

le vent  
l'eau  
le feu



éléments naturels,  
nous en *capturons*  
l'énergie

Rapport trimestriel  
au 30 septembre 2007

# Profil

Borex inc. (« Borex » ou la « Société ») est une productrice privée d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de centrales d'énergie renouvelable. Employant près de 300 personnes au Québec, dans le nord-est des États-Unis et en France, la Société possède et exploite 22 sites de production d'énergie combinant une puissance installée de 347 mégawatts (« MW »).

Borex se distingue par son expertise diversifiée et sa solide expérience dans quatre types de production :

- Au cours des dernières années, Borex s'est hissée parmi les producteurs d'énergie **éolienne** les plus importants et les plus expérimentés en France, où elle exploite actuellement sept fermes d'une puissance installée de 103 MW. De plus, Borex a conclu récemment un protocole d'entente pour acquérir les droits et construire neuf fermes éoliennes regroupant une puissance installée de 90 MW en Ontario (Canada) ;

- Borex 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 ;
- Borex est le plus important producteur d'énergie à base de **résidus de bois** en Amérique du Nord, possédant six centrales thermiques dans les États du Maine et de New York (États-Unis), d'une puissance installée totalisant 204 MW ;
- Enfin, Borex exploite en France une centrale de cogénération au **gaz naturel** de 14 MW.

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

En plus de ses propres centrales, Borex 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 Borex énergie (le « Fonds »), dont elle détient 23 % des parts.

# Rapport de gestion intermédiaire au 30 septembre 2007

## Commentaires préalables au rapport de gestion

### GÉNÉRAL

Ce rapport de gestion porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie des périodes de trois et neuf mois terminées les 30 septembre 2006 et 2007, de même que sur la situation financière de la Société à ces dates. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés accompagnant le présent rapport de gestion, 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 2006.

Des renseignements additionnels sur la Société, incluant la notice annuelle, les rapports annuels précédents, les rapports de gestion, les états financiers intermédiaires et les communiqués de presse, sont publiés séparément et sont disponibles sur le site Internet de SEDAR ([www.sedar.com](http://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 6 novembre 2007, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé les états financiers trimestriels ainsi que ce rapport de gestion.

À moins qu'il n'en 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. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 6 novembre 2007.

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 contenu dans le rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006. 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 que formulés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs ; le lecteur est donc prié de ne pas accorder une confiance exagérée à ces énoncés prospectifs. À moins d'y être tenue en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, la direction de Boralex n'assume aucune obligation quant à la mise à jour ou à la révision des déclarations prospectives en raison de nouvelles informations, d'événements futurs ou d'autres changements.

### CONFORMITÉ AUX PRINCIPES COMPTABLES GÉNÉRALEMENT RECONNUS

À moins qu'il n'en soit indiqué autrement, l'information financière présentée dans ce rapport, 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 intérêts, impôts et amortissement (« BAIIA ») car cette mesure permet à la direction d'évaluer le rendement opérationnel et financier des différents secteurs d'activités de la Société. 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 des résultats consolidés de Boralex.

### SAISONNALITÉ

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

En effet, pour les 14 centrales de Boralex disposant de contrats de vente d'électricité à long terme selon des prix déterminés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume de production. Quant aux huit centrales qui ne disposent pas de tels contrats et qui vendent leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis, elles sont davantage exposées aux fluctuations

saisonniers qui, en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus sur le marché de l'électricité. 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. Dans le cas des centrales alimentées en résidus de bois, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, elles fonctionnent à une cadence plus élevée durant ces périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent leurs travaux d'entretien périodiques au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes.

Quant aux centrales hydroélectriques, leur volume dépend des conditions d'hydrologie, lesquelles sont à leur maximum au printemps et généralement bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex et ce, tant au Québec que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent 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 en partie les débits d'eau.

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

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

De plus, le placement que Boralex détient dans le Fonds est aussi soumis à un cycle saisonnier. En effet, environ 50 % de la production du Fonds est hydroélectrique et donc soumise aux mêmes effets que les centrales de Boralex de ce type.

En conclusion, bien que la performance de Boralex soit soumise à un cycle saisonnier, la diversification de ses sources de production lui permet d'atténuer ce facteur. De plus, la Société cherche à développer des sources complémentaires de revenus afin d'accroître et sécuriser son chiffre d'affaires. Par exemple, elle participe au marché de la vente de quotas de bioxyde de carbone (« CO<sub>2</sub> ») en France, ainsi qu'au marché des certificats d'énergie renouvelable (« RECs » pour *Renewable Energy Certificates*) et au *Forward Capacity Market* des États-Unis.

Le tableau suivant fournit l'information sur les produits de la vente d'énergie, le BAIIA, et le bénéfice net pour les huit derniers trimestres :

	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES			
	31 DÉCEMBRE 2005	31 MARS 2006	30 JUIN 2006	30 SEPTEMBRE 2006
	(redressé)	(redressé)	(redressé)	(redressé)
Produits de la vente d'énergie	30 306	37 101	20 819	26 643
BAIIA	9 681	17 581	4 909	8 372
Bénéfice net	9 289	7 534	1 411	1 140
par action (de base) (en dollars)	0,31	0,25	0,05	0,04
par action (dilué) (en dollars)	0,31	0,25	0,05	0,04

	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES			
	31 DÉCEMBRE 2006	31 MARS 2007	30 JUIN 2007	30 SEPTEMBRE 2007
	(redressé)			
Produits de la vente d'énergie	35 349	50 802	32 354	34 276
BAIIA	11 960	25 158	6 216	9 061
Bénéfice net	4 636	9 777	4 838	1 017
par action (de base) (en dollars)	0,15	0,33	0,15	0,03
par action (dilué) (en dollars)	0,15	0,32	0,15	0,03

## Faits saillants financiers

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)

	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2007	2006	2007	2006
<b>Performance financière</b>		(redressé)		(redressé)
<b>Produit de la vente d'énergie</b>				
Sites éoliens	5 974	4 652	19 176	15 447
Centrales hydroélectriques	681	1 785	6 617	8 072
Centrales thermiques - résidus de bois	25 688	17 986	81 887	51 235
Centrale thermique - gaz naturel	1 933	2 220	9 752	9 809
	34 276	26 643	117 432	84 563
<b>BAIIA</b>				
Sites éoliens	4 876	4 016	15 813	12 984
Centrales hydroélectriques	(485)	815	3 784	5 507
Centrales thermiques - résidus de bois	6 886	2 939	20 652	4 419
Centrale thermique - gaz naturel	(219)	236	1 557	4 083
Corporatif et éliminations	(1 997)	366	(1 371)	3 869
	9 061	8 372	40 435	30 862
<b>Bénéfice net</b>	1 017	1 140	15 632	10 085
par action, de base (en dollars)	0,03	0,04	0,47	0,34
par action, dilué (en dollars)	0,03	0,04	0,46	0,33
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	37 454 625	30 049 586	33 374 658	30 028 594
			AU 30 SEPTEMBRE 2007	AU 31 DÉCEMBRE 2006
<b>Situation financière</b>				(redressé)
Actif total			501 589	476 030
Dette totale*			173 703	234 328
Capitaux propres			279 390	182 033

\* Incluant la portion à court terme de la dette à long terme

	2007	
	Période de trois mois terminée le 30 septembre	Période de neuf mois terminée le 30 septembre
<b>Moyenne historique de la production hydroélectrique (MWh)*</b>		
Période de trois mois terminée le 30 septembre		15 928
Période de neuf mois terminée le 30 septembre		83 957
Annuelle		114 868

\* 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 inc.

## 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 d'exploitation avant amortissement*. Le tableau suivant permet de rapprocher le BAIIA avec le bénéfice net :

	PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2007	2006	2007	2006
(en milliers de dollars)				
		(redressé)		(redressé)
Bénéfice net	1 017	1 140	15 632	10 085
Part des actionnaires sans contrôle	(158)	(11)	(104)	126
Charge (recouvrement) d'impôts sur le bénéfice	(130)	(1 084)	4 796	(2 936)
Frais de financement	2 394	3 125	8 720	8 803
Instruments financiers	(369)	-	(6 243)	-
Amortissement	6 307	5 202	17 634	14 784
BAIIA	9 061	8 372	40 435	30 862

## Résultats d'exploitation de la période de trois mois terminée le 30 septembre 2007

### ANALYSE DES PRINCIPAUX ÉCARTS :

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
<b>30 septembre 2006</b>	26,6	8,4
Mises en service	0,8	0,4
Volume	2,1	0,2
Prix	2,7	2,7
RECs*	3,1	3,1
Quota CO <sub>2</sub>	-	(0,1)
Primes de puissance	0,6	0,6
Conversion des filiales autonomes	(1,6)	(0,4)
Crédits d'impôt	-	(0,4)
Coûts des matières premières	-	(2,0)
Frais d'administration	-	(1,3)
Résultats du Fonds	-	(1,1)
Autres	-	(1,0)
<b>30 septembre 2007</b>	34,3	9,1

\* incluant les crédits d'énergie verte européens

### PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Les produits générés par la vente d'énergie se sont chiffrés à 34,3 M\$ au cours de la période de trois mois terminée le 30 septembre 2007, en hausse de 28,9 % sur les produits de 26,6 M\$ de la même période en 2006. Notons que la fluctuation des devises, principalement la montée du dollar canadien par rapport au dollar américain, a eu un impact défavorable de 1,6 M\$ sur les produits, sans quoi leur croissance aurait été de 35,0 %.

Tel qu'il est exposé plus en détail à la rubrique *Performances sectorielles des périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2007* du présent rapport de gestion, la croissance trimestrielle des produits consolidés provenant de la vente d'énergie est majoritairement attribuable au secteur des résidus de bois dont les produits ont augmenté de 7,7 M\$, de même qu'à une progression de 1,3 M\$ des revenus du secteur éolien. Le secteur hydroélectrique et la centrale thermique au gaz naturel ont, pour leur part, accusé un recul combiné de 1,3 M\$ de leurs produits. Les principaux facteurs ayant influé sur l'évolution des produits consolidés de la vente d'énergie au troisième trimestre sont les suivants :

- Boralex a enregistré une augmentation de 3,1 M\$ des revenus provenant de la vente de RECs par rapport à 2006, qui se sont élevés à 3,9 M\$ au troisième trimestre de 2007. Près de 83 % des ventes de RECs de la période sont attribuables à la centrale de Stratton qui continue de bénéficier de la vigueur de la demande et du raffermissement des prix de vente sur le marché des RECs du Connecticut. Au cours du troisième trimestre, la centrale de Stratton a signé de nouveaux contrats de vente à terme pour sa production de RECs jusqu'à l'année 2012. Ainsi, au 30 septembre 2007, elle détenait des engagements fermes de vente de près de 45 M\$ (45 M\$US) pour des livraisons de RECs à être effectuées entre le 1<sup>er</sup> octobre 2007 et le 31 décembre 2012. Ceci tend à confirmer la solidité de la tendance à la hausse de ce marché dans une perspective à moyen et long terme. À cet effet, l'État du Connecticut a décrété récemment la prolongation du programme des RECs pour une période additionnelle de dix ans, soit jusqu'en 2020. Qui plus est, la proportion minimale d'énergie verte imposée aux distributeurs par l'État

du Connecticut passera à 20 % en 2020, par rapport à 1,5 % au début du programme en 2005, et à 7 % en 2010. Par ailleurs, la centrale de Chateaugay, qualifiée au programme des RECs de l'État de New York, a enregistré des revenus de RECs de 0,6 M\$ au troisième trimestre de 2007. Enfin, la ferme éolienne de Nibas, en France, a enregistré des revenus de 0,1 M\$ en participant au programme de crédits d'énergie verte mis en place en Europe. Selon la direction, le potentiel offert par ce marché au secteur éolien de Boralex en France est limité pour l'instant puisque le système actuel repose sur des contributions volontaires, mais la situation pourrait évoluer de façon avantageuse à l'avenir;

- le volume de production de l'ensemble des centrales de Boralex a augmenté de 10,0 % pour totaliser 374 441 mégawattheures (« MWh ») en 2007 comparativement à 340 334 MWh au même trimestre en 2006, générant des produits additionnels de 2,9 M\$. Cette augmentation est en majeure partie attribuable à un environnement d'affaires plus favorable dans le secteur des résidus de bois, ce qui a incité les centrales à augmenter leur production, ainsi qu'à une meilleure disponibilité de ces dernières. De plus, la centrale de Fort Fairfield avait été arrêtée pendant 38 jours au troisième trimestre de 2006 en raison d'un bris causé par la foudre. Le secteur éolien a également participé à la croissance de la production grâce à la mise en service de la nouvelle ferme éolienne de La Citadelle (France) le 18 juillet 2007, ainsi qu'à de meilleures conditions de vent et une plus grande productivité pour la majorité des sites par rapport à l'année précédente. Par contre, le secteur hydroélectrique a affiché une diminution de son volume de production, résultat de conditions hydrologiques moins favorables;
- le prix de vente moyen par MWh obtenu par l'ensemble des centrales de la Société a augmenté de 7,7 %, ce qui a apporté des revenus additionnels de 2,7 M\$, presque entièrement attribuables aux centrales à base de résidus de bois. En plus d'une hausse des prix de vente sur le marché libre du nord-est des États-Unis, celui-ci a bénéficié de l'entrée en vigueur, au début de l'exercice, de nouveaux contrats de vente pour les centrales d'Ashland et de Fort Fairfield selon des termes reflétant davantage les conditions actuelles du marché;
- enfin, la Société a comptabilisé des revenus additionnels de 0,6 M\$ sous formes de primes de puissance accordées par le nouveau *Forward Capacity Market* mis en vigueur en décembre 2006 dans le *New England Power Pool* (« NEPOOL »), lequel permet aux producteurs d'énergie, notamment les centrales à base de résidus de bois, de toucher des redevances sur leur engagement à maintenir leur puissance en place. Boralex a ainsi commencé en 2007 à se prévaloir de cette nouvelle source de revenus récurrents.

