

A black and white aerial photograph of a wind farm. In the foreground, a large wind turbine nacelle is visible, with a person sitting on top. The turbine's blades extend outwards. In the background, another wind turbine stands on a hillside, overlooking a valley with fields and roads. The sky is clear and bright.

L'énergie au travail

2 Rapport trimestriel
au 30 juin 2006

Profil

Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») est un producteur privé d'électricité exerçant ses activités au Québec (Canada), dans le nord-est des États-Unis et en France, et employant quelque 277 personnes. La Société se spécialise dans la production d'énergie verte et d'énergie renouvelable. À cette fin, elle possède et exploite actuellement 20 sites de production d'énergie combinant une puissance installée de 315 mégawatts (« MW »). En plus de ses propres centrales, Boralex gère également, au Québec et dans le nord-est des États-Unis, dix centrales d'une puissance totalisant 190 MW appartenant à Fonds de revenu Boralex énergie (le « Fonds »), dont elle détient 23 % des parts.

Boralex exerce ses activités dans quatre secteurs isolables, correspondant à quatre types de production :

- Boralex est l'un des plus importants producteurs d'énergie à base de résidus de bois en Amérique du Nord, possédant cinq centrales thermiques dans les États du Maine et de New York (États-Unis), d'une puissance installée totalisant 186 MW. Au Québec, elle gère également pour le Fonds une centrale thermique et une centrale de cogénération à base de résidus de bois, d'une puissance respective de 34,6 MW et 28 MW. Afin d'assurer une partie de l'approvisionnement en résidus de bois des centrales, Boralex exploite au Québec une entreprise spécialisée dans la collecte, le tri et le recyclage du bois urbain résiduel, Copeaux de bois Secure, et possède des ententes d'approvisionnement en résidus de bois avec divers fournisseurs canadiens et américains ;
- Boralex possède huit centrales d'énergie hydroélectrique, dont cinq aux États-Unis, deux au Québec et une en France, combinant une puissance installée de 26 MW. De plus, elle gère pour le Fonds sept centrales hydroélectriques, dont cinq au Québec et deux aux États-Unis, d'une puissance totalisant 96,4 MW ;
- Ayant développé, au cours des dernières années, une expertise de pointe dans ce domaine prometteur, Boralex s'est hissée parmi les plus importants producteurs d'énergie éolienne en France, où elle exploite actuellement six fermes d'une puissance de 89 MW et travaille au développement d'autres sites. Avec un nouveau site éolien en construction, sa puissance éolienne installée totalisera sous peu plus de 100 MW. Un projet éolien en partenariat est également au stade de développement au Québec, afin de répondre, dans un premier temps, à l'appel d'offre de 2 000 MW d'Hydro-Québec prévu pour mai 2007 ;
- En France, Boralex exploite une centrale de cogénération au gaz naturel de 14 MW produisant aussi en moyenne 528 000 milliers de livres de vapeur annuellement. De plus, la Société gère pour le Fonds une centrale d'une puissance installée de 31 MW et produisant 900 000 milliers de livres de vapeur par année.

Les actions de Boralex, qui sont détenues à 43 % par Cascades inc., se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole BLX.

Rapport de gestion intermédiaire au 30 juin 2006

Commentaires préliminaires au rapport de gestion

Général

Ce rapport de gestion porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie des périodes de trois mois et six mois terminées les 30 juin 2005 et 2006, de même que sur la situation financière de la Société à ces dates. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ainsi qu'avec le rapport de gestion, les états financiers vérifiés et les notes afférentes contenus dans le rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.

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

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

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

Les renseignements contenus dans le présent rapport de gestion tiennent compte de tout événement important survenu avant le 9 août 2006, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé les états financiers annuels ainsi que le rapport de gestion.

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

Avis quant aux déclarations prospectives

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

Boralex tient à préciser que, par leur nature même, les déclarations prospectives comportent des risques et des incertitudes et que ses résultats, ou les mesures qu'elle adopte, pourraient différer significativement de ceux qui sont indiqués ou sous-entendus dans ces déclarations, ou pourraient avoir une incidence sur le degré de réalisation d'une projection particulière. Les principaux facteurs pouvant entraîner une différence significative entre les résultats réels de la Société et les projections ou attentes formulées dans les déclarations prospectives incluent, mais non de façon limitative, l'effet général des conditions économiques, l'augmentation des prix des matières premières, les fluctuations de diverses devises, les fluctuations des prix de vente de l'électricité, la capacité de financement de la Société, les changements négatifs dans les conditions générales du marché et de l'industrie, ainsi que certains autres facteurs décrits à la rubrique « *Risques et incertitudes* » du rapport de gestion con-

tenu dans le rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.

Aucune assurance ne peut être donnée quant à la concrétisation des résultats, du rendement ou des réalisations tels que formulés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs. À moins d'y être tenue en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, la direction de Boralex n'assume aucune obligation quant à la mise à jour ou à la révision des déclarations prospectives en raison de nouvelles informations, d'événements futurs ou d'autres changements.

Conformité aux principes comptables généralement reconnus

À moins qu'il ne soit indiqué autrement, l'information financière présentée dans ce rapport, y compris les montants apparaissant dans les tableaux, est préparée conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada (« PCGR »). L'information comprise dans ce rapport renferme également certains renseignements qui ne sont pas des mesures du rendement conformes aux PCGR. Par exemple, Boralex utilise le bénéfice avant amortissement, intérêts et impôts (« BAIIA ») car cette mesure permet à la direction d'évaluer le rendement opérationnel et financier des différents secteurs d'activités de la Société. Des renseignements sont fournis à la rubrique « *Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux PCGR* » du présent rapport de gestion, permettant de faire un rapprochement entre cette mesure et certains postes de l'état consolidé des résultats de Boralex.

Saisonnalité

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

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

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

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

Faits saillants financiers

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)

Performance financière	Périodes de trois mois terminées les 30 juin		Périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2006	2005	2006	2005
Produit de la vente d'énergie				
Centrales hydroélectriques	2 693	2 627	6 287	5 326
Centrales thermiques aux résidus de bois	11 001	14 458	33 249	34 974
Centrale thermique au gaz naturel	1 904	2 058	7 589	7 797
Sites éoliens	5 221	1 271	10 795	3 335
	20 819	20 414	57 920	51 432
BAIIA				
Centrales hydroélectriques	2 129	1 979	4 692	4 263
Centrales thermiques aux résidus de bois	(2 767)	4 447	1 480	6 487
Centrale thermique au gaz naturel	344	666	3 847	2 098
Sites éoliens	4 457	1 054	8 968	2 700
Corporatif et éliminations	746	589	3 503	2 587
	4 909	8 735	22 490	18 135
Bénéfice net	1 483	5 588	9 092	8 997
Par action (en dollars)	0,05	0,19	0,30	0,30
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	30 038 064	29 986 663	30 017 924	29 986 663
			Au 30 Juin 2006	Au 31 décembre 2005
Situation financière				
Actif total			439 669	429 515
Dette totale *			223 635	203 849
Avoir des actionnaires			168 907	165 211
Moyenne historique de la production hydroélectrique (MWh)*				2006
Deuxième trimestre				34 702
Période de six mois terminée le 30 juin				67 399
Annuelle				109 761

* Incluant la portion à court terme de la dette à long terme ainsi que les emprunts et avances bancaires

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

Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux PCGR

Afin d'évaluer la performance de ses actifs et de ses secteurs d'activités, Boralex utilise le BAIIA comme mesure de performance, ce qui n'est pas une mesure conforme aux PCGR. Cependant, la direction est d'avis que le BAIIA représente un indicateur financier largement utilisé par les investisseurs pour évaluer la performance opérationnelle et la capacité d'une entreprise à générer des liquidités à même ses activités d'exploitation. Toutefois, considérant que le BAIIA n'est pas établi conformément aux PCGR, il pourrait ne pas être comparable

aux résultats d'autres sociétés qui utilisent une mesure de performance portant un nom similaire. Les investisseurs ne doivent pas considérer le BAIIA comme un critère remplaçant, par exemple, le bénéfice net, ni comme un indicateur des résultats d'exploitation ou des flux de trésorerie ou comme un paramètre de mesure de la liquidité.

Dans l'état consolidé des résultats de Boralex, le BAIIA correspond au poste *Bénéfice avant les éléments suivants*. Le tableau suivant rapproche le BAIIA au bénéfice net :

(en milliers de dollars)	Périodes de trois mois terminées les 30 juin		Périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2006	2005	2006	2005
Bénéfice net	1 483	5 588	9 092	8 997
Part des actionnaires sans contrôle	66	106	137	187
Charge (recouvrement) d'impôts sur le revenu	(4 278)	(225)	(1 778)	1 975
Frais de financement	2 897	830	5 678	2 164
Amortissement	4 741	2 436	9 361	4 812
BAIIA	4 909	8 735	22 490	18 135

Résultats d'exploitation de la période de trois mois terminée le 30 juin 2006

Analyse des principaux écarts :

(en M\$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 juin 2005	20,4	8,7
Mises en service	4,0	3,4
RECs	(1,9)	(1,9)
Volume	(0,4)	0,4
Prix	1,1	1,1
Quota CO ₂	-	(0,3)
Conversion des filiales étrangères	(2,1)	(0,3)
Crédits d'impôts	-	(2,8)
Matières premières	-	(2,4)
Entretien	-	(0,5)
Autres	(0,3)	(0,5)
30 juin 2006	20,8	4,9

Produits de la vente d'énergie

Les produits générés par la vente d'énergie se sont chiffrés à 20,8 M\$ au cours de la période de trois mois terminée le 30 juin 2006, en hausse de 2 % sur les produits de 20,4 M\$ de la même période en 2005. La fluctuation de la devise canadienne par rapport au dollar américain et à l'euro a eu une incidence négative de 2,1 M\$ sur les revenus de 2006, sans quoi leur croissance aurait été de près de 12 %.

