$ en vertu des ententes avec des fournisseurs de résidus de bois ; et
- 6,8 M\$ pour l'entretien des centrales aux résidus de bois, dont la majeure partie a été utilisée pour rénover le générateur de la centrale d'Ashland, ainsi que le précipitateur et la bouilloire de celle de Livermore Falls.

ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Au cours du deuxième trimestre de 2008, la Société a remboursé 1,2 M\$ sur sa dette à long terme et encaissé 0,2 M\$ sur l'émission d'actions de catégorie A dans le cadre de l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants. Les activités de financement de la même période de 2007 reflètent principalement l'émission d'actions de 105,2 M\$ et le refinancement de la dette à long terme. Les activités de financement du trimestre ont donc requis des fonds nets de 1,1 M\$, alors qu'elles en avaient généré 58,8 M\$ à la même période de l'année précédente.

Depuis le début de l'exercice 2008, Boralex a remboursé 10,2 M\$ sur sa dette à long terme et encaissé 1,7 M\$ sur l'émission d'actions de catégorie A dans le cadre de l'exercice d'options d'achat d'actions. Notons que les remboursements de dettes à long terme du premier trimestre incluent un montant de 2,6 M€ (4,0 M\$) qui lui avait été avancé temporairement pour couvrir les taxes de ventes remboursables (« crédit TVA ») relativement à son projet de La Citadelle en France. Les activités de financement de la première moitié de 2008 ont donc requis de fonds nets de 8,6 M\$ comparativement à une entrée de fonds de 58,8 M\$ en 2007.

En résumé, et tenant compte également de l'incidence favorable de 4,3 M\$ attribuable à l'écart de conversion, l'ensemble des flux de trésorerie de la période de six mois terminée le 30 juin 2008 a diminué la trésorerie et les équivalents de trésorerie de 1,3 M\$ pour les porter de 79,2 M\$ au 31 décembre 2007, à 77,9 M\$ au 30 juin 2008, en raison principalement des investissements alloués à l'expansion de Boralex et du remboursement contractuel de dettes.

SITUATION FINANCIÈRE AU 30 JUIN 2008

COMMENTAIRE GÉNÉRAL

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

ACTIF

En date du 30 juin 2008, l'actif total de Boralex se chiffrait à 558,4 M\$ comparativement à 514,7 M\$ au 31 décembre 2007. Cette augmentation de 43,7 M\$ est principalement attribuable à l'accroissement de l'actif à long terme, plus précisément :

- l'augmentation de 23,7 M \$ de la valeur des immobilisations corporelles qui a atteint 282,4 M\$ en raison de la hausse de l'euro et du dollar américain, de la mise en service des nouvelles éoliennes du site d'Avignonet-Lauragais et des autres acquisitions d'immobilisations de la période, nettes des amortissements; et
- les sommes investies en développement de projets qui, jumelées à la fluctuation des devises, ont eu pour effet d'augmenter les autres actifs de 20,9 M\$ pour les porter à 60,1 M\$ au 30 juin 2008.

FONDS DE ROULEMENT

Au 30 juin 2008, le fonds de roulement de Boralex se chiffrait à 75,6 M\$ comparativement à 81,8 M\$ au 31 décembre 2007, dû en majeure partie à une augmentation de 4,4 M\$ des comptes créditeurs et charges à payer résultant principalement de la croissance des activités de la Société, jumelée à l'utilisation d'une tranche de 1,3 M\$ de la trésorerie et des équivalents de trésorerie dans le cours normal des activités, ainsi qu'à une légère diminution des stocks.

PASSIF ET CAPITAUX PROPRES

Au cours du deuxième trimestre, compte tenu de la hausse marquée des prix de l'électricité sur le marché libre du nord-est des États-Unis, la juste valeur des instruments dérivés de couverture des prix d'électricité a augmenté le passif de 22,6 M\$. Bien que ces contrats se trouvent présentement en position défavorable par rapport au marché, la direction est d'avis que le prix qui a été fixé dans ces contrats à terme lui permettra de générer des profits intéressants sur les ventes d'électricité.

D'autre part, en date du 30 juin 2008, la dette totale de la Société se chiffrait à 184,1 M\$ par rapport à 175,5 M\$ au 31 décembre 2007. Cette hausse de 8,6 M\$, malgré le remboursement de 10,2 M\$ de dette au cours du semestre, est principalement attribuable à l'appréciation importante de l'euro au cours des derniers mois, étant donné que la majeure partie de la dette de Boralex est en Europe. Ainsi, en déduisant la trésorerie et les équivalents de trésorerie, l'endettement total net s'établissait à 110,9 M\$ au 30 juin 2008, par rapport à 101,0 M\$ au 31 décembre 2007.

Les capitaux propres se sont accrus de 9,8 M\$ ou de 3,4 % entre le 31 décembre 2007 et le 30 juin 2008, ceux-ci étant passés de 284,8 M\$ à 294,6 M\$. Cette variation s'explique par le bénéfice net cumulé des six premiers mois jumelé à l'émission d'actions à la suite de l'exercice d'options d'achat d'actions et à la valeur des options d'achat d'actions gagnées durant la période, déduction faite de l'augmentation du cumul des autres éléments du résultat étendu. Ainsi, le coefficient d'endettement total net par rapport au capital investi (somme de l'endettement total net et des capitaux propres) est passé de 26,2 % au 31 décembre 2007 à 27,3 % au 30 juin 2008. Compte tenu du cours boursier du titre de Boralex, qui était de 14,29 \$ au 30 juin 2008, le ratio de la dette totale nette sur la valeur d'entreprise se situait à 17,0 % à cette date, par rapport à 13,5 % au 31 décembre 2007, alors que la valeur de l'action était de 17,25 \$.

En date du 30 juin 2008, la Société disposait d'un solde inutilisé d'environ 170,8 M€ (274,1 M\$) sur le financement cadre de 265 M€ mis en place en Europe en juin 2007, ce qui lui donne une marge de manœuvre considérable pour mettre en œuvre de nouveaux projets éoliens en France d'ici 2010. En ce qui concerne le crédit rotatif, la Société dispose d'une capacité d'emprunt d'environ 15,3 M\$, compte tenu des lettres de crédit déjà émises.