### AUTRES PRODUITS

Boralex a perçu 2,4 M\$ de produits autres que les produits de la vente d'énergie au troisième trimestre de 2007, comparativement à 3,6 M\$ à la même période en 2006. Cette diminution de 1,2 M\$ ou de 33,3 % s'explique en majeure partie par une baisse de 1,1 M\$ de la part de Boralex dans les résultats du Fonds. Ce dernier a notamment subi un recul de ses résultats dans le secteur hydroélectrique en raison de conditions d'hydraulicité beaucoup moins bonnes que l'année précédente et de 22,8 % inférieures aux moyennes historiques, jumelées à l'impact défavorable de l'appréciation du dollar canadien par rapport à la devise américaine ainsi qu'aux coûts engendrés par le processus de vente du Fonds.

## BAIIA

Le BAIIA consolidé du troisième trimestre de 2007 s'est chiffré à 9,1 M\$, affichant une augmentation de 8,3 % par rapport au BAIIA de 8,4 M\$ de la même période en 2006. Les facteurs qui ont influé favorablement sur l'évolution du BAIIA trimestriel sont les suivants, en ordre d'importance :

- l'augmentation des revenus provenant de la vente de RECs s'est reflétée directement par une amélioration de 3,1 M\$ du BAIIA;
- l'augmentation des prix de vente moyens a eu une incidence favorable directe de 2,7 M\$ sur le BAIIA;
- les primes de puissance provenant du *Forward Capacity Market* ont eu un effet favorable direct sur le BAIIA de 0,6 M\$;
- enfin, l'augmentation du volume de production, particulièrement la mise en service de la nouvelle ferme éolienne en France, a eu une incidence favorable de 0,6 M\$. Notons que l'incidence bénéfique de 1,8 M\$ sur le BAIIA de la hausse de production des sites éoliens et des centrales aux résidus de bois a plus que compensé pour l'impact défavorable de 0,9 M\$ attribuable à la baisse de production du secteur hydroélectrique, qui a dû faire face à des conditions météorologiques défavorables et à un arrêt de trois semaines à la centrale d'East Angus pour réparer certains équipements, ainsi qu'aux frais de maintenance de 0,3 M\$ de la centrale aux résidus de bois inopérante de Sherman. Cette unité fait toujours l'objet d'analyses stratégiques en vue d'un éventuel redémarrage dans des conditions d'affaires plus favorables à sa rentabilité.

Par ailleurs, divers facteurs défavorables ont ralenti la croissance du BAIIA trimestriel, en particulier :

- le secteur à base de résidus de bois a enregistré une augmentation de 2,0 M\$ du coût de sa matière première due à une rareté accrue de cette ressource et aux coûts de transport plus élevés occasionnés par l'augmentation des prix du pétrole et de ses produits dérivés. De plus, Boralex utilise des résidus forestiers de meilleure qualité, donc plus dispendieux, en vertu de sa stratégie d'optimisation de la production de ses centrales et pour s'assurer de rencontrer toutes les normes régissant la production de RECs. Cependant, l'utilisation de ressources de plus haute qualité lui a permis d'améliorer de 8 % le taux de combustion moyen des centrales aux résidus de bois par rapport au même trimestre en 2006, ce qui a en partie compensé financièrement la hausse des prix des résidus de bois. La direction est d'avis que le coût de ces derniers pourraient continuer à subir des pressions à la hausse à court et moyen terme en raison de la rareté de la ressource et des frais de transport élevés;
- les frais d'administration ont augmenté de 1,3 M\$ par rapport au même trimestre en 2006. Cette augmentation comporte plusieurs éléments dont le renforcement de l'équipe de haute direction depuis l'an dernier, une augmentation du coût de la rémunération à base d'actions résultant de la hausse du cours de l'action de Boralex, une augmentation de la taxe sur capital et les coûts associés à certaines démarches effectuées aux États-Unis afin de contester l'entrée en vigueur d'une nouvelle réglementa-

tion modifiant la liste des matières premières admissibles pour la production de RECs. Ces démarches ayant porté fruit jusqu'à maintenant, elles permettront à la Société de retrouver l'accès à certains résidus de bois et de poursuivre son programme d'optimisation de ses centrales aux résidus de bois;

- la baisse de la part de Boralex dans les résultats du Fonds a eu une incidence négative de 1,1 M\$;
- le montant de crédits d'impôts pour énergie renouvelable a diminué de 0,4 M\$ en raison de l'escompte qui y est appliqué en vertu du programme de monétisation mis en place à la fin de l'exercice 2006. L'accès immédiat aux liquidités liées à ces crédits compense largement Boralex pour cet escompte; et
- parmi les autres facteurs défavorables, mentionnons l'impact défavorable de la fluctuation des devises, et la radiation d'immobilisations suite à un bris d'équipements dans une centrale hydroélectrique.

(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 neuf mois terminées le 30 septembre 2007.*)

## AMORTISSEMENT, INSTRUMENTS FINANCIERS, FRAIS DE FINANCEMENT ET BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

Au troisième trimestre de 2007, la dépense d'amortissement a augmenté de 1,1 M\$, soit de 21,2 %, pour s'élever à 6,3 M\$. Cette augmentation s'explique principalement par la mise en service de la nouvelle ferme éolienne de La Citadelle, par l'amortissement des frais reliés au programme de monétisation et par l'augmentation de la production des centrales aux résidus de bois, lesquelles utilisent une méthode d'amortissement basée sur leur production réelle. À l'inverse, les frais de financement ont diminué de 0,7 M\$ ou de 22,6 %, pour s'établir à 2,4 M\$, en raison du remboursement d'une partie de la dette à la suite de l'émission publique d'actions réalisée le 7 juin 2007. Par ailleurs, la Société a réalisé un gain sur instruments financiers de 0,4 M\$ représentant la variation de valeur des swaps de taux d'intérêts entre la fin du deuxième trimestre 2007 et la date à laquelle ils ont été redesignés en tant que couverture des flux de trésorerie d'intérêts liés à certaines dette en France. Ceci est couvert plus en détail à la rubrique *Instruments financiers* du présent rapport de gestion.

Conséquemment, Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts de 0,7 M\$ au troisième trimestre de 2007, par rapport à un bénéfice avant impôt non significatif à la même période en 2006.

## RECouvreMENT D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

Au troisième trimestre de 2007, Boralex a comptabilisé un recouvrement d'impôts de 0,1 M\$. Celui-ci inclut un avantage d'environ 0,5 M\$ sur la réalisation d'éléments non imposables au Canada. Au cours de la même période en 2006, la Société avait enregistré un recouvrement d'impôts de 1,1 M\$ incluant un montant non récurrent d'environ 1 M\$ relatif à un ajustement de provisions à l'égard de certains risques fiscaux qui ne s'étaient pas matérialisés.

## BÉNÉFICE NET

Boralex a clos le troisième trimestre avec un bénéfice net de 1,0 M\$ ou 0,03 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net 1,1 M\$ ou 0,04 \$ par action (de base et dilué) au même trimestre de 2006.

En raison de l'émission publique d'actions du 7 juin 2007, le nombre moyen pondéré d'actions en circulation est passé de 30,0 millions à 37,5 millions.

---

**En résumé, Boralex a affiché une croissance de ses résultats au cours du troisième trimestre, soit de l'ordre de 28,9 % de ses produits d'énergie et de 8,3 % de son BAIIA. L'augmentation de la vente des RECs, la hausse des prix de vente d'électricité et la croissance du secteur éolien, en particulier, ont compensé pour la hausse des coûts d'approvisionnement en résidus de bois, pour les conditions d'hydraulicité défavorables qui ont affecté à la fois les résultats du secteur hydroélectrique de Boralex et sa part dans les résultats du Fonds.**

---

## Résultats d'exploitation de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007

### ANALYSE DES PRINCIPAUX ÉCARTS :

(en M\$)	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
<b>30 septembre 2006</b>	<b>84,6</b>	<b>30,9</b>
Mises en service	2,7	0,1
Volume	10,6	1,5
Prix	6,1	6,1
RECs*	10,8	10,8
Quota CO <sub>2</sub>	-	(2,9)
Primes de puissance	2,8	2,8
Conversion des filiales autonomes	(0,1)	0,4
Crédits d'impôts	-	(0,3)
Coûts des matières premières	-	(2,4)
Frais d'administration	-	(2,7)
Résultats du Fonds	-	(2,4)
Autres	(0,1)	(1,5)
<b>30 septembre 2007</b>	<b>117,4</b>	<b>40,4</b>

\* incluant les crédits d'énergie verte européens

### PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, les produits de la vente d'énergie ont totalisé 117,4 M\$ par rapport à 84,6 M\$ à la même période en 2006. Notons que pour l'ensemble de la période, la fluctuation des devises a eu un impact négligeable de 0,1 M\$ sur les revenus. Ceci provient du fait que le dollar canadien s'est apprécié par rapport au dollar américain, mais qu'il s'est déprécié par rapport à l'euro. La croissance de 32,8 M\$, soit de 38,8 % des produits est attribuable aux principaux facteurs suivants :

- Boralex a bénéficié d'une augmentation de 17,3 % de sa production totale, laquelle a atteint 1 160 401 MWh depuis le début de l'exercice 2007, par rapport à 989 558 MWh en 2006, ce qui a contribué à hausser les produits de 13,3 M\$. L'augmentation de la production des centrales aux résidus de bois existantes et des sites éoliens existants a notamment apporté des revenus additionnels de 12,3 M\$. Rappelons à cet effet que les centrales aux résidus de bois avaient volontairement ralenti leur production en 2006 en raison de conditions de marché peu avantageuses.