La croissance des produits est attribuable aux principaux facteurs suivants :

- une augmentation de 10 % du volume de production, lequel a totalisé 254 865 mégawatheures (« MWh ») en 2006 comparative-ment à 231 626 MWh en 2005. Cette augmentation, qui a généré des produits additionnels d'environ 3,6 M\$, est attribuable à la mise en service des sites éoliens du Massif Central et de Plouguin en France, ainsi qu'à une production hydroélectrique accrue grâce à de bonnes conditions hydrologiques ; et

- une augmentation d'environ 5 % du prix de vente moyen par MWh pour l'ensemble des centrales de la Société, attribuable principalement à l'impact de la hausse des prix de vente sur le marché américain. Cette hausse de prix a représenté des revenus additionnels d'environ 1,1 M\$ par rapport à 2005.

Toutefois, certains éléments sont venus affecter à la baisse les revenus de la façon suivante :

- un arrêt prolongé à la centrale de Stratton ayant entraîné une réduction de la production dans le secteur des centrales aux résidus de bois, ainsi qu'une diminution de la vente de certificats d'énergie renouvelables (« RECs ») ; et
- l'appréciation du dollar canadien.

Autres produits

Boralex a perçu 4,4 M\$ de produits autres que les produits de la vente d'énergie au deuxième trimestre de 2006, comparativement à 4,6 M\$ en 2005. Cette diminution de 0,2 M\$ s'explique principalement par la baisse des produits provenant de la vente de droits d'émission de CO₂ puisque la majorité des excédents ont été vendus au premier trimestre en 2006 alors qu'en 2005, ces ventes avaient débuté lors du deuxième trimestre. Toutefois, ce manque à gagner a été compensé partiellement par une augmentation de 0,2 M\$ de la quote-part des résultats du Fonds à la faveur de conditions hydrologiques supérieures en 2006.

BAIIA

Le BAIIA consolidé du deuxième trimestre de 2006 s'est chiffré à 4,9 M\$, en baisse de 3,8 M\$ par rapport au BAIIA du deuxième trimestre de 2005. Cette diminution est attribuable à ces principaux facteurs :

- une réduction de 2,8 M\$ des crédits d'impôts pour énergie renouvelable (rappelons qu'en 2005, en raison de la nouveauté du programme, la totalité des crédits gagnés au cours des six premiers mois avaient été enregistrés au cours du deuxième trimestre, ce qui avaient augmenté le montant d'environ 2,9 M\$) ;
- une baisse des produits de la vente de RECs et une augmentation des frais d'entretien occasionnés par l'arrêt prolongé de la centrale de Stratton au cours du trimestre, résultant en une réduction de 2,4 M\$ du BAIIA ;
- une augmentation des coûts liés à l'approvisionnement en matières premières, laquelle a eu un effet défavorable de 2,4 M\$ sur le BAIIA, dont environ 2 M\$ pour les centrales aux résidus de bois et le solde pour la centrale au gaz naturel ;
- l'appréciation de dollar canadien ainsi que certains revenus non récurrents constatés en 2005, qui ont réduit le BAIIA de 0,8 M\$.

Par contre, l'augmentation des prix de vente ainsi que la mise en service des sites éoliens du Massif Central et de Plouguin ont apporté une contribution additionnelle de 4,5 M\$ au BAIIA.

(Une analyse plus détaillée de l'évolution des produits et du BAIIA des différents secteurs est présentée à la rubrique « Performances sectorielles des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2006 ».)

Amortissement, frais de financement et bénéfice (perte) avant impôts

La dépense d'amortissement au deuxième trimestre de 2006 a totalisé 4,7 M\$ par rapport à 2,4 M\$ en 2005, en raison principalement des investissements des douze derniers mois, incluant la mise en service des fermes éoliennes du Massif Central et de Plouguin, de même que des investissements réalisés en 2005 dans les centrales aux résidus de bois afin d'en améliorer la disponibilité.

Les frais de financement ont augmenté de 2,1 M\$ pour s'établir à 2,9 M\$ au second trimestre de 2006 en raison de deux principaux facteurs :

- la mise en service des sites du Massif Central et de Plouguin, qui a requis le recours à des dettes additionnelles de près de 144 M\$ à des taux d'intérêt d'environ 5 % ; et
- les investissements réalisés depuis 2005 dans les centrales américaines, qui ont été financés par l'utilisation du crédit rotatif de Boralex.

Conséquemment, Boralex a enregistré une perte avant impôts sur le revenu de 2,7 M\$ au second trimestre de 2006, par rapport à un bénéfice avant impôts de 5,5 M\$ pour la même période en 2005.

Charge (recouvrement) d'impôts sur le revenu

Au second trimestre de 2006, Boralex a constaté un recouvrement d'impôts de 4,3 M\$. Ce recouvrement, en plus d'une provision à un taux combiné d'environ 35 % sur la perte avant impôts et crédits d'impôts pour énergie renouvelable, comprend aussi, entre autres, des ajustements favorables totalisant 2,7 M\$ relatifs à la diminution des taux d'impôts au Canada, ainsi qu'à un ajustement des provisions à l'égard de certains risques fiscaux qui ne se sont pas matérialisés.

Bénéfice net

Au deuxième trimestre de 2006, Boralex a réalisé un bénéfice net de 1,5 M\$ ou 0,05 \$ par action, comparativement à 5,6 M\$ ou 0,19 \$ par action au deuxième trimestre de 2005. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation est demeuré le même pour les deux périodes, soit 30 millions.

En résumé, malgré l'augmentation des revenus et de la rentabilité attribuable à l'expansion du secteur éolien, à de bonnes conditions d'hydraulicité et au raffermissement des prix de vente de l'électricité aux États-Unis, les résultats du second trimestre ont été affectés par deux principaux facteurs :

- **l'augmentation des coûts liés à l'approvisionnement en matières premières, principalement en résidus de bois ; et surtout**
- **un événement non récurrent majeur, soit un bris d'équipement important ayant provoqué un arrêt prolongé de la centrale aux résidus de bois de Stratton.**

La centrale de Stratton a été redémarrée depuis et Boralex a pris des mesures préventives pour éviter ce genre d'événement à l'avenir. Ceci, combiné à la bonne performance générale de la Société, en particulier celle du secteur éolien, devrait améliorer les résultats des trimestres ultérieurs.

Résultats d'exploitation de la période de six mois terminée le 30 juin 2006

Analyse des principaux écarts :

(en M\$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 juin 2005	51,4	18,1
Mises en service	8,0	6,7
RECs	(2,8)	(2,8)
Volume	1,1	1,1
Prix	5,0	5,0
Quota CO ₂	-	2,0
Conversion des filiales étrangères	(4,5)	(0,9)
Matières premières	-	(6,5)
Résultats liés au Fonds	-	0,6
Frais d'administration	-	(0,8)
Autres	(0,3)	-
30 juin 2006	57,9	22,5

Produits de la vente d'énergie

Les produits générés par la vente d'énergie se sont chiffrés à 57,9 M\$ au cours de la période de six mois terminée le 30 juin 2006, en hausse de 13 % sur les produits de 51,4 M\$ de la même période en 2005. La fluctuation de la devise canadienne par rapport au dollar américain et à l'euro a eu une incidence négative de 4,5 M\$ sur les revenus de 2006, sans quoi leur croissance aurait été de près de 21 %.

La croissance des produits est attribuable aux principaux facteurs suivants :

- une augmentation de 15 % du volume de production, lequel a totalisé 649 224 MWh en 2006 comparativement à 566 701 MWh en 2005. Cette augmentation, qui a généré des produits additionnels d'environ 9,1 M\$, est attribuable à la mise en service des sites éoliens du Massif Central et de Plouguin en France, ainsi qu'à une production hydroélectrique accrue grâce à de bonnes conditions hydrologiques ; et
- une augmentation d'environ 10 % du prix de vente moyen par MWh pour l'ensemble des centrales de la Société, attribuable principalement à l'impact de la hausse des prix de vente sur le marché américain. Cette hausse de prix a représenté des revenus additionnels d'environ 5 M\$ par rapport à 2005.

Par contre, les revenus provenant de la vente de RECs a diminué de 2,8 M\$ comparativement à 2005 en raison de l'arrêt prolongé de la centrale de Stratton au cours du second trimestre de 2006, et des conditions qui prévalent actuellement dans ce marché.

Autres produits

Boralex a perçu 11,8 M\$ de produits autres que les produits de la vente d'énergie au premier semestre de 2006, comparativement à 9,1 M\$ en 2005. Cette augmentation de 2,7 M\$ ou de 30 % provient essentiellement de deux éléments :

- la vente, par la centrale au gaz naturel de Blendecques, de la totalité de ses excédents prévus de droits d'émission de CO₂ pendant le premier semestre de 2006, tandis qu'en 2005, seule une partie de ces excédents avait été vendue ; et
- une augmentation de 0,7 M\$ de la quote-part des résultats du Fonds à la faveur de conditions hydrologiques supérieures en 2006.

BAIIA

Le BAIIA consolidé du premier semestre de 2006 s'est chiffré à 22,5 M\$. Il a ainsi affiché une augmentation de 24 % par rapport à 2005. Cette performance est attribuable à ces principaux facteurs :

- l'accroissement des prix de vente, qui a apporté une contribution additionnelle de 5 M\$ au BAIIA consolidé ;
- les revenus provenant de la vente de droits d'émission de CO₂ excédentaires qui ont généré une somme additionnelle de 2 M\$;
- la mise en service des sites éoliens du Massif Central et de Plouguin qui ont apporté un BAIIA additionnel de 6,7 M\$; et
- la hausse des volumes de production des centrales hydroélectriques, ce qui a contribué 1 M\$ à l'augmentation du BAIIA.

Par contre, l'augmentation des coûts liés à l'approvisionnement en matières premières a eu un effet défavorable de 6,5 M\$ sur le BAIIA. Cet effet défavorable est attribuable aux centrales aux résidus de bois dans une part d'environ 5,3 M\$, le solde étant attribuable à la centrale au gaz naturel. Aussi, tel que mentionné précédemment, la réduction de la vente de RECs a influencé le BAIIA à la baisse pour un montant de 2,8 M\$. Sans tenir compte d'un ajustement favorable de 0,5 M\$ qui avait été enregistré en 2005, les frais d'administration ont augmenté de 0,3 M\$, en raison principalement des coûts additionnels encourus par la Société afin de se conformer aux nouvelles lois mises en place par les autorités des marchés financiers.

