

# BORALEX

1

Rapport intermédiaire  
au 31 mars 2010

**PROFIL**

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

Employant plus de 300 personnes, la Société exploite 28 sites totalisant une puissance installée de 410 mégawatts («MW») au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France. En outre, la Société est engagée, seule ou avec ses partenaires européen et canadien, dans des projets énergétiques en développement représentant plus de 300 MW additionnels, dont près de 100 MW seront mis en exploitation d'ici la fin de l'exercice 2010. Boralex se distingue par son expertise diversifiée et sa solide expérience dans trois secteurs de production d'énergie – *éolienne, hydroélectrique et thermique*.

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

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

Pour de plus amples renseignements, visitez le [www.boralex.com](http://www.boralex.com) ou le [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

**TRANSACTION ENTRE BORALEX ET LE FONDS**

Le 3 mai 2010, Boralex et le Fonds ont annoncé conjointement qu'ils ont conclu une convention de soutien définitive, aux termes de laquelle Boralex, par l'intermédiaire de l'une de ses filiales en propriété exclusive, a offert d'acquérir dans le cadre d'une offre publique d'achat (l'« Offre ») la totalité des parts de fiducie émises et en circulation du capital du Fonds (les « Parts ») en échange de débentures subordonnées, non garanties et convertibles à 6,25 % de Boralex d'une valeur de 5 \$ chacune (les « Débentures »). Boralex a convenu d'offrir aux porteurs de parts (les « Porteurs de parts ») des débentures d'un capital de 100 \$ en échange de chaque tranche de 20 parts qu'ils détiennent.

Le comité spécial de fiduciaires indépendants de Fiducie Boralex énergie (le « comité spécial ») et le conseil des fiduciaires ont établi à l'unanimité, que l'Offre était équitable pour les Porteurs de parts, sans tenir compte de Boralex, et qu'elle est dans le meilleur intérêt du Fonds et de ces Porteurs de parts.

Le document relatif à l'offre publique d'achat énonçant toutes les modalités de l'Offre (accompagnée d'une circulaire du conseil des fiduciaires) ainsi que tous les documents connexes seront postés aux Porteurs de parts au plus tard le 21 mai 2010.

L'Offre comporte certaines conditions, notamment le dépôt, en réponse à l'Offre, d'au moins 66 2/3% des Parts en circulation et de la majorité des Parts sur lesquelles Boralex, n'exercent aucune emprise, l'obtention des approbations requises des organismes de réglementation ainsi que le fait que d'autres conditions usuelles soient remplies ou fassent l'objet d'une renonciation.

Conformément à la convention de soutien, le Fonds a accepté de ne pas solliciter ni entamer des pourparlers avec des tiers sur une entente concurrente. Si l'Offre n'est pas réalisée dans certaines circonstances, le Fonds a convenu de verser à Boralex une indemnité de rupture d'environ 6,8 M\$.

Cette transaction sera décrite en plus de détails dans la circulaire d'information conjointe qui sera déposée au plus tard le 21 mai 2010 avec les autorités réglementaires.

L'incidence de cette transaction n'a pas été incorporée dans le présent rapport de gestion intermédiaire.

# Rapport de gestion intermédiaire 1

au 31 mars 2010

## DESCRIPTION DES ACTIVITÉS

Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») est une importante société indépendante productrice d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de centrales d'énergie renouvelable. Employant plus de 300 personnes, la Société exploite 28 sites totalisant une puissance installée de 410 mégawatts (« MW ») au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France.

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

- Boralex exploite actuellement un portefeuille éolien de 153 MW en Europe et au Canada. 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 neuf parcs regroupant 70 éoliennes d'une puissance installée totale de 112 MW. De plus, elle œuvre actuellement au développement de trois autres parcs éoliens en France, dont la mise en service en 2010 ajoutera à son portefeuille éolien une puissance installée de 49 MW. Récemment, Boralex s'est aussi implantée dans le secteur éolien au Canada où elle a mis en service, en décembre 2009 et janvier 2010, la phase I de 40 MW du site Thames River situé en Ontario. La phase II de 50 MW de Thames River sera mise en service avant la fin de l'exercice 2010. En outre, Boralex œuvre avec un partenaire au développement de deux parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, au Québec, d'une puissance totalisant 272 MW qui seront mis en service à la fin de 2013.
- Boralex détient une expertise de plus de 15 ans dans la production d'énergie hydroélectrique. Elle possède et exploite huit centrales de ce type, soit cinq aux États-Unis, deux au Québec et une en Colombie-Britannique. Ce secteur combine une puissance installée de près de 40 MW, dont 27 MW sont actuellement en exploitation.
- Boralex possède et exploite sept centrales de production d'énergie thermique d'une puissance installée totalisant 218 MW. Six d'entre elles, d'une puissance de 204 MW sont alimentées en résidus de bois, un mode de production d'énergie renouvelable pour lequel la Société se classe au rang du plus important producteur en Amérique du Nord. De plus, Boralex exploite en France une centrale de cogénération au gaz naturel de 14 MW.

En plus de ses propres centrales, Boralex gère également, au Québec et dans le nord-est des États-Unis, 10 centrales d'une puissance installée totalisant 190 MW appartenant à Fonds de revenu Boralex énergie (le « Fonds »), dont elle détient 23 % des parts.

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

## COMMENTAIRES PRÉALABLES AU RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE GÉNÉRAL

Ce rapport de gestion intermédiaire porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie du trimestre terminé le 31 mars 2010 par rapport au trimestre correspondant terminé le 31 mars 2009, 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 2009.

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

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

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

Les renseignements contenus dans ce rapport de gestion intermédiaire tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 10 mai 2010, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé les états financiers consolidés et le rapport de gestion intermédiaires.

À moins qu'il n'en soit indiqué autrement, l'information financière présentée dans ce rapport, ainsi que les montants apparaissant dans les tableaux, sont exprimés en dollars canadiens. Dans le présent rapport de gestion intermédiaire, 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 déclarations prospectives fondées 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 10 mai 2010.

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

Les principaux facteurs pouvant entraîner une différence significative entre les résultats réels de la Société et les projections ou attentes formulées dans les déclarations prospectives incluent, mais non de façon limitative, l'effet général des conditions économiques, la disponibilité et l'augmentation des prix des matières premières, les fluctuations de diverses devises, les fluctuations des prix de vente de l'électricité, la capacité de financement de la Société, les changements négatifs dans les conditions générales du marché et de l'industrie, ainsi que certains autres facteurs qui sont décrits dans les rubriques traitant des perspectives de la Société, lesquelles sont présentées ci-après dans le présent rapport de gestion intermédiaire, ainsi qu'à la rubrique *Facteurs de risque et incertitudes* contenue dans le rapport de gestion de l'exercice terminé le 31 décembre 2009. 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 déclarations prospectives. Le lecteur est donc prié de ne pas accorder une confiance exagérée à ces déclarations prospectives. À moins d'y être tenue en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, la direction de Boralex n'assume aucune obligation quant à la mise à jour ou à la révision des déclarations prospectives en raison de nouvelles informations, d'événements futurs ou d'autres changements.

#### **CONFORMITÉ AUX PRINCIPES COMPTABLES GÉNÉRALEMENT RECONNUS**

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

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

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

## SAISONNALITÉ

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

Trimestres terminés les	30 juin 2009	30 septembre 2009	31 décembre 2009	31 mars 2010
<b>PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE</b>				
Sites éoliens	8 018	5 797	10 974	11 413
Centrales hydroélectriques	2 842	1 779	2 948	3 054
Centrales thermiques – résidus de bois	28 338	29 841	27 031	30 216
Centrale thermique – gaz naturel	2 558	2 259	5 196	6 321
	41 756	39 676	46 149	51 004
<b>BAIIA</b>				
Sites éoliens	6 242	4 247	9 085	9 419
Centrales hydroélectriques	1 785	301	1 743	1 873
Centrales thermiques – résidus de bois	8 148	10 685	9 359	10 028
Centrale thermique – gaz naturel	(145)	(126)	915	2 038
Corporatif et éliminations	(3 088)	(3 662)	(9 117)	(5 726)
	12 942	11 445	11 985	17 632
<b>BÉNÉFICE NET</b>				
De base par action, en dollars	1 817	698	14 712	1 348
Dilué par action, en dollars	0,05	0,02	0,39	0,04
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	37 740 921	37 740 921	37 740 921	37 740 921

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

Trimestres terminés les	30 juin 2008	30 septembre 2008	31 décembre 2008	31 mars 2009
<b>PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE</b>				
Sites éoliens	6 677	5 859	7 942	9 083
Centrales hydroélectriques	3 200	1 920	2 844	2 760
Centrales thermiques – résidus de bois	27 113	37 866	37 040	38 181
Centrale thermique – gaz naturel	2 674	3 166	6 490	7 174
	39 664	48 811	54 316	57 198
<b>BAIIA</b>				
Sites éoliens	5 043	4 361	6 059	7 215
Centrales hydroélectriques	2 391	847	1 647	1 709
Centrales thermiques – résidus de bois	6 795	13 558	9 064	11 803
Centrale thermique – gaz naturel	(204)	(157)	1 378	1 511
Corporatif et éliminations	(1 450)	(1 844)	(2 544)	(1 286)
	12 575	16 765	15 604	20 952
<b>BÉNÉFICE NET</b>				
De base par action, en dollars	1 101	5 679	4 398	7 212
Dilué par action, en dollars	0,03	0,15	0,12	0,19
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	37 818 503	37 831 382	37 740 921	37 740 921

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

En effet, pour les 19 sites de Boralex disposant de contrats de vente d'électricité à long terme selon des prix déterminés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume de production. Quant aux neuf centrales qui ne disposent pas de tels contrats et qui vendent leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis, elles sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières qui, en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus.

D'autre part, le prix de vente de l'électricité dans le nord-est des États-Unis est influencé en grande partie par les cours du gaz naturel qui sont sujets à une grande volatilité. Généralement, les saisons d'hiver et d'été, qui correspondent aux premier et troisième trimestres de Boralex, donnent lieu à une croissance de la consommation d'électricité. Historiquement, ces deux périodes permettent aux centrales qui ne possèdent pas de contrat à long terme de vente d'électricité d'obtenir des prix moyens plus élevés. Dans le cas des centrales alimentées en résidus de bois, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, elles fonctionnent à une cadence plus élevée durant ces périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent les arrêts pour leurs travaux d'entretien périodiques au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes. De plus, la Société utilise des instruments financiers de couverture pour des périodes pouvant

aller jusqu'à trois ans pour fixer une partie des prix des centrales qui n'ont pas de contrats de vente d'électricité à long terme et ainsi atténuer partiellement les effets saisonniers sur les prix.

Dans le secteur éolien, les conditions de vent en France, aussi bien qu'en Ontario (Canada), sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex. Toutefois, pour les parcs en France situés en haute altitude, ces périodes présentent des risques plus élevés de baisse de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre. De façon générale, compte tenu des facteurs climatiques décrits précédemment, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur éolien est réalisée aux premier et quatrième trimestres, et 40 % aux deuxième et troisième trimestres.

L'influence de ce cycle saisonnier sur les résultats de la Société s'accroîtra au cours des prochaines années, puisque le secteur éolien est appelé, en vertu du plan stratégique de Boralex, à occuper une part grandissante dans son portefeuille d'actifs énergétiques et dans la composition de ses revenus et de son bénéfice d'exploitation. Notons à cet effet qu'avec la mise en service des parcs éoliens actuellement en développement en France et au Canada, le secteur éolien regroupera une puissance installée de plus de 250 MW d'ici la fin de l'exercice 2010, ce qui en fera le plus important secteur d'exploitation de la Société.

Quant aux centrales hydroélectriques, leur volume de production dépend des conditions hydrauliques qui sont, de façon générale, à leur maximum au printemps et bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex, et ce, tant au Canada que dans le nord-est des États-Unis. Les forces hydrauliques 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 forces hydrauliques.

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

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

---

**En résumé,**

**bien que la performance de Boralex soit soumise à un cycle saisonnier, ce facteur est atténué, dans une certaine mesure, par le poids grandissant de ses revenus provenant de contrats à prix fixes et indexés, par la diversification croissante de ses sources de production, par l'utilisation partielle d'instruments financiers de couverture sur les prix, et par le positionnement géographique diversifié de ses actifs. De plus, la Société cherche à développer des sources complémentaires afin d'accroître et de sécuriser son chiffre d'affaires ou encore, d'abaisser ses coûts. Par exemple, elle participe au marché de la vente de certificats d'énergie renouvelable pour *Renewable Energy Certificates* (« RECs ») et au *Forward Capacity Market* dans le nord-est des États-Unis, aux marchés de la vente de droits d'émission excédentaires de dioxyde de carbone (« CO<sub>2</sub> ») et des certificats verts en France et, depuis le début de l'exercice 2010 au programme américain *Biomass Crop Assistance Program* (« BCAP »).**

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS

	<i>Trimestres terminés les</i>	
	<i>31 mars</i>	<i>31 mars</i>
(en milliers de \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation)	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE</b>		
Sites éoliens	11 413	9 083
Centrales hydroélectriques	3 054	2 760
Centrales thermiques – résidus de bois	30 216	38 181
Centrale thermique – gaz naturel	6 321	7 174
	<b>51 004</b>	<b>57 198</b>
<b>BAIIA TEL QUE PRÉSENTÉ AUX ÉTATS FINANCIERS</b>		
Sites éoliens	9 419	7 215
Centrales hydroélectriques	1 873	1 709
Centrales thermiques – résidus de bois	10 028	11 803
Centrale thermique – gaz naturel	2 038	1 511
Corporatif et éliminations	(5 726)	(1 286)
	<b>17 632</b>	<b>20 952</b>
<b>BAIIA AJUSTÉ<sup>(1)</sup></b>		
Sites éoliens	9 419	7 215
Centrales hydroélectriques	1 873	1 709
Centrales thermiques – résidus de bois	10 028	11 803
Centrale thermique – gaz naturel	2 038	1 511
Corporatif et éliminations	(2 005)	(2 006)
	<b>21 353</b>	<b>20 232</b>
<b>BÉNÉFICE NET TEL QUE PRÉSENTÉ AUX ÉTATS FINANCIERS</b>		
De base et dilué par action, en dollars	<b>1 348</b>	7 212
	<b>0,04</b>	0,19
<b>BÉNÉFICE NET AJUSTÉ<sup>(1)</sup></b>		
De base de dilué par action, en dollars	<b>5 483</b>	6 730
	<b>0,15</b>	0,18
<b>Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)</b>	<b>37 740 921</b>	<b>37 740 921</b>

(1) Voir rubrique *Information Supplémentaire sur les mesures non conformes aux PCGR* pour les détails sur ces éléments spécifiques.

	Au 31 mars	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>DONNÉS RELATIVES AUX BILANS</b>		
Actif total	776 416	663 767
Dette totale <sup>(2)</sup>	347 486	242 680
Capitaux propres	327 459	340 030

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

## INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE SUR LES MESURES NON CONFORMES AUX PCGR

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

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

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

Le tableau suivant rapproche le BAIIA du bénéfice net :

(en milliers de \$)	Trimestres terminés les	
	31 mars <b>2010</b>	31 mars 2009
Bénéfice net	1 348	7 212
Part des actionnaires sans contrôle	280	59
Impôts sur le bénéfice	3 001	3 956
Gain sur vente d'une filiale	(774)	-
Frais de financement	5 762	3 418
Gain net sur instruments financiers	(560)	(115)
Perte (gain) de change	876	(43)
Amortissement	7 699	6 465
<b>BAIIA</b>	<b>17 632</b>	<b>20 952</b>

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

De plus, les activités de développement engendrent des fortes variations des comptes créditeurs durant la période de construction ainsi qu'un investissement initial dans le fonds de roulement lors du démarrage des projets.

Les comptes débiteurs peuvent également varier de façon importante lorsque la Société se qualifie pour des nouveaux marchés d'énergie renouvelable. C'est pourquoi la Société trouve préférable de ne pas intégrer les variations de fonds de roulement à cette mesure de performance.

Les investisseurs ne devraient pas considérer la marge brute d'autofinancement comme un critère remplaçant les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, qui est une mesure conforme aux PCGR.