En outre, la centrale de Stratton avait été arrêtée pendant 75 jours au deuxième trimestre de 2006 et celle de Fort Fairfield, pour une durée de 38 jours au troisième trimestre de la même année suite à divers bris d'équipements. D'autre part, la mise en service de la centrale aux résidus de bois de Sherman au cours du premier trimestre de 2007 (cette centrale a été inopérante aux deuxième et troisième trimestres) et celle de la ferme éolienne de La Citadelle au troisième trimestre ont généré des produits de 2,7 M\$. L'augmentation de la production du secteur éolien et du secteur aux résidus de bois, jumelée à une légère augmentation de la production de la centrale au gaz naturel pour l'ensemble de la période de neuf mois, a largement compensé l'impact négatif de 1,9 M\$ sur les revenus attribuable au recul de la production du secteur hydroélectrique;

- la Société a enregistré une augmentation de 10,8 M\$ des revenus provenant de la vente de RECs. Ceux-ci se sont chiffrés à plus de 14 M\$ cette année, attribuable en majeure partie à la centrale de Stratton, comparativement à 3,3 M\$ en 2006. Cette croissance s'explique par l'amélioration marquée de la demande et des prix dans le marché des RECs au Connecticut, par une meilleure disponibilité de la centrale de Stratton qui avait connu un arrêt prolongé en 2006, par le début de la vente de RECs par la centrale de Chateaugay sur le marché de l'État de New York et dans une moindre mesure, par la participation du site éolien de Nibas au marché européen des crédits d'énergie verte. Depuis le début du présent exercice, plus particulièrement, la centrale de Stratton a pu écouler l'excédent de ses RECs produits en 2006 et vendre, en vertu de contrats à terme, la presque totalité de sa production anticipée pour 2007 ainsi qu'une portion de sa production prévue pour les années 2008, 2009, 2010, 2011 et 2012. Au 30 septembre 2007, Boralex détenait des engagements fermes de vente de près de 45 M\$ (45 M\$US) pour des livraisons de RECs à être effectuées entre le 1<sup>er</sup> octobre 2007 et le 31 décembre 2012. La direction prévoit que ce marché demeurera vigoureux au cours des prochaines années. De plus, la Société vise à éventuellement qualifier d'autres centrales aux résidus de bois pour la production de RECs;
- l'augmentation d'environ 8 % du prix de vente moyen par MWh pour l'ensemble des centrales de la Société a généré des revenus additionnels de 6,1 M\$. Cette augmentation de prix est en grande partie attribuable aux hausses des prix de vente contractuels des centrales aux résidus de bois d'Ashland et Fort Fairfield, jumelée à une hausse des prix de vente sur le marché libre du nord-est des États-Unis. Il est à noter que les contrats de vente d'Ashland et Fort Fairfield reflètent maintenant mieux les conditions récentes du marché de l'énergie; et

- la comptabilisation de primes de puissance du *Forward Capacity Market* a généré des produits supplémentaires de 2,8 M\$.

### AUTRES PRODUITS

Boralex a perçu 11,5 M\$ en produits autres que les produits de la vente d'énergie au cours des neuf premiers mois de 2007, comparativement à 15,4 M\$ en 2006. La diminution de 3,9 M\$ ou de 25,3 % des autres produits s'explique ainsi : la centrale au gaz naturel de Blendecques avait enregistré des produits de 3,0 M\$ provenant de la vente de droits d'émission de CO<sub>2</sub> excédentaires dans la première moitié de 2006, incluant la vente anticipée de ses excédents de CO<sub>2</sub> prévus pour l'année 2007. Par conséquent, la centrale n'avait aucun quota à vendre en 2007.



De plus, la part de Boralex dans les résultats du Fonds a baissé de 2,3 M\$. En contrepartie, un revenu additionnel de 1,0 M\$ a été enregistré au cours de la période relativement à la vente des droits sur un projet en développement.

## BAIIA

Le BAIIA consolidé des neuf premiers mois de 2007 s'est chiffré à 40,4 M\$, affichant une augmentation de 30,7 % par rapport à 2006. Cette performance est attribuable aux principaux éléments favorables suivants :

- la vigueur des ventes de RECs a contribué directement un montant additionnel de 10,8 M\$ au BAIIA;
- la hausse des prix de vente a eu une incidence favorable directe de 6,1 M\$;
- les primes de puissance accordées aux centrales américaines ont généré un BAIIA additionnel de 2,8 M\$;
- la hausse du volume de production, principalement des centrales aux résidus de bois et des sites éoliens, a contribué à un montant additionnel de 1,6 M\$ au BAIIA;
- finalement, la fluctuation de la devise canadienne a eu une incidence favorable de 0,4 M\$. En moyenne, sur les neuf premiers mois de 2007 comparativement à la même période en 2006, l'euro s'est relativement plus apprécié que le dollar américain s'est déprécié par rapport au dollar canadien.

À l'inverse, les principaux éléments qui ont eu un impact défavorable sur le BAIIA sont les suivants :

- Boralex a subi un manque à gagner de 2,9 M\$ sur la vente des droits d'émission de CO<sub>2</sub> excédentaires de la centrale française au gaz naturel. Cette situation est due au fait qu'en 2006, Boralex avait vendu de façon anticipée ses excédents prévus de 2007 en saisissant une occasion de marché où les prix de vente du CO<sub>2</sub> étaient particulièrement élevés. Il y a donc un manque à gagner en 2007, mais il est à noter que le prix des quotas de CO<sub>2</sub> a diminué significativement depuis, Boralex a donc maximisé le rendement à l'actionnaire en procédant de la sorte;
- la Société a enregistré une augmentation de 2,7 M\$ des frais d'administration, en raison des principaux facteurs tels que l'embauche de nouveaux employés afin de faire face au développement de la Société, l'augmentation des activités de recherche de nouveaux projets, l'augmentation de la taxe sur capital, l'augmentation de la charge du programme d'options d'achat d'actions en raison de l'appréciation de l'action de Boralex, et finalement les frais engagés pour préserver le droit d'utiliser certaines sources de résidus de bois dans la production de RECs (tel que discuté dans l'analyse du troisième trimestre);
- le secteur des résidus de bois a enregistré une augmentation nette de 2,8 M\$ du coût de ses matières premières. Il faut noter que la hausse importante du prix d'approvisionnement en résidus de bois a été atténuée par une amélioration de 10 % du taux moyen de combustion des centrales de ce secteur, ce qui a généré des économies substantielles. D'autre part, la centrale thermique française a bénéficié d'une légère baisse de coût de sa matière première, le gaz naturel;

- la part de la Société dans les résultats du Fonds, incluant les montants reliés à la gestion de ses centrales, a baissé de 2,4 M\$ dû, en majeure partie, aux faibles conditions d'hydraulicité, à l'impact défavorable de la montée du dollar canadien sur la performance des centrales hydroélectriques du Fonds et à certains frais non récurrents, tel que le processus de revue stratégique démarré en mars 2007; et

- divers autres éléments de moindre importance ont affecté le BAIIA consolidé, incluant la diminution des crédits d'impôts, la radiation d'immobilisations et certains frais additionnels encourus par le secteur des résidus de bois, entre autres, pour tester la réduction potentielle des émissions atmosphériques polluantes de certaines centrales afin de les qualifier éventuellement pour le marché des RECs.

(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 neuf mois terminées 30 septembre 2007.*)

## AMORTISSEMENT, INSTRUMENTS FINANCIERS, FRAIS DE FINANCEMENT ET BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

La dépense d'amortissement a totalisé 17,6 M\$ au cours des neuf premiers mois de 2007 par rapport à 14,8 M\$ à la même période en 2006, en raison principalement des investissements des trimestres précédents, incluant la mise en service de la nouvelle ferme éolienne de La Citadelle et les investissements réalisés en 2006 pour développer le secteur éolien et améliorer la disponibilité et l'efficacité des centrales aux résidus de bois. De plus, rappelons que les centrales aux résidus de bois utilisent une méthode d'amortissement basée sur leur production réelle, laquelle a été supérieure en 2007 par rapport à 2006. L'amortissement des frais du programme de monétisation a également contribué environ 1,5 M\$ à cette augmentation de la charge d'amortissement.

Les frais de financement se sont établis à 8,7 M\$ en 2007 par rapport à 8,8 M\$ en 2006, grâce au remboursement de dettes à la suite de l'émission d'actions de juin 2007 qui a permis une économie de frais d'intérêt, ce qui a compensé les charges additionnelles reliées à l'augmentation des autres dettes en raison de la mise en service du site éolien de La Citadelle. Le gain de 6,2 M\$ sur instruments financiers s'explique principalement par la cessation de relations de couverture décrite à la rubrique *Instruments financiers* de ce rapport de gestion.

Conséquemment, Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts sur le bénéfice de 20,3 M\$ en 2007, par rapport à 7,3 M\$ en 2006.

## CHARGE (RECOUVREMENT) D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE

Au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2007, la charge d'impôts de Boralex s'est établie à 4,8 M\$ par rapport à un recouvrement d'impôts de 2,9 M\$ en 2006, lequel incluait des ajustements favorables non récurrents de 2,8 M\$. Nonobstant les ajustements favorables et autres avantages fiscaux, le taux d'imposition consolidé de la Société devrait se situer normalement à environ 35 %.

## BÉNÉFICE NET

Pour les neuf premiers mois de l'exercice 2007, Boralex a réalisé un bénéfice net de 15,6 M\$ ou 0,47 \$ par action (0,46 \$ dilué), comparativement à un bénéfice net de 10,1 M\$ ou 0,34 \$ par action (0,33 \$ dilué) à la même période en 2006, soit une hausse de 54,5 %. Par ailleurs, le nombre moyen pondéré d'actions en circulation a augmenté à 33,4 millions en 2007 par rapport à 30,0 millions en 2006 en raison de l'émission du 7 juin 2007.

En résumé, Boralex a affiché une croissance marquée de ses résultats au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2007, soit de l'ordre de 38,8 % de ses produits d'énergie et de 30,7 % de son BAIIA. Cette bonne performance est principalement attribuable au secteur des résidus de bois et au secteur éolien, plus précisément :

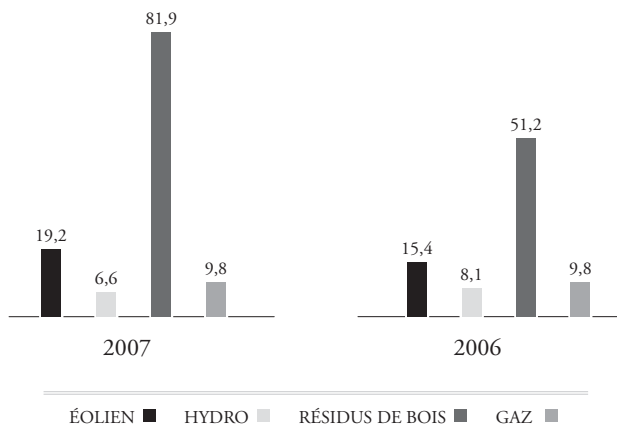
- à la vigueur du marché des RECs ;
- à une meilleure disponibilité et productivité des centrales aux résidus de bois et des sites éoliens ;
- à la mise en service d'un nouveau site éolien ;
- aux retombées du programme d'optimisation des centrales aux résidus de bois entrepris en 2006 ;
- à la bonification des contrats de vente de certaines centrales ;
- à l'augmentation des prix de vente ; et
- à la perception de revenus récurrents additionnels sur le *Forward Capacity Market*.

## Performances sectorielles des périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2007

### RÉPARTITION SECTORIELLE

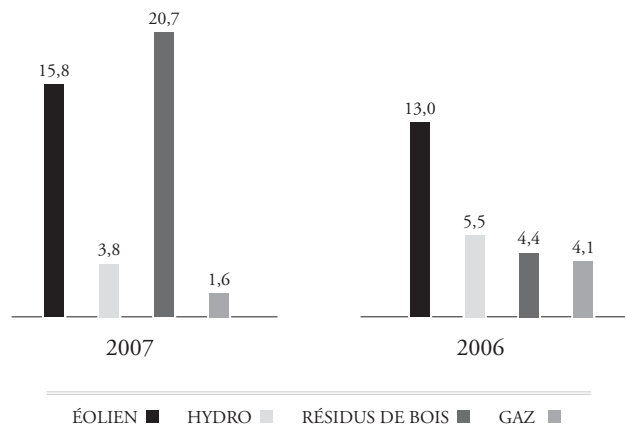
(RÉSULTATS CUMULATIFS DES NEUF PREMIERS MOIS DE 2007)

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



Pour les neuf premiers mois de l'exercice, grâce à l'amélioration de la production et des prix de vente des centrales alimentées en résidus de bois et au raffermissement du marché des RECs, la part du secteur des résidus de bois dans les produits consolidés de la vente d'énergie est passée de 61 % en 2006 à 70 % en 2007. Ceci a fait légèrement reculer la part du secteur éolien qui, malgré la croissance de ses revenus, est passée de 18 % en 2006 à 16 % en 2007.