(Une analyse plus détaillée de l'évolution des produits et du BAIIA des différents secteurs est présentée à la rubrique « Performances sectorielles des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2006 »).

Amortissements, frais de financement et bénéfice avant impôts sur le revenu

La dépense d'amortissement au premier semestre de 2006 a totalisé 9,4 M\$ par rapport à 4,8 M\$ en 2005, en raison principalement des investissements des douze derniers mois, incluant la mise en service des fermes éoliennes du Massif Central et de Plouguin, de même que des investissements réalisés en 2005 dans les centrales aux résidus de bois afin d'en améliorer la disponibilité. De plus, ces facteurs ont entraîné une augmentation de 3,5 M\$ des frais de financement qui se sont établis à 5,7 M\$ en 2006.

Conséquemment, Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts sur le revenu de 7,5 M\$ en 2006, par rapport à 11,2 M\$ en 2005.

Charge (recouvrement) d'impôts sur le revenu

Au premier semestre de 2006, le recouvrement d'impôts de Boralex s'est établi à 1,8 M\$. Tel que discuté précédemment, ce montant comprend deux ajustements favorables qui ont été enregistrés au cours du second trimestre de 2006. Sans tenir compte de ces éléments, et en excluant les crédits d'impôts pour énergie renouvelable, le taux d'imposition consolidé se situe à environ 35 %.

Bénéfice net

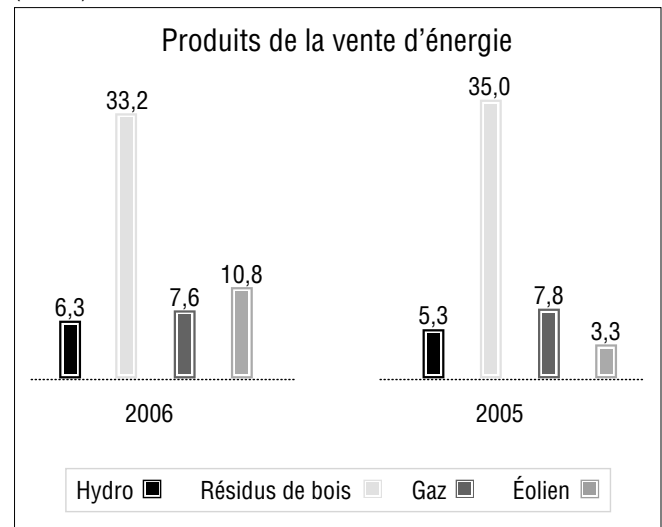
Pour les six premiers mois de 2006, Boralex a réalisé un bénéfice net de 9,1 M\$ ou 0,30 \$ par action, comparativement à 9 M\$ ou 0,30 \$ en 2005. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation est demeuré le même pour les deux périodes, soit 30 millions.

En résumé, les excellents résultats du premier trimestre ont été atténués par les difficultés rencontrées au deuxième trimestre, principalement l'arrêt prolongé de la centrale de Stratton, ainsi que par le coût plus élevé de l'approvisionnement en matières premières. Boralex affiche néanmoins des résultats d'exploitation en hausse sur l'année précédente, à la faveur notamment de sa forte expansion dans le secteur éolien et de la bonne productivité générale de ses installations. Combiné à ses divers projets de développement, ceci devrait continuer de soutenir sa performance dans les trimestres à venir.

Performances sectorielles des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2006

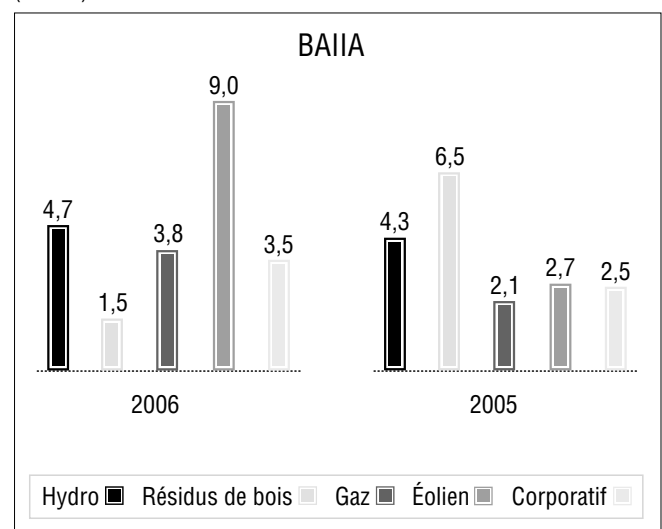
Répartition sectorielle (résultats cumulatifs des six premiers mois de 2006)

(en M\$)



En 2006, grâce à la mise en service des sites du Massif Central et de Plouguin d'une puissance totale combinée de 65 MW, le secteur éolien a plus que triplé sa contribution aux produits consolidés, qui est passée de 6 % à 19 %. Cette expansion permet à Boralex d'accroître sa diversification.

(en M\$)



La mise en service des nouvelles fermes éoliennes a aussi permis d'accroître substantiellement la contribution de ce secteur au BAIIA, laquelle est passée de 15 % en 2005 à 40 % cette année.

Centrales hydroélectriques

Analyse des principaux écarts :

(en M\$)	Période de trois mois		Période de six mois	
	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 juin 2005	2,6	2,0	5,3	4,3
Volume	0,4	0,4	1,0	1,0
Prix	(0,1)	(0,1)	0,3	0,3
Conversion des filiales américaines	(0,2)	(0,2)	(0,4)	(0,3)
Éléments non récurrents	-	-	-	(0,4)
Autres	-	-	0,1	(0,2)
30 juin 2006	2,7	2,1	6,3	4,7

Période de trois mois

Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2006, les centrales hydroélectriques de Boralex ont affiché des produits de 2,7 M\$ comparativement à 2,6 M\$ en 2005. Cette augmentation est le résultat de meilleures conditions hydrologiques, cet effet ayant cependant été partiellement atténué par des prix de vente moyens légèrement plus faibles et l'appréciation du dollar canadien.

Au cours du trimestre, les centrales ont produit 37 027 MWh, comparativement à 31 108 MWh au trimestre correspondant en 2005. La production du deuxième trimestre a donc dépassé celle de 2005 de 19 %, en plus de surpasser les moyennes historiques de près de 7 %. Pour les mêmes raisons, le BAIIA trimestriel a totalisé 2,1 M\$, en hausse de 0,1 M\$ sur celui de 2 M\$ à la même période en 2005.

Période de six mois

Les produits ont augmenté de 1 M\$ pour atteindre 6,3 M\$, principalement grâce à des conditions hydrologiques supérieures à celles de 2005. L'effet favorable des augmentations de prix de vente sur le marché américain a été annulé par la hausse du dollar canadien. Pour les six premiers mois de l'année 2006, la production a été de 77 790 MWh comparativement à 64 553 MWh en 2005, ce qui représente une hausse de 21 %. De plus, la production de 2006 a surpassé la moyenne historique d'environ 15 %.

Le BAIIA de ce secteur s'est établi à 4,7 M\$, en hausse de 9 % sur le BAIIA réalisé à la même période en 2005. Rappelons qu'au premier trimestre de 2005, Boralex avait enregistré certains ajustements qui avaient augmenté son BAIIA de 0,4 M\$. Sans tenir compte de ces ajustements et de l'appréciation du dollar canadien, la croissance du BAIIA aurait été de plus de 25 %.

Centrales à base de résidus de bois

Analyse des principaux écarts :

(en M\$)	Période de trois mois		Période de six mois	
	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 juin 2005	14,5	4,4	35,0	6,5
RECs	(1,9)	(1,9)	(2,8)	(2,8)
Volume	(0,6)	(0,2)	0,9	0,2
Prix	0,7	0,7	3,1	3,1
Conversion des filiales américaines	(1,6)	(0,1)	(2,8)	(0,2)
Crédits d'impôt	-	(2,8)	-	0,2
Coûts des matières premières	-	(2,0)	-	(5,3)
Entretien des centrales	-	(0,4)	-	-
Autres	(0,1)	(0,5)	(0,2)	(0,2)
30 juin 2006	11,0	(2,8)	33,2	1,5

Période de trois mois

Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2006, les centrales aux résidus de bois ont enregistré des produits de 11 M\$, en baisse de 3,5 M\$ sur les produits de 14,5 M\$ enregistrés à la même période en 2005. En termes de production, les cinq centrales ont généré un total de 174 378 MWh en 2006, comparativement à 190 952 MWh en 2005, soit une baisse d'environ 9 %. Cette diminution des produits et de la production s'explique en majeure partie par les facteurs suivants :

- un arrêt prolongé de la centrale de Stratton (discuté ci-dessous) ; et
- l'appréciation du dollar canadien.

Mis à part l'arrêt de la centrale de Stratton, les autres centrales du secteur ont réalisé de meilleurs taux de production qu'en 2005, ce qui n'a pas toutefois pas suffi à combler le volume perdu. En effet, les quatre autres centrales ont affiché une croissance de production de 26 290 MWh ou de près de 20 %, principalement en raison de la renégociation des contrats de vente d'électricité des centrales de Ashland et de Fort Fairfield. Selon l'entente initiale, ces centrales étaient tenues d'arrêter leur production durant des périodes prolongées au cours du second trimestre de chaque année. De plus, la production additionnelle a été vendue à des prix qui reflètent mieux le marché actuel dans cette région.

La centrale de Stratton, pour sa part, a subi des bris aux tubes de sa bouilloire durant le trimestre. Dans ce genre de circonstance, la centrale doit être arrêtée complètement. Incluant la période prévue pour l'entretien régulier du printemps, la centrale a donc été à l'arrêt pendant près de 75 jours durant le trimestre. La Société entretient actuellement des discussions avec son assureur au sujet de cet événement.

De plus, en raison des arrêts, elle n'a pas produit de RECs au second trimestre de 2006, puisqu'il lui a été impossible de rencontrer les normes réglementaires d'émissions atmosphériques. En effet, lorsque la centrale est arrêtée et redémarrée par la suite, il lui faut quelques jours pour stabiliser ses émissions sous les normes requises, si bien que ses 16 jours de production n'ont pas été suffisants pour faire passer sa moyenne d'émission sous le niveau requis.