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

(en milliers de \$)	Trimestres terminés les	
	31 mars <b>2010</b>	31 mars 2009
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	22 298	14 281
Flux utilisés (générés) par la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	(6 766)	1 040
<b>MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT</b>	<b>15 532</b>	<b>15 321</b>

Le tableau suivant rapproche le BAIIA et le bénéfice net, tel que présentés aux états financiers avec le BAIIA et le bénéfice net ajustés :

(en milliers de \$)	BAIIA pour les trimestres terminés les		*Bénéfice net pour les trimestres terminés les	
	31 mars <b>2010</b>	31 mars 2009	31 mars <b>2010</b>	31 mars 2009
Tel que présenté aux états financiers	17 632	20 952	1 348	7 212
Éléments spécifiques :				
Quote-part de Boralex dans la dépréciation des immobilisations corporelles d'une centrale appartenant au Fonds	3 721	-	2 739	-
Amortissement du solde des frais de financement reportés liés à l'ancien financement de la Phase I de Thames River	-	-	1 915	-
Gain sur vente d'une filiale	-	-	(519)	-
Gain sur disposition d'un placement dans une filiale	-	(720)	-	(482)
<b>Données ajustées</b>	<b>21 353</b>	<b>20 232</b>	<b>5 483</b>	<b>6 730</b>

\*Impacts net d'impôts



**ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DU PREMIER TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2010**

Le tableau suivant présente les principaux écarts du bénéfice net :

	<i>Bénéfice net (en M\$)</i>	<i>Par action (en \$, de base)</i>
<b>TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2009</b>	<b>7,2</b>	<b>0,19</b>
Variation du BAIIA*	(3,4)	(0,09)
Amortissement	(1,2)	(0,03)
Perte (gain) de change	(0,9)	(0,02)
Gain net sur instruments financiers	0,5	0,01
Frais de financement	(2,4)	(0,06)
Gain sur vente d'une filiale	0,8	0,02
Impôts sur le bénéfice	1,0	0,03
Part des actionnaires sans contrôle	(0,3)	(0,01)
<b>TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2010</b>	<b>1,3</b>	<b>0,04</b>

\*Voir tableau p. 9

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2010, Boralex a réalisé un bénéfice net de 1,3 M\$ ou de 0,04 \$ par action (de base et dilué), par rapport à 7,2 M\$ et 0,19 \$ par action (de base et dilué) au même trimestre en 2009. Cette variation de 5,9 M\$, ou de 0,15 \$ par action, est en grande partie attribuable aux éléments spécifiques suivants, non liés aux opérations courantes :

- la part de 2,7 M\$ (nette d'impôts de 1,0 M\$) de Boralex dans la dépréciation des immobilisations corporelles de la centrale thermique de Dolbeau (Québec) appartenant au Fonds, en raison de changements survenus dans le contexte d'exploitation de cette centrale;
- le 15 mars 2010, Boralex a mis en place, avec un consortium de compagnies canadiennes d'assurance-vie, un financement global pour son site éolien Thames River en Ontario (Canada), incluant le financement de la phase II de 50 MW, en cours de construction, ainsi que le refinancement de la phase I de 40 MW complétée en janvier 2010. Par conséquent, Boralex a amorti en entier le solde de 1,9 M\$ (net d'impôts) des frais de financement reportés qui étaient liés au financement initial de la phase I; et
- au cours du premier trimestre de l'exercice 2010, Boralex a réalisé un gain de 0,5 M\$ (net d'impôts) sur la vente d'une filiale exploitant un site éolien en France (une description de cette transaction est fournie plus loin sous cette rubrique). Au même trimestre de l'exercice 2009, Boralex avait réalisé un gain net d'impôts de 0,5 M\$ sur la disposition d'un placement dans une filiale, lequel avait été comptabilisé au poste *Autres revenus*.

Excluant ces éléments spécifiques, dont l'impact global a été de diminuer le bénéfice net de 4,1 M\$ en 2010, les autres éléments qui ont influencés le bénéfice net sont :

- l'augmentation de 1,2 M\$ de l'amortissement; et
- la variation défavorable nette de 0,4 M\$ des pertes et gains de change et des gains sur instruments financiers.

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA :

(en M\$)	<i>Produits de la vente d'énergie</i>	<i>BAIIA</i>
<b>TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2009</b>	<b>57,2</b>	<b>21,0</b>
Mises en service <sup>(1)</sup>	4,3	3,5
Prix	(4,3)	(4,3)
Volume	(0,2)	(0,2)
RECs et certificats verts	2,1	2,5
Primes de puissance	0,2	0,2
Conversion des filiales autonomes	(8,4)	(3,0)
Quotas de CO <sub>2</sub>	-	(0,4)
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	-	(2,9)
Coût des matières premières	-	5,4
Entretien	-	0,6
Fonds de revenu Boralex énergie	-	(3,8)
Frais de développement – prospection	-	(0,2)
Autres	0,1	(0,8)
<b>TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2010</b>	<b>51,0</b>	<b>17,6</b>

(1) Mise en service de 40 MW des quatre parcs éoliens de la phase I du site Thames River au Canada en décembre 2009 et janvier 2010, de 4,6 MW du parc Cham Longe II en France en février 2010 et de la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls au Canada en avril 2009.

### PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Au cours de la période de trois mois terminée le 31 mars 2010, les produits générés par la vente d'énergie se sont chiffrés à 51,0 M\$, affichant une baisse de 6,2 M\$ ou de 10,8 % sur la même période en 2009. Deux principaux éléments expliquent cette baisse :

- la hausse du dollar canadien par rapport au dollar américain et à l'euro, qui a eu une incidence négative de 8,4 M\$ sur les produits. À titre d'information, à taux de change constants par rapport à la même période en 2009, les produits du premier trimestre auraient plutôt affiché une hausse de 3,8 % ; et
- une incidence défavorable de 4,3 M\$ attribuable à la diminution du prix de vente moyen de la Société, en raison principalement de la faiblesse conjoncturelle des prix de l'électricité sur le marché libre du nord-est des États-Unis et du fait que le secteur des résidus de bois de Boralex a épuisé la majeure partie des avantages dont il avait bénéficié en 2009 grâce aux swaps financiers de prix d'électricité qu'elle avait conclus en 2008.

À l'inverse, l'évolution des produits trimestriels a bénéficié des éléments favorables suivants :

- une effet favorable net de 4,3 M\$ résultant d'une hausse de 13,8 % de la production qui a totalisé 473 087 MWh par rapport à 415 728 MWh au même trimestre en 2009. Cette hausse est essentiellement attribuable à la mise en service, en décembre 2009 et janvier 2010, de la phase I de 40 MW du site éolien Thames River (Canada), ainsi qu'à la mise en service en février 2010 de 4,6 MW du parc éolien de Cham Longe II (France) et à la contribution additionnelle de la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls (Canada) acquise en avril 2009 ;
- une augmentation de 2,1 M\$ (excluant l'effet de change) des ventes de RECs du secteur des résidus de bois, incluant la vente d'une partie des surplus de RECs de l'exercice 2009 ; et
- une augmentation de 0,2 M\$ des primes de puissance du même secteur.

### AUTRES PRODUITS

Les produits autres que les produits de la vente d'énergie se sont chiffrés à 0,6 M\$ par rapport à 5,2 M\$ l'année précédente. Ce recul s'explique par la part de 3,7 M\$ de Boralex dans la dépréciation des immobilisations corporelles de la centrale thermique de Dolbeau (Québec) appartenant au Fonds, par une diminution de 1,2 M\$ des *Autres revenus* attribuable à la comptabilisation, au premier trimestre de 2009, d'un gain de 0,7 M\$ sur disposition d'un placement dans une filiale ainsi qu'à la perception de ventes de quotas excédentaires de CO<sub>2</sub> par la centrale française au gaz naturel supérieurs en 2009 qu'en 2010. Ces éléments ont été partiellement compensés par l'augmentation de 0,4 M\$ des revenus de gestion perçus auprès du Fonds.

### BAIIA

Le BAIIA consolidé du premier trimestre de 2010 s'est chiffré à 17,6 M\$ comparativement à 21,0 M\$ à la même période en 2009, en baisse de 16,2 %. Rappelons, toutefois, que le BAIIA de 2009 incluait un gain de 0,7 M\$ sur disposition d'un placement dans une filiale et que le BAIIA de 2010 inclus la part de 3,7 M\$ de Boralex dans la dépréciation des immobilisations corporelles de la centrale thermique de Dolbeau (Québec) appartenant au Fonds. Excluant ces éléments spécifiques, le BAIIA ajusté du premier trimestre de 2010 s'est chiffré à 21,4 M\$ comparativement à un BAIIA ajusté de 20,2 M\$ pour le trimestre correspondant de 2009, représentant une hausse de 1,2 M\$ ou 5,9 %. De plus, notons que la hausse relative du dollar canadien a eu une incidence défavorable de 3,0 M\$ sur l'évolution du BAIIA consolidé.

La bonne performance opérationnelle du premier trimestre de 2010 s'explique par les principaux éléments suivants :

- une diminution de 5,4 M\$ du coût des matières premières, incluant des baisses respectives de 4,4 M\$ du coût des résidus de bois pour les centrales thermiques aux États-Unis, et de 1,0 M\$ du gaz naturel pour la centrale de cogénération en France ;
- un impact favorable net de 3,3 M\$ attribuable à la hausse de la production, en raison principalement de l'expansion de la puissance installée de la Société dans les secteurs éolien et hydroélectrique au cours des 12 derniers mois ;
- un effet favorable de 2,5 M\$ résultant de la hausse des ventes de RECs aux États-Unis, jumelée à une diminution des frais de vente directs de ces derniers ;
- une baisse de 0,6 M\$ des frais d'entretien ; et
- une hausse de 0,2 M\$ des primes de puissance.

L'ensemble de ces éléments favorables a plus que compensé pour les éléments défavorables suivants :

- le manque à gagner de 4,3 M\$ attribuable à la baisse des prix de vente de l'électricité sur le marché des États-Unis et à la diminution des avantages provenant des contrats de vente à terme de l'électricité conclus en 2008 dont bénéficiait l'an dernier le secteur des résidus de bois ;
- le manque à gagner de 2,9 M\$ attribuable à la terminaison, en décembre 2009, du programme américain des crédits d'impôts à la production d'énergie renouvelable. Un projet est actuellement à l'étude par le gouvernement américain afin de possiblement prolonger ce programme en 2010 ;
- une diminution de 0,4 M\$ des ventes de quotas excédentaires de CO<sub>2</sub> par la centrale française de cogénération au gaz naturel ; et
- une augmentation de 0,2 M\$ des frais de développement et de prospection encourus par la Société.

#### **AMORTISSEMENT, PERTE (GAIN) DE CHANGE, GAIN NET SUR INSTRUMENTS FINANCIERS ET FRAIS DE FINANCEMENT**

La dépense d'amortissement du premier trimestre s'est chiffrée à 7,7 M\$ comparativement à 6,5 M\$ en 2009. Cette hausse de 1,2 M\$ ou de 18,5 % résulte des investissements importants effectués au cours des 12 derniers mois dans de projets d'expansion de la Société, notamment : la mise en service de la phase I du site éolien de Thames River, l'acquisition d'une centrale hydroélectrique et la mise en service du parc éolien Cham Longe II. Toutefois, la hausse de la dépense d'amortissement des actifs de Boralex situés aux États-Unis et en Europe a été atténuée par l'appréciation du dollar canadien face au dollar américain et à l'euro par rapport au premier trimestre de 2009.

Les frais de financement se sont chiffrés à 5,8 M\$ au premier trimestre de 2010, comparativement à 3,4 M\$ au même trimestre en 2009. Tel que décrit précédemment, les frais de 2010 incluent un montant de 2,7 M\$ représentant l'amortissement du solde des frais de financement reportés liés à l'ancien financement de la phase I du site Thames River I laquelle a fait l'objet d'un refinancement en mars 2010. En revanche, les frais de financement du premier trimestre de l'exercice 2009 incluaient un montant de 1,1 M\$ lié au programme de monétisation des crédits d'impôts américains à la production d'énergie renouvelable, qui a pris fin en décembre 2009. Excluant ces deux éléments spécifiques, les frais de financement ont affiché une augmentation de 0,8 M\$ en raison du recours à de nouvelles dettes au cours des 12 derniers mois dans le cadre des divers projets de développement de la Société, principalement : la mise en service de la phase I du site éolien de Thames River, l'acquisition de sites éoliens en France et l'acquisition de la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls. En revanche, la hausse des frais de financement a été atténuée par les remboursements de dettes des 12 derniers mois et par l'incidence favorable de la hausse du dollar canadien sur la dépense d'intérêt relative à la dette libellée en euros, laquelle représentait 72 % de la dette totale de Boralex au début de l'exercice 2010 (43 % en date du 31 mars 2010).

Boralex a enregistré une perte de change de 0,9 M\$ au premier trimestre de 2010 par rapport à un léger gain de change l'année précédente. Par ailleurs, la Société a comptabilisé un gain net sur instruments financiers de 0,6 M\$ cette année par rapport à 0,1 M\$ l'an dernier. Le poste *Gain net sur instruments financiers* est principalement composé du montant lié à la portion inefficace des instruments financiers. Bien que tous les instruments financiers utilisés par Boralex soient hautement efficaces, ils comportent toujours une faible proportion d'inefficacité. De façon générale, si la variation des instruments financiers est favorable à Boralex, cette variation engendre un montant d'inefficacité favorable. On observe l'effet contraire pour les instruments dont la variation de la position est défavorable pour Boralex.

#### **GAIN SUR LA VENTE D'UNE FILIALE ET BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE**

Le 31 mars 2010, Boralex a réalisé un gain de 0,8 M\$ sur la vente de la filiale qui détient le parc éolien de Bel Air, en Bretagne (France). Rappelons que ce parc avait été acquis en décembre 2009 dans le cadre de la transaction réalisée par Boralex et son partenaire européen *Cube Infrastructure Fund* (« Cube ») afin d'acquérir des actifs éoliens totalisant 47 MW, répartis sur trois parcs : Le Grand Camp (10 MW), Ronchois (30 MW) et Bel Air (7 MW). Le principal but stratégique de cette transaction était d'intégrer les deux premiers sites, en cours de développement, au portefeuille éolien de Boralex. Toutefois, le parc de Bel Air, d'une importance secondaire, ne cadrerait pas avec la stratégie de développement éolien de la Société en Europe. Dans ce contexte, la direction de Boralex a jugé que l'offre d'achat de ce site représentait une alternative avantageuse pour Boralex et ses actionnaires. Par conséquent, Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts de 4,6 M\$ au premier trimestre de 2010 comparativement à 11,2 M\$ au premier trimestre de 2009.

**IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE**

Boralex a inscrit une charge d'impôts de 3,0 M\$ par rapport à 4,0 M\$ l'année précédente. Tenant compte des différentes juridictions où la Société poursuit actuellement ses activités d'exploitation et où elle œuvre à des projets de développement de futures centrales énergétiques, la direction estime que le taux combiné de Boralex devrait se situer entre 32 % et 35 % dans un horizon à moyen terme.

À court terme, cependant, le taux d'impôts consolidé de Boralex peut varier de façon significative d'une période à l'autre, compte tenu de l'évolution de ses résultats selon les différentes juridictions où elle opère, et du fait que la proportion de dividendes inclus dans les distributions du Fonds varie selon les montants de trésorerie américaine que le Fonds rapatrie au Canada pour effectuer ses distributions, et que les dividendes reçus du Fonds ne sont pas imposables pour Boralex.

**BÉNÉFICE NET**

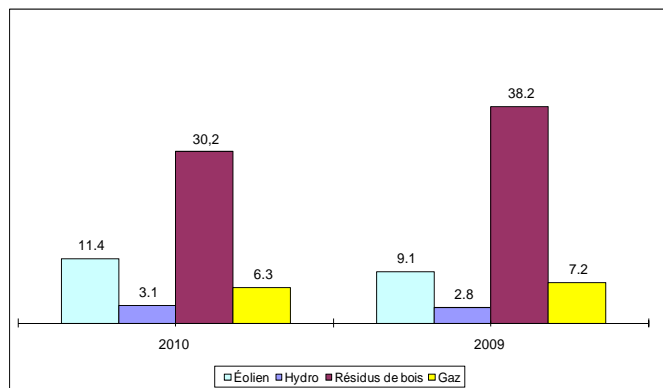
Boralex a clos le premier trimestre de l'exercice 2010 avec un bénéfice net de 1,3 M\$ ou 0,04 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 7,2 M\$ ou 0,19 \$ par action (de base et dilué) pour la même période en 2009. Si l'on exclut les éléments spécifiques non récurrents des deux périodes comparatives décrits précédemment, le bénéfice net ajusté du premier trimestre de 2010 se chiffrerait à 5,5 M \$ comparativement à 6,7 M\$ en 2009.