BAIIA (en M\$)



L'amélioration de la rentabilité du secteur des résidus de bois lui a aussi permis de fortement augmenter sa contribution au BAIIA consolidé (excluant le secteur Corporatif et éliminations), laquelle est passée de 16 % en 2006 à 49 % en 2007. Malgré une amélioration de son BAIIA en dollars, la contribution en pourcentage du secteur éolien est passée de 48 % en 2006 à 38 % en 2007 en raison de la performance exceptionnelle du secteur des résidus de bois.

## Sites éoliens

### ANALYSE DES PRINCIPAUX ÉCARTS :

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
<b>30 septembre 2006</b>	4,7	4,0	15,4	13,0
Mises en service	0,8	0,7	0,8	0,7
Volume	0,4	0,4	1,8	1,8
Prix	0,1	0,1	0,2	0,2
Crédits d'énergie verte	0,1	0,1	0,2	0,2
Conversion des filiales autonomes	-	-	0,8	0,6
Entretien	-	-	-	(0,4)
Autres	(0,1)	(0,4)	-	(0,3)
<b>30 septembre 2007</b>	6,0	4,9	19,2	15,8

Pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2007, les produits du secteur éolien se sont élevés à 6,0 M\$ par rapport à 4,7 M\$ au même trimestre de 2006, soit une hausse de 27,7 %. Plus de la moitié de cette hausse est attribuable à la contribution additionnelle du site éolien de La Citadelle mis en service le 18 juillet 2007, et dont le démarrage s'est effectué sans problème. La mise en service de cette septième ferme éolienne de Boralex en France, comptant six éoliennes d'une puissance de 2,3 MW

chacune, a ainsi porté à près de 103 MW la puissance installée totale du secteur éolien de la Société. Par ailleurs, la plupart des sites éoliens existants, en particulier celui de Ally, ont accru leur production au troisième trimestre à la faveur de conditions de vent supérieures à l'année précédente et d'une bonne disponibilité des équipements. Cependant, la ferme de Cham de Cham Longe a connu une faible disponibilité en juillet en raison des travaux d'inspection requis suite au bris d'une pale frappée par la foudre en juin dernier. La Société a entrepris des démarches afin de recevoir un dédommagement pour cette perte de revenus. Le site de Avignonet-Lauragais a également accusé une baisse de sa production, bien que moins prononcée que celle de Cham de Cham Longe. Au total, le secteur éolien a produit 47 413 MWh au troisième trimestre de 2007, comparativement à 38 082 MWh en 2006, soit une hausse de 24,5 %. Dans une moindre mesure, les revenus du secteur ont aussi bénéficié de l'indexation du prix de vente de l'électricité et de la vente de crédits d'énergie verte sur le marché européen par la ferme de Nibas.

L'accroissement des produits a eu pour effet d'accroître le BAIIA trimestriel du secteur éolien de 22,5 %, soit à 4,9 M\$. Cependant, en raison de son expansion actuelle et projetée, le secteur éolien a encouru certains frais supplémentaires, notamment au chapitre des salaires et avantages sociaux, des taxes et loyers ainsi que des frais d'administration.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, les produits du secteur éolien ont augmenté de 24,7 % pour s'établir à 19,2 M\$ par rapport à 15,4 M\$ l'année précédente. Cette croissance est en majeure partie attribuable à une augmentation de 15,7 % du volume de production qui a totalisé 148 118 MWh par rapport à 128 042 MWh à la même période en 2006. La mise en service de La Citadelle a généré des produits de 0,8 M\$ alors que 1,8 M\$ de revenus additionnels ont été enregistrés grâce à des conditions météorologiques plus favorables qu'en 2006 et à une meilleure disponibilité et productivité des installations existantes, en particulier celles des sites du Massif Central et de Plouguin qui étaient en rodage en 2006. La croissance des produits a aussi été favorisée par une incidence positive de 0,8 M\$ attribuable à la fluctuation du dollar canadien par rapport à l'euro, par l'indexation des prix de vente et par la vente de crédits verts. L'ensemble de ces facteurs a contribué à hausser le BAIIA de 21,5 %, soit de 13,0 M\$ en 2006 à 15,8 M\$ en 2007, malgré une augmentation de 0,4 M\$ des frais d'entretien due aux problèmes mécaniques causés par la foudre à la ferme de Cham de Cham Longe, et malgré l'augmentation des frais de personnel et d'administration liés au fort développement de ce secteur.

Au premier trimestre de l'exercice 2008, la puissance installée de la ferme d'Avignonet-Lauragais sera augmentée pour atteindre 12,6 MW au total. De plus, tout en poursuivant ses efforts de développement en France, Boralex œuvre à établir sa présence dans le marché éolien du Canada. En vertu du projet annoncé en juillet dernier pour acquérir neuf fermes regroupant 90 MW en Ontario, la Société effectue présentement les études de vent et les démarches d'obtention de permis afin de possiblement mettre en service 30 MW au quatrième trimestre de 2008. De plus, la Société et ses partenaires ont annoncé en septembre dernier le dépôt de trois soumissions pour des projets éoliens au Québec totalisant une capacité de 375,2 MW dans le cadre de l'appel d'offre d'Hydro-Québec de 2 000 MW d'énergie éolienne. (Pour plus de détails sur les projets du secteur éolien, voir rubrique *Perspectives*.)

## Centrales hydroélectriques

### ANALYSE DES PRINCIPAUX ÉCARTS :

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
<b>30 septembre 2006</b>	1,8	0,8	8,1	5,5
Volume	(0,9)	(0,9)	(1,9)	(1,9)
Prix	0,1	0,1	0,5	0,5
Primes de puissance	-	-	0,3	0,3
Conversion des filiales autonomes	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Autres	-	(0,2)	(0,1)	(0,3)
<b>30 septembre 2007</b>	0,7	(0,5)	6,6	3,8

Pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2007, les centrales hydroélectriques ont réalisé des produits de 0,7 M\$ comparativement à 1,8 M\$ à la même période en 2006. Outre l'impact défavorable de 0,3 M\$ de la fluctuation du dollar canadien par rapport à la devise américaine, la baisse des produits de ce secteur est essentiellement attribuable à une diminution importante du volume de production des centrales qui s'est chiffré à 8 705 MWh au troisième trimestre de 2007, par rapport à 22 863 MWh au même trimestre l'an dernier. D'une part, alors que les débits d'eau avaient été de 43,5 % supérieurs aux moyennes historiques au troisième trimestre de 2006, ils ont été de 45,3 % inférieurs aux moyennes historiques au même trimestre en 2007. D'autre part, la centrale d'East Angus, au Québec, a été arrêtée pendant cinq semaines pour réparer certains équipements. Ces mêmes facteurs, jumelés aux frais d'entretien ainsi qu'à la radiation d'immobilisations occasionnée par le bris à la centrale d'East Angus, sont responsables de la baisse de 1,3 M\$ de la rentabilité du secteur hydroélectrique. Ce dernier a ainsi affiché une perte de 0,5 M\$ comparativement à un BAIIA positif de 0,8 M\$ au même trimestre en 2006.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, les produits du secteur hydroélectrique ont reculé de 18,5 % pour s'établir à 6,6 M\$ comparativement à 8,1 M\$ l'année précédente, dû en majeure partie au déclin de 25,6 % du volume de production, qui est passé de 100 653 MWh en 2006 à 74 875 MW en 2007. Les débits d'eau, pour l'ensemble de la période ont été inférieurs de 10,8 % aux moyennes historiques, alors qu'ils avaient été supérieurs de 19,9 % aux moyennes historiques l'année précédente. Combinée à l'incidence négative de la fluctuation des devises et à certains autres éléments de moindre importance, la baisse de production a provoqué un manque à gagner de 2,3 M\$ au niveau des produits. Ce manque à gagner a cependant été compensé par les revenus additionnels de 0,8 M\$ attribuables à la hausse des prix de vente et aux primes de puissance perçues sur le *Forward Capacity Market* du NYISO (« New York Independent System Operator ») au cours de la première moitié de l'année. Compte tenu de la baisse de production, de l'incidence défavorable de la fluctuation des devises, de l'augmentation de certains frais et de la radiation d'immobilisations, le BAIIA cumulé du secteur hydroélectrique a diminué de 30,9 %, passant de 5,5 M\$ en 2006 à 3,8 M\$ en 2007.

## Centrales à base de résidus de bois

### ANALYSE DES PRINCIPAUX ÉCARTS :

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
<b>30 septembre 2006</b>	18,0	2,9	51,2	4,4
Volume	2,6	0,7	10,5	1,6
Mise en service	-	(0,3)	1,9	(0,6)
Prix	2,7	2,7	6,2	6,2
RECs	3,0	3,0	10,7	10,7
Primes de puissance	0,6	0,6	2,4	2,4
Conversion des filiales autonomes	(1,2)	(0,2)	(1,1)	-
Crédits d'impôt	-	(0,4)	-	(0,3)
Coût des matières premières	-	(2,0)	-	(2,8)
Entretien des centrales	-	(0,1)	-	0,9
Autres	-	-	0,1	(1,8)
<b>30 septembre 2007</b>	<b>25,7</b>	<b>6,9</b>	<b>81,9</b>	<b>20,7</b>

Pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2007, les produits de ce secteur se sont élevés à 25,7 M\$, par rapport à 18,0 M\$ à la même période en 2006, en hausse de 7,7 M\$ ou de 42,8 %. Cependant, la montée du dollar canadien par rapport au dollar américain a eu une incidence négative de 1,2 M\$ sur les produits, sans quoi ceux-ci auraient augmenté de près de 50 %. Cette performance est attribuable aux principaux facteurs suivants :

- ce secteur a perçu des revenus de 3,8 M\$ provenant de la vente de RECs, soit 3,0 M\$ de plus que l'année précédente. La centrale de Stratton a généré la majeure partie de ces revenus, tirant profit de la vigueur de la demande et du raffermissement des prix de vente dans le marché de RECs du Connecticut. Au cours du troisième trimestre, elle a signé de nouveaux contrats de vente à terme pour sa production de RECs allant jusqu'à l'année 2012. Ainsi, au 30 septembre 2007, elle détenait des engagements fermes de vente de près de 45 M\$ (45 M\$US) pour des livraisons de RECs à être effectuées entre le 1<sup>er</sup> octobre 2007 et le 31 décembre 2012. La centrale de Chateaugay, qui est qualifiée au programme des RECs de l'État de New York, a quant à elle enregistré des ventes de RECs de 0,6 M\$ au troisième trimestre de 2007, alors qu'elle n'avait perçu aucun revenu de ce marché à la même période en 2006;
- l'augmentation de 18 % du prix de vente moyen (en \$US) des centrales aux résidus de bois a engendré des revenus supplémentaires de 2,7 M\$, grâce à l'augmentation des prix contractuels des centrales de Fort Fairfield et d'Ashland et à la hausse des prix sur le marché libre, qui fut de l'ordre de 7 % entre le troisième trimestre de 2006 et la même période en 2007. Depuis le début de l'année, les prix affichent une hausse de 8 % sur la même période en 2006. La courbe future des prix semble indiquer que ceux-ci se maintiendront au cours de la prochaine année;
- le volume de production des cinq centrales opérantes a augmenté de 14,0 % pour se chiffrer à 318 323 MWh, comparativement à 279 311 MWh en 2006, ce qui s'est traduit par des revenus additionnels de 2,6 M\$. Cette croissance est en partie attribuable à une meilleure disponibilité des centrales grâce aux investissements effectués l'année précédente, et en partie du fait que les centrales, en particulier celle de Stratton, avaient volontairement ralenti leur

production en 2006 en raison des conditions de marché moins propices à la rentabilité que cette année. De plus, la centrale de Fort Fairfield avait été arrêtée pendant 38 jours au troisième trimestre de 2006 en raison d'un bris causé par la foudre. Par ailleurs, la centrale de Livermore Falls a procédé à ses travaux d'entretien périodiques au mois de septembre cette année, plutôt qu'en octobre l'année dernière, ce qui a entraîné l'arrêt de sa production pendant 11 jours au troisième trimestre 2007. Notons que la centrale de Sherman est demeurée inopérante au troisième trimestre et fait toujours l'objet d'analyses stratégiques afin de déterminer s'il sera possible de la redémarrer. Pour l'instant, les conditions de marché ne s'y prêtent pas;

- finalement, le secteur a enregistré des revenus de 0,6 M\$ en primes de puissance provenant du *Forward Capacity Market*. Ce nouveau marché offre une redevance récurrente aux producteurs d'énergie, notamment aux centrales à base de résidus de bois, qui s'engagent à maintenir leur puissance en place.