Afin de remédier à la situation, Boralex a procédé au nettoyage et à l'inspection de l'ensemble des tubes de la bouilloire afin de détecter tous les tubes qui démontraient une faiblesse. Ceux-ci ont été remplacés afin de prévenir la récurrence de ce type d'événement. L'entretien quinquennal de la turbine a aussi été réalisé durant l'arrêt planifié du printemps, ce qui devrait améliorer son efficacité.

Bien que l'activité sur le marché des RECs démontre certains signes encourageants, la direction n'entrevoit pas actuellement pouvoir réaliser des transactions à des prix aussi intéressants qu'en 2005. Le marché pour la vente de ces certificats au Connecticut traverse actuellement une phase où l'offre est supérieure à la demande. Pour cette raison, Boralex n'a pas conclu de nouveaux contrats pour la livraison de RECs. Les estimations de Boralex sur le marché du Connecticut indiquent que la situation se renversera à partir de 2007, alors que le pourcentage d'énergie renouvelable requis auprès des distributeurs fera grimper la demande au-delà de l'offre. Il est à noter que le pourcentage requis augmentera à 7 % en 2010, par rapport à 2 % en 2006.

Le BAIIA du secteur a diminué de 7,2 M\$ au deuxième trimestre de 2006 comparativement au même trimestre en 2005. Cette variation provient essentiellement des facteurs suivants :

- une réduction de 3,4 M\$ du BAIIA due à l'effet combiné de la perte de contribution marginale, de la perte de revenus de RECS et des coûts additionnels d'entretien liés à l'arrêt prolongé de la centrale de Stratton ;
- la comptabilisation, au deuxième trimestre de 2005, des crédits d'impôts accumulés au cours des six premiers mois de l'année, ce qui avait doublé le montant des crédits enregistrés pendant le deuxième trimestre, générant un impact favorable non récurrent d'environ 2,8 M\$ sur le BAIIA de la période ; et
- une augmentation de 2 M\$ des coûts reliés à l'approvisionnement en matières premières. La hausse des coûts des résidus de bois est liée à plusieurs facteurs. D'abord, les hausses survenues en 2005 ont été maintenues au second trimestre de 2006. En deuxième lieu, en raison du prix actuel du pétrole, le coût de transport des résidus de bois est actuellement supérieur à 2005. Finalement, en raison des pluies plus abondantes qu'à la normale au cours de ce trimestre, les résidus de bois ont donné un rendement calorifique inférieur.

Par contre, l'augmentation des prix sur le marché libre de l'électricité a permis à ce secteur d'augmenter son BAIIA de 0,7 M\$.

Période de six mois

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2006, les produits se sont chiffrés à 33,2 M\$ comparativement à 35 M\$ pour la même période en 2005. Excluant l'impact de l'appréciation du dollar canadien, qui a réduit les produits de 2,8 M\$, ceux-ci auraient plutôt affiché une hausse de 3 %. En termes de production, ce secteur a généré un total de 458 795 MWh en 2006, comparativement à 455 196 MWh en 2005, malgré l'arrêt de Stratton discuté précédemment, lequel a réduit la production de près de 60 000 MWh et les produits de près de 4 M\$.

Nonobstant l'impact négatif de la fluctuation des devises, l'arrêt de la centrale de Stratton et la baisse des produits de la vente de RECS résultant de cet arrêt et d'un excédent d'offre sur ce marché en 2006, les produits ont bénéficié des éléments favorables suivants :

- une augmentation des prix de vente sur le marché libre américain de l'ordre de 10 %, ce qui a augmenté les produits de 3,1 M\$;
- une plus grande disponibilité des résidus de bois en raison des stratégies d'approvisionnement adoptées par Boralex depuis 2004, ce qui a permis aux centrales de fonctionner à une cadence plus élevée ;
- une meilleure disponibilité de la centrale de Ashland qui était en phase de rodage en 2005 ; et
- la modification au contrat de vente d'électricité des centrales de Ashland et de Fort Fairfield, ce qui leur a permis de produire pendant une plus longue période au deuxième trimestre.

Le BAIIA du secteur de la production d'énergie à base de résidus de bois a affiché une baisse de 5 M\$, passant de 6,5 M\$ en 2005 à 1,5 M\$ en 2006. Les éléments décrits précédemment qui ont influé favorablement sur les produits ont eu pour effet net d'améliorer le BAIIA cumulé de 0,5 M\$. À l'inverse, l'appréciation du dollar canadien a réduit le BAIIA de 0,2 M\$ et la hausse des coûts d'approvisionnement en résidus de bois de 5,3 M\$, cette hausse s'expliquant par les mêmes facteurs que ceux discutés dans l'analyse de la période de trois mois.

Centrale de cogénération au gaz naturel

Analyse des principaux écarts :

(en M\$)	Période de trois mois		Période de six mois	
	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 juin 2005	2,1	0,7	7,8	2,1
Volume	(0,3)	0,1	(0,5)	0,1
Prix	0,3	0,3	1,4	1,4
Conversion de la filiale française	(0,1)	0,1	(0,9)	(0,1)
Quota CO ₂	-	(0,3)	-	2,0
Coûts du gaz naturel	-	(0,4)	-	(1,2)
Autres	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,5)
30 juin 2006	1,9	0,3	7,6	3,8

Période de trois mois

Pour la période des trois mois terminée le 30 juin 2006, les produits de la vente d'énergie de la centrale au gaz naturel de Blendecques se sont chiffrés à 1,9 M\$, soit une baisse de 0,2 M\$ par rapport au même trimestre en 2005, surtout attribuable à une baisse de volume des ventes de vapeur.

Le BAIIA de cette centrale a diminué de 0,4 M\$ pour s'établir à 0,3 M\$ au deuxième trimestre de 2006, dû en majeure partie à la diminution des produits provenant de la vente de droits d'émission de CO₂ excédentaires. En effet, en 2005, les premières ventes de ces droits d'émission, au montant de 1 M\$, avaient été enregistrées au deuxième trimestre de 2005. En 2006, la majorité des transactions ayant été effectuées au premier trimestre, seulement 0,7 M\$ de produits ont été enregistrés au deuxième trimestre. Finalement, l'augmentation du coût de gaz naturel a légèrement surpassé l'augmentation des prix de l'électricité, ce qui a également réduit le BAIIA de 0,1 M\$.

Puisque le coût du gaz naturel demeure à un niveau élevé et que la direction estime que cette situation se poursuivra au cours des prochains mois, les équipements de cogénération seront, encore une fois cette année, arrêtés durant la période d'avril à octobre 2006. Le client continuera d'être fourni en vapeur grâce à la chaudière auxiliaire. Cette décision serait réévaluée si les coûts du gaz naturel baissaient significativement et que la rentabilité marginale de l'exploitation devenait significativement positive.

Période de six mois

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2006, les produits de la vente d'énergie de la centrale au gaz naturel de Blendecques se sont chiffrés à 7,6 M\$, en baisse de 0,2 M\$ sur la période correspondante en 2005. Sans l'appréciation du dollar canadien par rapport à l'euro, les produits auraient affiché une croissance de 9 % en raison de l'augmentation des prix de vente de l'électricité et de la vapeur.

Le BAIIA s'est établi à 3,8 M\$, en forte hausse sur le BAIIA de 2,1 M\$ réalisé pour la même période en 2005. Cette croissance est attribuable en large part à la vente des droits d'émission de CO₂ qui a rapporté jusqu'à maintenant 2 M\$ de plus qu'en 2005. Il est à noter qu'au cours des six premiers mois de 2006, la centrale de Blendecques a vendu la totalité de son excédent de l'année 2006 ainsi que les excédents résiduels de l'année 2005. Quant à l'effet bénéfique de l'augmentation des prix de vente, il a été largement contrebalancé par l'augmentation du coût du gaz naturel. Finalement, en raison de la rentabilité accrue, la quote-part attribuable à notre client vapeur a augmenté d'environ 0,3 M\$.

Sites éoliens

Analyse des principaux écarts :

(en M\$)	Période de trois mois		Période de six mois	
	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 juin 2005	1,3	1,1	3,3	2,7
Mises en service	4,0	3,4	8,0	6,7
Volume	0,1	0,1	(0,3)	(0,3)
Conversion des filiales françaises	(0,1)	(0,1)	(0,4)	(0,3)
Autres	(0,1)	-	0,2	0,2
30 juin 2006	5,2	4,5	10,8	9,0

Période de trois mois

Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2006, les produits du secteur éolien se sont élevés à 5,2 M\$, soit une augmentation de 3,9 M\$ par rapport aux produits de 1,3 M\$ réalisés en 2005. Au total, les éoliennes ont produit 43 430 MWh comparativement à 9 479 MWh pour la même période en 2005. Cette importante croissance est liée à la mise en service récente des sites du Massif Central (57 MW) et de Plouguin (8 MW). L'un des sites du Massif Central a connu une faible disponibilité au début du trimestre en raison de certains défauts de fabrication de l'équipement. Par contre, le fournisseur a compensé à 100 % la Société pour les pertes de production ainsi encourues. Les mesures correctives ayant été apportées, les équipements en question fonctionnent maintenant conformément aux attentes. Pour les sites existants, soit Nibas, Chépy et Avignonet, les conditions éoliennes ont été meilleures que l'an dernier, entraînant l'écart favorable de volume en comparaison avec 2005. En raison de l'ensemble de ces facteurs, le secteur a dégagé un BAIIA de 4,5 M\$, une forte hausse de 3,4 M\$ sur la période correspondante en 2005.

Le développement du site de St-Agrève (12 MW), acquis en décembre 2005, se poursuit. Sa mise en service est prévue pour le premier trimestre de 2007.

Période de six mois

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2006, les produits du secteur éolien se sont élevés à 10,8 M\$, soit une augmentation de 7,5 M\$ par rapport aux produits de 3,3 M\$ réalisés en 2005. Grâce à l'ajout des sites du Massif Central et de Plouguin, les éoliennes ont produit 89 960 MWh comparativement à 24 481 MWh pour la même période en 2005. Au premier trimestre 2006, les sites du Massif Central ont connu un démarrage plus lent que prévu causé par certains défauts de fabrication des équipements et des conditions de givre plus intenses qu'à la normale. Tel que mentionné précédemment, la Société n'a pas encouru de frais supplémentaires importants puisque le fournisseur l'a dédommagée à cet effet. Depuis le début de l'année, en outre, les conditions éoliennes ont été plus faibles que l'an dernier pour les sites existants, soit Nibas, Chépy et Avignonet. Malgré l'impact négatif de 0,3 M\$ que cette baisse de volume a eu sur le BAIIA, la mise en service des nouveaux sites a permis à ce dernier d'atteindre 9 M\$, en hausse de 6,3 M\$ sur la période correspondante en 2005.