---

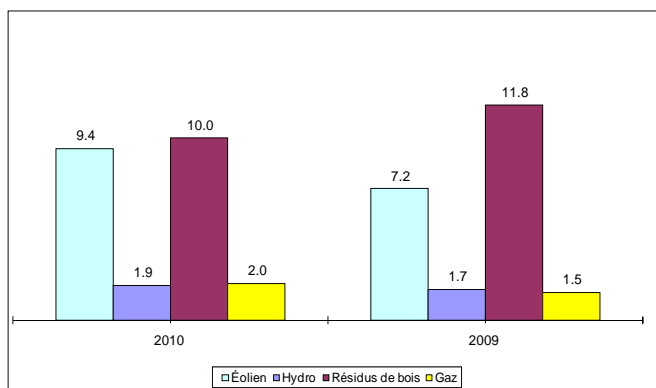
**En résumé,** si l'on fait abstraction des éléments de nature spécifique et non liés aux activités courantes, de même que de l'effet défavorable de la fluctuation des devises, les résultats trimestriels de Boralex témoignent d'une amélioration de l'ordre de 20 % de sa rentabilité d'exploitation, en grande partie attribuable à l'expansion du secteur éolien ainsi qu'à une réduction des coûts d'approvisionnement du secteur des résidus de bois. L'expansion prévue de la puissance installée du secteur éolien en 2010 devrait continuer à favoriser un renforcement de la performance globale de la Société au cours du présent exercice, et encore davantage en 2011.

## ANALYSE DES PERFORMANCES SECTORIELLES DU PREMIER TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2010 RÉPARTITION SECTORIELLE

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



### BAIIA (M\$)<sup>(1)</sup>



(1) Excluant le secteur corporatif et les éliminations

Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2010, le secteur éolien a compté pour 22,4 % des produits consolidés de Boralex provenant de la vente d'énergie, par rapport à 15,9 % à la même période en 2009. Il a également compté pour 40,3 % du BAIIA consolidé (avant les dépenses corporatives et les éliminations intersectorielles), par rapport à 32,4 % en 2009. Ces hausses sont attribuables à des augmentations respectives de 25,3 % des produits trimestriels de ce secteur et de 30,6 % de son BAIIA résultant de l'expansion récente de sa base d'actifs. La contribution plus importante du secteur éolien aux résultats consolidés de Boralex s'explique également par des baisses de 20,9 % et de 15,0 % respectivement des produits et du BAIIA du secteur des résidus de bois, dues à la fluctuation des devises et à la diminution de ses prix de vente moyens. Ainsi, la contribution de ce secteur aux produits consolidés est passée de 66,8 % au premier trimestre de 2009 à 59,2 % en 2010, tandis que sa part dans le BAIIA consolidé est passée de 53,1 % à 42,9 %.

Malgré l'incidence défavorable des devises et la baisse des prix de vente de l'électricité sur le marché libre de l'État de New York, le secteur hydroélectrique a amélioré ses résultats à la faveur d'un volume de production supérieur. Sa contribution aux produits consolidés de Boralex est passée de 4,8 % en 2009 à 6,0 % en 2010, tandis que sa part dans le BAIIA consolidé est passée de 7,7 % à 8,0 %.

Enfin, la contribution de la centrale alimentée au gaz naturel aux produits consolidés est passée de 12,5 % en 2009 à 12,4 % en 2010, tandis que sa contribution au BAIIA consolidé est passée de 6,8 % à 8,7 % à la faveur principalement d'une diminution du coût de sa matière première.

## SITES ÉOLIENS

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA entre les trimestres terminés les 31 mars 2009 et 2010 :

(en M\$)	<i>Produits de la vente d'énergie</i>	<i>BAIIA</i>
<b>TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2009</b>	<b>9,1</b>	<b>7,2</b>
Mises en service <sup>(1)</sup>	3,6	3,1
Prix	(0,1)	(0,1)
Conversion des filiales autonomes	(1,1)	(0,9)
Autres	(0,1)	0,1
<b>TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2010</b>	<b>11,4</b>	<b>9,4</b>

(1) Quatre parcs éoliens de la phase I de 40 MW du site Thames River au Canada en décembre 2009 et janvier 2010 et la mise en service de 4,6 MW du parc Cham Longe II en France en février 2010.

## RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Les résultats sectoriels du premier trimestre de l'exercice 2010 reflètent les bénéfices de la stratégie d'expansion de Boralex dans le secteur éolien, lequel deviendra le principal champ d'activité de la Société au cours de l'exercice 2010.

Au cours de la période de trois mois terminée le 31 mars 2010, le secteur éolien a réalisé des produits de 11,4 M\$ provenant de la vente d'énergie, comparativement à 9,1 M\$ à la même période en 2009, soit une hausse de 25,3 %. Notons que l'appréciation du dollar canadien face à l'euro a eu une incidence négative de 1,1 M\$ sur les produits de ce secteur, sans quoi ces derniers auraient affiché une hausse de 37,4 %.

La hausse des produits provient d'une augmentation de 48,6 % du volume de production qui a totalisé 90 291 MWh comparativement à 60 761 MWh l'année précédente. Cette augmentation est essentiellement attribuable à la mise en service, en décembre 2009 et janvier 2010, de 40 MW de la phase I du site de Thames River au Canada et, dans une moindre mesure, à la mise en service, en février 2010, de 4,6 MW du parc français Cham Longe II.

Quant à la production des sites éoliens existants, elle a été relativement stable par rapport au premier trimestre de l'exercice 2009. Entre autres, la baisse de production du site Cham de Cham Longe en raison des épisodes de givre a été compensée par une hausse de la production des sites d'Avignonet I et II et de Plouguin. La production des autres parcs s'est maintenue à des niveaux comparables à ceux de l'année précédente. Précisons que les conditions de vent en France ont été généralement inférieures à la normale au premier trimestre de 2010, ce qui avait également été le cas en 2009. Au Canada, plus spécifiquement dans le sud de l'Ontario, les conditions de vent aussi ont été inférieures à la normale.

Le prix de vente moyen du secteur éolien en France a connu un léger fléchissement d'environ 1 % en raison de la baisse de l'indice des prix de la consommation en France, auquel le prix de vente de l'électricité est indexé.

Le BAIIA du secteur éolien s'est chiffré à 9,4 M\$ comparativement à 7,2 M\$ en 2009. Cette hausse de 30,6 % (hausse de 43,1 % à taux de change constant entre le dollar canadien et l'euro) résulte principalement de l'expansion de ses activités au Canada. À cet effet, rappelons que les quatre parcs éoliens de la phase I de Thames River bénéficient, depuis février 2010, des avantages du programme *Advanced RESOP*, incluant un tarif de base de 121 \$/MWh. La marge de BAIIA du secteur éolien par rapport à ses produits s'est ainsi chiffrée à 82,5 % au premier trimestre de 2010 comparativement à 79,4 % à la même période l'an dernier. Ceci se compare à une marge moyenne du BAIIA de 45,8 % (38,9 % en 2009) pour l'ensemble des secteurs de Boralex. On remarque une tendance à la hausse de la marge bénéficiaire globale de Boralex à mesure que s'accroît le poids du secteur éolien dans la composition de ses produits. Cette tendance favorable ira en s'accroissant au cours des prochains trimestres avec la réalisation des projets en cours.

## PERSPECTIVES

Boralex anticipe une croissance significative des résultats du secteur éolien en 2010, laquelle devrait s'accroître davantage en 2011. En effet, à la suite des développements récents réalisés au Canada et en Europe, la puissance installée actuelle du secteur éolien de Boralex est de 42 % supérieure à pareil date en 2009, soit de 153 MW comparativement à 108 MW en avril 2009. Un total de 49 MW supplémentaires sera mis en service en Europe au cours des deux prochains trimestres, alors que cinq nouveaux parcs totalisant 50 MW seront mis en service au Canada à la fin de l'exercice 2010. C'est donc dire que Boralex entreprendra l'exercice 2011 avec une puissance éolienne installée et contractée totalisant 252 MW, en hausse de 64,7 % sur son niveau actuel. Tous les actifs éoliens de Boralex, aussi bien en Europe qu'au Canada, bénéficient de contrats de vente d'électricité à long terme ainsi que de tarifs avantageux.

Les principaux développements en cours du secteur éolien sont les suivants :

- Au Canada, en plus d'optimiser les 40 MW en exploitation du site Thames River I, Boralex entend mettre en service la phase II de 50 MW de ce site d'ici la fin de l'exercice 2010. Le financement de la phase II et le refinancement de la phase I ont été mis en place pour une période de 21 ans, et le développement des cinq nouveaux parcs éoliens de la phase II se déroule comme prévu. Une fois en exploitation, ceux-ci bénéficieront également du programme *Advanced RESOP*, dont le tarif de base est de 121 \$/MWh et pour les 10 premières années d'un paiement additionnel *Eco-Énergie* de 10\$/MWh. Dans une perspective à plus long terme, Boralex poursuit, avec son partenaire, le développement des deux parcs totalisant 272 MW de la Seigneurie de Beaupré (Québec),

ainsi que les démarches visant à finaliser le financement dans un horizon de 12 à 18 mois. Rappelons que ces projets seront mis en service à la fin de 2013.

- En Europe, outre l'optimisation continue de ses actifs actuels, incluant les deux éoliennes du parc Cham Longe II, Boralex a entrepris la construction du nouveau parc de 9,2 MW de Chasse-Marée en vue d'une mise en service à l'été 2010. Les travaux de construction sont aussi en cours sur les parcs Le Grand Camp et Ronchois, d'une puissance respective de 10 MW et 30 MW, pour une mise en service au troisième trimestre de 2010. De plus, avec son partenaire européen Cube, Boralex est à l'affût des opportunités d'acquisition de sites éoliens en exploitation ou en développement, non seulement en France, mais dans certains autres pays tels que l'Italie. Dans cette perspective, la direction négocie présentement afin d'obtenir une extension de son financement cadre en termes de montant, de durée et de possibilité de financement ailleurs en Europe et dans d'autres secteurs que l'éolien, plus particulièrement dans le secteur solaire.

Rappelons, par ailleurs, qu'en juillet 2009, le Conseil d'État, dernière instance d'appel, a maintenu la décision d'annuler le permis de construction de l'extension du site d'Avignonet-Lauragais de deux éoliennes mises en service en avril 2008. Cette décision ne remet pas en question le contrat de vente auprès de EDF ni l'exploitation de l'extension. Pour l'instant, cette situation ne met pas Boralex en défaut d'aucune convention de crédit. A ce jour, une demande de régularisation du permis de construction a été déposée auprès des instances compétentes alors que la commune de Montferrand a déposé une action civile visant la démolition des éoliennes contre laquelle la Société se défend vigoureusement. Signalons que les éoliennes en question représentent 1 % de la puissance installée totale de Boralex.

De l'avis de la direction de Boralex, les perspectives à moyen et long terme du secteur éolien sont des plus favorables compte tenu, en particulier, de l'envergure et la qualité de ses projets canadiens. En Amérique du Nord, la majeure partie des efforts de la Société au cours des trois prochains exercices sera consacrée à finaliser et valoriser les projets de Thames River en Ontario et de la Seigneurie de Beaupré au Québec. De plus, ce dernier site offre un grand potentiel de développement de parcs éoliens additionnels, ce qui créerait des synergies d'exploitation importantes.

À cet effet, la Société continue de préparer la croissance à plus long terme de son secteur éolien par la recherche de projets qui seront mis en valeur à partir de 2014. Entre autres, dans le cadre d'un appel d'offres d'Hydro-Québec pour le développement de projets énergétiques municipaux, Boralex soumettra sous peu des projets représentant un potentiel éolien d'environ 50 MW additionnels, dont un situé sur les terres de la Seigneurie de Beaupré. Le cas échéant, ces projets seraient mis en service à compter de 2013-2014.

## CENTRALES HYDROÉLECTRIQUES

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA entre les trimestres terminés les 31 mars 2009 et 2010 :

(en M\$)	<i>Produits de la vente d'énergie</i>		<i>BAIIA</i>
<b>TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2009</b>	<b>2,8</b>		<b>1,7</b>
Mise en service - Ocean Falls	0,8		0,4
Prix	(0,1)		(0,1)
Conversion des filiales autonomes	(0,4)		(0,2)
Entretien	-		0,2
Autres	-		(0,1)
<b>TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2010</b>	<b>3,1</b>		<b>1,9</b>
<b>PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWH)*</b>	<i>Réel 2010</i>	<i>Réel 2009</i>	<i>Moyennes historiques</i>
Trimestres terminés les 31 mars	40 309	35 666	37 644
Moyenne annuelle			128 502

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

## RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2010, ce secteur a réalisé des produits de 3,1 M\$ comparativement à 2,8 M\$ en 2009, soit une hausse de 10,7 %. Notons que l'appréciation du dollar canadien par rapport à la devise américaine a eu une incidence défavorable de 0,4 M\$ sur la conversion des produits des centrales situées aux États-Unis. À taux de change constant, le secteur hydroélectrique aurait plutôt affiché une augmentation de 25 % de ses produits trimestriels.

La progression des produits du secteur hydroélectrique est principalement attribuable à l'acquisition de la centrale d'Ocean Falls en Colombie-Britannique (Canada), dont Boralex exploite une puissance de 2 MW depuis le début d'avril 2009. Cette centrale a apporté une contribution additionnelle de 0,8 M\$ aux produits du secteur hydroélectrique, qui a ainsi livré 40 309 MWh au premier trimestre de 2010 par rapport à 35 666 MWh en 2009. Excluant la nouvelle centrale, la production des centrales existantes a légèrement augmenté par rapport au premier trimestre de 2009, et a été de 5,6 % supérieure à la moyenne historique pour cette période de l'année. D'autre part, le secteur a subi une incidence négative de 0,1 M\$, tant sur ses produits que son BAIIA, attribuable à la baisse de 5,4 % des prix de vente de l'électricité (en \$US) sur le marché libre de l'électricité dans l'État

de New York. Toutefois, l'effet de cette baisse a été atténué par les prix de vente contractuels actuellement plus élevés au Canada que sur le marché libre des États-Unis, en particulier le prix obtenu par la nouvelle centrale d'Ocean Falls.

Le BAIIA sectoriel s'est chiffré à 1,9 M\$ comparativement à 1,7 M\$ en 2009, soit une hausse de 11,8 % (hausse de 23,5 % à taux de change constant). La contribution de la centrale d'Ocean Falls, jumelée à une baisse générale des frais d'entretien, a plus que compensé pour la baisse du prix de vente moyen, l'incidence des devises et l'augmentation de certaines dépenses.

#### PERSPECTIVES

La production du secteur hydroélectrique est difficile à prévoir puisqu'elle dépend essentiellement des conditions hydrauliques. Notons toutefois que ce secteur jouit d'une structure de coûts faibles et généralement fixes et qu'il demeure actuellement désavantagé par la faiblesse des prix de l'électricité sur le marché libre de l'État de New York, bien que l'amélioration graduelle de l'économie américaine devrait favoriser une stabilisation, voire une amélioration des prix au cours des prochains trimestres.

Les principaux projets de ce secteur en 2010 seront les suivants :

- continuer d'optimiser les 2 MW en exploitation de la centrale d'Ocean Falls ;
- renégocier le contrat de vente d'électricité de la centrale de Forces Motrices St-François conclu en 1991 dans le cadre du programme APR d'Hydro-Québec, et qui viendra à échéance à la fin de 2010. Il s'agit du premier contrat à long terme détenu par Boralex qui fera l'objet d'une renégociation. Il est important de noter que la centrale située à East Angus, d'une puissance installée de 2 MW, a représenté 1 % des produits consolidés de Boralex et 1,5 % de son BAIIA en 2010 ; et
- poursuivre le développement de projets municipaux dans le cadre de l'appel d'offres d'Hydro-Québec.

Dans une perspective à moyen et long terme, Boralex se tient à l'affût des occasions de faire croître son secteur hydroélectrique, notamment en Colombie-Britannique où, en plus de planifier la valorisation à moyen terme du plein potentiel de la centrale d'Ocean Falls et des droits qu'elle a acquis dans la même région en 2009, Boralex cherchera à identifier et acquérir des actifs opérationnels ou des projets qui pourraient être mis en valeur à partir de 2014.

#### CENTRALES THERMIQUES À BASE DE RÉSIDUS DE BOIS

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA entre les trimestres terminés les 31 mars 2009 et 2010 :

(en M\$)	<i>Produits de la vente d'énergie</i>	<i>BAIIA</i>
<b>TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2009</b>	<b>38,2</b>	<b>11,8</b>
Prix	(3,9)	(3,9)
Volume	(0,3)	(0,3)
RECs	2,2	2,6
Conversion des filiales autonomes	(6,2)	(1,9)
Primes de puissance	0,2	0,2
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	-	(2,9)
Coût des matières premières	-	4,5
Entretien	-	0,2
Autres	-	(0,3)
<b>TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2010</b>	<b>30,2</b>	<b>10,0</b>

#### RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Au cours du premier trimestre de 2010, tel que la direction l'avait prévu, ce secteur a continué de subir les effets d'une conjoncture difficile, marquée par la faiblesse des prix de vente de l'électricité liée à celle du prix du gaz naturel, à une économie encore fragile dans le nord-est des États-Unis et à un taux de change défavorable. De plus, le secteur ne bénéficie plus, en 2010, des mêmes avantages que lui avaient procurés en 2009 ses contrats de vente à terme d'électricité conclus en 2008.

Pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2010, ses produits se sont chiffrés à 30,2 M\$ comparativement à 38,2 M\$, ce qui représente une diminution de 20,9 % résultant des facteurs suivants :

- une incidence défavorable de 6,2 M\$ attribuable à la hausse du dollar canadien face à la devise américaine. Notons qu'à taux de change constant, le recul des produits aurait été de moins de 5 % ;
- une incidence défavorable de 3,9 M\$ résultant d'une baisse de 7,7 % du prix de vente moyen (en \$US) obtenu par les centrales sur le marché de la Nouvelle-Angleterre, et du fait que le secteur a épuisé la majeure partie des avantages dérivés l'année précédente des transactions de vente à terme (swaps financiers de vente d'électricité) réalisées en 2008 ; et
- un effet de volume négatif net de 0,3 M\$ principalement attribuable au fait que la centrale de Stacyville a été inopérante pendant tout le trimestre en 2010, alors qu'elle avait été en exploitation en janvier et février 2009. Par contre, presque toutes les autres centrales ont augmenté leur production, en particulier celles de Stratton et de Fort Fairfield. Le secteur des résidus de bois a ainsi produit un total de 320 057 MWh au premier trimestre de 2010, par rapport à 296 688 MWh en 2009, soit une hausse de 7,9 %, mais dû au prix inférieur en 2010, cela se traduit en écart de volume négatif au global.



Les éléments défavorables ayant affecté les produits ont été atténués par les éléments favorables suivants :

- une augmentation de 2,2 M\$ des ventes de RECs à laquelle ont participé les quatre centrales productrices de RECs, et plus particulièrement celle de Stratton qui avait, l’an dernier, volontairement diminué sa cadence de production. Les ventes de RECs ont totalisé 9,7 M\$ US au premier trimestre de 2010 (dont environ 1,5 M\$ US provenant de la vente de RECs produits en 2009), comparativement 7,5 M\$ US au premier trimestre de 2009 ; et
- une augmentation de 0,2 M\$ des primes de puissance.

Le BAIIA du secteur des résidus de bois a décliné de 15,3 % pour s’établir à 10,0 M\$ par rapport à 11,8 M\$ l’année précédente, en raison des mêmes facteurs ayant affecté les produits. Notons, qu’à taux de change constant entre les devises canadienne et américaine, le BAIIA du premier trimestre aurait été comparable, voire légèrement supérieur à celui de l’année précédente. En outre, l’arrivée à terme, en décembre 2009, du programme américain de crédits d’impôts à l’énergie renouvelable a occasionné un manque gagner de 2,9 M\$ au niveau du BAIIA.

Les éléments défavorables énumérés ci-haut ont été en grande partie atténués par les éléments favorables suivants :

- une diminution de 4,5 M\$ du coût des matières premières résultant, notamment, de la participation de l’ensemble des centrales thermiques aux résidus de bois au nouveau programme BCAP instauré par le gouvernement fédéral américain, lequel offre un avantage financier aux entreprises œuvrant dans la récolte et la transformation de résidus forestiers, dont pour la production d’énergie. Boralex estime à environ 3,2 M\$ l’impact de ce programme sur la réduction de ses coûts d’approvisionnement au premier trimestre de 2010. La baisse du coût des matières premières est également attribuable en partie à la diminution des coûts de transport en raison de la baisse du prix du carburant, ainsi qu’à une amélioration de 9 % du taux de combustion résultant, entre autres, de la qualité supérieure de la composition des résidus utilisés ainsi que la diminution du taux d’humidité;
- un effet favorable de 2,6 M\$ attribuable à la hausse des ventes de RECs et à une diminution des frais de vente de ces derniers ;
- une augmentation de 0,2 M\$ des primes de puissance, reflétée directement sur le BAIIA ; et
- une diminution de 0,2 M\$ des frais d’entretien.

## PERSPECTIVES

La direction de Boralex demeure prudente quant aux perspectives du secteur des résidus de bois pour l’exercice en cours, puisque ses résultats seront en partie tributaires de la solidité de la reprise économique attendue aux États-Unis. Or, celle-ci demeure fragile pour l’instant et ne s’est pas encore traduite par une augmentation notable de la demande d’électricité. Par ailleurs, le prix du gaz naturel demeure faible, exerçant une pression sur celui de l’électricité qui y est étroitement corrélé. Enfin, la valeur élevée du dollar canadien par rapport au dollar américain, si elle se maintient, continuera d’avoir un effet défavorable sur les résultats de ce secteur.

La direction s’attend néanmoins à une certaine amélioration des conditions de marché au cours des prochains trimestres, ce qui devrait favoriser une stabilisation des prix de vente de l’électricité. Cependant, il est à prévoir que ces derniers demeureront relativement bas à court terme. Rappelons, de plus, que le secteur des résidus de bois ne bénéficie pas en 2010 des mêmes avantages que ceux qui lui avaient été octroyés en 2009 par le biais de ses contrats de vente à terme et de ses mécanismes de couverture. La Société détient néanmoins des contrats et des swaps d’électricité qui couvrent près de 58 % de la production anticipée de ses centrales pour l’exercice 2010. Rappelons également que le contrat de vente d’électricité de la centrale de Fort Fairfield, dont les termes sont plus avantageux que les conditions actuelles du marché est en vigueur jusqu’en février 2011. Conformément à sa stratégie, Boralex continuera d’ajuster le volume de production de ses centrales alimentées en résidus de bois en fonction des conditions du marché, ce qui lui confère une certaine flexibilité quant à la gestion de ses coûts. À cet effet, la centrale de Stacyville devrait demeurer inopérante pour une période indéterminée.

En ce qui a trait au marché des RECs, la direction de Boralex s’attend à une stabilisation des prix au cours de l’exercice 2010. Notons qu’en date du 14 avril 2010, Boralex détenait des engagements de ventes fermes de 17,3 M\$ US (17,6 M\$) pour des livraisons de RECs devant être effectuées d’ici le 31 décembre 2012, dont environ 53 % du volume de production potentiel du reste de l’exercice 2010. Malgré la situation économique actuelle, la direction de Boralex est d’avis que le marché des RECs présentera, jusqu’en 2020, un potentiel intéressant de revenus et de profits récurrents pour son secteur des résidus de bois.

D’autre part, le manque à gagner occasionné par la fin du programme de crédits d’impôts à la production d’énergie renouvelable (si ce programme n’est pas rétabli au cours des prochains mois comme il est actuellement à l’étude par le Congrès américain), sera en partie compensé par les retombées financières du BCAP. Ce nouveau programme du gouvernement fédéral américain générera des économies d’approvisionnement en résidus de bois que Boralex estime, pour le moment, à environ 6 M\$ US pour l’année 2010. Le 8 février 2010 cependant, le *United States Department of Agriculture* (« USDA »), qui gère le BCAP, a entrepris d’en revoir les règles d’attribution. Selon Boralex, les nouvelles règles devraient entrer en vigueur en septembre 2010, auquel moment Boralex réévaluera leur impact sur le coût de ses approvisionnements pour les prochains exercices.

La direction est confiante quant aux perspectives de ce secteur à plus long terme. Dans le cadre du programme d’optimisation de sa performance complété en 2009, ce secteur a réussi à réduire ses risques, diminuer ses coûts, développer des sources de revenus récurrents et se positionner de façon proactive pour tirer avantage de la législation américaine de plus en plus favorable à la production d’énergie renouvelable.

**CENTRALE THERMIQUE DE COGÉNÉRATION AU GAZ NATUREL**

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA entre les trimestres terminés les 31 mars 2009 et 2010 :

(en M\$)	<i>Produits de la vente d'énergie</i>	<i>BAIIA</i>
<b>TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2009</b>	<b>7,2</b>	<b>1,5</b>
Prix	(0,1)	(0,1)
Volume	0,1	-
Quotas CO <sub>2</sub>	-	(0,4)
Conversion des filiales autonomes	(0,8)	(0,2)
Coût du gaz naturel	-	1,0
Autres	(0,1)	0,2
<b>TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2010</b>	<b>6,3</b>	<b>2,0</b>

**RÉSULTATS D'EXPLOITATION**

Pour cette centrale, outre l'incidence défavorable de 0,8 M\$ sur ses produits et de 0,2 M\$ sur son BAIIA attribuable à la hausse du dollar canadien vis-à-vis de l'euro, le fait saillant du premier trimestre a été la diminution du prix du gaz naturel, sa matière première, qui a eu une incidence favorable significative sur sa rentabilité.

Les produits se sont chiffrés à 6,3 M\$ par rapport à 7,2 M\$ l'année précédente, en raison essentiellement de la fluctuation des devises. Excluant cet élément, ils ont été relativement stables puisque la diminution du prix de vente moyen de l'électricité a été compensée par une hausse de 5,4 % du volume de vapeur vendue.

Le BAIIA a augmenté de 33,3 % (augmentation de 46,7 % à taux de change constant) pour se chiffrer à 2,0 M\$. La baisse du prix du gaz naturel a eu un effet favorable de 1,0 M\$ sur la rentabilité de la centrale ce qui, jumelé à la non récurrence de certaines dépenses au montant de 0,2 M\$, a plus que compensé pour la diminution de 0,4 M\$ de ses ventes de quotas excédentaires de CO<sub>2</sub>, pour la baisse du prix de vente moyen de son électricité et pour la fluctuation des devises.

Depuis 2005, en raison des conditions du marché, la centrale a exploité son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement, soit du 1<sup>er</sup> novembre au 31 mars. C'est également le cas en 2010.

Rappelons qu'au premier trimestre de 2009, Boralex avait accordé à son client industriel un escompte d'environ 0,6 M\$.

La centrale au gaz naturel de Blendecques constitue néanmoins une source stable de profits et de flux monétaires pour Boralex étant donné, entre autres, que outre le point mentionné précédemment, les fluctuations de ses prix de vente sont contrebalancées par des fluctuations inverses du coût de sa matière première.

## ANALYSE DES PRINCIPAUX FLUX DE TRÉSORERIE DU TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2010

### ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2010, la marge brute d'autofinancement de Boralex s'est chiffrée à 15,5 M\$ ou 0,41 \$ par action, par rapport à 15,3 M\$ ou 0,41 \$ par action au même trimestre en 2009. Cette légère hausse est principalement attribuable à l'augmentation du BAIIA ajusté des éléments spécifiques, diminuée par la variation nette des éléments non monétaires entrant dans le calcul du bénéfice net. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a produit des fonds additionnels de 6,8 M\$ par rapport à une sorte de fonds de 1,0 M\$ l'année précédente. Outre une diminution combinée de 3,5 M\$ des comptes débiteurs et des stocks résultant principalement de la baisse des prix de vente de l'électricité et des RECs aux États-Unis, la génération de fonds au premier trimestre de 2010 s'explique par une hausse de 1,8 M\$ des comptes créditeurs et charges à payer depuis le 31 décembre 2009 dans le cadre, notamment, des transactions liées aux travaux de construction en cours dans le secteur éolien au Canada et en Europe. Par conséquent, les activités d'exploitation du premier trimestre de 2010 ont produit des flux de trésorerie totalisant 22,3 M\$ par rapport à 14,3 M\$ à la même période l'année précédente.

### ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Au premier trimestre de 2010, Boralex a effectué des investissements au montant net de 112,3 M\$ par rapport à 16,0 M\$ à la même période en 2009. Les principaux investissements du trimestre ont été les suivants :

- un montant de 94,3 M\$ pour de l'encaisse affectée exclusivement à la construction du projet Thames River II en Ontario reçu dans le cadre du financement obtenus en mars 2010;
- un montant de 16,2 M\$ alloué à l'achat de nouvelles immobilisations corporelles liées aux divers projets de construction en cours dans le secteur éolien, dont 1,8 M\$ pour la phase II du site Thames River au Canada et 14,4 M\$ pour les projets éoliens menés en France ; et
- un montant de 4,5 M\$ alloué à l'achat de nouvelles immobilisations corporelles pour les centrales en exploitation, dont 2,1 M\$ dédiés à des paiements finaux liés à la construction des quatre parcs déjà en service du site Thames River, 1,0 M\$ au parc de Cham Longe II en France, et 1,0 M\$ aux centrales thermiques aux résidus de bois.

À l'inverse, Boralex a encaissé un montant de 1,0 M\$ représentant les remboursements effectués par des fournisseurs de résidus forestiers sur les broyeurs financés par Boralex, 0,9 M\$ dans le cadre de la disposition du parc de Bel Air en France, de même qu'un montant de 0,9 M\$ représentant la variation des fonds de réserve, principalement en relation avec les travaux d'amélioration de la centrale d'Ocean Falls.

### ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Les activités de financement du premier trimestre ont généré des liquidités nettes de 124,7 M\$. La Société a augmenté sa dette à long terme, net des frais de financement, de 188,5 M\$ et remboursé 59,4 M\$ de sa dette à long terme existante, ainsi que 4,4 M\$ de ses emprunts bancaires.

La majeure partie de ces transactions a été réalisée dans le cadre de l'entente conclue en mars 2010 avec un consortium de compagnies d'assurance-vie canadiennes afin de financer 50 MW de la phase II du site éolien Thames River et de refinancer 40 MW de la phase I du même site. Le montant total du financement s'élève à 194,5 M\$, ce qui représente environ 76 % de l'investissement total, incluant les frais de financement initiaux, les intérêts payables durant la période de construction, le fonds de roulement et les contingences. Le prêt est structuré en deux tranches soit un prêt à terme de 186 M\$ destiné à payer les coûts de construction et un prêt rotatif de 3,5 M\$ servant à couvrir les besoins inhabituels de fonds de roulement. Grâce à l'augmentation du levier financier sur la phase I du projet, Boralex sera non seulement en mesure de compléter la phase II sans y ajouter d'investissement en équité, mais a réussi à libérer une somme de 12,7 M\$. Le prêt est amorti sur une période de 21 ans, à un taux de 7 % pour la durée complète du prêt.

Au cours du premier trimestre de 2010, Boralex a tiré 186,0 M\$ de ce nouveau financement, ainsi que 7,3 M\$ (5,0 M€) sur ses facilités de crédits disponibles en Europe pour les travaux de mise en service du site éolien Cham Longe II et le développement du site Chasse-Marée. Par ailleurs, Boralex a remboursé la totalité du financement initial de Thames River et un montant de 5 M\$ sur la balance du prix d'achat d'Ocean Falls, et a également effectué ses placements réguliers sur ses autres emprunts.

Par ailleurs, la fluctuation du dollar canadien face à l'euro et au dollar américain a réduit de 6,1 M\$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours du premier trimestre de 2010. L'ensemble des mouvements de trésorerie décrits précédemment a généré des liquidités totales nettes de 28,6 M\$. Par conséquent, celles-ci se chiffraient à 66,4 M\$ au 31 mars 2010, par rapport à 37,8 M\$ au 31 décembre 2009. Il est important de noter qu'environ 20,0 M\$ de la trésorerie de 66,4 M\$ au 31 mars 2010 servira à payer les factures encourues à cette date pour la construction des 50 MW de Thames River II.

### En résumé,

**en plus du maintien de la capacité d'autofinancement significative de Boralex et la poursuite d'une gestion prudente de ses investissements et de sa structure de capital, les mouvements de fonds du premier trimestre de l'exercice 2010 témoignent de son succès à obtenir du financement afin de mener à bien ses projets, ce qui atteste de la qualité de ces derniers. Ces forces continuent à rehausser la santé et la flexibilité financières de la Société en vue de la réalisation de ses objectifs stratégiques en Europe et en Amérique du Nord.**

## SITUATION FINANCIÈRE AU 31 MARS 2010

### ACTIF

L'évolution des principaux postes du bilan entre le 31 décembre 2009 et le 31 mars 2010 reflète principalement les activités d'investissement et de financement de la période, l'importance des flux générés par l'exploitation, ainsi que l'impact de la fluctuation du dollar canadien en relation avec le dollar américain et l'euro.

En date du 31 mars 2010, l'actif total de Boralex se chiffrait à 776,4 M\$ comparativement à 663,8 M\$ trois mois plus tôt. L'actif à court terme a notamment augmenté de 130,3 M\$ en raison de l'effet, sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, des flux générés par l'exploitation et de la portion non encore utilisée du financement de mars 2010. L'actif à long terme, pour sa part, a peu varié.