Le secteur des résidus de bois a plus que doublé son BAIIA trimestriel qui est passé de 2,9 M\$ en 2006 à 6,9 M\$ cette année. Cette amélioration importante s'explique principalement par la vente de RECs et l'augmentation des prix de vente qui, ensemble, ont eu une incidence positive directe de 5,7 M\$ sur le BAIIA. La rentabilité du secteur a aussi bénéficié de l'augmentation de la production (avantage de 0,7 M\$) et des primes de puissance (avantage de 0,6 M\$). Par contre, le secteur a subi une hausse de 2,0 M\$ du coût de ses matières premières, en raison la rareté de cette ressource et des coûts de transport plus élevés occasionnés par l'augmentation des prix du pétrole et de ses produits dérivés. De plus, Boralex utilise des résidus de meilleure qualité, donc plus dispendieux, en vertu de sa stratégie d'optimisation de la production de ses centrales et pour s'assurer de continuer à respecter la réglementation plus sévère régissant la production de RECs. Cependant, l'utilisation de ressources de plus haute qualité lui a permis d'améliorer de 8 % le taux de combustion moyen des centrales aux résidus de bois par rapport au même trimestre en 2006, ce qui a en partie compensé financièrement pour la hausse des prix des résidus de bois. La direction est d'avis que le coût de ces derniers continuera de subir des pressions à la hausse à court et moyen terme en raison de la rareté de la ressource et des frais de transport élevés. Parmi les autres facteurs ayant influé de façon défavorable sur le BAIIA, mentionnons la diminution prévue de 0,4 M\$ des crédits d'impôts, les frais de maintenance de la centrale inopérante de Sherman et une hausse des frais d'entretien due au devancement des travaux d'entretien périodiques de la centrale de Livermore Falls. Il est à souligner que la diminution du montant des crédits d'impôts est reliée au programme de monétisation qui impose un escompte sur la valeur nominale du crédit, mais qui en revanche permet à Boralex de recevoir immédiatement les liquidités.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, les produits des centrales alimentées en résidus de bois ont totalisé 81,9 M\$, en hausse de 60,0 % sur les produits de 51,2 M\$ à la même période en 2006, et ce malgré une incidence défavorable de 1,1 M\$ attribuable à la fluctuation des devises. En premier lieu, l'augmentation du volume de production de ce secteur a généré des revenus supplémentaires de 12,4 M\$. Les six centrales (incluant celle de Sherman qui a été en opération pendant deux mois au premier trimestre) ont produit un total de 915 206 MWh au cours des neuf premiers mois de 2007, comparativement à 738 106 MWh en 2006, soit une hausse de 24,0 %. En deuxième lieu, plus de 14 M\$

en ventes de RECs ont été enregistrés par rapport à 3,3 M\$ l'année précédente, générant des produits supplémentaires de 10,7 M\$. La centrale de Stratton a vendu pour 12,4 M\$ de RECs depuis le début de l'exercice, représentant le solde de sa production de 2006 et la majeure partie de sa production de 2007, en plus de signer des contrats à terme allant du 1<sup>er</sup> octobre 2007 au 31 décembre 2012. La centrale de Chateaugay a pour sa part vendu pour 1,6 M\$ de RECs. Enfin, l'augmentation du prix de vente de l'électricité et les primes de puissance du *Forward Capacity Market* sur le réseau du NEPOOL ont généré des produits additionnels de 6,2 M\$ et 2,4 M\$ respectivement.

Au plan de la rentabilité, le BAIIA du secteur a presque quintuplé pour s'établir à 20,7 M\$ en 2007 comparativement à 4,4 M\$ en 2006. La vente de RECs, la hausse des prix de vente, les primes de puissance et l'augmentation du volume de production ont ensemble engendré une augmentation de 20,9 M\$ du BAIIA. De plus, le secteur a bénéficié d'une diminution de 0,9 M\$ de ses frais d'entretien pour l'ensemble de la période. Ces facteurs combinés ont largement compensé pour l'augmentation nette de 2,8 M\$ des coûts des matières premières depuis le début de l'exercice, ainsi que pour la diminution des crédits d'impôts, les frais de maintenance de la centrale de Sherman et la hausse de certaines autres dépenses, incluant les frais encourus afin de tester les réductions éventuelles des émissions atmosphériques polluantes pour potentiellement qualifier certaines centrales à la vente de RECs. Ajoutons que l'augmentation du coût des matières premières a été contenue par une amélioration de 10 % du taux moyen de combustion des centrales, ce facteur ayant à lui seul engendré une économie de plus de 5 M\$.

## Centrale de cogénération au gaz naturel

### ANALYSE DES PRINCIPAUX ÉCARTS :

(en M\$)	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA	PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	BAIIA
<b>30 septembre 2006</b>	2,2	0,2	9,8	4,1
Volume	-	-	0,2	-
Prix	(0,2)	(0,2)	(0,8)	(0,8)
Quotas CO <sub>2</sub>	-	(0,1)	-	(2,9)
Conversion des filiales autonomes	(0,1)	-	0,5	0,1
Coût du gaz	-	-	-	0,4
Autres	-	(0,1)	0,1	0,7
<b>30 septembre 2007</b>	1,9	(0,2)	9,8	1,6

Pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2007, les produits de la vente d'énergie de la centrale au gaz naturel de Blendecques (France) se sont chiffrés à 1,9 M\$, en baisse de 13,6 % sur les produits de 2,2 M\$ de la même période en 2006. Cette baisse s'explique en majeure partie par la diminution du prix de la vapeur et par le fait que la centrale n'a pas vendu de droits d'émissions excédentaires de CO<sub>2</sub> alors que cette activité avait généré 0,1 M\$ au troisième trimestre de 2006. Notons que la centrale n'a pas produit d'électricité au cours du troisième trimestre, ni pendant le trimestre correspondant de 2006. Le coût du gaz naturel demeurant à un niveau élevé, les équipements de cogénération de l'usine ont été, encore une fois cette année, arrêtés durant la période d'avril à octobre 2007. Le client a continué à être fourni en vapeur grâce à la chaudière auxiliaire. Il est prévu que la centrale de Blendecques remettra en opération ses équipements de cogénération entre novembre 2007 et avril 2008, alors qu'ils seront arrêtés à nouveau

à moins que les coûts du gaz naturel baissent significativement et que la rentabilité marginale de l'exploitation devienne positive.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, les produits de la vente d'énergie de la centrale au gaz naturel se sont chiffrés à 9,8 M\$, soit le même montant qu'en 2006. L'incidence favorable de la fluctuation des devises et une légère augmentation des produits due à un volume plus élevé de ventes de vapeur ont compensé pour la diminution du prix de vente de la vapeur, lequel est indexé partiellement en fonction du prix du gaz naturel en France. Le BAIIA de cette centrale a toutefois diminué de 2,5 M\$ pour s'établir à 1,6 M\$ pour les neuf premiers mois de 2007 par rapport à 4,1 M\$ en 2006, en raison principalement de la vente par la centrale de 3,1 M\$ de droits d'émission de CO<sub>2</sub> excédentaires en 2006, ce qui incluait la vente anticipée des quotas de 2007, et donc elle n'avait aucun quota à vendre en 2007. De plus, la baisse du prix de vente de la vapeur a eu un effet négatif de 0,8 M\$ sur le BAIIA.

## Principaux flux de trésorerie pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2007

### ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

Au cours du troisième trimestre de 2007, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de Boralex, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement se sont chiffrés à 8,8 M\$ par rapport à 3,3 M\$ au même trimestre en 2006. Cette augmentation s'explique notamment par l'amélioration de la rentabilité des centrales aux résidus de bois et l'encaissement des produits relatifs au programme de monétisation des crédits d'impôt pour énergie renouvelable mis en place en décembre 2006. Après la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement, les activités d'exploitation ont produit des flux de trésorerie nets de 6,0 M\$ au troisième trimestre de 2007, comparativement à une utilisation de fonds de 1,3 M\$ en 2006.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de Boralex, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement ont totalisé 35,5 M\$ par rapport à 16,6 M\$ à la même période en 2006, grâce principalement à l'amélioration de la rentabilité des centrales alimentées en résidus de bois et des sites éoliens, ainsi qu'aux encaissements liés au programme de monétisation. Après la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement, les activités d'exploitation ont produit des flux de trésorerie nets de 29,0 M\$ en 2007, comparativement à 8,2 M\$ en 2006.

L'amélioration des flux de trésorerie liés à l'exploitation de Boralex lui donne une plus grande marge de manœuvre en ce qui concerne la poursuite de ses projets d'expansion.

### ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Au troisième trimestre de 2007, Boralex a investi 4,1 M\$ en immobilisations corporelles (par rapport à 1,8 M\$ l'exercice précédent) afin principalement de terminer l'aménagement et la mise en service du site éolien de La Citadelle en France et d'acquérir certains équipements additionnels dans le secteur des résidus de bois. De plus, au début de juillet, la Société a acquis des options sur neuf sites éoliens de 10 MW chacun en Ontario. Certaines étapes restent à compléter avant que la Société puisse démarrer la construction de ces sites, cependant elle est confiante qu'elle pourra procéder à la mise en service de 30 MW à la fin de 2008 et de 60 MW vers la fin de 2009. Somme toute, Boralex a investi 2,1 M\$ pour l'acquisition d'autres actifs, incluant l'acqui-

tion de ces options, certains déboursés à l'achat de broyeurs, et les frais engagés dans le cadre du projet éolien de la Seigneurie de Beauré.

Depuis le début de l'exercice 2007, Boralex a investi 16,3 M\$ en nouvelles immobilisations, par rapport à 17,7 M\$ à l'exercice précédent. La majeure partie des investissements des périodes comparatives a été consacrée au développement éolien en France, plus précisément à l'acquisition d'immobilisations pour le site de La Citadelle. Par ailleurs, grâce au refinancement effectué en France (décrit plus loin dans le rapport de gestion), la Société a pu libérer 6,2 M\$ sur les sommes affectées aux réserves requises dans le cadre des financements des sites du Massif Central. Finalement, Boralex a effectué des investissements nets d'environ 2,5 M\$ dans son programme d'achat de broyeurs pour le secteur des résidus de bois et, tel que discuté précédemment, elle a acquis des options sur des sites éoliens en Ontario.

#### ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Aucune activité notoire n'a eu lieu au chapitre du financement au cours du troisième trimestre, en dehors du remboursement de 1,4 M\$ de dettes à long terme. Cependant, deux faits importants ont marqué la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, plus précisément le deuxième trimestre de l'exercice 2007 :

- le 7 juin 2007, la Société a clos le placement public de 7 333 334 actions de catégorie A pour un produit brut de 110,0 M\$, incluant l'exercice de l'option d'attribution excédentaire par les preneurs fermes. Au total, ce placement a généré un produit net de 105,3 M\$, lequel a été utilisé pour réduire temporairement, d'un montant de 52,7 M\$ les sommes empruntées sur le crédit rotatif de Boralex. Le solde du produit a été investi temporairement dans des placements garantis par une banque canadienne et offrant une grande liquidité. Cet apport de capital a renforcé significativement le bilan de Boralex, ce qui lui permet d'envisager des projets d'expansion qui pourraient faire hausser sa puissance installée totale entre 500 à 700 MW d'ici les cinq prochaines années. Parmi eux, la Société a signé, au cours du troisième trimestre, un protocole d'entente avec un développeur privé de projets d'énergie renouvelable basé en Ontario (Canada), afin d'acquiescer les droits sur un portefeuille de sites éoliens de 90 MW. En septembre 2007, elle a également annoncé conjointement avec ses partenaires, le dépôt de trois soumissions pour des projets éoliens totalisant une capacité de 375,2 MW dans le cadre de l'appel d'offre d'Hydro-Québec de 2 000 MW d'énergie éolienne. (Pour plus de détails sur ces deux projets de développement, voir la rubrique *Perspectives*); et
- le 25 juin 2007, Boralex a complété le refinancement de certaines ententes de crédit françaises au moyen d'un nouveau financement cadre de 265 M€ (environ 380 M\$), qui servira au développement de ses projets éoliens en France jusqu'en 2010. Tout comme l'ancien financement, le nouveau financement cadre, d'une taille et d'une durée plus importantes, est assuré par BNP Paribas S.A. à titre d'arrangeur, de banque initiale et d'agent. Outre le remboursement des financements existants pour les sites d'Ally, Cham de Cham Longe, Plouguin et La Citadelle, au montant total d'environ 130 M\$ en date de la transaction, ce financement cadre procure à Boralex une flexibilité accrue quant à la disponibilité des fonds en France et lui permet de bénéficier de conditions financières plus avantageuses, tenant compte de l'expérience accumulée par ses fermes éoliennes. De plus, la consolidation des sites d'Ally, Cham de Cham Longe,

Plouguin et La Citadelle, grâce à une diversification accrue du portefeuille de projets, a permis de réduire les réserves requises pour le service de la dette et par le fait même, la taille du crédit-relais qui avait été émis lors de la construction des sites d'Ally et Cham de Cham Longe. Les fonds ainsi dégagés ont pu être utilisés au remboursement partiel du crédit-relais qui avait été émis lors de la construction des sites d'Ally et Cham de Cham Longe. D'autre part, puisque ce crédit-relais était supporté par une lettre de crédit tirée sur la facilité de crédit canadienne, la Société a par le fait même augmenté sa capacité d'emprunt d'environ 14 M\$. Les coûts liés à l'ensemble de ces transactions ont été d'environ 2 M\$ (1,4 M€).