DÉVELOPPEMENT SURVENU APRÈS LA FIN DU DEUXIÈME TRIMESTRE

Le 9 juillet 2008, Boralex a annoncé l'acquisition des droits pour un projet éolien d'une puissance installée potentielle de 100 MW en Ontario. Ce projet sera déposé dans le cadre de l'appel d'offres pour 500 MW d'énergie renouvelable du *Ontario Power Authority* attendu pour l'automne 2008, qui constitue une des étapes du gouvernement ontarien pour l'obtention de 2 000 MW d'énergie renouvelable. Cette acquisition stratégique permet à Boralex de solidifier sa présence au Canada, tout particulièrement dans une région favorable à la production d'énergie renouvelable, et dans un secteur où son expertise est reconnue. De plus, ce site éolien a été développé par la firme Gengrowth, avec qui Boralex collabore depuis un an au développement d'autres sites éoliens d'une puissance totalisant 90 MW situés dans la même région sud-ouest de l'Ontario.

PERSPECTIVES

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

- la vigueur des prix de l'électricité sur le marché libre américain. La direction prévoit que les prix de l'électricité se maintiendront à un niveau élevé au cours des prochains trimestres, compte tenu de l'évolution des prix futurs sur le marché du gaz naturel;
- la participation de trois centrales aux résidus de bois au marché des RECs dans l'État du Connecticut;
- l'augmentation de la contribution du secteur éolien grâce au plein apport du site de La Citadelle et à l'expansion de la puissance de celui d'Avignonet-Lauragais. Le développement soutenu du secteur éolien est d'autant plus avantageux financièrement que les actifs éoliens bénéficient de contrats de vente à long terme et qu'ils affichent des marges bénéficiaires élevées;

- le redémarrage de la centrale aux résidus de bois de Stacyville, qui permettra de tirer avantage des prix élevés de l'électricité aux États-Unis tout en contribuant à diminuer les coûts de transport d'électricité de la centrale d'Ashland;
- l'amélioration continue de l'efficacité des centrales alimentées en résidus de bois ainsi que l'optimisation de leur approvisionnement et de leur utilisation des matières premières; et
- la diminution des frais de financement résultant de la bonne situation financière de la Société.

Dans un horizon à plus long terme, les divers projets d'importance auxquels travaille actuellement la Société, incluant les deux parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré totalisant 272 MW au Québec dont 136 MW seront la propriété de Boralex, les deux projets éoliens de 90 MW et 100 MW en développement en Ontario, la convention d'achat d'une centrale hydroélectrique en Colombie-Britannique et les autres projets qui pourraient voir le jour au cours des prochains mois, augmenteront de façon majeure sa puissance installée et ses sources de revenus, conformément à l'objectif de Boralex qui est de réunir d'ici cinq ans une puissance installée sous contrat de 1 000 MW.

ÉNERGIE ÉOLIENNE

Au cours de l'exercice 2008, la ferme de La Citadelle, en France, apportera une pleine contribution aux résultats du secteur éolien, par rapport à moins de cinq mois en 2007. De plus, au début du deuxième trimestre, Boralex a mis en service les nouveaux équipements installés à la ferme d'Avignonet-Lauragais afin d'en accroître la puissance de près de 5 MW. En 2007, Boralex a renforcé son équipe de développement en France afin d'acquiescer ou d'initier de nouveaux projets de fermes éoliennes, ce pourquoi elle dispose d'une facilité de financement disponible de 274,1 M\$.

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

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

au manufacturier d'éoliennes Enercon, dont le savoir-faire est reconnu mondialement, et qui implantera au Québec une usine de composantes éoliennes de haute qualité.

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

Le 9 juillet 2008, tel que décrit à la rubrique précédente, Boralex a acquis les droits pour un autre projet éolien en Ontario, d'une puissance installée potentielle de 100 MW, qui sera déposé dans le cadre de l'appel d'offres du *Ontario Power Authority* prévu pour l'automne 2008.

Une fois qu'ils seront réalisés, l'ensemble des projets visés aura pour effet de quadrupler la puissance éolienne installée sous gestion de la Société, et de doubler sa puissance installée totale. En outre, ces projets bénéficiant tous de contrats de vente d'électricité à long terme, leur réalisation fera en sorte qu'une grande partie des revenus de Boralex, soit l'équivalent de 65 % de sa puissance installée totale, sera garantie par des ententes fixes. Finalement, ces projets s'inscrivent parfaitement dans la stratégie de diversification sectorielle et géographique de Boralex.

ÉNERGIE HYDROÉLECTRIQUE

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

Au cours des prochains exercices, la direction de Boralex entrevoit des opportunités de croissance au Canada, plus précisément en Colombie-Britannique où le gouvernement provincial a annoncé son intention de développer, par la voie d'appels d'offres qui seront lancées à partir de 2008, des infrastructures d'énergie renouvelable capable de produire 5 000 gigawattheures. Cette décision vise à accroître l'autonomie énergétique de la Colombie-Britannique

d'ici 2016 et à éventuellement répondre à une partie des besoins de la Californie en énergie verte. Dans ce contexte, Boralex apparaît comme un partenaire solide compte tenu de sa longue expérience dans le développement et l'acquisition de centrales hydroélectriques, ainsi que dans leur exploitation optimale.

C'est pourquoi Boralex a signé, en date du 11 juin 2008, une convention d'achat visant l'acquisition d'une centrale de 14,5 MW dans le nord de la Colombie-Britannique, transaction que la direction espère conclure au cours des prochains mois à la suite de l'obtention de certaines approbations réglementaires et des consentements habituellement requis pour ce genre de transaction. Une partie de la production de cette centrale est vendue à *BC Hydro* en vertu d'un contrat à long terme de vente d'énergie dans le cadre du *Remote Community Electrification Program*. Compte tenu de son potentiel hydroélectrique, la puissance installée de cette centrale pourrait être augmentée jusqu'à 37 MW éventuellement. Par la même occasion, Boralex a également acquis les droits de développement de deux autres projets hydroélectriques dans la même région, représentant 10 MW additionnels.