### FONDS DE ROULEMENT

Au 31 mars 2010, le fonds de roulement de Boralex se chiffrait à 144,5 M\$ pour un coefficient de 2,93:1, comparativement à 23,4 M\$ et un coefficient de 1,36:1 au 31 décembre 2009. Cette variation s'explique par le montant particulièrement élevé de la trésorerie et des équivalents de trésorerie et de l'encaisse affectée, lesquels retrouveront leurs niveaux plus normal à mesure que se poursuivra le développement de la phase II du site Thames River et le paiement des comptes créditeurs et charges à payer en cours au 31 mars 2010.

### DETTE TOTALE ET CAPITAUX PROPRES

Au 31 mars 2010, la dette totale de la Société se chiffrait à 347,4 M\$ par rapport à 236,2 M\$ au 31 décembre 2009, en raison principalement du financement du site éolien Thames River discuté à la rubrique précédente, jumelé au remboursement de dettes de la période. Cependant, la dépréciation de l'euro par rapport au dollar canadien a eu pour effet de diminuer d'environ 14,4 M\$ le montant de la dette à long terme de Boralex en date du 31 mars 2010 par rapport au 31 décembre 2009. Soulignons à cet égard qu'au 31 décembre 2009, 73 % de la dette à long terme de Boralex était en Europe. À la suite du développement de son secteur éolien au Canada, cette proportion a été réduite à 43 % en date du 31 mars 2010.

En déduisant de la dette totale la trésorerie et les équivalents de trésorerie et de l'encaisse affectée, l'endettement total net (excluant les frais de financement reportés) s'établissait à 194,5 M\$ au 31 mars 2010 comparativement à 210,7 M\$ au 31 décembre 2009.

Par ailleurs, malgré le bénéfice net du trimestre, les capitaux propres ont diminué de 12,5 M\$ ou de 3,7 % entre les 31 décembre 2009 et 31 mars 2010, passant de 340,0 M\$ à 327,5 M\$. Cette baisse s'explique par la variation défavorable du *Cumul des autres éléments du résultat étendu* (« AÉRÉ »), attribuable à la dépréciation de l'euro et du dollar américain par rapport au dollar canadien ainsi qu'à la variation de la valeur des instruments de couverture (« hedging »).

Ainsi, le coefficient d'endettement total net par rapport à la capitalisation aux livres, soit la somme de l'endettement total net et des capitaux propres, est passé de 38,3 % au 31 décembre 2009 à 37,3 % au 31 mars 2010.

Compte tenu du cours boursier du titre de Boralex, qui était de 10,61 \$ au 31 mars 2010, le ratio de la dette totale nette sur la valeur d'entreprise se situait à 32,7 % à cette date, comparativement à 36,5 % au 31 décembre 2009 alors que la valeur de l'action était de 9,70 \$.

### PERSPECTIVES

La direction de Boralex prévoit une croissance des résultats d'exploitation de la Société en 2010, qui sera générée par l'expansion récente — et en cours — du secteur éolien. Les perspectives des différents secteurs d'exploitation de Boralex pour l'exercice 2010 sont décrites en détail à la rubrique *Analyse des performances sectorielles du premier trimestre terminé le 31 mars 2010* de ce rapport de gestion intermédiaire. Le texte qui suit présente un résumé des perspectives sectorielles, ainsi que celles de l'ensemble de la Société.

### SECTEUR ÉOLIEN

La puissance installée de ce secteur atteindra plus de 250 MW en décembre 2010, si bien qu'il deviendra le plus important secteur d'activités de Boralex d'ici quelques mois. Au cours des prochains trimestres, plus précisément, les produits et le BAIIA de ce secteur bénéficieront de la contribution additionnelle des actifs suivants :

- la phase I de 40 MW du site Thames River au Canada, selon les conditions du programme *Advanced RESOP*, qui contribuera pendant 11 mois aux résultats de l'exercice 2010 ;
- la mise en service de 4,6 MW du parc français Cham Longe II, qui contribuera également pendant environ 11 mois ;
- la mise en service de 9,2 MW du nouveau parc Chasse-Marée, qui contribuera pour environ six mois ;
- la mise en service de 10 MW du parc français Le Grand Camp, dont la contribution commencera au troisième trimestre ; et
- la mise en service de 30 MW du parc français Ronchois, également au troisième trimestre.

Quant à la phase II de 50 MW du site Thames River, elle sera complétée vers la fin de l'exercice 2010. Tous ces nouveaux sites bénéficient de contrats à long terme de vente d'électricité à un prix de vente moyen supérieur au prix moyen actuel de Boralex. Ainsi, la proportion de la puissance installée faisant l'objet de contrats à long terme aux prix de vente indexés passera de 54 % au 31 décembre 2009, à 63 % à la fin de l'exercice 2010. Avec la mise en service des deux parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré au Québec en 2013, cette proportion passera à plus de 70 %, assurant à Boralex une entrée de revenus, de bénéfices et de flux monétaires plus stable et à plus forte valeur ajoutée.

De plus, le partenariat conclu avec Cube en décembre 2009 agira, au cours des trois prochains exercices, comme levier d'expansion du secteur éolien de Boralex en France et dans certains autres pays d'Europe, dont l'Italie, ainsi que de son développement dans d'autres domaines d'énergie renouvelable, principalement dans l'énergie solaire.

### SECTEUR HYDROÉLECTRIQUE

La performance de ce secteur en 2010 sera vraisemblablement affectée par la force du dollar canadien, bien que ce facteur soit atténué par la stabilisation graduelle des prix de vente du marché dans le nord-est des États-Unis et par la contribution de la centrale canadienne d'Ocean Falls pour toute l'année 2010.

Boralex vise à faire croître son secteur hydroélectrique à moyen terme, notamment en Colombie-Britannique.

### SECTEUR DES RÉSIDUS DE BOIS

En 2010, malgré des conditions de marché encore difficiles, la performance de ce secteur sera favorisée par la qualification de l'ensemble de ses centrales au nouveau programme américain BCAP, qui générera des économies d'environ 6 M\$ US en coûts d'approvisionnement au cours des prochains trimestres. En outre, la direction s'attend à une stabilisation, voire une amélioration des prix de vente du marché de l'électricité et des prix de vente des RECs. En date du 14 avril 2010, Boralex détenait des engagements de ventes fermes de 17,6 M\$ (17,3 M\$ US) pour des livraisons de RECs devant être effectuées d'ici le 31 décembre 2012, dont environ 53 % du volume de production potentiel du reste de l'exercice 2010.

Cependant, trois principaux facteurs nuiront à la performance de ce secteur en 2010 :

- au 31 décembre 2009, la fin du programme américain de crédits d'impôts à la production d'énergie renouvelable, qui a notamment contribué de 13,9 M\$ au BAIIA de ce secteur en 2009. Rappelons, toutefois, que le prolongement d'un an de ce programme est actuellement à l'étude par le Congrès américain ;
- la hausse du dollar canadien par rapport au dollar américain depuis quelques mois ; et
- les avantages moins importants qu'en 2009 provenant des contrats de vente d'électricité et des mécanismes de couverture. Néanmoins, Boralex a sécurisé 58 % de la production potentielle d'électricité de ce secteur pour 2010 à des prix supérieurs aux conditions actuelles du marché.

### SECTEUR THERMIQUE AU GAZ NATUREL

Quelles que soient les conditions du marché, cette unité de production est une source relativement stable de profits et de flux monétaires pour Boralex, puisque les fluctuations de ses prix de vente sont contrebalancées par des fluctuations inverses du coût de sa matière première, comme on l'a vu en 2009 et au premier trimestre de 2010.

### SECTEUR DE L'ÉNERGIE SOLAIRE

Boralex œuvre actuellement à l'implantation d'un site de production d'énergie solaire en France.

En 2010, Boralex poursuit son développement d'un premier parc solaire sur le site éolien d'Avignonet-Lauragais qu'elle exploite dans le sud de la France. Les nouvelles infrastructures d'une puissance installée potentielle de 4,6 MW devraient utiliser la technologie des panneaux photovoltaïques et l'électricité serait vendue à Électricité de France en vertu d'un contrat de 20 ans. La Société est actuellement à finaliser le contrat de fourniture d'équipements et son financement.

Boralex croit dans le potentiel de l'énergie solaire, en particulier en Europe mais également en Ontario où ce mode de production d'énergie renouvelable bénéficie de tarifs de vente avantageux. De plus, le ralentissement économique de 2008-2009 et le développement des technologies solaires ont eu pour effet d'abaisser le coût de ces équipements au cours des deux dernières années. C'est pourquoi Boralex entend notamment capitaliser sur son partenariat financier et stratégique avec Cube pour reproduire le succès qu'elle connaît depuis 2002 dans le secteur éolien en Europe. Des projets totalisant 40 MW sont actuellement à l'étude en France et nous explorons également le potentiel de ce marché en Espagne, et en Ontario (Canada).

### PARTICIPATION DE BORALEX DANS LE FONDS

Il est probable que les résultats du Fonds en 2010 continueront de subir, entre autres, les effets des difficultés de l'industrie forestière ainsi que l'impact de l'appréciation soutenue du dollar canadien sur le dollar américain. Pour cette raison, le 11 décembre 2009, le Fonds a annoncé une réduction des distributions versées aux porteurs de parts de 0,70 \$ à 0,40 \$ par part de fiducie sur une base annualisée, et ce, à compter de la distribution déclarée en janvier 2010 et payée en février 2010. Cette diminution aura pour effet de diminuer les flux monétaires perçus par Boralex de 3,8 M\$ en 2010. Rappelons que le 3 mai 2010, la Société a annoncé publiquement qu'elle a conclu une convention de soutien définitive, aux termes de laquelle Boralex a offert d'acquiescer la totalité des parts de fiducie émises et en circulation du capital du Fonds.

**OBJECTIF À MOYEN TERME : EXPLOITER UNE PUISSANCE CONTRACTÉE DE 1 000 MW**

Boralex finira l'exercice 2010 avec une puissance installée de près de 510 MW, dont près de 63 % assortis de contrats de vente à long terme indexés. Avec la mise en service des parcs de la Seigneurie de Beaupré en 2013, la puissance installée passera à plus de 650 MW, dont plus de 70 % contractés.

La Société garde le cap sur son objectif à moyen terme de constituer, seule ou avec des partenaires, une base d'actifs de production d'énergie renouvelable de 1 000 MW assortis de contrats à long terme. Le fer de lance de son expansion sera le secteur éolien, bien que Boralex envisage également d'élargir son secteur hydroélectrique au Canada et de s'établir dans le secteur solaire en Europe.

C'est pourquoi, tout en mettant l'accent sur l'exécution optimale de ses projets en cours dans le secteur éolien, Boralex travaille dès à présent à la recherche et à la mise en œuvre de projets qui assureront sa croissance après 2013, année de la mise en service des parcs de la Seigneurie de Beaupré. En particulier, la dernière crise économique et financière mondiale a fait en sorte que certains développeurs ou opérateurs d'actifs énergétiques pourraient décider de mettre en vente une partie de leurs actifs afin de financer d'autres opérations. Comme elle l'a fait récemment en France, la Société entend tabler sur ce genre d'opportunités pour acquérir des projets en développement détenant déjà des contrats de vente d'électricité à long terme et un financement assorti et/ou, d'actifs énergétiques opérationnels, tant au Canada qu'en Europe.

De plus, la baisse du coût du pétrole, des taux d'intérêt de base et du prix des équipements, dont les turbines éoliennes, depuis quelques trimestres est bénéfique à la rentabilité d'exploitation de certaines centrales et aux coûts des projets de développement futurs de la Société.

---

**En résumé,**

**comme elle l'a toujours fait, Boralex continuera de faire preuve d'une grande rigueur et de beaucoup de discipline financière dans ses projets d'investissement et dans la gestion de ses actifs en vue de maximiser la génération de profits d'exploitation de ses centrales ainsi que sa marge brute d'autofinancement. Ce faisant, elle continuera également d'exploiter à bon escient les opportunités qui se présentent dans ses champs d'expertise, tout en demeurant à l'affût de nouvelles technologies.**

## RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL-ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ

Au 31 mars 2010, le capital-actions de Boralex consistait en 37 740 921 actions de catégorie A émises et en circulation, soit le même montant qu'au 31 décembre 2009. En date du 31 mars 2010, le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 337 610, dont 755 578 pouvant être levées.

Entre le 31 mars 2010 et le 10 mai 2010, aucune nouvelle action n'a été émise dans le cadre d'une levée d'options d'achat d'actions et aucune action n'a été rachetée dans le cours normal.

## INSTRUMENTS FINANCIERS

### RISQUE DE MARCHÉ

Au 31 mars 2010, la Société avait conclu deux swaps financiers d'électricité pour des livraisons totalisant 332 400 MWh, s'étendant sur des périodes variant de 9 à 11 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 31 mars 2010 ont été désignés à titre de couverture des flux monétaires variables liés aux livraisons futures d'électricité, et leur juste valeur favorable s'élevait à 9,7 M\$ (9,6 M\$ US). Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

### RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

La Société possède plusieurs dettes à long terme qui portent intérêt à taux variable. En date du 31 mars 2010, environ 39 % de la dette à long terme émise porte intérêt à taux variable. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Cependant, puisque la Société utilise des swaps de taux d'intérêt, son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt est réduite à seulement 5 % de la dette totale. Au 31 mars 2010, le solde notionnel de ces swaps était de 128,7 M\$ (93,7 M€) et leur juste valeur défavorable s'établissait à 9,2 M\$ (6,7 M€).

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

Dans le cadre du refinancement de la phase I du site Thames River ainsi que du financement du développement de la phase II, obtenus en mars 2010, la Société avait conclu des contrats à terme sur taux d'intérêt (*Treasury Locks*) en décembre 2009 et en janvier 2010 dans le but de compenser la variation du produit anticipé de l'émission future de cette dette à taux fixe imputable à la fluctuation des taux d'intérêt. Ces contrats sont tous venus à échéance au 10 mars 2010. La juste valeur de ces contrats étaient à ce moment défavorable d'un montant de 0,7 M\$. Puisque la comptabilité de couverture a été appliquée à ces contrats à terme, un montant de 0,7 M\$ correspondant à la portion efficace de la variation de la juste valeur de ces éléments de couverture était constatée au débit des AÉÉRÉ, à la date du financement et, à partir de cette date, sera progressivement reclassé aux résultats nets à titre d'ajustement de la dépense d'intérêt sur la dette par voie d'amortissement selon la méthode du taux effectif. En conséquence, la charge comptable d'intérêts se rapprochera du taux moyen des instruments de couverture, ajusté de la marge de crédit correspondante.

### 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 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. À cet égard, la Société a conclu au cours de l'exercice 2009, des contrats de vente à terme de 0,2 M\$ US chacun contre des dollars canadiens avec un règlement toutes les deux semaines, à un taux moyen pondéré de 1,1254 dollar canadien pour un dollar américain pour couvrir une partie des achats en dollars canadiens de sa centrale américaine de Fort Fairfield, et ce, jusqu'au 17 février 2011. La Société applique la comptabilité de couverture à ces contrats, de sorte que la portion efficace des gains et pertes résultant de la variation de juste valeur de ces contrats à terme est constatée parmi les AÉÉRÉ. Les montants accumulés parmi les AÉÉRÉ y demeurent jusqu'à la date de réalisation de l'élément couvert faisant l'objet de la couverture, soit les achats de résidus de bois en dollars canadiens, date à laquelle ces montants sont transférés des AÉÉRÉ aux résultats nets, en ajustement de la valeur comptable des achats réalisés en dollars canadiens au cours de la période. Au 31 mars 2010, un gain de 0,5 M\$ avant impôts avait ainsi été comptabilisé dans les AÉÉRÉ. Outre ces achats de matières premières en dollars canadiens par les centrales américaines, la majorité des activités d'exploitation, d'investissement et de financement sont conclues dans la devise du pays où sont situées les centrales.

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

Dans le cadre du site éolien Thames River en Ontario, le fournisseur des turbines est européen, ce qui implique qu'une partie de ces achats est réglée en euros, alors que l'exploitation des parcs générera des flux de trésorerie en dollars canadiens. Afin de protéger le rendement attendu de ce projet, la Société a conclu entre 2008 et le 31 mars 2010 des contrats à terme qui lui ont permis de fixer le taux de change sur l'ensemble des achats de turbines à environ 1,4702 et 1,5010 dollar canadien par euro acheté pour la phase I et la phase II respectivement. Tous ces contrats sont venus à échéance avant le 31 mars 2010. La comptabilité de couverture a été appliquée par la Société à tous ces contrats de change. Au cours du premier trimestre de 2010, un montant total pour les deux phases de 1,2 M\$ a ainsi été transféré des AÉÉRÉ et porté en augmentation du coût d'acquisition des turbines pour cette période. Suite au

règlement des contrats à terme, la Société possède, au 31 mars 2010, un montant de 31,1 M€ en encaisse qui sera affecté à l'acquisition future de turbines en euros pour la phase II, prévue avant la fin de 2010. La comptabilité de couverture a également été appliquée à ces euros suite au règlement des contrats à terme, de sorte qu'un montant total de 4,2 M\$ était comptabilisé au débit des AÉRÉ au 31 mars 2010 relativement à l'achat prévus de ces turbines.