Principaux flux de trésorerie des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2006

Activités d'exploitation

Pour le deuxième trimestre de 2006, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement (« la marge brute d'autofinancement ») de Boralex se sont chiffrés à 1,9 M\$ par rapport à 4,5 M\$ en 2005. Cette diminution s'explique principalement par une baisse de rentabilité du secteur des centrales aux résidus de bois qui, tel que discuté précédemment, a souffert d'un arrêt non prévu et prolongé de sa centrale de Stratton. L'amélioration de la rentabilité des autres secteurs, n'a pas compensé cet événement. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a produit des liquidités de 4,1 M\$ comparativement à 1,6 M\$ pour la même période en 2005. En 2005, les produits de RECs de 2,2 M\$ enregistrés au deuxième trimestre n'avaient pu être encaissés qu'à partir du troisième trimestre, ce qui avait augmenté l'utilisation du fonds de roulement. Les activités d'exploitation ont donc produit des flux de trésorerie nets de 6,1 M\$ en 2006, ce qui est comparable à 2005.

Pour les six premiers mois de 2006, la marge brute d'autofinancement de Boralex a été de 13,3 M\$ par rapport à 12,5 M\$ en 2005. Cette amélioration provient surtout de l'ajout des sites du Massif Central et de Plouguin, ainsi que d'une meilleure rentabilité de la centrale au gaz naturel. Ces deux facteurs ont plus que compensé la baisse de la rentabilité des centrales aux résidus de bois causée plus particulièrement par l'arrêt prolongé à Stratton. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a requis des liquidités de 3,6 M\$ comparativement à 12,9 M\$ pour la même période en 2005. Ces importantes utilisations de fonds de roulement s'expliquent en majeure partie par les paiements requis pour amorcer et compléter les divers projets. En 2005, Boralex avait procédé aux paiements finaux relatifs au projet de qualification aux RECs de la centrale de Stratton et à la finalisation du projet de Nibas. De plus, Boralex avait commencé à déboursier des sommes pour le projet de construction du Massif Central et avait enregistré pour la première fois des produits de RECs qui n'allaient être encaissés qu'au troisième trimestre 2005. En 2006, Boralex a effectué les paiements finaux dans le cadre de la construction des sites du Massif Central et de Plouguin. Les activités d'exploitation ont donc produit des flux de trésorerie nets de 9,7 M\$ en 2006, alors qu'elles en avaient requis 0,4 M\$ en 2005.

Activités d'investissement

Depuis le début de 2006, Boralex a investi un montant net de 24,2 M\$, par rapport à 71,2 M\$ à l'exercice précédent. Une large part de ces investissements, soit environ 14,6 M\$, a été consacrée au développement éolien en France, plus précisément l'acquisition d'immobilisations, le rachat des actionnaires minoritaires du Massif Central et l'affectation de sommes à des réserves requises dans le cadre des financements des sites du Massif Central. Le solde a été investi dans les centrales aux résidus de bois pour l'achat d'équipements de production dans le cadre des entretiens périodiques du printemps et de matériel roulant (8 M\$), et pour l'achat

d'équipements voués à être loués à des fournisseurs (1,2 M\$). En 2005, la Société avait investi dans le début de la construction des sites éolien du Massif Central (43 M\$), et, pour ses centrales aux résidus de bois, dans l'entretien périodique (3,5 M\$), dans l'achat d'équipement d'appoint en vue d'en améliorer la performance (7,2 M\$) et finalement, dans l'achat d'équipements destinés à être loués à des fournisseurs de résidus de bois. L'acquisition des sites du Massif Central et de Plouguin avait nécessité des déboursés de 16,4 M\$ en 2005.

Activités de financement

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2006, les activités de financement ont produit des liquidités de 13,7 M\$ comparativement à 70 M\$ en 2005.

La transaction de financement la plus importante depuis le début de 2006 consiste au refinancement du crédit rotatif. Le 27 janvier 2006, Boralex a annoncé la clôture d'un refinancement à long terme de 85 M\$ en remplacement du crédit rotatif d'un montant initial de 65 M\$ qui avait été émis en 2004. Le nouveau financement consiste en un crédit rotatif d'une durée de trois ans, assorti de deux options de renouvellement d'un an. À l'instar du crédit rotatif précédent, ce nouveau crédit rotatif est garanti par le placement de Boralex dans le Fonds, selon une limite basée sur la valeur marchande des parts de fiducie du Fonds. De fait, les sommes empruntées ne peuvent excéder un certain pourcentage de la valeur marchande du placement, auquel cas, les prêteurs peuvent exiger le remboursement d'une portion des sommes empruntées. Cet instrument porte intérêt à taux variable selon le taux des acceptations bancaires, ajusté d'une marge qui varie selon le ratio de couverture de la dette par le placement dans le Fonds.

Boralex a utilisé ce nouveau crédit rotatif afin de rembourser la somme de 40,8 M\$ qui était tirée sur son ancien crédit. Outre cet élément, Boralex a commencé ses remboursements périodiques sur les dettes du Massif Central et de Plouguin, ce qui explique que les remboursements sont passés de 2,8 M\$ en 2005 à 6,8 M\$ cette année. Boralex a aussi tiré le solde de ses emprunts autorisés pour les projets du Massif Central et de Plouguin (11,5 M\$), tandis qu'elle a débuté ses tirages pour son projet de St-Agrève (6,6 M\$). Les sommes tirées sur le crédit rotatif depuis le début de 2006 s'élèvent à 4,6 M\$. En 2005, la majorité des augmentations de la dette à long terme provenait des tirages effectués pour le projet du Massif Central, soit 60,4 M\$.

Finalement, depuis le début 2006, Boralex a émis des actions pour un montant 0,3 M\$, résultat de l'exercice d'options par des employés.

En résumé, l'ensemble des flux de trésorerie du premier semestre de 2006, déduction faite de l'effet de l'écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, a requis des liquidités de 0,4 M\$ laissant un solde disponible de 10,2 M\$ au 30 juin 2006.

Situation financière au 30 juin 2006

Commentaire général

L'évolution de la situation financière de Boralex entre le 31 décembre 2005 et le 30 juin 2006 reflète principalement la poursuite de son expansion dans le secteur de l'énergie éolienne, ainsi que son financement par la dette à long terme.

Avant la clôture du deuxième trimestre, Boralex a obtenu une prolongation jusqu'au 31 décembre 2006 de son crédit-relais de 15,8 M€ émis par une banque française dans le cadre de la construction des sites du Massif Central. Par ailleurs, au 30 juin 2006, la Société a émis trois lettres de garanties sur son crédit d'exploitation pour un montant total de 25,2 M\$, dont la majorité représente la garantie du crédit-relais. La Société poursuit actuellement certaines discussions afin de transformer une partie de ce crédit-relais en un financement à long terme. Au terme du deuxième trimestre, le total des sommes empruntées sur le crédit d'exploitation de la Société s'élevait à 70,6 M\$, et celle-ci possédait une capacité d'emprunt additionnelle de 14,4 M\$ sur ce crédit.

Actif

En date du 30 juin 2006, l'actif total se chiffrait à 439,7 M\$ comparativement à 429,5 M\$ au 31 décembre 2005. Cette augmentation de 10,2 M\$ est attribuable aux éléments suivants :

- la croissance du secteur éolien dans lequel les investissements se sont chiffrés à 8,7 M\$ (14,6 M\$ en incluant l'encaisse affectée aux comptes de réserve pour la dette à long terme) au premier semestre de 2006 ; et
- des investissements de l'ordre de 9,2 M\$ dans les centrales aux résidus de bois pour les travaux d'entretien du printemps et l'achat d'équipements. Pour ce même secteur, la Société a bénéficié de crédits d'impôts pour énergie renouvelable d'un montant de 4,7 M\$.

Par contre, l'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain a engendré une baisse des actifs d'environ 6 M\$. De plus, l'arrêt prolongé de la centrale de Stratton a non seulement occasionné une baisse des débiteurs au 30 juin 2006, mais aussi une baisse des avantages fiscaux qui devaient se matérialiser à court terme, ce qui a eu pour effet de réduire l'actif de près de 7,2 M\$.

Fonds de roulement

Au terme du premier semestre de 2006, le fonds de roulement de Boralex affichait un déficit de 23,5 M\$, comparativement à un déficit de 18,6 M\$ au 31 décembre 2005. L'augmentation du déficit provient principalement de la réduction des avantages fiscaux futurs dont Boralex prévoyait se prévaloir en 2006, avant l'incident de Stratton. À lui seul, cet élément a réduit le fonds de roulement de 5,2 M\$. En date du 30 juin 2006, le fonds de roulement hors caisse, c'est-à-dire avant espèces et quasi-espèces, emprunts et avances bancaires et portion à court terme de la dette à long terme, se chiffrait à 8,4 M\$ comparativement à 9,8 M\$ au 31 décembre 2005.

Dette totale et avoir des actionnaires

Depuis le 31 décembre 2005, la dette totale de la Société est passée de 203,8 M\$ (193,2 M\$ net de l'encaisse) à 223,6 M\$ (213,4 M\$ net de l'encaisse) en raison des tirages pour les projets du Massif Central, de Plouguin et de St-Agrève. Aucun nouveau projet n'ayant été annoncé au cours du premier semestre, après les tirages à venir pour le projet de St-Agrève, la Société disposera toujours d'un solde inutilisé de 160,3 M€ sur le financement-cadre de 190 M€, ce qui lui donne une marge de manœuvre considérable pour mettre en œuvre de nouveaux projets éoliens d'ici la fin de 2008. Au coût de construction actuel, ceci lui permettrait de réaliser des projets totalisant plus de 100 MW.