ÉNERGIE THERMIQUE

Au 30 juin 2008, les centrales de Stratton, Livermore Falls et Ashland détenaient des engagements fermes de 45 M\$ US pour des livraisons de RECs à être effectuées entre le 1^{er} juillet 2008 et le 31 décembre 2012 sur le marché du Connecticut. Alors que le prix des RECs a récemment diminué sur des transactions de faible volume, Boralex croit que cette situation sera temporaire et que les perspectives du marché des RECs demeurent positives à moyen et long terme 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 Boralex a déjà sécurisé les prix de vente de ses RECs pour près de 100 % de sa production de 2008 et plus de la majorité de sa production prévue de 2009, au moyen de contrats à terme. Par ailleurs, l'augmentation récente des prix de l'électricité sur le marché du nord-est américain permet d'atténuer l'effet d'une réduction de valeur des RECs, ce pourquoi la Société conclut des

ventes à terme lorsque les prix du marché excède un seuil qui lui permet de s'assurer d'un niveau de rentabilité acceptable et davantage prévisible.

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

Par ailleurs, la Société entend bénéficier, jusqu'au terme de ce programme prévu pour le 31 décembre 2009, des crédits d'impôts pour énergie renouvelable américains, lesquels ont rapporté 12,0 M\$ pour l'année 2007 et 5,5 M\$ au 30 juin 2008.

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

En France, compte tenu de la hausse importante du coût du gaz naturel, les équipements de cogénération de la centrale de Blendecques ont été redémarrés en novembre 2007 pour la période hivernale, puis arrêtés de nouveau en avril et ce, jusqu'au mois d'octobre 2008. Le client industriel de la centrale continue à être fourni en vapeur grâce à la chaudière auxiliaire.

DISTRIBUTIONS DU FONDS

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

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

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

RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL-ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ

Au 30 juin 2008 et au 7 août 2008, le capital-actions de Boralex consistait en 37 836 121 actions de catégorie A émises et en circulation comparativement à 37 454 625 au 31 décembre 2007, en raison de l'émission de 381 496 nouvelles actions lors de l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants et des administrateurs. Au cours du deuxième trimestre 2008 un total de 133 266 options ont été octroyées dans le cadre du programme. Le nombre d'options d'achat d'actions en date du 7 août 2008 est de 1 007 916 dont 517 789 peuvent être levées.

Le 29 avril 2008, Boralex a annoncé son intention d'effectuer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Dans le cadre de cette offre d'une durée de douze mois, à partir du 1^{er} mai 2008 jusqu'au 30 avril 2009, Boralex peut racheter jusqu'à concurrence de 1 889 220 actions de catégorie A, soit 5 % des 37 784 405 actions de catégorie A de Boralex émises et en circulation au 21 avril 2008. Tous les rachats seront effectués par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto et les actions rachetées seront annulées. En date du 7 août 2008, Boralex n'avait racheté aucune de ces actions. Une copie de l'avis d'intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités peut être obtenue, sans frais, auprès de Boralex.

INSTRUMENTS FINANCIERS

RISQUE DE MARCHÉ

Au 30 juin 2008, la Société avait conclu neuf swaps financiers d'électricité d'une quantité totale de 992 064 MWh, s'étendant sur des périodes variant de trois à 32 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 30 juin 2008 étaient désignés à titre de couverture des flux monétaires variables liés aux livraisons futures d'électricité et leur juste valeur défavorable s'élevait à 22,6 M\$ (22,2 M\$ US). Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

Boralex possède plusieurs dettes à long terme qui portent intérêt à taux variables. En date du 30 juin 2008, environ 86 % de la dette à long terme émise portait intérêt à taux variable. Le crédit rotatif porte aussi intérêt à taux variable. Au 30 juin 2008, la Société avait émis des lettres de crédit de 30,4 M\$, mais n'avait tiré aucune somme d'argent sur ce crédit. Si la Société utilisait ce crédit et si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Tel que discuté à la note 10 afférente aux états financiers consolidés intermédiaires, l'utilisation de swaps de taux d'intérêt permet à la Société de réduire son risque de fluctuation des taux d'intérêt en diminuant son exposition à 16,5 % de la dette totale. Au 30 juin 2008, le solde notionnel de ces swaps était de 131,2 M\$ (81,8M€) et leur juste valeur favorable s'établissait à 7,3 M\$ (4,6 M€).

RISQUE DE TAUX DE CHANGE

Dans le cours normal de ses affaires, la Société n'est pas exposée de façon importante à la fluctuation des devises puisque ses filiales étrangères sont autonomes et qu'elle préfère conserver dans ces pays ses liquidités pour le développement de ces filiales. Par contre, dans le cadre de la première phase de 40 MW du projet éolien en Ontario, le fournisseur des turbines est européen, ce qui implique que ces achats seront réglés en euros, alors que l'exploitation de ces sites générera des flux de trésorerie en dollars canadiens. Afin de protéger le rendement attendu de ce projet, la Société a conclu des contrats de change à terme qui lui permettent de fixer à environ 1,4180 dollar canadien pour chaque euro reçu. Ces contrats ont été conclus pour couvrir l'achat de 15 turbines à livrer en 2009. La juste valeur favorable de ces contrats était de 2,7 M\$ au 30 juin 2008. En ce qui concerne les autres projets de 10 MW prévus pour 2009, la Société a conclu des contrats d'achat de turbines au cours du deuxième trimestre 2008 avec le même fournisseur.

La Société a choisi de ne pas couvrir immédiatement ces achats en raison de la vigueur actuelle de l'euro par rapport au dollar canadien. L'évolution des taux de change est évaluée de façon régulière dans l'objectif de conclure des achats à terme lorsque les taux se situeront dans une fourchette préétablie.

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

En plus de détenir 23,3 % des parts de fiducie du Fonds, la Société, par le biais d'une de ses filiales à part entière, est liée à ce dernier en vertu d'ententes de gestion et d'administration à long terme. Pour les six premiers mois terminés le 30 juin 2008, ces ententes de gestion et d'administration ont généré 2,7 M\$ (2,8 M\$ en 2007), tandis que sa part des résultats du Fonds a représenté 5,0 M\$ (4,7 M\$ en 2007). Finalement, Boralex a reçu des distributions du Fonds d'un montant de 5,5 M\$ (6,2 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 34,0 % du capital-actions. Pour les six premiers mois de 2008, les produits provenant de cette division se sont élevés à 5,5 M\$ pour le premier semestre de 2008 (4,3 M\$ en 2007).