Enfin, dans le cadre des projets de la Seigneurie pour lequel le fournisseur des turbines est également européen, la Société a aussi conclu, au cours du premier trimestre de 2010, un contrat à terme qui lui permet de fixer un déboursé de 5,0 M€, prévus en 2010 pour l'achat de turbines, à environ 1,4384 dollar canadien par euro acheté. La comptabilité de couverture a été appliquée par la Société à ce contrat de change, de sorte que les gains et pertes découlant de la variation de juste valeur de la partie efficace de cet élément de couverture sont présentés dans les AÉRÉ jusqu'à la date d'achat des immobilisations sous-jacentes. Le coût d'acquisition de ces dernières sera alors ajusté de ce montant. Au 31 mars 2010, un solde débiteur de 0,3 M\$ était comptabilisé dans les AÉRÉ à ce titre.

#### **OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS**

En plus de détenir 23,3 % des parts de fiducie du Fonds, la Société, et également 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. Au cours du premier trimestre de 2010, ces ententes de gestion et d'administration ont généré 1,8 M\$ (1,4 M\$ en 2009), tandis que la part des résultats du Fonds a représenté une perte de 1,5 M\$ (un revenu de 2,3 M\$ en 2009). Finalement, Boralex a reçu des distributions du Fonds d'un montant de 1,7 M\$ (2,4 M\$ en 2009).

Une centrale de Boralex, située en France, vend de la vapeur à une division française de Cascades inc., une société ayant une influence notable sur Boralex dont elle détient 34 % du capital-actions. Pour le premier trimestre de 2010, les produits provenant de cette division se sont élevés à 2,6 M\$ (2,7 M\$ en 2009).

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 le premier trimestre de 2010, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,1 M\$ (0,1 M\$ en 2009).

#### **ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS**

Les engagements et éventualités sont discutés dans le rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009. De plus, dans le cadre des projets éoliens en Ontario (Canada) et en France, la Société a conclu au courant du premier trimestre de 2010 de nouveaux contrats d'achat d'équipement. Au 31 mars 2010, le coût total des engagements est de 144,2 M\$, soit 74,1 M€ et 38,1 M\$ (127,8 M\$ au 31 décembre 2009). Les déboursés se feront majoritairement au cours de l'année 2010. Une portion du montant à payer en euros a été partiellement couvert grâce à des contrats de change à terme.

#### **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 aux rubriques *Perspectives* et *Facteurs de risque et incertitudes* du rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009.

#### **UTILISATION D'ESTIMATIONS ET INCERTITUDE RELIÉE À LA MESURE**

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

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

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

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



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.

Tel que décrit à la note 15 des états financiers consolidés intermédiaires au 31 mars 2010, Boralex a annoncé publiquement qu'elle a conclu une convention de soutien définitive, aux termes de laquelle elle a offert d'acquérir la totalité des parts de fiducie émises et en circulation du capital du Fonds. Si cette transaction ne se réalisait pas, en ce qui concerne son placement dans le Fonds, la Société réévaluerait ses choix stratégiques.

## **MODIFICATION DE CONVENTIONS COMPTABLES**

### **MODIFICATIONS FUTURES DE CONVENTIONS COMPTABLES**

#### REGROUPEMENT D'ENTREPRISES, ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ET PARTICIPATIONS SANS CONTRÔLE

En janvier 2009, l'ICCA a publié trois nouvelles normes comptables : le chapitre 1582, « Regroupements d'entreprises », le chapitre 1601, « États financiers consolidés », et le chapitre 1602, « Participations sans contrôle ». Ces nouvelles normes s'appliqueront aux états financiers des exercices ouverts le 1<sup>er</sup> janvier 2011 ou après cette date. Toutefois, l'adoption anticipée de ces normes est permise. Boralex évalue actuellement les exigences des nouvelles normes.

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

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

### **NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE (« IFRS »)**

Pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011, les sociétés ouvertes canadiennes seront tenues de dresser leurs états financiers conformément aux IFRS. Bien que les IFRS utilisent un cadre conceptuel similaire à celui des PCGR du Canada, il existe des différences importantes dans les conventions comptables qui doivent être évaluées. Les IFRS exigeront également plus d'information financière que les PCGR du Canada. Les états financiers que Boralex publiera au cours du premier trimestre de 2011 seront conformes aux IFRS et présenteront des données comparatives de 2010.

Afin de réaliser la conversion des états financiers consolidés de Boralex aux IFRS, la Société a établi un plan de conversion qui inclut les phases et échéances tel que présenté en détail dans le rapport annuel de 2009. De plus, Boralex a mis en place et formé son équipe et a formellement mis sur pied une structure de projet. La Société a établi un comité directeur, formé de membres de la haute direction et du président du comité de vérification. Ceux-ci ont comme objectif d'approuver les choix de conventions comptables recommandées par l'équipe de projet et de s'assurer que les ajustements soient faits, entre autres, aux technologies de l'information, aux contrats et au contrôle interne. Les vérificateurs externes analyseront les positions prises par la direction. Le comité de vérification de Boralex veillera à ce que la direction s'acquitte de ses responsabilités et réussisse la conversion aux IFRS. Un statut sur l'avancement des travaux est remis à chaque trimestre au comité de vérification.

Boralex a recours aux services d'une firme de consultants externes afin de l'assister dans chacune de ces étapes de son plan de conversion.

### **ÉTAT ACTUEL DU PLAN DE CONVERSION AUX IFRS**

Actuellement, le plan de transition aux IFRS de Boralex respecte l'échéancier fixé. Le plan de conversion comporte trois principales étapes : i) le diagnostic préliminaire et la planification des différences, ii) l'analyse et la conception, et iii) l'implantation et la divulgation de l'information. La Société a complété la première phase du plan de conversion et a relevé les principales différences en matière de comptabilité et d'informations à fournir entre les PCGR et les IFRS. La seconde phase, qui consiste à l'analyse détaillée des impacts causés par les différences remarquées et à recommander les choix de conventions comptables est en voie d'être complétée. Boralex prévoit finaliser cette étape d'ici la fin juillet 2010. Un projet de bilan d'ouverture préparé conformément aux IFRS à la date de transition, qui inclura ces différences, est prévu être mené à terme au début du troisième trimestre 2010.

## PRINCIPALES DIFFÉRENCES PAR RAPPORT AUX CONVENTIONS COMPTABLES ACTUELLES

Le tableau suivant présente un sommaire non exhaustif des modifications requises aux conventions comptables actuelles de Boralex en tenant compte de l'état d'avancement du plan de conversion.

NORMES	DIFFÉRENCES ENTRE IFRS ET PCGR	CONCLUSIONS PRÉLIMINAIRES
Immobilisations corporelles	<p><b>IFRS :</b> Après leur comptabilisation initiale, la Société peut évaluer ses immobilisations corporelles selon le modèle du coût ou selon le modèle de la réévaluation.</p> <p><b>PCGR :</b> Le modèle de la réévaluation n'est pas permis.</p> <p><b>IFRS:</b> L'amortissement des immobilisations corporelles doit être effectué par composante et chaque composante doit être amortie sur leur durée de vie utile.</p> <p><b>PCGR:</b> Les règles d'identification des composantes sont moins exigeantes.</p>	<p>La Société prévoit continuer d'utiliser le modèle du coût afin d'éviter les variations de la juste valeur des immobilisations au bilan et les impacts correspondants à l'état des résultats.</p> <p>De nouvelles composantes seront établies et amorties distinctement.</p>
Immobilisations corporelles et incorporelles	<p><b>IFRS :</b> Il existe trois méthodes d'amortissement permis en IFRS, soit le mode linéaire, dégressif ou basé sur la production.</p> <p><b>PCGR :</b> En plus des méthodes permises selon les IFRS, les PCGR permettent à une entreprise d'utiliser un amortissement croissant lorsqu'elle est en mesure d'établir le prix de ses services de façon à ce que son investissement dans l'actif lui procure un taux de rendement constant.</p>	<p>L'amortissement à intérêt composé de 3 % utilisé pour les centrales bénéficiant d'un contrat de vente à long terme indexé n'est pas recommandé selon les IFRS. Boralex prévoit utiliser dorénavant l'amortissement linéaire pour ces centrales. La charge d'amortissement sera différente.</p>
Dépréciation d'actifs	<p><b>IFRS :</b> IAS 36, « Dépréciation d'actifs », utilise une approche en une seule étape afin de déterminer l'existence d'une dépréciation en comparant la valeur comptable de l'actif au plus élevé de sa valeur d'utilisation (déterminée à l'aide des flux de trésorerie futurs actualisés) ou de sa juste valeur moins les frais de vente. De plus, selon cette norme, les pertes de valeurs antérieures peuvent être renversées dans certaines circonstances.</p> <p><b>PCGR :</b> Les PCGR utilise une méthode en deux étapes pour procéder aux tests de dépréciation. La première étape consiste à comparer les valeurs comptables des actifs et les flux de trésorerie futurs non actualisés afin de déterminer l'existence d'une dépréciation, et la deuxième étape consiste à mesurer toute dépréciation en comparant les valeurs comptables des actifs à leur juste valeur. Les PCGR ne permettent pas le renversement d'une baisse de valeur antérieurement constatée.</p>	<p>Cette différence de méthode pourrait éventuellement donner lieu à des dépréciations d'actifs pour lesquelles les valeurs comptables des actifs étaient justifiées auparavant par les flux de trésorerie non actualisés aux termes des PCGR, mais ne le seraient pas par les flux de trésorerie actualisés. La Société ne peut quantifier l'incidence, s'il en est, de cette différence pour le moment.</p>
Paiement fondé sur des actions	<p><b>IFRS :</b> Lorsque les options d'achat d'actions attribuées sont acquises graduellement, chaque tranche doit être considérée comme une attribution séparée.</p> <p><b>PCGR :</b> Les acquisitions graduelles peuvent être considérées comme une attribution unique.</p>	<p>La charge de rémunération devra être constatée sur la durée d'acquisition des droits de chaque tranche. Elle sera différente, mais l'incidence ne devrait pas être significative.</p>

D'autres analyses sont en cours ou le seront prochainement. Par conséquent, les conclusions préliminaires à leur égard ne figurent pas dans les tableaux précédents. Si des choix sont faits ou si des différences sont identifiées, ils seront communiqués ultérieurement lorsque les analyses seront complétées.

## PRINCIPALES POSSIBILITÉS D'EXEMPTIONS EN VERTU D'IFRS 1 « PREMIÈRE ADOPTION DES NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE »

L'IFRS 1 exige en général des nouveaux adoptants qu'ils appliquent les méthodes comptables selon les IFRS de façon rétrospective à toutes les périodes présentées dans leurs premiers états financiers selon IFRS. La norme IFRS 1 prévoit toutefois certaines exemptions facultatives à l'application rétrospective complète. Les principales exemptions facultatives que la Société prévoit appliquer sont présentées dans le tableau suivant :

EXEMPTIONS FACULTATIVES	CONCLUSIONS PRÉLIMINAIRES
Regroupements d'entreprises	L'exemption permet à une entité de ne pas retraiter rétrospectivement les regroupements d'entreprises avant la date de transition. Boralex prévoit choisir de ne pas retraiter rétrospectivement les regroupements d'entreprises qui se sont produits avant le 1 <sup>er</sup> janvier 2010.
Montant cumulé des écarts de conversion qui figurent dans le poste <i>Cumul des autres éléments des résultats étendus</i>	L'application rétrospective des IFRS nous obligerait à déterminer le montant cumulé des différences de conversion conformément à IAS 21 « Effets des variations des cours des monnaies étrangères », à compter de la date à laquelle une filiale ou une entreprise associée a été constituée ou acquise. IFRS 1 permet que les montants cumulés des différences de conversion pour toutes les activités à l'étranger soit réputé nul à la date de transition aux IFRS. Boralex prévoit choisir de ramener à zéro tous les gains et pertes de change dans les bénéfices non répartis d'ouverture à la date de transition.
Juste valeur comme coût présumé	IFRS 1 permet à une entité d'évaluer chacune de ses immobilisations corporelles selon la méthode de la juste valeur et désigner cette juste valeur comme coût présumé à la date de transition. Une entité peut aussi choisir de recalculer le coût d'origine et l'amortissement, précédemment déterminés selon les PCGR, conformément à IAS 16 « Immobilisations corporelles », et ce, de façon rétroactive. Boralex prévoit continuer d'appliquer le modèle du coût aux immobilisations corporelles et ne retraitera pas les immobilisations corporelles à la juste valeur en vertu des IFRS.

Dans le cadre du plan de conversion aux IFRS, Boralex prépare actuellement une version préliminaire d'états financiers selon les IFRS, conformément à l'IAS 1 « Présentation des états financiers », et analyse les implications contractuelles des choix des nouvelles conventions sur ses ententes de financement et obligations similaires. Les impacts sur les systèmes d'information et de divulgation, ainsi que sur les contrôles internes sont aussi étudiés. La Société n'anticipe pas que des changements majeurs seront requis lors de la transition.

À l'heure actuelle, l'incidence quantitative de ces différences et de ces choix sur notre situation financière et nos résultats d'exploitation futurs ne peut être déterminée ni estimée de façon raisonnable.

### CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES

Conformément au Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs, des contrôles et procédures de communication de l'information financière ont été conçus pour fournir une assurance raisonnable que l'information qui doit être présentée dans les documents intermédiaires et annuels de Boralex est rassemblée et communiquée en temps opportun à la direction, y compris le chef de la direction et le chef de la direction financière, afin de permettre une prise de décisions appropriées concernant la communication de cette information. De même, un processus de contrôles internes à l'égard de l'information financière a également été conçu pour fournir une assurance raisonnable que l'information financière présentée est fiable et que les états financiers ont été établis en conformité aux PCGR du Canada.

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information financière de Boralex en date du 31 décembre 2009, ainsi que l'efficacité du processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière de Boralex à cette même date et ont conclu qu'ils étaient adéquats et efficaces.

Au cours du premier trimestre de 2010, il n'y a eu aucune modification du processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière ni des contrôles et procédures de communication de l'information financière ayant une incidence importante ou raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur les contrôles internes et procédures.

### RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

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

## Bilans consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	Note	AU 31 MARS 2010	AU 31 DÉCEMBRE 2009
<b>ACTIF</b>			
<b>ACTIF À COURT TERME</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		66 388	37 821
Encaisse affectée		94 287	-
Comptes débiteurs		37 238	39 632
Impôts futurs		471	422
Stocks		7 633	8 726
Frais payés d'avance		3 216	2 537
Juste valeur des instruments financiers dérivés	8	10 226	-
		<b>219 459</b>	<b>89 138</b>
Placement	13	52 121	55 446
Immobilisations corporelles	4	414 112	413 539
Contrats de vente d'électricité	5	46 238	49 023
Autres actifs	6	44 486	56 621
		<b>776 416</b>	<b>663 767</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>PASSIF À COURT TERME</b>			
Emprunts et avances bancaires	7	7 794	12 291
Comptes créditeurs et charges à payer		46 661	28 913
Impôts sur le bénéfice		2 338	283
Partie à court terme de la dette à long terme	7	18 121	24 273
		<b>74 914</b>	<b>65 760</b>
Dette à long terme	7	321 571	206 116
Impôts futurs		35 650	37 185
Juste valeur des instruments financiers dérivés	8	9 523	7 645
Part des actionnaires sans contrôle		7 299	7 031
		<b>448 957</b>	<b>323 737</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital-actions		222 694	222 694
Surplus d'apport		4 617	4 295
Bénéfices non répartis		161 248	159 900
Cumul des autres éléments du résultat étendu	9	(61 100)	(46 859)
		<b>327 459</b>	<b>340 030</b>
		<b>776 416</b>	<b>663 767</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

# Résultats consolidés

		POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS	
(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions) (non vérifiés)	Note	2010	2009
Produits de la vente d'énergie		51 004	57 198
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable		-	3 488
Charges d'exploitation		28 496	39 653
		22 508	21 033
Part des résultats du Fonds		(1 461)	2 303
Revenus de gestion du Fonds		1 755	1 380
Autres revenus		300	1 504
		23 102	26 220
<b>AUTRES CHARGES</b>			
Gestion et exploitation du Fonds		1 505	1 129
Administration		3 965	4 139
		5 470	5 268
<b>BÉNÉFICE D'EXPLOITATION AVANT AMORTISSEMENT</b>			
		17 632	20 952
Amortissement		7 699	6 465
Perte (gain) de change		876	(43)
Gain net sur instruments financiers		(560)	(115)
Frais de financement		5 762	3 418
Gain sur vente d'une filiale	10	(774)	-
		13 003	9 725
<b>BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE</b>			
		4 629	11 227
Impôts sur le bénéfice		3 001	3 956
		1 628	7 271
Part des actionnaires sans contrôle		(280)	(59)
<b>BÉNÉFICE NET</b>			
		1 348	7 212
Bénéfice net par action de catégorie A (de base)		0,04	0,19
Bénéfice net par action de catégorie A (dilué)		0,04	0,19
Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation (de base)		37 740 921	37 740 921

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

## Bénéfices non répartis consolidés

POUR LES TRIMESTRES  
TERMINÉS LES 31 MARS

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	2010	2009
Solde au début de la période	159 900	135 461
Bénéfice net de la période	1 348	7 212
<b>Solde à la fin de la période</b>	<b>161 248</b>	<b>142 673</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

## Résultats étendus consolidés

POUR LES TRIMESTRES  
TERMINÉS LES 31 MARS

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	Note	2010	2009
<b>Bénéfice net de la période</b>		<b>1 348</b>	<b>7 212</b>
<b>Autres éléments du résultat étendu</b>	9		
<b>ÉCARTS DE CONVERSION</b>			
Gain (perte) de change latent(e) sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes		(9 300)	4 751
Reclassement au bénéfice net d'une perte (gain) de change réalisé, lié à la réduction de l'investissement net dans des établissements étrangers autonomes		422	(65)
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds		(478)	539
Impôts		6	(127)
<b>COUVERTURE DE FLUX DE TRÉSORERIE</b>			
Variation de la juste valeur des instruments financiers		(5 595)	6 726
Éléments de couverture réalisés et portés au bénéfice net		(1 219)	(6 677)
Éléments de couverture réalisés et portés au bilan		1 146	(1 097)
Impôts		777	(42)
<b>Résultat étendu de la période</b>		<b>(12 893)</b>	<b>11 220</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

# Flux de trésorerie consolidés

POUR LES TRIMESTRES  
TERMINÉS LES 31 MARS

(en milliers de dollars)(non vérifiés)	Note	<b>2010</b>	2009
<b>ACTIVITÉS D'EXPLOITATION</b>			
Bénéfice net		1 348	7 212
Distributions reçues du Fonds		1 721	2 409
Redressements pour les éléments hors caisse			
Gain net sur instruments financiers		(560)	(115)
Part des résultats du Fonds		1 461	(2 303)
Amortissement		7 699	6 465
Amortissement des frais de financement et du programme de monétisation	7	2 918	772
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable		907	(867)
Gain sur vente d'une filiale	10	(774)	-
Impôts futurs		51	2 143
Autres		761	(395)
		<b>15 532</b>	<b>15 321</b>
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		<b>6 766</b>	<b>(1 040)</b>
		<b>22 298</b>	<b>14 281</b>
<b>ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT</b>			
Nouvelles immobilisations corporelles- projets en construction		(16 188)	(5 233)
Nouvelles immobilisations corporelles- centrales en exploitation		(4 520)	(1 530)
Variation de l'encaisse affectée		(94 287)	-
Produit de la vente d'une filiale	10	878	-
Variation des fonds de réserve		857	(21)
Projets de développement		(45)	(5 885)
Autres		958	(3 324)
		<b>(112 347)</b>	<b>(15 993)</b>
<b>ACTIVITÉS DE FINANCEMENT</b>			
Augmentation (diminution) des emprunts et avances bancaires		(4 427)	3 689
Augmentation de la dette à long terme		188 549	-
Versements sur la dette à long terme		(59 417)	(6 691)
		<b>124 705</b>	<b>(3 002)</b>
<b>ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE</b>		<b>(6 089)</b>	<b>(2 090)</b>
<b>VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE</b>		<b>28 567</b>	<b>(6 804)</b>
<b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DE LA PÉRIODE</b>		<b>37 821</b>	<b>69 195</b>
<b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DE LA PÉRIODE</b>		<b>66 388</b>	<b>62 391</b>
<b>INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES</b>			
<b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE PAYÉS POUR :</b>			
Intérêts		2 937	2 116
Impôts sur le bénéfice		220	269

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

# Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

Au 31 mars 2010

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

## Note 1.

### CONVENTIONS COMPTABLES

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

Les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ont été préparés selon les mêmes conventions comptables utilisées lors de la préparation des plus récents états financiers consolidés vérifiés. 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 2009.

## Note 2.

### MODIFICATION DE CONVENTIONS COMPTABLES

#### MODIFICATIONS FUTURES DE CONVENTIONS COMPTABLES

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

En janvier 2009, l'ICCA a publié trois nouvelles normes comptables: le chapitre 1582, « Regroupements d'entreprises », le chapitre 1601, « États financiers consolidés », et le chapitre 1602, « Participations sans contrôle ». Ces nouvelles normes s'appliqueront aux états financiers des exercices ouverts le 1<sup>er</sup> janvier 2011 ou après cette date. Toutefois, l'adoption anticipée de ces normes est permise. Boralex évalue actuellement les exigences des nouvelles normes.

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

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

## Note 3.

### UTILISATION D'ESTIMATIONS ET INCERTITUDE RELIÉE À LA MESURE

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

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



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

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

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

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

Tel que décrit à la note 15, Boralex a annoncé publiquement qu'elle a conclu une convention de soutien définitive, aux termes de laquelle elle a offert d'acquiescer la totalité des parts de fiducie émises et en circulation du capital du Fonds. Si cette transaction ne se réalisait pas, en ce qui concerne son placement dans le Fonds, la Société réévaluerait ses choix stratégiques.

## Note 4.

### IMMOBILISATIONS CORPORELLES

	AU 31 MARS 2010		
	<i>Coût</i>	<i>Amortissement cumulé</i>	<i>Montant net</i>
Sites éoliens	341 286	47 607	293 679
Centrales hydroélectriques	29 609	4 221	25 388
Centrales thermiques – résidus de bois	129 592	48 155	81 437
Centrale thermique – gaz naturel	14 426	8 133	6 293
Corporatif et autres	10 277	2 962	7 315
	<b>525 190</b>	<b>111 078</b>	<b>414 112</b>

	AU 31 DÉCEMBRE 2009		
	<i>Coût</i>	<i>Amortissement cumulé</i>	<i>Montant net</i>
Sites éoliens	338 723	50 498	288 225
Centrales hydroélectriques	29 759	4 001	25 758
Centrales thermiques – résidus de bois	132 440	47 780	84 660
Centrale thermique – gaz naturel	15 749	8 599	7 150
Corporatif et autres	10 566	2 820	7 746
	<b>527 237</b>	<b>113 698</b>	<b>413 539</b>

L'amortissement des immobilisations corporelles s'élève à 7 090 000 \$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2010 (6 030 000 \$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2009), incluant un montant de 478 000 \$ relativement aux contrats de location-acquisition (576 000 \$ en 2009). Ces montants sont comptabilisés au poste *Amortissement*. Le coût et l'amortissement cumulé des biens détenus en vertu de contrats de location-acquisition s'élèvent respectivement à 29 425 000 \$ et 14 395 000 \$ au 31 mars 2010 (32 130 000 \$ et 15 168 000 \$ au 31 décembre 2009).

Les immobilisations comprennent des pièces de rechange pour un montant de 2 407 000 \$ (2 502 000 \$ au 31 décembre 2009) et des sites en construction pour un montant de 67 178 000 \$ (91 327 000 \$ au 31 décembre 2009). Ces immobilisations ne sont pas amorties jusqu'à leur mise en service.

Au 31 mars 2010, les intérêts capitalisés au coût des immobilisations corporelles totalisaient 4 677 000 \$ (4 393 000 \$ au 31 décembre 2009).

## Note 5.

### CONTRATS DE VENTE D'ÉLECTRICITÉ

	AU 31 MARS 2010	AU 31 DÉCEMBRE 2009
Coût	52 518	55 250
Amortissement cumulé	6 280	6 227
	<b>46 238</b>	<b>49 023</b>

L'amortissement des contrats de vente d'électricité s'élève à 530 000 \$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2010 (437 000 \$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2009) et est comptabilisé au poste *Amortissement*.

## Note 6.

### AUTRES ACTIFS

	Note	AU 31 MARS 2010	AU 31 DÉCEMBRE 2009
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	a)	17 558	19 022
Fonds de réserve et autres placements en fidéicommis	b)	1 657	2 647
Investissements nets dans des contrats de location-financement	c)	13 823	15 146
Juste valeur des instruments financiers dérivés	s	-	7 297
Quotas de CO <sub>2</sub>		350	382
Projets en développement	d)	6 972	7 863
Autres actifs incorporels	e)	4 126	4 264
		<b>44 486</b>	<b>56 621</b>

L'amortissement des autres actifs incorporels est de 78 000 \$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2010 (nil en 2009). Ces montants sont comptabilisés sous le poste *Amortissement*.

Notes :

- a) Les crédits d'impôts pour énergie renouvelable représentent les crédits d'impôts gagnés par la Société avant la mise en place du programme de monétisation ainsi que ceux attribuables aux centrales acquises subséquemment et qui ne font pas partie du programme de monétisation. Les crédits d'impôts gagnés seront utilisés à l'encontre des sommes d'impôts à payer dans le futur par la Société. Les prévisions financières démontrent que le montant comptabilisé pourra être réalisé au cours des cinq à six prochaines années.
- b) Les réserves pour service de la dette à long terme garantissent des financements en France et représentent de trois à six mois de service de la dette selon le projet. Le montant de ces réserves s'élève à 1 607 000 \$ (1 170 000 €).
- c) Les contrats de location-financement pour des équipements utilisés dans le secteur des résidus de bois sont effectués avec des fournisseurs américains et canadiens. Au 31 mars 2010, les montants à recevoir en devises sont de 12 262 000 \$ (12 074 000 \$US) et 1 561 000 \$ respectivement.
- d) Les projets en développement comprennent majoritairement un projet éolien en Ontario, un projet éolien au Québec, un projet solaire en Espagne et un projet éolien en Italie.
- e) Les *Autres actifs incorporels* sont composés majoritairement de la valeur accordée aux droits d'eau détenus par la centrale d'Ocean Falls (3 064 000 \$) et aux licences et aux droits détenus par la centrale de Forces Motrices Saint-François (997 000 \$).

## Note 7.

### DETTE À LONG TERME

La dette à long terme comprend ce qui suit :

	Note	Échéance	Taux	<sup>o)</sup>	AU 31 MARS 2010	AU 31 DÉCEMBRE 2009
Convention cadre (France) – projets éoliens	a)	2017-2022		4,92	130 434	140 327
Prêt à terme – parc éolien de Nibas	b)	2016		5,00	8 684	9 790
Prêt à terme – centrale de Stratton	c)	2010		2,25	1 723	1 985
Crédits-baux (France)	d)	2012-2015		5,25	9 109	10 585
Prêt à terme – centrale d’Ocean Falls	e)	2011		6,00	9 000	14 000
Prêt à terme – parcs éoliens Thames River	f)	2014		7,05	186 000	47 700
Prêt à terme – parc éolien de Bel Air	10	–		–	–	8 986
Autres dettes		–		–	2 473	2 814
					<b>347 423</b>	236 187
Partie à court terme					<b>(18 121)</b>	(24 273)
Frais de financement, net de l’amortissement cumulé					<b>(7 731)</b>	(5 798)
					<b>321 571</b>	206 116

<sup>o)</sup>Taux moyens pondérés, ajustés pour tenir compte de l’effet des swaps de taux d’intérêts.

- a) Cette entente cadre comporte une tranche sénior d’un maximum de 250 000 000 € et une tranche junior d’un maximum de 15 000 000 €. Les sommes peuvent être tirées jusqu’au 31 décembre 2010 sous réserve de certaines conditions suspensives. En date du 31 mars 2010, les montants utilisés s’élevaient à 113 850 000 € (156 396 000 \$) (108 850 000 € au 31 décembre 2009) et la Société disposait d’un solde inutilisé de 151 150 000 € (207 635 000 \$). 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 12 366 000 \$ (9 002 000 €) et 1 363 000 \$ (992 000 €) respectivement. Le financement émis sous la convention cadre est garanti par les actifs des projets. Cependant, la tranche junior est subordonnée à la tranche sénior. Le taux d’intérêt est variable et basé sur l’EURIBOR, ajusté d’une marge, mais la Société a utilisé des swaps de taux d’intérêt afin de réduire son exposition aux variations de taux tel que mentionné ci-après. Les remboursements sont effectués semestriellement. Au 31 mars 2010, le solde à payer est de 94 950 000 € (130 434 000 \$).

Au 31 mars 2010, la disponibilité de la convention cadre s’établit comme suit :

(en milliers d’euros)	Limites de crédit	Montants utilisés	Disponibilité
Crédits prioritaires	250 000	106 800	143 200
Crédits juniors	15 000	7 050	7 950
	265 000	113 850	151 150

- b) Ce prêt porte intérêt à un taux fixe de 5,00 % et est assorti de remboursements semestriels. Au 31 mars 2010, le solde était de 6 322 000 € (6 527 000 € au 31 décembre 2009). La totalité des actifs du parc éolien de Nibas est donnée en garantie de ce prêt.
- c) Ce prêt porte intérêt à taux variable basé sur le taux de base aux États-Unis ou les taux du marché monétaire ajustés d’une marge. Ce prêt vient à échéance au 31 juillet 2010 et il est assorti de remboursements trimestriels. Au 31 mars 2010, le solde était de 1 696 000 \$US (1 896 000 \$US au 31 décembre 2009). La totalité des actifs de la centrale de Stratton est donnée en garantie de ce prêt.
- d) Les crédits-baux sont constitués de contrats de location-acquisition portant sur des actifs situés en France. Le solde de ces crédits était de 6 630 000 € au 31 mars 2010 (7 056 000 € au 31 décembre 2009). 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 10 941 000 € (15 030 000 \$) au 31 mars 2010 (11 309 000 € au 31 décembre 2009).
- e) Ce prêt représente le solde du prix d’achat de la centrale d’Ocean Falls et porte intérêt à un taux fixe de 6,00 % par année. Un montant de 5 000 000 \$ a été payé le 31 mars 2010 et le solde de 9 000 000 \$ sera payé le 1<sup>er</sup> avril 2011. Selon les conventions en vigueur, si la Société parvenait à mettre en place un financement avant le 1<sup>er</sup> avril 2011, le produit net de ce financement devrait être versé au vendeur, jusqu’à concurrence du solde de prix d’achat.
- f) Le 15 mars 2010, Boralex a conclu un nouveau financement pour son parc éolien de Thames River, Ontario (le « Projet »). Le placement privé d’une somme totale de 194 500 000 \$ est composé d’une tranche de 186 000 000 \$ destinée à payer les coûts de construction du Projet et d’une seconde tranche de 8 500 000 \$ sous forme d’une facilité de lettre de crédit. Le 12 mars 2010, la totalité de la première tranche a été versée dans un compte sous écrou au profit du projet et le prêt à terme émis en septembre 2009 a été remboursé en totalité à partir des sommes. Selon la Convention de crédit, les sommes sous écrou sont libérées au fur et à mesure que Boralex engage ses coûts de construction. Au 31 mars, les sommes sous écrou étaient de 93 027 000 \$. En ce qui concerne les sites en exploitation, Boralex effectue des remboursements trimestriels en principal et intérêts. Pour les sites en construction, les remboursements sont mensuels, mais seuls les intérêts sont exigibles jusqu’à la mise en service commerciale. Le

#### Note 7. Dette à long terme (suite)

taux d'intérêt fixe est de 7,05 % et l'échéance finale de la dette est prévue le 2 janvier 2031. La facilité de lettres de crédit est renouvelable dans 3 ans, au gré des prêteurs. Les sommes tirées, s'il y a lieu, porteraient intérêt à CDOR + 2 %. En l'absence de tirage, Boralex paie des frais d'attente qui sont une fraction de la marge de 2 %.

L'amortissement des frais de financement s'élève à 2 918 000 \$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2010 (772 000 \$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2009). Le montant de 2010 inclus 2 735 000 \$ représentant l'amortissement du solde des frais de financement reportés liés à l'ancien financement du site Thames River.

#### CRÉDIT ROTATIF

De plus, Boralex détient un crédit rotatif d'un montant autorisé de 55 000 000 \$ qui porte intérêt à taux variable, selon les taux préférentiels du Canada ou encore selon les taux du marché monétaire ajustés d'une marge. Ce crédit est garanti par le placement de Boralex dans le Fonds selon la formule suivante : les sommes avancées ne doivent pas dépasser 60 % de la valeur marchande du placement. Dans l'éventualité où la valeur marchande du placement passait sous cette limite, les créanciers seraient en mesure d'exiger le remboursement d'une portion des sommes avancées afin de rétablir le ratio de couverture. Au 31 mars 2010, la Société avait des lettres de crédit d'un montant total de 13 094 000 \$ et avait tiré des sommes en espèces de 6 468 000 \$ sur ce crédit. Finalement, la valeur marchande d'une unité du Fonds était de 4,46 \$ le 31 mars 2010 et le seuil de remboursement à 2,37 \$ (incluant toutes les lettres de crédit en circulation émises sur le crédit d'exploitation). L'échéance courante de la période rotative est le 27 janvier 2011.