En ce qui concerne le financement américain qui venait à échéance le 1^{er} mai 2006 et dont le solde, au 30 juin 2006, était de 4,7 M\$US (5,2 M\$), la Société a négocié son renouvellement pour une période additionnelle d'un an.

Compte tenu du cours boursier du titre de Boralex, qui était de 10,50 \$ au 30 juin 2006, le ratio de la dette totale sur capitalisation boursière se situait à 71 % à cette date, par rapport à 81 % au 31 décembre 2005, alors que la valeur de l'action était de 8,39 \$. D'autre part, l'avoir des actionnaires s'est accru de 3,7 M\$ au premier semestre de 2006, principalement grâce au bénéfice net de la période, déduction faite de l'augmentation des écarts de conversion cumulés résultant de l'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain. L'avoir totalisait ainsi 168,9 M\$ au 30 juin 2006.

Perspectives

Malgré certains problèmes de production survenus au cours du second trimestre de 2006 dans l'une de ses centrales aux résidus de bois, la direction de Boralex est confiante quant à la performance de la Société en 2006, puisque cette dernière continuera de bénéficier des principaux facteurs positifs qui ont favorisé sa performance en 2005, en particulier :

- les retombées des investissements effectués au cours deux derniers exercices dans la croissance du secteur éolien et l'amélioration continue de l'efficacité des centrales aux résidus de bois ;
- le fait que les prix de l'électricité sur le marché libre américain devraient se maintenir à des moyennes comparables à ce qui a été observé pour l'ensemble de 2005. Malgré la hausse enregistrée depuis le début de 2006 par rapport à 2005, la Société estime que les prix records connus au quatrième trimestre de 2005 ne se répèteront pas cette année ; et
- l'obtention, par les centrales américaines aux résidus de bois, de crédits d'impôts pour la production d'énergie renouvelable. Il est à noter que le montant de crédit a été majoré par les autorités américaines à 10 \$US/MWh pour 2006.

En ce qui concerne l'approvisionnement en résidus de bois, les stratégies mises sur pied depuis 2004 ont permis à Boralex d'assurer un approvisionnement stable et de lui permettre d'optimiser ses centrales. Cependant, le coût par tonne de matière première a subi d'importantes hausses au cours des quelques dernières années, principalement en raison des hausses du prix du pétrole, qui se répercutent dans le prix du transport, et de l'utilisation d'une meilleure qualité de résidus. Conséquemment, Boralex évalue continuellement des solutions afin de réduire ce coût. En ce qui concerne le coût du transport des matières premières, Boralex tente de plus en plus de contrôler l'origine des matières premières afin de réduire les distances à parcourir. À cet effet, les investissements importants effectués depuis deux ans dans des équipements mobiles pour broyer les résidus permettent de récolter le tiers des besoins annuels à des distances plus courtes.

Les nouveaux sites éoliens du Massif Central et de Plouguin ont complété leur phase de rodage. De plus, les périodes de givre connues en janvier et en février 2006 ne seront plus un facteur pour le restant de l'année. Boralex a aussi mis en place certaines mesures qui lui permettront de mieux prévoir les effets du givre dans les années futures.

Boralex et ses partenaires poursuivent l'étude du potentiel éolien des terres du Séminaire de Québec. Les mesures de vent accumulées à ce jour sont prometteuses et la direction continue de croire que ce site lui procurera un avantage concurrentiel exceptionnel pour la participation, entre autres, à l'appel d'offre de 2 000 MW lancée par Hydro-Québec.

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

Les centrales hydroélectriques ont connu d'excellentes conditions hydrologiques au cours du premier semestre 2006, ce qui sera bénéfique pour l'ensemble de l'année 2006. Boralex tient cependant à rappeler que la performance affichée aux six premiers mois de 2006 n'indique pas une tendance pour l'avenir. Puisque les centrales ne possèdent pas de réservoirs, elles devraient produire conformément à leur moyenne historique pour le reste de l'exercice 2006. De plus, Boralex attend les approbations réglementaires pour mettre en opération sa 9^e centrale hydroélectrique récemment acquise et qui portera sa capacité installée dans ce secteur à 30 MW.

Par conséquent, grâce aux récents investissements dans le secteur éolien, la direction anticipe une croissance de ses produits, de ses profits et de sa marge brute d'autofinancement en 2006, qui devrait lui permettre de pourvoir partiellement à ses besoins de fonds réguliers, de renforcer davantage sa situation financière et de poursuivre ses autres projets d'expansion. Boralex n'entrevoit pas, à court terme, de verser des dividendes sur les actions de catégorie A, sa politique étant plutôt de réserver ses liquidités à la poursuite de ses projets de croissance.

À plus long terme, les perspectives de Boralex sont également favorables, compte tenu de la qualité et de la répartition bien diversifiée de ses actifs et de ses expertises dans la production d'énergie verte et renouvelable, laquelle s'inscrit dans un courant mondial croissant, d'autant plus que la flambée des prix des combustibles fossiles rend de plus en plus attrayantes économiquement les méthodes alternatives de production d'énergie. En outre, la part de 23 % que Boralex détient dans le Fonds lui assure une entrée stable et prévisible de liquidités. De façon générale, Boralex continuera d'exploiter à bon escient les opportunités qui se présentent dans ses champs d'expertise, tout en accordant une attention primordiale à la gestion responsable de ses coûts d'exploitation et de ses risques d'affaires.

Renseignements sur le capital-actions de la Société

Au 30 juin 2006, le capital-actions de Boralex consistait en 30 049 586 actions de catégorie A émises et en circulation (29 989 398 au 31 décembre 2005). Depuis le début de l'année 2006, un total de 60 188 options d'achat d'actions a été exercé par des employés, alors que 7 486 options ont été annulées durant le deuxième trimestre de 2006. Aussi, un nombre de 262 180 nouvelles options a été octroyé aux membres de la haute direction de Boralex. Le nombre d'options d'achat d'actions au 9 août 2006 est de 1 140 622, dont 496 317 pouvant être levées.

Le 12 juin 2006, Boralex a annoncé son intention d'effectuer une offre publique de rachat dans le cours normal de ses activités. Le programme de rachat, qui a débuté le 14 juin 2006 et qui se terminera le 13 juin 2007, vise un maximum de 1 500 000 actions de catégorie A, représentant environ 5 % des 30 049 586 actions de catégorie A de Boralex émises et en circulation au 31 mai 2006. Les rachats en vertu de cette offre publique de rachat s'effectuent dans le cours normal des activités de Boralex, par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto. Les actions de catégorie A ainsi rachetées seront annulées. En date du 9 août 2006, Boralex n'a racheté aucune action de catégorie A en vertu de ce programme. Une copie de l'avis d'intention de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités peut être obtenue, sans frais, auprès de la Société.

Instruments financiers

Depuis le 31 décembre 2005, il n'y a pas eu de changement important dans la stratégie de gestion des risques de la Société.

Risque de marché

Au 30 juin 2006, Boralex détenait cinq swaps financiers de vente d'électricité, couvrant des périodes de 5 à 33 mois et d'un notional total de 160 464 MWh. La juste valeur estimée de ces contrats est un montant favorable de 614 000 \$US (684 000 \$).

Risque de taux d'intérêt

Au 30 juin 2006, Boralex détenait des swaps de taux d'intérêt pour la couverture de ses dettes à taux variable en France. Le total des swaps en vigueur à cette date est d'un montant de 90 444 000 € (128 847 000 \$). La juste valeur estimée de ces instruments est d'un montant favorable de 1 862 000 € (2 652 000 \$).

Opérations entre apparentés

En plus de détenir 23,3 % des parts de fiducie du Fonds, la Société est liée à ce dernier en vertu d'ententes de gestion et d'administration à long terme. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2006, ces ententes ont généré 4 % de tous les revenus de Boralex (5 % en 2005), tandis que sa part des résultats du Fonds a représenté 8 % (8 % en 2005). Finalement, Boralex a reçu des distributions du Fonds d'un montant de 6,2 M\$ au premier semestre de 2006 (6,2 M\$ en 2005).

Une centrale de Boralex, située en France, vend de la vapeur à Norampac inc., une entité détenue à 50 % par Cascades inc. Cascades est une société ayant une influence notable sur Boralex, dont elle détient 43 % du capital-actions. Pour le premier semestre de 2006, les produits provenant de Norampac se sont élevés à 4,2 M\$ (4,2 M\$ en 2005).

La Société a également une entente de gestion avec une centrale contrôlée par un de ses administrateurs et dirigeants. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2006, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,2 M\$ (0,3 M\$ en 2005).

Nouvelles conventions comptables à adopter au cours des prochains exercices

Instruments financiers, couvertures, capitaux propres et résultat étendu

En janvier 2005, l'ICCA a publié quatre nouveaux chapitres, chapitre 1530, « Résultat étendu », chapitre 3251, « Capitaux propres », chapitre 3855, « Instruments financiers – comptabilisation et évaluation » et chapitre 3865, « Couvertures ». Dans l'ensemble, ces nouvelles normes traitent de la constatation et de la mesure des instruments financiers, de la comptabilité de couverture et du résultat étendu et ont été élaborées en harmonie avec les principes comptables généralement reconnus déjà en vigueur aux États-Unis. Ces nouvelles normes doivent être adoptées par la Société au plus tard pour l'exercice débutant le 1er janvier 2007, mais l'adoption anticipée est permise. La Société est présentement à évaluer l'incidence de ces nouvelles normes sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation.

Risques et incertitudes

La Société n'a observé aucun changement important au regard des risques et incertitudes auxquels elle est soumise, lesquels sont décrits à la rubrique « Risques et incertitudes » du rapport de gestion contenu dans son rapport annuel pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.

Renseignements supplémentaires

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

États financiers consolidés

Avis aux actionnaires

Ces états financiers intermédiaires aux 30 juin 2006 et 2005 n'ont pas fait l'objet d'un examen par nos vérificateurs PricewaterhouseCoopers s.r.l. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de Boralex inc. Ils ont été révisés et approuvés par son conseil d'administration, sur recommandation de son comité de vérification.