La Société a également une entente de gestion avec une entité contrôlée par Bernard Lemaire, un de ses administrateurs et dirigeants, et sa famille. Pour la première moitié de 2008, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,2 M\$ (0,2 M\$ en 2007).

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

ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

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

En plus de l'engagement d'achat de 15 turbines déjà divulgué au rapport annuel de 2007, la société s'est également engagée en mai 2008 à acheter 15 turbines supplémentaires de 2 MW à son fournisseur Enercon, afin des réaliser trois autres projets éoliens de 10 MW en Ontario au cours de l'année 2009. L'engagement total en vertu des ententes conclues en 2008 s'élève à un total d'environ 63 M\$ dont 38 M€ et 2,0 M\$.

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

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 du Boralex. L'incidence de ces modifications est exposée dans la note 10 afférente aux présents états financiers consolidés intermédiaires.

INFORMATION À FOURNIR CONCERNANT LE CAPITAL

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

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

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

STOCKS

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

FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDES

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

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

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

Avis aux actionnaires

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

Bilans consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	AU 30 JUIN 2008	AU 31 DÉCEMBRE 2007
ACTIF			
ACTIF À COURT TERME			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		77 903	79 195
Comptes débiteurs		40 083	39 200
Impôts futurs		1 279	2 394
Stocks		6 944	8 002
Frais payés d'avance		2 699	2 171
		128 908	130 962
Placement		67 250	67 321
Immobilisations corporelles		282 414	258 712
Contrats de vente d'électricité		19 741	18 527
Autres actifs	6	60 088	39 209
		558 401	514 731
PASSIF			
PASSIF À COURT TERME			
Comptes créditeurs et charges à payer		25 268	20 869
Impôts sur le bénéfice		915	1 481
Portion à court terme de la dette à long terme	7	27 142	26 786
		53 325	49 136
Dette à long terme	7	156 942	148 747
Impôts futurs		24 265	23 430
Juste valeur des instruments financiers dérivés		22 694	1 400
Autres passifs	9	5 804	6 642
Part des actionnaires sans contrôle		737	607
		263 767	229 962
CAPITAUX PROPRES			
Capital-actions		223 257	221 557
Surplus d'apport		2 489	1 974
Bénéfices non répartis		126 025	115 669
Cumul des autres éléments du résultat étendu	8	(57 137)	(54 431)
		294 634	284 769
		558 401	514 731

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Résultats consolidés

(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
		2008	2007	2008	2007
Produits de la vente d'énergie		40 449	32 353	95 468	83 171
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	9	2 409	2 644	5 531	6 399
Charges d'exploitation		29 310	26 231	63 722	57 329
		13 548	8 766	37 277	32 241
Part des résultats du Fonds		1 790	1 181	5 038	4 659
Revenus de gestion du Fonds		1 352	1 375	2 693	2 781
Autres revenus		395	39	452	1 542
		17 085	11 361	45 460	41 223
AUTRES CHARGES					
Gestion et exploitation du Fonds		1 039	1 153	1 977	2 313
Administration		3 399	3 160	6 945	6 225
		4 438	4 313	8 922	8 538
BÉNÉFICE D'EXPLOITATION AVANT AMORTISSEMENT		12 647	7 048	36 538	32 685
Amortissement		6 015	4 528	11 843	10 248
Perte (Gain) sur écart de change		56	361	(418)	308
Instruments financiers	10	785	(5 874)	1 104	(5 874)
Frais de financement	9	2 991	3 704	6 456	8 514
		9 847	2 719	18 985	13 196
BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE		2 800	4 329	17 553	19 489
Charge (recouvrement) d'impôts sur le bénéfice		1 642	(506)	7 080	4 820
		1 158	4 835	10 473	14 669
Part des actionnaires sans contrôle		(23)	3	(117)	(54)
BÉNÉFICE NET		1 135	4 838	10 356	14 615
Bénéfice net par action de catégorie A de base (en dollars)		0,03	0,15	0,27	0,47
Bénéfice net par action de catégorie A dilué (en dollars)		0,03	0,15	0,27	0,46
Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation (de base)		37 818 503	32 526 623	37 692 735	31 300 863

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Bénéfices non répartis consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2008	2007
Solde au début de la période	115 669	97 649
Frais d'émission, net des impôts afférents	–	(3 407)
Bénéfice net de la période	10 356	14 615
Solde à la fin de la période	126 025	108 857

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Résultats étendus consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2008	2007	2008	2007
Bénéfice net de la période	1 135	4 838	10 356	14 615
Autres éléments du résultat étendu:				
ÉCARTS DE CONVERSION				
Gains (Pertes) de change latent(e)s sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	(1 682)	(13 131)	7 409	(14 677)
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds	(422)	(2 438)	169	(2 087)
Impôts	74	877	(4)	773
COUVERTURE DE FLUX DE TRÉSORERIE				
Variation de la juste valeur des instruments financiers	(15 874)	4 158	(16 337)	2 791
Éléments de couverture réalisés et portés au bénéfice net	1 340	(413)	1 219	(1 124)
Cessation de relations de couverture	–	(5 874)	–	(5 874)
Impôts	4 651	681	4 838	1 346
	(11 913)	(16 140)	(2 706)	(18 852)
Résultat étendu de la période	(10 778)	(11 302)	7 650	(4 237)