#### SWAPS DE TAUX D'INTÉRÊTS

Le crédit rotatif, la convention cadre, le prêt à terme de la centrale de Stratton ainsi qu'une portion de certains crédits-baux portent un taux d'intérêt variable. Afin de mitiger son risque de taux d'intérêt, la Société a conclu des swaps de taux d'intérêt afin d'obtenir une charge fixe d'intérêts sur des portions variant de 61 % à 90 % 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 3,29 % et 5,16 %.

Puisque les crédits sont tirés de façon progressive et que les prêts sont remboursés périodiquement à la suite de la mise en service des sites, les swaps ont été structurés pour reproduire les modalités des crédits sous-jacents et afin de toujours en couvrir une partie importante. Grâce à l'utilisation de ces instruments, la Société a réduit sa proportion de dette à taux variable de 39 % à 5 %.

#### RATIOS FINANCIERS ET GARANTIES

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

Les crédits prioritaires, juniors et certaines autres dettes ou swaps d'intérêts comportent des exigences d'établissement et de maintien de comptes de réserve pour le service de la dette à court terme, l'entretien des équipements et les impôts sur le bénéfice à différents moments sur la durée du prêt. Au 31 mars 2010, un montant de 1 657 000 \$ (1 547 000 \$ au 31 décembre 2009) était maintenu dans des comptes de réserve à cette fin. Ces montants sont inclus sous le poste *Autres actifs* au bilan consolidé de la Société.

En plus des immobilisations rattachées à des contrats de location-acquisition et du placement dans le Fonds qui garantit le crédit rotatif, les immobilisations corporelles de la centrale de Stratton, de centrales canadiennes et françaises ayant une valeur comptable nette totalisant 308 711 000 \$ au 31 mars 2010 (186 469 000 \$ au 31 décembre 2009) ainsi que les éléments du fonds de roulement afférents ont été donnés en garantie.

Le placement privé est garanti par la totalité des actifs du projet et sans recours à Boralex, à l'exception de la participation de Boralex dans l'équité du projet qui a été accordée à titre de sûreté aux prêteurs. La convention de crédit comporte certaines clauses restrictives typiques au financement de projet éolien. Entres autres, le Projet doit respecter un ratio minimum de service de la dette avant d'être autorisé à verser des distributions à son actionnaire Boralex. Durant la période de construction, la totalité des flux de trésorerie d'exploitation doit être utilisée pour supporter la construction des sites restants.

#### PAIEMENTS MINIMUMS FUTURS

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

2011	18 121
2012	26 890
2013	17 510
2014	18 465
2015	19 136
Par la suite	247 301

## Note 8.

### INSTRUMENTS FINANCIERS

La juste valeur des instruments financiers dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie au 31 mars 2010 et au 31 décembre 2009 se détaillent comme suit :

	AU 31 MARS 2010	AU 31 DÉCEMBRE 2009
<b>ACTIFS FINANCIERS</b>		
Contrats de change à terme	518	422
Contrats à terme de taux d'intérêt	-	1 092
Swaps financiers de prix d'électricité	9 708	5 783
	<b>10 226</b>	<b>7 297</b>
<b>PASSIFS FINANCIERS</b>		
Contrats de change à terme	323	896
Swaps financiers de taux d'intérêt	9 200	6 749
	<b>9 523</b>	<b>7 645</b>

## Note 9.

### CUMUL DES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT ÉTENDU

	AU 31 MARS 2010				
	<i>Écarts de conversion</i>	<i>Couverture Prix d'électricité</i>	<i>Couverture Taux d'intérêts</i>	<i>Couverture Devises</i>	<i>Total</i>
Solde au début de la période	(44 515)	5 019	(6 720)	(643)	(46 859)
Variation de la juste valeur	(9 300)	5 699	(6 714)	(4 580)	(14 895)
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds	(478)	-	-	-	(478)
Reclassements aux résultats nets	422	(1 920)	801	(100)	(797)
Reclassements au bilan	-	-	-	1 146	1 146
Impôts	6	(1 511)	1 850	438	783
Solde à la fin de la période	(53 865)	7 287	(10 783)	(3 739)	(61 100)

	AU 31 MARS 2009				
	<i>Écarts de conversion</i>	<i>Couverture Prix d'électricité</i>	<i>Couverture Taux d'intérêts</i>	<i>Couverture Devises</i>	<i>Total</i>
Solde au début de la période	(11 609)	12 451	(5 510)	5 684	1 016
Variation de la juste valeur	4 751	10 955	(3 018)	(1 211)	11 477
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds	539	-	-	-	539
Reclassements aux résultats nets	(65)	(6 878)	201	-	(6 742)
Reclassements au bilan	-	-	-	(1 097)	(1 097)
Impôts	(127)	(1 305)	902	361	(169)
Solde à la fin de la période	(6 511)	15 223	(7 425)	3 737	5 024

## Note 10.

### VENTE D'UNE FILIALE

Le 31 mars 2010, la société a vendu une filiale qui détenait le parc éolien Bel Air, en France, pour un produit de disposition net de 878 000 \$ (639 000 €). L'équation relative à cette vente est la suivante :

Fonds de roulement	(1 182)
Immobilisations	9 611
Dette	(8 325)
Valeur nette de la filiale vendue	104
Contrepartie nette	878
Gain sur vente d'une filiale	774

## Note 11.

### SAISONNALITÉ

Les opérations et les résultats d'une partie des sites de la Société sont soumis à un cycle saisonnier qui varie selon les secteurs. De plus, l'impact des variations saisonnières diffère selon que les centrales disposent de contrats de vente d'électricité ou non. En effet, pour les 19 sites de Boralex disposant de contrats de vente d'électricité à long terme selon des prix déterminés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume de production. Quant aux neuf centrales qui ne disposent pas de tels contrats et qui vendent leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis, elles sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières qui, en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus. D'autre part, le prix de vente de l'électricité dans le nord-est des États-Unis est influencé en grande partie par les cours du gaz naturel qui sont sujets à une importante volatilité. Généralement, les saisons d'hiver et d'été, qui correspondent aux premier et troisième trimestres de Boralex, donnent lieu à une croissance de la consommation d'électricité. Ces deux périodes permettent aux centrales qui ne possèdent pas de contrat à long terme de vente d'électricité d'obtenir des prix moyens généralement plus élevés. Dans le cas des centrales alimentées en résidus de bois, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, elles fonctionnent généralement à une cadence plus élevée durant ces périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent les arrêts pour leurs travaux d'entretien périodiques au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes.

De plus, la Société utilise des instruments financiers de couverture pour des périodes allant jusqu'à trois ans pour fixer une partie des prix des centrales qui n'ont pas de contrat de vente d'électricité à long terme et ainsi atténuer partiellement les effets saisonniers sur les prix. Quant aux centrales hydroélectriques, leur volume dépend des conditions hydrauliques, lesquelles sont de façon générale à leur maximum au printemps et bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex, et ce, tant au Canada que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent historiquement à diminuer en hiver et durant l'été. Il est à noter que les centrales hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs avec lesquels il leur serait possible de régulariser les débits d'eau au cours de l'année.

Dans le secteur éolien, où l'ensemble des sites bénéficient de contrat de vente d'électricité à long terme, les conditions de vent sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex. Toutefois, pour les sites situés en haute altitude, ces périodes présentent des risques plus élevés d'arrêt de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre.

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

Par ailleurs, le placement que Boralex détient dans le Fonds est aussi soumis à un cycle saisonnier. Si l'offre de Boralex d'acquérir les parts en circulation du Fonds, qui a été annoncée le 3 mai 2010, se concrétise, les centrales du Fonds seront éventuellement regroupées avec les centrales actuelles de Boralex. En effet, environ 50 % de la production du Fonds est hydroélectrique et donc exposée aux mêmes effets sur son volume que les centrales de Boralex de ce type. Cependant, toutes les centrales du Fonds possèdent des contrats de vente d'électricité à long terme et ne sont donc pas soumises à un cycle saisonnier des prix. Toutefois, certaines des centrales du Fonds reçoivent une prime pour leur production réalisée dans les mois de décembre à mars, ce qui résulte typiquement en une augmentation de la rentabilité du Fonds aux premier et quatrième trimestres.

En résumé, bien que la performance de Boralex soit soumise à un cycle saisonnier, ce facteur est atténué dans une certaine mesure par la diversification croissante de ses sources de production, l'utilisation partielle d'instruments financiers de couverture sur les prix, le poids grandissant de ses revenus provenant de contrats à prix fixes et indexés et le positionnement géographique de ses actifs. De plus, la Société cherche à développer des sources complémentaires de revenus afin d'accroître et sécuriser son chiffre d'affaires. Par exemple, elle participe au marché de la vente de certificats d'énergie renouvelable («RECs» pour Renewable Energy Certificates) et au *Forward Capacity Market* dans le nord-est des États-Unis, ainsi qu'aux marchés de la vente de droits d'émission excédentaires de bioxyde de carbone («CO<sub>2</sub>») et des certificats verts en France.

## Note 12.

### INFORMATION SECTORIELLE

Les centrales de la Société se regroupent sous quatre secteurs d'activité distincts : les sites éoliens, les centrales hydroélectriques, les centrales thermiques alimentées en résidus de bois et la centrale thermique alimentée au gaz naturel et sont engagées principalement dans la production d'énergie. La classification de ces secteurs d'activité est établie en fonction des structures de coûts différentes, inhérentes à ces quatre types de centrales. Les principales conventions comptables qui s'appliquent aux secteurs d'activités sont identiques à celles décrites à la note 2 dans le rapport annuel 2009 de Boralex.

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

Le tableau suivant rapproche le BAIIA au bénéfice net :

	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS	
	2010	2009
Bénéfice net	1 348	7 212
Part des actionnaires sans contrôle	280	59
Impôts sur le bénéfice	3 001	3 956
Gain sur vente d'une filiale	(774)	-
Frais de financement	5 762	3 418
Gain net sur instruments financiers	(560)	(115)
Perte (gain) de change	876	(43)
Amortissement	7 699	6 465
<b>BAIIA</b>	<b>17 632</b>	<b>20 952</b>

### INFORMATIONS PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS		POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS	
	2010	2009	2010	2009
	<i>Production d'électricité (MWh)</i>		<i>Produits de la vente d'énergie</i>	
Sites éoliens	90 291	60 761	11 413	9 083
Centrales hydroélectriques	40 309	35 666	3 054	2 760
Centrales thermiques – résidus de bois	320 057	296 688	30 216	38 181
Centrale thermique – gaz naturel	22 430	22 613	6 321	7 174
	<b>473 087</b>	<b>415 728</b>	<b>51 004</b>	<b>57 198</b>
	<i>BAIIA</i>		<i>Nouvelles immobilisations corporelles</i>	
Sites éoliens	9 419	7 215	19 342	5 141
Centrales hydroélectriques	1 873	1 709	215	-
Centrales thermiques – résidus de bois	10 028	11 803	984	1 459
Centrale thermique – gaz naturel	2 038	1 511	3	22
Corporatif et éliminations	(5 726)	(1 286)	164	141
	<b>17 632</b>	<b>20 952</b>	<b>20 708</b>	<b>6 763</b>

	AU 31 MARS		AU 31 MARS	
	2010	AU 31 DÉCEMBRE 2009	2010	AU 31 DÉCEMBRE 2009
	<i>Actif total</i>		<i>Immobilisations corporelles</i>	
Sites éoliens	480 490	363 644	293 679	288 225
Centrales hydroélectriques	35 564	34 622	25 388	25 758
Centrales thermiques – résidus de bois	136 317	138 014	81 437	84 660
Centrale thermique – gaz naturel	13 088	13 600	6 293	7 150
Corporatif et éliminations	110 957	113 887	7 315	7 746
	<b>776 416</b>	<b>663 767</b>	<b>414 112</b>	<b>413 539</b>

Note 12. Information sectorielle (suite)

### INFORMATIONS PAR SECTEUR GÉOGRAPHIQUE

	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS		POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 31 MARS	
	2010	2009	2010	2009
	<i>Production d'électricité (MWh)</i>		<i>Produits de la vente d'énergie</i>	
États-Unis	350 942	327 651	32 137	40 604
France	85 317	83 374	14 432	16 257
Canada	36 828	4 703	4 435	337
	<b>473 087</b>	<b>415 728</b>	<b>51 004</b>	<b>57 198</b>
	<i>BAIIA</i>		<i>Nouvelles immobilisations corporelles</i>	
États-Unis	11 051	13 236	1 171	1 377
France	7 068	7 807	15 552	233
Canada	(487)	(91)	3 985	5 153
	<b>17 632</b>	<b>20 952</b>	<b>20 708</b>	<b>6 763</b>
	<b>AU 31 MARS 2010</b>	<b>AU 31 DÉCEMBRE 2009</b>	<b>AU 31 MARS 2010</b>	<b>AU 31 DÉCEMBRE 2009</b>
	<i>Actif total</i>		<i>Immobilisations corporelles</i>	
États-Unis	173 884	179 494	86 152	89 889
France	234 782	254 142	176 902	190 797
Canada	367 750	230 131	151 058	132 853
	<b>776 416</b>	<b>663 767</b>	<b>414 112</b>	<b>413 539</b>

## Note 13.

### PLACEMENT

Dans le cadre du calcul de la valeur du placement, Boralex a enregistré sa quote-part de 3,7 M\$ ( 2,7 M\$ nette d'impôts) dans la dépréciation d'immobilisations corporelles de la centrale thermique de Dolbeau (Québec) appartenant au Fonds, en raison de changements survenus dans le contexte d'exploitation de cette centrale.

## Note 14.

### ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

Dans le cadre des projets éoliens en Ontario (Canada) et en France, la Société a conclu au courant du premier trimestre de 2010 de nouveaux contrats d'achat d'équipement. Au 31 mars 2010, le coût total des engagements est de 144 157 000 \$, soit 74 142 000 € et 38 098 000 \$ (127 789 000 \$ au 31 décembre 2009). Les déboursés se feront majoritairement au cours de l'année 2010. Une portion du montant à payer en euros a été partiellement couvert grâce à des contrats de change à terme.



## Note 15.

### ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT

Le 3 mai 2010, Boralex et le Fonds ont annoncé conjointement qu'ils ont conclu une convention de soutien définitive, aux termes de laquelle Boralex, par l'intermédiaire de l'une de ses filiales en propriété exclusive, a offert d'acquérir dans le cadre d'une offre publique d'achat (l'« Offre ») la totalité des parts de fiducie émises et en circulation du capital du Fonds (les « Parts ») en échange de débetures subordonnées, non garanties et convertibles à 6,25 % de Boralex d'une valeur de 5 \$ chacune (les « Débetures »). Boralex a convenu d'offrir aux porteurs de parts (les « Porteurs de parts ») des débetures d'un capital de 100 \$ en échange de chaque tranche de 20 parts qu'ils détiennent.

Le comité spécial de fiduciaires indépendants de Fiducie Boralex énergie (le « comité spécial ») et le conseil des fiduciaires ont établi à l'unanimité, que l'Offre était équitable pour les Porteurs de parts, sans tenir compte de Boralex, et qu'elle est dans le meilleur intérêt du Fonds et de ces Porteurs de parts.

Le document relatif à l'offre publique d'achat énonçant toutes les modalités de l'Offre (accompagnée d'une circulaire du conseil des fiduciaires) ainsi que tous les documents connexes seront postés aux Porteurs de parts au plus tard le 21 mai 2010.

L'Offre comporte certaines conditions, notamment le dépôt, en réponse à l'Offre, d'au moins 66 2/3 % des Parts en circulation et de la majorité des Parts sur lesquelles Boralex, n'exercent aucune emprise, l'obtention des approbations requises des organismes de réglementation ainsi que le fait que d'autres conditions usuelles soient remplies ou fassent l'objet d'une renonciation.

Conformément à la convention de soutien, le Fonds a accepté de ne pas solliciter ni entamer des pourparlers avec des tiers sur une entente concurrente. Si l'Offre n'est pas réalisée dans certaines circonstances, le Fonds a convenu de verser à Boralex une indemnité de rupture d'environ 6 800 000 \$.

Cette transaction sera décrite en plus de détails dans le circulaire d'information conjoint qui sera déposée au plus tard le 21 mai 2010 avec les autorités réglementaires.