Bilans consolidés

(en milliers de dollars)

	Note	Au 30 juin 2006 (non vérifié)	Au 31 décembre 2005 (vérifié)
Actif			
Actif à court terme			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		10 195	10 615
Comptes débiteurs		22 383	26 006
Stocks		5 080	5 232
Frais payés d'avance		2 337	1 955
Impôts futurs		2 787	7 979
		42 782	51 787
Placement		76 351	77 997
Immobilisations corporelles		269 470	262 460
Contrats de vente d'électricité		18 218	16 814
Autres actifs	6	32 848	20 457
		439 669	429 515
Passif			
Passif à court terme			
Emprunts et avances bancaires	7	-	1 215
Comptes créditeurs et charges à payer		23 144	28 608
Impôts sur le revenu		1 075	2 787
Partie à court terme de la dette à long terme	7	42 016	37 802
		66 235	70 412
Dette à long terme	7	181 619	164 832
Impôts futurs		21 724	28 026
Part des actionnaires sans contrôle		1 184	1 034
		270 762	264 304
Capitaux propres			
Capital-actions	3,4	112 198	111 686
Bénéfices non répartis		93 280	84 188
Écarts de conversion cumulés		(36 571)	(30 663)
		168 907	165 211
		439 669	429 515

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Résultats consolidés

(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions)
(non vérifié)

	Pour les trimestres terminés les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2006	2005	2006	2005
Produits de la vente d'énergie	20 819	20 414	57 920	51 432
Crédits d'impôt pour énergie renouvelable	2 268	5 062	5 223	5 062
Charges d'exploitation	19 344	18 570	45 511	41 025
	3 743	6 906	17 632	15 469
Part des résultats du Fonds	2 199	1 970	5 784	5 075
Revenus de gestion du Fonds	1 355	1 353	2 711	2 709
Autres revenus	880	1 230	3 321	1 354
	8 177	11 459	29 448	24 607
Charges				
Gestion et exploitation du Fonds	1 095	993	2 118	2 006
Charges d'administration	2 173	1 731	4 840	4 466
	3 268	2 724	6 958	6 472
Bénéfice avant les éléments suivants	4 909	8 735	22 490	18 135
Autres charges				
Amortissements	4 741	2 436	9 361	4 812
Frais de financement	2 897	830	5 678	2 164
	7 638	3 266	15 039	6 976
Bénéfice (perte) avant impôts sur le revenu	(2 729)	5 469	7 451	11 159
Charge (recouvrement) d'impôts sur le revenu	(4 278)	(225)	(1 778)	1 975
	1 549	5 694	9 229	9 184
Part des actionnaires sans contrôle	(66)	(106)	(137)	(187)
Bénéfice net	1 483	5 588	9 092	8 997
Bénéfice net par action de catégorie A de base et dilué	0,05 \$	0,19 \$	0,30 \$	0,30 \$
Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation	30 038 064	29 986 663	30 017 924	29 986 663

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Bénéfices non répartis consolidés

(en milliers de dollars)
(non vérifié)

	Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2006	2005
Solde au début de la période, tel que présenté antérieurement	84 188	63 419
Modification de convention comptable dans le Fonds	-	(319)
Solde au début de la période, redressé	84 188	63 100
Bénéfice net	9 092	8 997
Solde à la fin de la période	93 280	72 097

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Flux de trésorerie consolidés

(en milliers de dollars)

(non vérifié)

	Note	Pour les trimestres terminés les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
		2006	2005	2006	2005
Activités d'exploitation					
Bénéfice net		1 483	5 588	9 092	8 997
Distributions reçues du Fonds		3 098	3 098	6 196	6 196
Redressements pour les éléments hors caisse					
Part des résultats du Fonds		(2 199)	(1 970)	(5 784)	(5 075)
Amortissements		4 741	2 436	9 361	4 812
Amortissement des frais de financement reportés		127	48	271	100
Impôts futurs		(3 244)	191	(1 064)	2 204
Crédits d'impôt pour énergie renouvelable		(2 268)	(5 062)	(5 223)	(5 062)
Part des actionnaires sans contrôle		66	106	137	187
Autres		141	86	282	146
Marge brute d'autofinancement		1 945	4 521	13 268	12 505
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		4 150	1 595	(3 568)	(12 875)
		6 095	6 116	9 700	(370)
Activités d'investissement					
Acquisition d'entreprises	5	-	(16 383)	-	(16 383)
Rachat d'intérêts minoritaires		(997)	-	(997)	-
Nouvelles immobilisations corporelles		(7 856)	(47 789)	(16 006)	(54 567)
Autres actifs		(1 766)	64	(7 207)	(648)
Produit de la vente d'immobilisations corporelles		-	-	-	400
		(10 619)	(64 108)	(24 210)	(71 198)
Activités de financement					
Emprunts et avances bancaires	7	-	5 603	(42 012)	11 895
Augmentation de la dette à long terme	7	3 665	55 431	63 561	63 167
Versements sur la dette à long terme		(4 726)	(1 396)	(6 793)	(2 837)
Frais de financement		(564)	(2 192)	(1 281)	(2 198)
Produit net d'émission d'actions		190	-	274	-
		(1 435)	57 446	13 749	70 027
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie		(72)	(58)	341	(78)
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		(6 031)	(604)	(420)	(1 619)
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période		16 226	4 427	10 615	5 442
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période		10 195	3 823	10 195	3 823
INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES					
Trésorerie et équivalents de trésorerie payés pour :					
Intérêts		2 775	921	5 410	2 079
Impôts sur le revenu		310	377	644	745

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

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

(non vérifié)

Note 1 - Conventions comptables

Ces états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ont été préparés selon les mêmes conventions comptables utilisées lors de la préparation des plus récents états financiers consolidés vérifiés. Ces états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et les notes afférentes devraient être lus conjointement avec les états financiers consolidés vérifiés de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.

Note 2 - Incertitude reliée à la mesure

Selon la nouvelle convention adoptée au second trimestre de 2005, la Société comptabilise maintenant les crédits d'impôts à l'investissement lorsqu'elle possède une assurance raisonnable que ceux-ci pourront être utilisés sur leur durée de vie. Afin d'établir cette recouvrabilité, la Société a établi ses résultats prévisionnels sur la période de report des crédits d'impôts. Ces prévisions s'appuient sur certaines hypothèses qui pourraient varier considérablement dans le futur.

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

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

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

Note 3 - Données relatives aux actions

Au 30 juin 2006, le capital-actions émis et en circulation se compose de 30 049 586 actions de catégorie A (29 989 398 au 31 décembre 2005). Au cours de la période de six mois terminée le 30 juin 2006, un nombre de 60 188 options d'achat d'actions a été levé, alors qu'un nombre de 7 486 options a été annulé durant le deuxième trimestre de 2006. Aussi, 262 180 options d'achat d'actions ont été octroyées durant le deuxième trimestre.

Le nombre d'options d'achat d'actions au 9 août 2006 est de 1 140 622, dont 496 317 pouvant être levées.

Note 4 - Régime d'option d'achat d'actions

La Société applique la méthode de la juste valeur pour la comptabilisation des options accordées aux dirigeants et employés. Un montant de 240 000 \$ relatif aux options octroyées a été inscrit aux charges d'administration de la Société pour la période de six mois terminée le 30 juin 2006 (116 000 \$ en 2005).

Les hypothèses suivantes ont été utilisées afin de déterminer la juste valeur, au moment de l'octroi, des options émises aux dirigeants et employés après le 1^{er} octobre 2002 :

	2006	2005
Taux d'intérêt sans risque	3,85 %	3,85 %
Dividende annuel prévu	0 %	0 %
Durée de vie prévue	5 années	5 années
Volatilité prévue	45 %	45 %

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

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

(non vérifié)

Note 5 - Aquisitions d'entreprises

Le 5 avril 2005, la Société s'est portée acquéreur de six sociétés françaises détenant les droits d'exploitation, les contrats d'électricité ainsi que certains travaux de construction en cours, afin de développer de nouveaux sites éoliens. Ces sites sont situés dans la région du Massif Central en France, ils possèdent une capacité totale de 57 MW et ils ont été mis en service à la fin de décembre 2005. La contrepartie a été versée en espèces pour un montant de 13 667 000 \$ (8 722 000 €).

Le 28 juin 2005, la Société a acquis une société française détenant les droits d'exploitation, les contrats d'électricité ainsi que certains travaux de construction en cours, afin de développer un nouveau site éolien. Ce site est situé à Plouguin en France, il possède une capacité totale de 8 MW et a été mis en service à la fin de décembre 2005. La contrepartie a été versée en espèces pour un montant de 2 716 000 \$ (1 827 000 €).

	2005		Total
	Éolien Massif Central	Éolien Plouguin	
Fonds de roulement	756	317	1 073
Immobilisations corporelles	2 937	230	3 167
Contrats de vente d'électricité	10 236	2 193	12 429
Contrepartie totale	13 929	2 740	16 669
Espèces et quasi-espèces incluses dans le fonds de roulement	262	24	286
Contrepartie nette	13 667	2 716	16 383

Le 29 juin 2006, la Société a racheté la participation minoritaire de 5 % dans le projet du Massif Central pour une contrepartie de 700 000 € (997 000 \$). Ce montant a été ajouté à la valeur des contrats d'électricité acquis initialement.

Note 6 - Autres actifs

	30 juin 2006	31 décembre 2005
Crédits d'impôt pour énergie renouvelable	15 276	10 625
Investissements nets dans des contrats de location-financement	4 865	4 114
Frais de financement reportés	3 133	2 060
Frais reportés	418	671
Quota de CO ₂	200	717
Fonds de réserve et autres placements en fidéicommis	8 027	1 636
Placements	73	85
Projets en voie de mise en valeur	856	549
	32 848	20 457

- a) L'amortissement des frais reportés est de 36 000 \$ pour la période de six mois terminée le 30 juin 2006 (156 000 \$ pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2005). L'amortissement des frais de financement reportés est de 271 000 \$ pour la période de six mois terminée le 30 juin 2006 (477 000 \$ pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2005). Les autres éléments ne sont pas sujets à l'amortissement.
- b) La Société a comptabilisé au cours des 2 derniers exercices un montant de 15 276 000 \$ (dont 5 116 000 \$ au cours des 2 premiers trimestres de 2006) relativement à des crédits d'impôts pour énergie renouvelable qu'elle pourra utiliser à l'encontre de ses bénéfices imposables fédéraux américains au cours des 20 prochaines années. Ces crédits sont accordés pour la production d'énergie à base de résidus de bois, depuis le 1^{er} janvier 2005.
- c) Au cours des deux premiers trimestres de 2006, la Société a réservé un montant de 4 110 000 € (5 789 000 \$) conformément aux exigences relatives au financement du Massif Central et de Plouguin.