En résumé, l'ensemble des flux de trésorerie des neuf premiers mois de 2007, déduction faite de l'effet de l'écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, a augmenté ces derniers de 68,0 M\$ pour les porter de 13,9 M\$ au 31 décembre 2006, à 81,9 M\$ au 30 septembre 2007.

#### Situation financière au 30 septembre 2007

##### COMMENTAIRES GÉNÉRAUX

Tel qu'il est décrit à la note 2 des notes afférentes aux états financiers intermédiaires accompagnant ce rapport de gestion, le bilan en date du 31 décembre 2006 a été redressé pour refléter un changement de méthode d'amortissement pour la centrale alimentée au gaz naturel ainsi que deux sites éoliens français.

L'évolution de la situation financière de Boralex entre le 31 décembre 2006 et le 30 septembre 2007 reflète principalement l'émission d'actions de juin 2007, dont le produit net a servi temporairement à réduire la dette à long terme et à augmenter la trésorerie, dans l'attente du financement de projets d'expansion futurs. La construction du site éolien de La Citadelle a aussi augmenté les actifs et les passifs de la Société.

##### ACTIF

En date du 30 septembre 2007, l'actif total se chiffrait à 501,6 M\$ comparativement à 476,0 M\$ au 31 décembre 2006. Cette augmentation de 25,6 M\$ est principalement attribuable à l'augmentation de 68,0 M\$ de la trésorerie et équivalents de trésorerie grâce à l'injection d'une partie des fonds levés lors de l'émission d'actions du 7 juin 2007, nette d'une diminution de 24,0 M\$ de la valeur des immobilisations en raison de l'amortissement, de l'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain, ainsi que de certains autres éléments.

##### FONDS DE ROULEMENT

Au 30 septembre 2007, le fonds de roulement de Boralex affichait un surplus de 69,6 M\$, comparativement à un déficit de 14,6 M\$ au 31 décembre 2006. Outre le produit de l'émission d'actions, l'amélioration du fonds de roulement par rapport à décembre 2006 provient en partie de la diminution du crédit-relais résultant du refinancement de l'entente cadre pour le secteur éolien en France, décrit à la rubrique précédente.

##### DETTE TOTALE ET AVOIR DES ACTIONNAIRES

En date du 30 septembre 2007, la dette totale de la Société se chiffrait à 173,7 M\$, en baisse de 60,6 M\$, soit de 25,9 % sur la dette totale de 234,3 M\$ au 31 décembre 2006. En déduisant la trésorerie et équivalents de trésorerie, l'endettement total net a été réduit de 128,6 M\$, soit de 58,3 %, passant de 220,4 M\$ au 31 décembre 2006 à 91,8 M\$ au 30 septembre 2007, grâce principalement à l'émission d'actions,

au refinancement français, à l'amélioration des flux de trésorerie liés à l'exploitation, et aux remboursements réguliers de ses dettes. D'autre part, l'émission d'actions et le bénéfice net de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, nets du cumul des autres éléments du résultat étendu, ont accru les capitaux propres de 97,4 M\$ ou de 53,5 % entre le 31 décembre 2006 et le 30 septembre 2007, soit de 182,0 M\$ à 279,4 M\$ au terme du troisième trimestre. Ainsi, le coefficient d'endettement total net par rapport au capital investi (somme de l'endettement total net et des capitaux propres) est passé de 54,8 % au 31 décembre 2006, à 24,7 % au 30 septembre 2007. De plus, compte tenu du cours boursier du titre de Boralex, qui était de 16,50 \$ au 30 septembre 2007, le ratio de la dette totale sur la capitalisation boursière se situait à 28,1 % à cette date, par rapport à 75,0 % au 31 décembre 2006 alors que la valeur de l'action était de 10,40 \$.

Maintenant que les derniers tirages pour le projet de La Citadelle ont été effectués, la Société dispose d'un solde inutilisé d'environ 165 M€ sur son nouveau financement cadre de 265 M€, ce qui lui donne une marge de manœuvre considérable pour mettre en œuvre de nouveaux projets éoliens d'ici 2010.

En ce qui concerne le financement américain venu à échéance le 31 juillet 2007 et dont le solde était de 4,1 M\$ (3,9 M\$US) en date du 30 juin 2007, la Société a renouvelé l'entente de crédit pour une période de trois ans sous des conditions similaires.

Il est à noter qu'à la suite de l'adoption des recommandations du chapitre 3855 du manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA »), la Société a reclassé ses frais de financement reportés à l'encontre de sa dette à long terme, pour un montant de 4,8 M\$.

## Perspectives

La direction de Boralex est d'avis que le quatrième trimestre de 2007 et les trimestres suivants devraient donner lieu à une bonne performance pour la Société qui continuera de bénéficier des principaux facteurs positifs qui l'ont favorisée depuis le début de l'exercice de 2007, en particulier dans le secteur des résidus de bois, soit :

- la vigueur du marché des RECs dans l'État du Connecticut ;
- la tendance à la hausse des prix de l'électricité qui se poursuit sur le marché libre américain ;
- les retombées des investissements effectués au cours des deux derniers exercices dans l'expansion du secteur éolien et dans l'amélioration continue de l'efficacité des centrales alimentées en résidus de bois ; et
- l'accès à de nouvelles sources de revenus et de profits telles que le *Forward Capacity Market*.

Au 30 septembre 2007, la centrale de Stratton détenait des engagements fermes de vente de près de 45 M\$ (45 M\$US) pour des livraisons de RECs à être effectuées entre octobre 2007 et décembre 2012. De plus, l'État du Connecticut a décrété récemment la prolongation du programme des RECs pour une période additionnelle de dix ans, soit jusqu'en 2020. Qui plus est, la proportion minimale d'énergie verte exigée par l'État du Connecticut de la part des distributeurs passera à 7 % en 2010, par rapport à 1,5 % au début du programme en 2005, et à 20 % en 2020. Ceci tend à confirmer la solidité de la tendance à la hausse de ce marché dans une perspective à moyen et long terme.

Par contre, le coût par tonne élevé des résidus de bois continuera d'affecter ce secteur. Ce coût a subi d'importantes hausses depuis les dernières années, notamment en raison de l'augmentation du coût du transport résultant de l'augmentation du prix du pétrole, de l'augmentation des procédés de valorisation des résidus de bois, ce qui augmente la compétition, et d'un changement de composition de la matière première favorisant l'utilisation accrue de résidus forestiers vierges. Boralex a mis en place depuis 2004, et continue de mettre en place des solutions qui visent à maintenir ce coût, incluant des stratégies d'approvisionnement en résidus de bois visant à stabiliser son approvisionnement et à optimiser l'efficacité de ses centrales, comme par exemple les investissements dans les broyeurs qui sont loués à des opérateurs indépendants. Il est à noter que la turbine de la centrale de Stratton sera reconditionnée durant l'arrêt d'automne, qui durera de 25 à 30 jours. En revanche, cet entretien permettra d'augmenter la production d'électricité d'environ 5 %. Boralex poursuivra ses efforts d'optimisation dans le but d'améliorer la rentabilité de ce secteur.

Dans le secteur éolien, la septième ferme d'une puissance installée de 14 MW mise en service en France au cours du troisième trimestre apportera une contribution croissante au cours des prochains trimestres à mesure que les équipements seront rodés. De plus, au premier trimestre de l'exercice 2008, la puissance installée de la ferme d'Avignonet-Lauragais sera accrue de 4,6 MW.

Tout en poursuivant ses efforts de développement en France, Boralex œuvre également à établir sa présence dans le marché éolien du Canada. Le 9 juillet 2007, la Société a annoncé la signature d'un protocole d'entente avec un développeur privé de projets d'énergie renouvelable basé en Ontario (Canada), afin d'acquiescer les droits sur un portefeuille de sites de 90 MW, et ainsi procéder à la construction de neuf fermes éoliennes d'une capacité de 10 MW chacune dans la région de Windsor, près du lac Érié, dans le sud de l'Ontario. Chaque ferme détient un contrat de vente d'électricité d'une durée de 20 ans avec Ontario Power Authority, qui achètera la totalité de leur production en vertu du programme *Renewable Energy Standard Offer Program*. Ceci permettra à Boralex d'obtenir un tarif de 110 \$/MWh (en dollars de 2007) pour sa production d'énergie éolienne. L'acquisition de chacun de ces projets et le début des travaux de construction sont sujets à la réalisation de certaines conditions suspensives. La Société aura complété en novembre 2007 une année d'études de vent sur les sites et poursuit les démarches d'obtention de permis afin de possiblement mettre en service trois sites vers la fin de 2008. Les turbines nécessaires à la réalisation de ces trois projets ont déjà été commandées chez Enercon qui en a garanti la livraison en 2008. Boralex poursuit actuellement la négociation auprès du même fournisseur afin de commander les 30 autres turbines nécessaires à la réalisation des six autres sites. Une fois l'ensemble des projets réalisés, ils auront pour effet de pratiquement doubler la puissance totale de la Société dans le secteur éolien. Ces projets s'inscrivent ainsi parfaitement dans la stratégie de diversification sectorielle et géographique de Boralex.

De plus, au Québec, la Société et ses partenaires Gaz Métro et le Séminaire de Québec ont annoncé, le 19 septembre 2007, le dépôt de trois soumissions pour des projets éoliens totalisant une capacité de 375,2 MW dans le cadre de l'appel d'offre d'Hydro-Québec de 2 000 MW d'énergie éolienne. La puissance installée projetée des trois parcs éoliens, tous situés sur les terres de la Seigneurie de Beupré, propriété du Séminaire de Québec, est de 103,3 MW, 132,6 MW et 139,3 MW respectivement. Le site de la Seigneurie de Beupré offre des avantages considérables dont son potentiel éolien important et sa proximité avec les lignes d'interconnexion de Hydro-Québec

TransÉnergie. En outre, ce site étant éloigné de toute zone urbaine et résidentielle, les impacts visuels, sonores et environnementaux des projets proposés par le consortium sont quasi-inexistants. Le consortium s'est associé avec le manufacturier d'éoliennes Enercon, dont le savoir-faire est reconnu mondialement, et qui projette d'implanter une usine de composantes éoliennes à Matane (Québec).

Les centrales hydroélectriques ont connu des conditions hydrologiques beaucoup moins favorables depuis le début de 2007 qu'elles l'avaient été en 2006, et passablement inférieures aux moyennes historiques. Comme les débits d'eau sont demeurés sous la normale en octobre, la direction ne s'attend pas à une amélioration marquée des résultats des centrales hydroélectriques au quatrième trimestre. Cette situation affecte également la part de Boralex dans les résultats du Fonds. Notons cependant que le secteur hydroélectrique de Boralex représente environ 6 % seulement de ses produits d'énergie (excluant les résultats du Fonds).