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Flux de trésorerie consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
		2008	2007	2008	2007
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION					
Bénéfice net		1 135	4 838	10 356	14 615
Distributions reçues du Fonds		2 409	3 098	5 507	6 196
Redressements pour les éléments hors caisse					
Part des résultats du Fonds		(1 790)	(1 181)	(5 038)	(4 659)
Amortissement		6 015	4 528	11 843	10 248
Amortissement des frais de financement		724	509	1 432	1 419
Crédits d'impôt pour énergie renouvelable		(395)	(953)	(1 488)	(2 283)
Impôts futurs		530	939	5 966	5 957
Instruments financiers	10	785	(5 874)	1 104	(5 874)
Autres		4	784	483	1 161
		9 417	6 688	30 165	26 780
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		9 140	3 406	3 926	(3 789)
		18 557	10 094	34 091	22 991
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT					
Nouvelles immobilisations corporelles		(9 231)	(11 693)	(13 558)	(12 192)
Variation des réserves pour le service de la dette		(25)	6 236	(54)	6 215
Projets de développement		(1 481)	(187)	(15 708)	(269)
Autres		(1 222)	(1 909)	(1 700)	(2 948)
		(11 959)	(7 553)	(31 020)	(9 194)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT					
Augmentation de la dette à long terme		–	148 908	–	151 437
Versements sur la dette à long terme		(1 194)	(193 219)	(10 194)	(195 559)
Frais de financement		(151)	(1 861)	(151)	(1 866)
Produit net d'émission d'actions		238	105 180	1 704	105 307
Autres		4	(240)	4	(494)
		(1 103)	58 768	(8 637)	58 825
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE					
		1 913	(1 932)	4 274	(2 028)
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE					
		7 408	59 377	(1 292)	70 594
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DE LA PÉRIODE					
		70 495	25 116	79 195	13 899
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DE LA PÉRIODE					
		77 903	84 493	77 903	84 493
INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES					
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE PAYÉS POUR :					
Intérêts		2 418	2 694	4 860	6 003
Impôts sur le bénéfice		645	385	948	1 026

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

au 30 juin 2008
(Les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars, sauf indication contraire.)
(non vérifié)

Note 1. Conventions comptables

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

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

Note 2. Modification de conventions comptables et nouvelles conventions comptables adoptées en 2008

INSTRUMENTS FINANCIERS – INFORMATIONS À FOURNIR ET PRÉSENTATION

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

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

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

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

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

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

INFORMATIONS À FOURNIR CONCERNANT LE CAPITAL

Le 1^{er} janvier 2008, la Société a adoptée 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 11, *Gestion du capital*.

Note 2. Modification de conventions comptables et nouvelles conventions comptables adoptées en 2008 (suite)

STOCKS

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

Note 3. **Utilisation d'estimations et incertitude reliée à la mesure**

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

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

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

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

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

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

Note 4. **Données relatives aux actions**

Au 30 juin 2008 et au 7 août 2008, le capital-actions émis et en circulation se compose de 37 836 121 actions de catégorie A (37 454 625 au 31 décembre 2007). Au cours de la période de six mois terminée le 30 juin 2008, un nombre de 381 496 options d'achat d'actions a été levé et 133 266 options ont été octroyées.

Le nombre d'options d'achat d'actions au 30 juin 2008 et au 7 août 2008 est de 1 007 916, dont 517 789 peuvent être levées.

Note 5. **Régime d'option d'achat d'actions**

La Société applique la méthode de la juste valeur pour la comptabilisation des options accordées aux dirigeants et employés cadres. Un montant de 515 000 \$ relatif aux options octroyées a été inscrit aux charges d'administration de la Société pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 (402 000 \$ pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007).

Note 5. Régime d'option d'achat d'actions (suite)

Les hypothèses suivantes ont été utilisées afin de déterminer la juste valeur, au moment de l'octroi, des options émises aux dirigeants et employés en 2007 et 2008 :

	2008	2007
Taux d'intérêt sans risque	4,18 %	4,16 %
Dividende annuel prévu	0 %	0 %
Durée de vie prévue	7 années	7 années
Volatilité prévue	56 %	37 %

Note 6. Autres actifs

	NOTE	30 JUIN 2008	31 DÉCEMBRE 2007
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	a)	17 669	17 573
Fonds de réserve et autres placements en fidéicommiss	b)	1 727	1 519
Investissements nets dans des contrats de location-financement	c)	8 003	6 669
Juste valeur des instruments financiers dérivés		10 075	6 863
Frais reportés		570	519
Placements		159	78
Projets en développement	d)	21 885	5 988
		60 088	39 209

L'amortissement des frais reportés est de 35 000 \$ pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 (21 000 \$ pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007). Les autres éléments ne sont pas sujets à l'amortissement.

- 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 9) ainsi que ceux attribuables aux centrales acquises subséquemment. Les crédits d'impôts gagnés seront utilisés à l'encontre des sommes d'impôts à payer dans le futur par la Société. Les prévisions financières démontrent que le montant comptabilisé pourra être réalisé au cours des 3 à 5 prochaines années.
- b) Au 30 juin 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 1 538 000 \$ ou 959 000 € (1 382 000 \$ ou 958 000 € au 31 décembre 2007), tandis qu'au Canada, les réserves sont de 189 000 \$ (137 000 \$ au 31 décembre 2007). Ces réserves représentent de 3 à 6 mois au service de la dette.
- c) Les contrats de location-financement sont effectués avec des fournisseurs américains et canadiens. Au 30 juin 2008, les montants à recevoir en devises sont de : 4 878 000 \$ US (4 969 000 \$) (5 147 000 \$ US et 5 086 000 \$ au 31 décembre 2007) et 3 034 000 \$ (1 583 000 \$ au 31 décembre 2007).
- d) Les projets en développements comprennent majoritairement un projet éolien au Québec, un projet éolien en Ontario, un projet en Colombie Britannique et un projet solaire en Espagne.