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

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

(non vérifié)

Note 7 - Dette à long terme

	Note	Taux (1)	30 juin 2006	31 décembre 2005
Crédit rotatif à taux variable	a)	6,14 %	45 390	40 797
Crédit-relais à taux variable, solde de 15 824 000 € au 30 juin 2006, (15 725 000 € en 2005), échéant le 31 décembre 2006	b)	3,11 %	22 542	21 775
Crédits de projets prioritaires, solde de 87 273 000 € au 30 juin 2006 (79 578 000 € en 2005), remboursables en versements semestriels et échéant entre 2017 et 2020	c)	4,98 %	124 329	109 857
Crédit de projet junior, solde de 3 887 000 € au 30 juin 2006, (2 300 000 € en 2005), remboursable en versements semestriels et échéant en 2015	c)	6,45 %	5 538	3 175
Crédits-bails de projets, solde de 12 851 000 € au 30 juin 2006, (13 585 000 € en 2005), remboursables en versements trimestriels, et échéant entre 2012 et 2015	d)	5,49 %	18 308	18 755
Prêt à terme à taux variable, solde de 4 696 000 \$US au 30 juin 2006 (5 096 000 \$US en 2005), remboursable en versements trimestriels et échéant le 1 ^{er} mai 2007	e)	6,25 %	5 237	5 942
Autres dettes			2 291	2 333
			223 635	202 634
Moins :				
Portion échéant à court terme			42 016	37 802
			181 619	164 832

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

a) Le 27 janvier 2006, Boralex a annoncé la clôture d'un refinancement à long terme de 85 M\$ qui remplace le crédit bancaire d'un montant initial de 65 M\$ qui avait été émis en 2004. Le nouveau financement consiste en un crédit rotatif d'une durée de 3 ans, assorti de deux options de renouvellement d'un an. À l'instar du crédit rotatif précédent, ce nouveau crédit rotatif est garanti par le placement de Boralex dans le Fonds, selon une limite basée sur la valeur marchande des parts de fiducie du Fonds. De fait, les sommes empruntées ne peuvent excéder un certain pourcentage de la valeur marchande du placement, le cas échéant, les prêteurs peuvent exiger le remboursement d'une portion des sommes empruntées. Cet instrument porte intérêt à taux variable selon le taux des acceptations bancaires ajusté d'une marge qui varie selon le ratio de couverture de la dette par le placement dans le Fonds.

Au 30 juin 2006, afin de garantir certaines transactions dont le crédit-relais discuté au point b), la Société avait émis des lettres de crédit d'un montant total de 25 161 000 \$ contre ce crédit d'exploitation.

b) Ce crédit est garanti par une lettre de crédit de 23 903 000 \$, tel que mentionné précédemment. L'objectif de la Société est de refinancer ce crédit de projet à long terme mais en raison de son échéance actuelle, ce crédit a été inscrit dans le passif à court terme. Au cours de son deuxième trimestre, la Société a obtenu l'extension de ce crédit jusqu'au 31 décembre 2006.

c) La Société finance une partie importante du développement et de la construction de ses sites éoliens par le biais de crédits prioritaires et juniors. À cet effet, Boralex a conclu, le 22 juillet 2005, un important financement cadre de 190 000 000 €, dont 150 000 000 € de crédits prioritaires, 10 000 000 € de crédits juniors et 30 000 000 € afin de financer à court terme certaines sommes pouvant être récupérées auprès du Trésor Public. Sous réserve de certains critères à remplir, les sommes seront disponibles pour l'établissement de nouveaux projets éoliens. Chaque projet fera l'objet d'un financement distinct qui sera défini sous un contrat de conditions particulières. Le taux d'intérêt est variable, basé sur l'Euribor et ajusté d'une marge. Le crédit sera disponible jusqu'au 31 décembre 2008. Un montant de 160 329 000 € (228 405 000 \$) est encore disponible sur ce financement cadre au 30 juin 2006.

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

d) Les crédits-bails de projets sont constitués de contrats de location-acquisition portant sur des actifs situés en France. La valeur comptable nette des immobilisations rattachées à ces crédits-bails est de 25 086 000 \$ (27 567 000 \$ au 31 décembre 2005).

e) Au cours du premier trimestre de 2006, ce prêt à terme a été renouvelé au pour une période additionnelle de un an selon les mêmes conditions, ce qui reporte son échéance au 1^{er} mai 2007.

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

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

(non vérifié)

Note 7 - Dette à long terme (suite)

Swaps de taux d'intérêts

À l'exception du financement de la ferme éolienne de Nibas, tous les crédits de projets prioritaires et juniors ainsi qu'une portion de certains crédits-bails portent un taux d'intérêt variable. Afin de mitiger son risque de taux d'intérêt, la Société a conclu des swaps de taux d'intérêts afin d'obtenir une charge fixe d'intérêt sur des portion variant de 50 % à 100 % du crédit total. Ces ententes exigent l'échange périodique de paiements d'intérêts sans échange du nominal sur lequel les paiements sont calculés. En vertu de ces ententes, la Société reçoit un montant variable basé sur l'EURIBOR et verse des montants fixes basés sur des taux se situant entre 3,48 % et 3,85 %. Puisque les crédits sont tirés de façon progressive et que les prêts sont remboursés périodiquement suite à la mise en service des sites, les swaps ont été structurés pour reproduire les modalités des crédits sous-jacents et afin de toujours en couvrir une partie importante. Grâce à l'utilisation de ces instruments, la Société a réduit sa proportion de dette à taux variable de 88 % à 35 %.

Garanties

En plus des immobilisations rattachées à des contrats de location-acquisition et du placement dans le Fonds qui garanti le crédit rotatif, les immobilisations corporelles d'une centrale américaine, d'une centrale québécoise et de centrales françaises ayant une valeur comptable nette totalisant 164 745 000 \$ au 30 juin 2006 (161 288 000 \$ au 31 décembre 2005) ainsi que les éléments du fonds de roulement afférents ont été donnés en garantie des dettes associées à ces projets.

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

2007	42 016
2008	10 798
2009	10 767
2010	56 371
2011	10 402

Note 8 - Instruments financiers

La Société possède plusieurs dettes à long terme qui portent intérêt à taux variables. En date du 30 juin 2006, environ 88 % de la dette à long terme émise porte intérêt à taux variable. Les emprunts et avances bancaires portent aussi intérêt à taux variable. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Tel que discuté à la note 7, l'utilisation de swaps de taux d'intérêt permet à la Société de réduire son risque de fluctuation des taux d'intérêt en réduisant son exposition à 35 % de la dette totale. Au 30 juin 2006, le solde notionnel de ces swaps est de 128 847 000 \$ (90 444 000 €) et leur juste valeur favorable s'établit à 2 652 000 \$ (1 862 000 €).

Au 30 juin 2006, la Société avait aussi conclu cinq swaps financiers d'électricité, d'un notionnel total de 160 464 MWh, et s'étendant sur des périodes entre 5 et 33 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 30 juin 2006 ont été désignés à titre de couverture des flux monétaires variables reliés aux livraisons futures d'électricité et leur juste valeur favorable s'élevait à 684 000 \$ (614 000 \$US). Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

Note 9 - Saisonnalité

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

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

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

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

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

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

(non vérifié)

Note 10 - Chiffres correspondants

Certains reclassements ont été apportés aux états financiers consolidés comparatifs afin de se conformer à la nouvelle présentation adoptée cette année.

Note 11 - Information sectorielle

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

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

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

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

(non vérifié)

Note 11 - Information sectorielle (suite)

Information par secteur d'activité	Pour les trimestres terminés les 30 juin		Pour les périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2006	2005	2006	2005
PRODUCTION (en MWh)				
Centrales hydroélectriques	37 027	31 108	77 790	64 553
Centrales thermiques – résidus de bois	174 378	190 952	458 795	455 196
Centrale thermique – gaz naturel	30	87	22 679	22 471
Sites éoliens	43 430	9 479	89 960	24 481
	254 865	231 626	649 224	566 701
PRODUITS DE VENTE D'ÉNERGIE				
Centrales hydroélectriques	2 693	2 627	6 287	5 326
Centrales thermiques – résidus de bois	11 001	14 458	33 249	34 974
Centrale thermique – gaz naturel	1 904	2 058	7 589	7 797
Sites éoliens	5 221	1 271	10 795	3 335
	20 819	20 414	57 920	51 432
BAIIA (1)				
Centrales hydroélectriques	2 129	1 979	4 692	4 263
Centrales thermiques – résidus de bois	(2 767)	4 447	1 480	6 487
Centrale thermique – gaz naturel	344	666	3 847	2 098
Sites éoliens	4 457	1 054	8 968	2 700
Corporatif et éliminations	746	589	3 503	2 587
	4 909	8 735	22 490	18 135
NOUVELLES IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
Centrales hydroélectriques	129	-	147	-
Centrales thermiques – résidus de bois	5 983	7 698	8 059	11 118
Centrale thermique – gaz naturel	94	-	94	124
Sites éoliens	1 613	40 041	7 595	43 215
Corporatif et éliminations	37	50	111	110
	7 856	47 789	16 006	54 567
(1) Le tableau suivant rapproche le BAIIA au bénéfice net :				
Bénéfice net	1 483	5 588	9 092	8 997
Part des actionnaires sans contrôle	66	106	137	187
Charge (recouvrement) d'impôts sur le revenu	(4 278)	(225)	(1 778)	1 975
Frais de financement	2 897	830	5 678	2 164
Amortissements	4 741	2 436	9 361	4 812
BAIIA consolidé	4 909	8 735	22 490	18 135
			30 juin 2006	31 décembre 2005
ACTIF				
Centrales hydroélectriques			19 521	20 762
Centrales thermiques – résidus de bois			125 589	128 287
Centrale thermique – gaz naturel			19 844	18 258
Sites éoliens			187 152	175 940
Corporatif et éliminations			87 563	86 268
			439 669	429 515



www.boralex.com