Les équipements de cogénération de la centrale de Blendecques ont été redémarrés en novembre 2007 pour la période hivernale. Cependant, le coût du gaz naturel demeurant à un niveau élevé, la direction prévoit pour l'instant que les équipements de cogénération de l'usine seront, encore une fois l'an prochain, arrêtés durant la période d'avril à octobre et que le client industriel de la centrale continuera alors d'être fourni en vapeur grâce à la chaudière auxiliaire, à moins que les coûts du gaz naturel baissent significativement et que la rentabilité marginale de l'exploitation devienne suffisamment importante pour justifier les coûts.

La Société étudie actuellement certains projets de développement dans de nouveaux secteurs d'énergie renouvelables. Entre autres, elle envisage de se lancer dans la production d'électricité à base d'énergie solaire dans des régions qui offrent des contrats à long terme à prix déterminés. Plusieurs projets sont à l'étude, majoritairement du côté de l'Europe. Les procédés de gazéification et de méthanisation font aussi partie des nouvelles technologies qui intéressent Boralex.

En ce qui concerne le processus de vente du Fonds, le comité indépendant des fiduciaires a annoncé la fin de ce processus en septembre 2007. Cette décision a été prise en raison des conditions défavorables du marché du crédit qui ont suivi la débâcle des prêts hypothécaires à risque du marché américain (Subprime loans). En effet, l'augmentation des coûts du crédit et la faible liquidité des marchés avaient entraîné une dégradation des offres pour l'acquisition du Fonds.

En résumé, grâce au raffermissement du marché des RECS, à l'amélioration de la performance du secteur des résidus de bois et à l'expansion du secteur éolien, la direction anticipe une croissance de ses produits, de ses profits et de sa marge brute d'autofinancement au cours des trimestres à venir, ce qui devrait lui permettre de pourvoir à ses besoins de fonds réguliers. De plus, sa récente émission d'actions et son nouveau financement cadre en France ont passablement renforcé sa situation financière afin de lui permettre de poursuivre ses projets d'expansion actuels et futurs. Boralex n'entrevoit pas, à court terme, de verser des dividendes sur les actions de catégorie A, sa politique étant plutôt de réserver ses liquidités à la poursuite de ses projets de croissance. À plus long terme, les perspectives de Boralex sont également favorables, compte tenu de la qualité et de la répartition bien diversifiée de ses actifs et de son expertise dans la production d'énergie verte et renouvelable, laquelle s'inscrit dans un courant mondial croissant, d'autant plus que la flambée des prix des combustibles fossiles et les pressions environnementales rendent de plus en plus attrayantes éco-

nomiquement et socialement les méthodes alternatives de production d'énergie. De façon générale, Boralex continuera d'exploiter à bon escient les opportunités qui se présentent dans ses champs d'expertise, tout en demeurant à l'affût des nouvelles technologies et en accordant une attention primordiale à la gestion responsable de ses coûts d'exploitation et de ses risques d'affaires. Les secteurs visés sont majoritairement l'éolien et l'hydroélectricité, mais Boralex continue d'explorer différentes opportunités dans les énergies renouvelables.

### Renseignements sur le capital-actions de la Société

Au 30 septembre 2007, le capital-actions de Boralex consistait en 37 454 625 actions de catégorie A émises et en circulation comparativement à 30 049 586 au 31 décembre 2006, en raison de l'émission d'un total de 7 333 334 nouvelles actions au cours du deuxième trimestre. Un nombre de 71 705 options d'achat d'actions ont été exercées depuis le début de l'exercice 2007. En date du 6 novembre 2007, le nombre d'actions en circulation est de 37 454 625, et le nombre d'options d'achat d'actions est de 1 256 146, dont 680 131 peuvent être levées.

### Instruments financiers

Depuis le 31 décembre 2006, il n'y a pas eu de changement important dans la stratégie de gestion des risques de la Société.

#### RISQUE DE MARCHÉ

Au 30 septembre 2007, Boralex détenait six swaps financiers de vente d'électricité couvrant des périodes de un à 18 mois, pour des livraisons totales de 227 064 MWh. La juste valeur de ces contrats est un montant favorable de 790 000 \$ (793 000 \$US).

#### RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

Au 30 septembre 2007, 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 120 548 000 \$ (85 097 000 €). La juste valeur de ces instruments est d'un montant favorable de 4 547 000 \$ (3 210 000 €).

En raison du refinancement qui a été conclu le 25 juin 2007, la Société a dû cesser la relation de couverture qui avait été établie pour certains swaps de taux d'intérêts qui étaient éligibles à une exemption de test d'efficacité en raison de leurs conditions essentielles identiques à l'élément couvert. Le 17 juillet 2007, ces swaps ont été redésignés en couverture des dettes étant donné que les tests d'efficacité réalisés ont démontré qu'ils étaient hautement efficaces. La juste valeur favorable de ces instruments lors de leur redésignation était de 6 243 000 \$ (4 346 000 €).

#### 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 n'a pas l'habitude de rapatrier au Canada les profits de ces filiales. Par contre, dans le cadre du projet éolien en Ontario, le fournisseur des turbines est allemand, ce qui implique que ces achats seront réglés en euros, alors que l'exploitation de ces sites générera des flux de trésorerie en dollars canadiens. Afin de protéger le rendement attendu de ce projet, la Société a conclu des options de type Tunnel qui lui permettent de fixer un plafond et un plancher au taux de change sur ces achats. Grâce à ces options, le taux de change devrait se situer entre 1,41 et 1,37 dollar canadien par euro acheté. Ces options ont été conclues pour couvrir l'achat de 15 turbines à livrer en 2008 et la Société entend utiliser une stratégie similaire lorsqu'elle conclura prochainement l'achat de 30 turbines additionnel-



les pour livraison en 2009. La juste valeur favorable de ces options au 30 septembre 2007 est négligeable.

### Opérations entre apparentés

En plus de détenir 23 % des parts de fiducie du Fonds, la Société, par le biais d'une de ses filiales à part entière, est liée à ce dernier en vertu d'ententes de gestion et d'administration à long terme. Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, ces ententes ont généré 3,3 % de tous les revenus de Boralex (4,1 % en 2006), tandis que sa part des résultats du Fonds a représenté 4,3 % (7,8 % en 2006). Finalement, Boralex a reçu des distributions du Fonds d'un montant de 9,3 M\$ au cours des neuf premiers mois de 2007 (9,3 M\$ en 2006).

Une centrale de Boralex, située en France, vend de la vapeur à une filiale détenue à 100 % par Cascades inc., une société ayant une influence notable sur Boralex, dont elle détient 34 % du capital-actions. Pour les neuf premiers mois de 2007, les produits provenant de Cascades se sont élevés à 6,3 M\$ (6,4 M\$ en 2006).

La Société a également une entente de gestion avec une centrale contrôlée par un de ses administrateurs et dirigeants. Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,3 M\$ (0,3 M\$ en 2006).

### Modification de convention comptable et nouvelles conventions comptables adoptées en 2007

#### AMORTISSEMENT

Au cours du premier trimestre de 2007, la Société a modifié sa méthode d'amortissement pour sa centrale alimentée au gaz naturel et deux de ses sites éoliens. En effet, ces sites qui constituaient les premiers investissements de la Société dans ces secteurs en France, étaient amortis sur la base de la durée de leur contrat de vente d'électricité. À la suite d'une analyse technique des équipements, il en est ressorti qu'une méthode basée sur la durée de vie des différentes composantes reflète mieux la consommation des avantages futurs liés à ces actifs. Les immobilisations de ces unités d'exploitation ont donc été séparées par grandes composantes et elles sont amorties linéairement sur la base de leur espérance de vie spécifique. La durée de vie de ces composantes varie entre 5 et 20 ans. Ce changement de convention comptable a été appliqué rétroactivement avec redressement des exercices antérieurs.

L'effet de cette modification sur les états financiers présentés antérieurement est comme suit :

	AU 31 DÉCEMBRE 2006		
	(PRÉSENTÉ)		
(en milliers de dollars)	ANTÉRIEUREMENT	AMORTISSEMENT	(REDRESSÉ)
<b>Bilan</b>			
Immobilisations corporelles	282 489	(2 353)	280 136
Passif d'impôts futurs	21 564	(784)	20 780
Bénéfices non répartis	99 208	(1 559)	97 649
Écarts de conversion cumulés	(28 057)	(10)	(28 067)

POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS  
TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2006

(PRÉSENTÉ)

(en milliers de dollars, sauf les montants par action)	ANTÉRIEUREMENT	AMORTISSEMENT	(REDRESSÉ)
<b>État des résultats</b>			
Amortissement	5 090	112	5 202
Recouvrement d'impôts sur le bénéfice	(1 047)	(37)	(1 084)
Bénéfice net	1 215	(75)	1 140
Bénéfice net par action de catégorie A (de base et dilué) (en dollars)	0,04	-	0,04

POUR LA PÉRIODE DE NEUF MOIS  
TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2006

(PRÉSENTÉ)

(en milliers de dollars, sauf les montants par action)	ANTÉRIEUREMENT	AMORTISSEMENT	(REDRESSÉ)
<b>État des résultats</b>			
Amortissement	14 451	333	14 784
Recouvrement d'impôts sur le bénéfice	(2 825)	(111)	(2 936)
Bénéfice net	10 307	(222)	10 085
Bénéfice net par action de catégorie A de base (en dollars)	0,34	-	0,34
Bénéfice net par action de catégorie A dilué (en dollars)	0,33	-	0,33

Les redressements n'ont eu aucun impact sur les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, d'investissement ou de financement.

### Résultat étendu, Capitaux propres, Instruments financiers et Couvertures

Le 1<sup>er</sup> janvier 2007, la Société a adopté les nouvelles recommandations du chapitre 1530 « Résultat étendu », du chapitre 3251 « Capitaux propres », du chapitre 3855 « Instruments financiers – Comptabilisation et évaluation » et du chapitre 3865 « Couvertures », du manuel de l'ICCA. L'application de ces nouvelles normes est faite rétroactivement sans retraitement des états financiers des périodes antérieures.

Le chapitre 1530 « Résultat étendu » établit les normes de divulgation et de présentation du résultat étendu et de ses composantes. Le résultat étendu correspond à la variation des capitaux propres d'une société qui découle d'opérations et d'événements sans rapport avec les actionnaires. Ces opérations incluent notamment la variation de l'écart de conversion relativement aux établissements étrangers autonomes ainsi que les gains et pertes latents relativement aux variations de juste valeur de certains instruments financiers.

Le chapitre 3251 « Capitaux propres » décrit les normes de présentation des capitaux propres et des variations des capitaux propres. En raison de l'adoption des chapitres 3251 et 1530 décrit ci-dessus, la Société inclut maintenant dans ses capitaux propres des informations sur le résultat étendu et les autres éléments du résultat étendu. Le 1<sup>er</sup> janvier, un montant de 28 067 000 \$, précédemment enregistré comme *Écarts de conversion cumulés* a été reclassé dans le *Cumul des autres éléments du résultat étendu*.

Le chapitre 3855 « Instruments financiers – Comptabilisation et évaluation » établit les normes de comptabilisation et d'évaluation des actifs financiers, des passifs financiers et des dérivés. Ces normes stipulent à quel moment et à quel montant un instrument financier doit être comptabilisé dans le bilan ainsi que la présentation des gains et des pertes dans les états financiers consolidés.

La Société a effectué les classements suivants :

- la trésorerie et les équivalents de trésorerie et les quotas CO<sub>2</sub> sont classifiés comme des « Actifs détenus à des fins de transaction » et sont évalués à la juste valeur. Les gains et les pertes résultant de la réévaluation périodique sont enregistrés au bénéfice net ;
- les comptes débiteurs sont classifiés comme des « Prêts et créances ». Ils sont enregistrés au coût, lequel lors de l'enregistrement initial correspond à leur juste valeur. Les évaluations subséquentes sont enregistrées au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif ;
- les fonds de réserve et autres placements en fidéicommiss et les autres placements sont classifiés comme des « Actifs disponibles à la vente » et sont évalués à la juste valeur. Les gains et les pertes résultant de la réévaluation périodique sont enregistrés au résultat étendu; et
- les comptes créditeurs et charges à payer et la dette à long terme sont classifiés comme « Autres passifs ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur et les évaluations subséquentes sont enregistrées au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Le chapitre 3855 fournit aussi des lignes directrices pour la comptabilisation des coûts de transaction engagés dans l'émission d'instruments d'emprunt. Les coûts de transaction sont maintenant déduits des passifs financiers et sont amortis en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée de vie prévue du passif concerné. À la suite de l'application du chapitre 3855, les frais de financement non amortis de 3 011 000 \$ au 1<sup>er</sup> janvier 2007, préalablement comptabilisés comme *Autres actifs*, ont été reclassés contre la *Dette à long terme*.