Note 7. Dette à long terme

	NOTE	ÉCHÉANCE	Taux ⁽¹⁾	30 JUIN 2008	31 DÉCEMBRE 2007
Crédit-relais	a)	2008	4,71 %	10 908	9 811
Convention cadre – projets éoliens	b)	2017-2022	4,99 %	143 237	135 839
Prêt à terme – ferme éolienne de Nibas	c)	2016	5,00 %	12 364	11 657
Prêt à terme – centrale de Stratton	d)	2010	5,63 %	3 154	3 455
Crédits-baux	e)	2012-2015	5,71 %	15 291	14 943
Autres dettes				3 852	4 450
				188 806	180 155
Moins :					
Portion échéant à court terme				(27 142)	(26 786)
Frais de financement				(4 722)	(4 622)
				156 942	148 747

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

Note 7. Dette à long terme (suite)

- a) Ce crédit-relais d'un montant de 6 800 000 € (6 800 000 € au 31 décembre 2007) porte intérêt à taux variable selon les taux EURIBOR ajustés d'une marge. Pour garantir ce crédit, Boralex a émis une lettre de crédit d'un montant de 10 908 000 \$ au 30 juin 2008 (9 811 000 \$ au 31 décembre 2007), tirée à même son crédit rotatif. Son échéance actuelle est le 31 décembre 2008, mais la Société s'attend à ce que celui-ci soit renouvelé.
- b) Cette entente cadre comporte une tranche sénior d'un maximum de 250 millions d'euros et une tranche junior d'un maximum de 15 millions d'euros. Les sommes peuvent être tirées jusqu'au 31 décembre 2010 sous réserve de certaines conditions suspensives. En date du 30 juin 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 d'environ 170 800 000 € (274 000 000 \$).
- 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 8 072 000 \$ (5 032 000 €) et 902 000 \$ (562 000 €) respectivement. Aucune somme n'est tirée sur ces lignes de crédit au 30 juin 2008.
- Le financement émis sous la convention cadre est garanti par les actifs des projets, cependant, la tranche junior est subordonnée à la tranche sénior. Le taux d'intérêt est variable et basé sur l'EURIBOR ajusté d'une marge, mais la Société a utilisé des swaps de taux d'intérêt afin de réduire son exposition aux variations des taux d'intérêts, tel que discuté ci-après. Les remboursements sont effectués semestriellement.
- c) Ce prêt porte intérêt à un taux fixe et est assorti de remboursements semestriels. Au 30 juin 2008, le solde était de 7 708 000 € (8 079 000 € au 31 décembre 2007). La totalité des actifs du site éolien de Nibas est donné en garantie de ce prêt.
- d) Ce prêt porte intérêt à un taux variable basé sur le taux de base aux États-Unis ou les taux du marché monétaire ajustés d'une marge et est assorti de remboursements trimestriels. Au 30 juin 2008, le solde était de 3 096 000 \$ US (3 496 000 \$ US au 31 décembre 2007). La totalité des actifs de la centrale de Stratton est donné en garantie de ce prêt.
- e) Les crédits-baux sont constitués de contrats de location-acquisition portant sur des actifs situés en France. Le solde de ces crédits est de 9 533 000 € au 30 juin 2008 (10 357 000 € au 31 décembre 2007). Ces crédits portent intérêt à taux fixes et variables et comportent des versements trimestriels. La valeur comptable nette des immobilisations qui y sont rattachées est de 13 666 000 € (21 921 000 \$) au 30 juin 2008 (14 403 000 € ou 20 780 000 \$ au 31 décembre 2007).

De plus, Boralex détient un crédit rotatif d'un montant autorisé de 85 000 000 \$ qui porte intérêt à taux variable, selon les taux préférentiels du Canada ou encore selon les taux du marché monétaire ajustés d'une marge. Ce crédit est garanti par le placement de Boralex dans le Fonds selon la formule suivante : les sommes avancées ne doivent pas dépasser 60 % de la valeur marchande du placement. Dans l'éventualité où la valeur marchande du placement passait sous cette limite, les créanciers seraient en mesure d'exiger le remboursement d'une portion des sommes avancées afin de rétablir le ratio de couverture. Au 30 juin 2008, aucun montant n'avait été tiré sauf pour des lettres de crédit d'un montant total de 30 404 000 \$ (incluant la lettre de crédit discutée en a). Finalement, la valeur marchande d'une unité était à 5,55 \$ le 30 juin 2008 et le seuil de remboursement à 3,69 \$ (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 527 000 \$ pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 (340 000 \$ pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007).

RATIOS FINANCIERS ET GARANTIES

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

Les crédits prioritaires, juniors et certaines autres dettes ou swaps d'intérêt comportent des exigences d'établissement et de maintien de comptes de réserve pour le service de la dette à court terme, l'entretien des équipements et les impôts sur le bénéfice à différents moments sur la durée du prêt. Au 30 juin 2008, 1 727 000 \$ (1 519 000 \$ au 31 décembre 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 garanti 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 179 436 000 \$ au 30 juin 2008 (167 790 000 \$ au 31 décembre 2007) ainsi que les éléments du fonds de roulement afférents ont été donnés en garantie.

Note 7. Dette à long terme (suite)

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	27 142
2010	16 924
2011	17 652
2012	13 172
2013	12 550

Note 8.
Cumul des autres éléments du résultat étendu

	POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2008	2007
Solde au début de la période	(54 431)	(24 482)
Autres éléments du résultat étendu de la période	(2 706)	(18 852)
Solde à la fin de la période	(57 137)	(43 334)

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

Au 30 juin 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 8 551 000 \$ (8 395 000 \$ 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 2 747 000 \$ (2 697 000 \$ US) (3 553 000 \$ et 3 596 000 \$ US au 31 décembre 2007), pour un montant net de 5 804 000 \$ (5 698 000 \$ US) (6 642 000 \$ et 6 722 000 \$ US au 31 décembre 2007).

L'amortissement des frais du programme de monétisation a été de 905 000 \$ jusqu'au 30 juin 2008 (1 016 000 \$ pour la période de six mois terminée le 30 juin 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 sera reçu au fur et à mesure que les crédits seront produits. Si la Société n'est pas en mesure de produire suffisamment pour absorber la valeur du montant payé initialement par l'investisseur, certaines clauses contractuelles l'engagent à rembourser cette portion. La Société estime que la production future sera suffisante pour couvrir tous ses engagements. Au terme du programme, les ententes prévoient que la participation de la Société dans les profits de ces centrales sera automatiquement ajustée à un minimum de 80 % et qu'elle aura alors l'obligation de les racheter pour une somme qui, selon les estimations actuelles, sera d'environ 5 000 000 \$ US.

RECLASSEMENT DES POSTES LIÉS AU PROGRAMME DE MONÉTISATION

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

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

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

Note 10. Instruments financiers

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

CLASSEMENT DES INSTRUMENTS FINANCIERS

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

30 JUIN 2008	ACTIFS DÉTENUS À DES FINS DE TRANSACTION	PRÊTS ET CRÉANCES	AUTRES PASSIFS	VALEUR COMPTABLE	JUSTE VALEUR
Trésorerie et équivalents de trésorerie	77 903			77 903	77 903
Comptes débiteurs		40 083		40 083	40 083
Fonds de réserve et autres placements en fidéicommiss		1 727		1 727	1 727
Placements		159		159	159
Comptes créditeurs et charges à payer			25 268	25 268	25 268
Dette à long terme			188 806	188 806	187 327
Autres passifs			5 804	5 804	5 804

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

30 JUIN 2008	ACTIF	PASSIF
Swaps financiers – taux d'intérêts	7 398	84
Options de change	2 677	3
Swaps financiers de prix d'électricité	–	22 607
Total	10 075	22 694

DÉFINITIONS DES TYPES D'INSTRUMENTS FINANCIERS

Détenus à des fins de transaction

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

Note 10. Instruments financiers (suite)

Détenus jusqu'à leur échéance

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

Disponibles à la vente

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

Prêts et créances

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

Autres passifs

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

Instruments financiers dérivés

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

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

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

Dérivés incorporés

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

Coûts de transaction

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

Note 10. Instruments financiers (suite)

Détermination de la juste valeur

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

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

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

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

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

Couvertures

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

GESTION DES RISQUES DÉCOULANT DES INSTRUMENTS FINANCIERS

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

Risque de marché

Risque de change

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

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

Note 10. Instruments financiers (suite)

Dans le cadre de la première phase de 30 MW du projet éolien en Ontario, le fournisseur des turbines est européen, ce qui implique que ces achats seront réglés en euros, alors que l'exploitation de ces sites générera des flux de trésorerie en dollars canadiens. Afin de protéger le rendement attendu de ce projet, la Société a conclu des contrats à terme qui lui permettent de fixer le taux de change sur ces achats à environ 1,42 dollar canadien par euro acheté. Ces contrats ont été conclus pour couvrir l'achat de 15 turbines.

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

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

AU 30 JUIN 2008	TAUX DE CHANGE	MONTANT NOMINAL	JUSTE VALEUR
Contrats d'achat (€ contre \$ CA)			
13 août 2008	1,4185	9 341 250 €	1 696 971 \$
10 octobre 2008	1,4195	3 736 500 €	651 437 \$
10 octobre 2008	1,4195	1 868 250 €	325 719 \$

Le 30 juin 2008, si le dollar canadien avait varié d'un écart supplémentaire de 0,05 \$, à la hausse ou à la baisse, en comparaison avec les autres devises, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeurent constantes, le bénéfice net de la Société pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 aurait été respectivement de 497 000 \$ alors que les autres éléments du résultat étendu auraient respectivement été supérieurs ou inférieurs de 6 027 000 \$.

Risque de prix

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

Selon certaines conditions, il peut être avantageux pour des questions de prix, d'effectuer des swaps financiers afin d'échanger le prix variable des marchés contre un prix fixe négocié avec une contrepartie. Au 30 juin 2008, la Société avait conclu neuf swaps financiers d'électricité pour des livraisons totales de 992 064 MWh s'étendant sur des périodes entre 3 et 32 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 30 juin 2008 ont été désignés à titre de couverture des flux monétaires variables liés aux livraisons futures d'électricité et leur juste valeur défavorable s'élevait à 22 607 000 \$. Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

Les centrales françaises, canadiennes, ainsi que celles de Middle Falls, Ashland et Fort Fairfield possèdent des contrats à long terme de vente d'électricité dont ne sont pas touchés par les fluctuations du prix de l'électricité.

Le 30 juin 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 six mois terminée le 30 juin 2008 aurait été respectivement supérieur ou inférieur de 599 000 \$ alors que les autres éléments du résultat étendu auraient respectivement été inférieurs ou supérieurs de 3 513 000 \$.

Risque de taux d'intérêt

Le crédit rotatif, le crédit-relais, la convention cadre, le prêt à terme de la centrale de Stratton, ainsi qu'une portion de certains crédits-baux portent un taux d'intérêt variable. Afin de mitiger son risque de taux d'intérêt, la Société a conclu des swaps de taux d'intérêts afin d'obtenir une charge fixe d'intérêt sur des portions variant de 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 30 juin 2008, le solde notionnel de ces swaps est de 131 254 000 \$ (81 824 000 €) et leur juste valeur favorable s'établit à 7 315 000 \$ (4 560 000 €). Ces swaps viennent à l'échéance entre 2010 et 2021.

Le 30 juin 2008, si les taux d'intérêt avaient varié de 5 %, à la hausse ou à la baisse, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeurent constantes, le bénéfice net de la Société pour la période de six mois terminée le 30 juin 2008 aurait été respectivement inférieur ou supérieur de 44 000 \$ tandis que les autres éléments du résultat étendu auraient été supérieurs ou inférieurs de 3 311 000 \$.

Note 10. Instruments financiers (suite)

Risque de crédit

Le risque de crédit provient principalement d'une éventuelle incapacité des clients à satisfaire leurs obligations. En raison de la nature des affaires de la Société, le nombre de client est restreint. Par contre, leur cote de crédit est en général très 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, qui ont un crédit très élevé. Sur ce marché, il est aussi possible de conclure des ententes directement avec des distributeurs d'électricité qui sont normalement de grandes sociétés dont les cotes de crédit sont généralement de niveau *Investment grade*. La Société évalue régulièrement l'évolution de la situation financière de ces clients.

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

Finalement, la Société est exposée à un risque de crédit en ce qui concerne ses contrats de location-financement. Afin de réduire ce risque, la Société évalue de façon régulière la performance des fournisseurs afin de déterminer si des mesures doivent être prises. La Société effectue aussi, de temps à autres, des visites aux sites de production des copeaux afin de vérifier l'état de l'équipement. Si le crédit d'un fournisseur devenait douteux et qu'un plan d'action acceptable ne peut être mis en place, la Société aurait accès aux actifs sous-jacents qui pourraient être 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 six mois se terminant le 30 juin 2008, la Société comptait quatre clients représentant plus de 10 % de ses produits. Ces clients sont tous de grandes sociétés reconnues. De l'avis de la direction, cette concentration de clients est propre à l'industrie de la production d'énergie.

Au 30 juin 2008, environ 4 % des comptes débiteurs étaient impayés depuis plus de 90 jours après la facturation, tandis qu'environ 92 % étaient en règle (moins de 30 jours).

Risque de liquidité

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

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

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

	VALEUR COMPTABLE	FLUX DE TRÉSORERIE CONTRACTUELS	MOINS D'UN AN	ENTRE UN ET DEUX ANS	ENTRE DEUX ET CINQ ANS	PLUS DE CINQ ANS
Passifs financiers non dérivés :						
Comptes créditeurs et charges à payer	25 268	25 268	25 268			
Crédit-relais	10 908	10 908	10 908			
Convention cadre – projets éoliens	143 237	143 237	10 386	10 940	30 075	91 836
Prêt à terme – ferme éolienne de Nibas	12 364	12 364	1 141	1 292	4 258	5 673
Prêt à terme – centrale de Stratton	3 154	3 154	815	815	1 524	–
Crédits-baux	15 291	15 291	2 634	2 675	7 025	2 957
Autres dettes	3 852	3 852	1 258	1 202	492	900
Autres passifs	5 804	5 804	5 804			
Instruments financiers dérivés :						
Swaps financiers – prix d'électricité	22 607	22 607	5 927	7 778	8 902	
Swaps financiers – taux d'intérêts	84	84				84
Options de change	3	3	3			
Total	242 572	242 572	64 144	24 702	52 276	101 450

Au 30 juin 2008, aucun montant n'était tiré sur le crédit rotatif d'un montant autorisé de 85 000 000 \$, sauf des lettres de crédit d'un montant total de 30 404 000 \$ étaient émises contre ce crédit d'exploitation.

Note 11. Gestion du capital

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

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

La Société gère sa structure du capital et apporte les ajustements en fonction des variations de la conjoncture économique et des caractéristiques de risque des actifs sous-jacents. Afin de préserver la structure de son capital, la Société utilise en priorité les sources les moins coûteuses tel que les fonds générés par l'exploitation, la dette, l'émission d'actions et en dernier recours la vente d'actifs. La politique de la Société est de réserver ses liquidités disponibles pour ses projets de croissance, à ce titre, elle n'entrevoyait 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 30 juin 2008 et 31 décembre 2007, la Société respectait ses engagements et possédait une marge de manœuvre significative par rapport aux ratios minimum à respecter. La Société n'est assujettie à aucune exigence en matière de capital imposée par un organisme de réglementation.

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

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

- ratio d'endettement net/valeur d'entreprise de 17,0 % (13,5 % au 31 décembre 2007) ; et
- solde de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de 77 903 000 \$ (79 195 000 \$ au 31 décembre 2007).

Bien que le ratio d'endettement net/valeur d'entreprise soit actuellement de 17,0 %, l'objectif à long terme de la Société consiste à se maintenir à l'intérieur d'un ratio d'environ 65 %. Lorsque les projets éoliens du Québec et de l'Ontario seront déployés, la Société devrait se rapprocher de cet objectif. D'autre part, la Société accepterait de voir son ratio augmenter jusqu'à 80 % si un projet important le justifiait, mais elle viserait à le ramener sous l'objectif sur une période ne dépassant pas 24 mois.

Note 12. Saisonnalité

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

En effet, pour les 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.

Note 12. Saisonnalité (suite)

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

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

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

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

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

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

Note 13. Information sectorielle

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

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

Le tableau suivant rapproche le BAIIA au bénéfice net :

	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2008	2007	2008	2007
Bénéfice net	1 135	4 838	10 356	14 615
Part des actionnaires sans contrôle	23	(3)	117	54
Charge (recouvrement) d'impôts sur le bénéfice	1 642	(506)	7 080	4 820
Frais de financement	2 991	3 704	6 456	8 514
Instruments financiers	785	(5 874)	1 104	(5 874)
Perte (gain) sur écart de change	56	361	(418)	308
Amortissement	6 015	4 528	11 843	10 248
BAIIA	12 647	7 048	36 538	32 685

Note 13. Information sectorielle (suite)

INFORMATION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN		POUR LES PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LES 30 JUIN	
	2008	2007	2008	2007
PRODUCTION (en MWh)				
Sites éoliens	47 331	38 729	123 153	100 705
Centrales hydroélectriques	32 322	32 589	75 702	66 170
Centrale thermiques – résidus de bois	255 226	255 503	583 134	596 883
Centrale thermique – gaz naturel	76	28	22 569	22 202
	334 955	326 849	804 558	785 960
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	6 763	4 930	16 932	13 215
Centrales hydroélectriques	3 200	2 859	6 989	5 938
Centrale thermiques – résidus de bois	27 811	22 839	62 147	56 199
Centrale thermique – gaz naturel	2 675	1 725	9 398	7 819
Corporatif et éliminations	–	–	2	–
	40 449	32 353	95 468	83 171
BAIIA				
Sites éoliens	5 115	3 863	13 619	10 922
Centrales hydroélectriques	2 391	2 191	5 425	4 273
Centrale thermiques – résidus de bois	6 795	2 741	17 866	14 926
Centrale thermique – gaz naturel	(204)	(321)	1 117	1 780
Corporatif et éliminations	(1 450)	(1 426)	(1 489)	784
	12 647	7 048	36 538	32 685
NOUVELLES IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
Sites éoliens	2 710	10 331	5 396	10 528
Centrales hydroélectriques	2	11	8	129
Centrales thermiques – résidus de bois	5 726	1 281	6 926	1 326
Centrale thermique – gaz naturel	16	–	16	2
Corporatif et éliminations	777	70	1 212	207
	9 231	11 693	13 558	12 192
			AU 30 JUIN	AU 31 DÉCEMBRE
			2008	2007
ACTIF				
Sites éoliens			214 977	196 814
Centrales hydroélectriques			17 644	12 427
Centrale thermiques – résidus de bois			137 882	130 728
Centrale thermique – gaz naturel			15 213	16 132
Corporatif et éliminations			172 685	158 630
			558 401	514 731

Note 14.
Chiffres comparatifs

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