La Société a choisi le 1<sup>er</sup> janvier 2003 comme date de transition pour les instruments financiers incorporés.

Le chapitre 3865 « Couvertures » précise la manière d'appliquer la comptabilité de couverture. La Société a choisi de continuer d'appliquer, conformément à sa stratégie de gestion de risques, la comptabilité de couverture pour ses swaps de taux d'intérêts et ses swaps financiers d'électricité à titre de couverture des flux de trésorerie. Ces dérivés sont évalués à la juste valeur et les gains et les pertes résultant de la réévaluation périodique sont enregistrés au résultat étendu, dans la mesure où la couverture est jugée efficace.

L'application de ces nouvelles normes s'est traduite, au 1<sup>er</sup> janvier 2007, par une diminution du cumul des autres éléments du résultat étendu de 3 585 000 \$, par une augmentation des instruments financiers dérivés présentés à l'actif de 5 272 000 \$ et par une augmentation des passifs d'impôts futurs de 1 687 000 \$. L'application de ces nouvelles normes n'a aucune incidence sur les flux de trésorerie de la Société.

## 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 2006. Cependant, le 1<sup>er</sup> août 2007, la société papetière Bowater Produits Forestiers du Canada inc. (« Bowater ») a signifié au Fonds un avis de résiliation du contrat de services pour l'exploitation et la maintenance de la centrale de Dolbeau. L'avis de résiliation allègue que le Fonds n'aurait pas respecté ses obligations envers Bowater à titre d'exploitant de la centrale et qu'en conséquence cette dernière aurait subi des pertes financières. Le Fonds estime qu'il a rempli diligemment ses obligations envers Bowater, que cet avis de résiliation unilatéral est sans fondement, et que le contrat de service est valide. À cet effet, le Fonds entend déployer tous les recours disponibles afin de défendre et faire valoir vigoureusement ses droits. Conséquemment, aucune provision n'a été comptabilisée relativement à cet avis de résiliation.

## Contrôles et procédures

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

La direction a établi et maintient des contrôles et procédures de communication de l'information afin d'offrir l'assurance raisonnable que les informations importantes lui sont transmises rapidement. La direction, y compris le président et chef de la direction et le vice-président, finances et chef de la direction financière, a évalué les contrôles afin de déterminer s'il y avait eu des changements apportés au contrôle interne à l'égard de l'information financière au cours des neuf premiers mois de 2007 et n'a eu connaissance d'aucun changement important à ces contrôles 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)).

# États financiers consolidés

## Avis aux actionnaires

Ces états financiers intermédiaires aux 30 septembre 2007 et 2006 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

<i>(en milliers de dollars) (non vérifiés)</i>	NOTE	AU 30 SEPTEMBRE 2007	AU 31 DÉCEMBRE 2006
			<i>(redressé - note 2)</i>
<b>ACTIF</b>			
<b>Actif à court terme</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		81 884	13 899
Comptes débiteurs		26 110	26 964
Stocks		7 927	5 342
Frais payés d'avance		2 122	2 776
		<b>118 043</b>	<b>48 981</b>
<b>Placement</b>			
Immobilisations corporelles	2	68 966	75 553
Contrats de vente d'électricité		256 122	280 136
Impôts futurs		18 594	20 631
Autres actifs	6	-	6 249
		39 864	44 480
		<b>501 589</b>	<b>476 030</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>Passif à court terme</b>			
Comptes créditeurs et charges à payer		18 446	20 005
Impôts sur le bénéfice		-	1 786
Partie à court terme de la dette à long terme	7	30 022	41 835
		<b>48 468</b>	<b>63 626</b>
<b>Dette à long terme</b>			
Impôts futurs	2,7	143 681	192 493
Produits reportés	2	17 975	20 780
Juste valeur des instruments financiers dérivés	9	11 177	16 368
Part des actionnaires sans contrôle		326	-
		572	730
		<b>222 199</b>	<b>293 997</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital-actions		223 330	112 451
Bénéfices non répartis	2	109 874	97 649
Cumul des autres éléments du résultat étendu	2,8	(53 814)	(28 067)
		<b>279 390</b>	<b>182 033</b>
		<b>501 589</b>	<b>476 030</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

## Résultats consolidés

(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
		2007	2006	2007	2006
			(redressé - note 2)		(redressé - note 2)
<b>Produits de la vente d'énergie</b>		34 276	26 643	117 432	84 563
<b>Crédits d'impôts pour énergie renouvelable</b>	9	2 551	3 138	7 841	8 361
<b>Charges d'exploitation</b>		25 784	22 074	83 841	68 053
		11 043	7 707	41 432	24 871
Part des résultats du Fonds		878	1 995	5 537	7 779
Revenus de gestion du Fonds		1 427	1 369	4 208	4 080
Autres revenus		91	259	1 717	3 580
		13 439	11 330	52 894	40 310
<b>Autres charges</b>					
Gestion et exploitation du Fonds		1 094	1 021	3 407	3 139
Administration		3 284	1 937	9 052	6 309
		4 378	2 958	12 459	9 448
<b>Bénéfice d'exploitation avant amortissement</b>		9 061	8 372	40 435	30 862
Amortissement	2	6 307	5 202	17 634	14 784
Instruments financiers	10	(369)	-	(6 243)	-
Frais de financement		2 394	3 125	8 720	8 803
		8 332	8 327	20 111	23 587
<b>Bénéfice avant impôts sur le bénéfice</b>		729	45	20 324	7 275
Charge (recouvrement) d'impôts sur le bénéfice	2	(130)	(1 084)	4 796	(2 936)
		859	1 129	15 528	10 211
Part des actionnaires sans contrôle		158	11	104	(126)
<b>Bénéfice net</b>		1 017	1 140	15 632	10 085
Bénéfice net par action de catégorie A de base (en dollars)		0,03	0,04	0,47	0,34
Bénéfice net par action de catégorie A dilué (en dollars)		0,03	0,04	0,46	0,33
<b>Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation (de base)</b>		37 454 625	30 049 586	33 374 658	30 028 594

## Bénéfices non répartis consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
		2007	2006
			(redressé - note 2)
<b>Solde au début de la période, tel que publié antérieurement</b>		99 208	84 188
Modification de convention comptable	2	(1 559)	(1 260)
<b>Solde au début de la période, redressé</b>		97 649	82 928
Frais d'émission d'actions, net des impôts afférents		(3 407)	-
Bénéfice net de la période		15 632	10 085
<b>Solde à la fin de la période</b>		109 874	93 013

## États consolidés du résultat étendu

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
		2007	2006	2007	2006
<b>Bénéfice net de la période</b>		1 017	1 140	15 632	10 085
Autres éléments du résultat étendu :					
Écarts de conversion					
Pertes de change latentes sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes		(8 901)	(220)	(23 311)	(5 326)
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds		(575)	(95)	(1 994)	(935)
Écarts de conversion sur les éléments du résultats étendu		(34)	-	(196)	-
Couvertures de flux de trésorerie					
Variation de la juste valeur des instruments financiers		(847)	-	1 944	-
Éléments de couverture réalisés et portés au bénéfice net		(580)	-	(1 704)	-
Cessation de relations de couverture	10	-	-	(5 874)	-
Impôts sur le bénéfice		457	-	1 803	-
		(10 480)	(315)	(29 332)	(6 261)
<b>Résultat étendu de la période</b>		(9 463)	825	(13 700)	3 824

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés

## Flux de trésorerie consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	NOTE	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
		2007	2006	2007	2006
			(redressé - note 2)		(redressé - note 2)
<b>Activités d'exploitation</b>					
Bénéfice net		1 017	1 140	15 632	10 085
Distributions reçues du Fonds		3 097	3 097	9 293	9 293
Redressements pour les éléments hors caisse					
Part des résultats du Fonds		(878)	(1 995)	(5 537)	(7 779)
Amortissement		6 307	5 202	17 634	14 784
Amortissement des frais de financement reportés		227	100	567	371
Crédits d'impôt pour énergie renouvelable		(1 078)	(3 138)	(3 361)	(8 361)
Impôts futurs		1	(1 228)	5 958	(2 366)
Instruments financiers	10	(369)	-	(6 243)	-
Autres		428	130	1 589	549
		8 752	3 308	35 532	16 576
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		(2 707)	(4 646)	(6 496)	(8 354)
		6 045	(1 338)	29 036	8 222
<b>Activités d'investissement</b>					
Rachat d'intérêts minoritaires		-	(2 165)	-	(3 162)
Nouvelles immobilisations corporelles		(4 081)	(1 849)	(16 273)	(17 715)
Variation des réserves pour service de la dette		1	(27)	6 216	(6 007)
Autres		(2 079)	(718)	(5 296)	(1 945)
		(6 159)	(4 759)	(15 353)	(28 829)
<b>Activités de financement</b>					
Emprunts et avances bancaires		-	-	-	(42 012)
Augmentation de la dette à long terme		-	4 691	151 437	68 252
Versements sur la dette à long terme		(1 427)	(4 125)	(196 986)	(10 918)
Frais de financement		(145)	(1 240)	(2 011)	(2 521)
Produit net d'émission d'actions		-	-	105 307	274
Frais reliés au programme de monétisation		(47)	-	(541)	-
Autres		(50)	-	(50)	-
		(1 669)	(674)	57 156	13 075
<b>Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie</b>		(826)	247	(2 854)	588
<b>Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie</b>		(2 609)	(6 524)	67 985	(6 944)
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période</b>		84 493	10 195	13 899	10 615
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période</b>		81 884	3 671	81 884	3 671
<b>INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES</b>					
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie payés pour :</b>					
Intérêts		3 113	3 010	9 116	8 420
Impôts sur le bénéfice		388	176	1 414	820

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 à l'exception des nouvelles conventions présentées à la note 2. Ces 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 2006.

## Note 2.

### Modification de convention comptable et nouvelles conventions comptables adoptées en 2007

#### Amortissement

Au cours du premier trimestre de 2007, la Société a modifié sa méthode d'amortissement pour sa centrale alimentée au gaz naturel et deux de ses sites éoliens. En effet, ces sites qui constituaient les premiers investissements de la Société dans ces secteurs en France, étaient amortis sur la base de la durée de leur contrat de vente d'électricité. À la suite d'une analyse technique des équipements, il en ressort qu'une méthode basée sur la durée de vie des différentes composantes reflète mieux la consommation des avantages futurs liés à ces actifs. Les immobilisations de ces unités d'exploitation ont donc été séparées par grandes composantes et elles sont amorties linéairement sur la base de leur espérance de vie spécifique. La durée de vie de ces composantes varie entre cinq et 20 ans. Ce changement de convention comptable a été appliqué rétroactivement avec redressement des exercices antérieurs.

L'effet de cette modification sur les états financiers présentés antérieurement est comme suit :

	AU 31 DÉCEMBRE 2006		
	(présenté antérieurement)	Amortissement	(redressé)
<b>Bilan</b>			
Immobilisations corporelles	282 489	(2 353)	280 136
Passif d'impôts futurs	21 564	(784)	20 780
Bénéfices non répartis	99 208	(1 559)	97 649
Écarts de conversion cumulés	(28 057)	(10)	(28 067)
<b>État des résultats</b>			
POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 30 SEPTEMBRE 2006			
	(présenté antérieurement)	Amortissement	(redressé)
Amortissement	5 090	112	5 202
Recouvrement d'impôts sur le bénéfice	(1 047)	(37)	(1 084)
Bénéfice net	1 215	(75)	1 140
Bénéfice net par action de catégorie A (de base et dilué) (en dollars)	0,04	-	0,04
POUR LA PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2006			
	(présenté antérieurement)	Amortissement	(redressé)
Amortissement	14 451	333	14 784
Recouvrement d'impôts sur le bénéfice	(2 825)	(111)	(2 936)
Bénéfice net	10 307	(222)	10 085
Bénéfice net par action de catégorie A de base (en dollars)	0,34	-	0,34
Bénéfice net par action de catégorie A dilué (en dollars)	0,33	-	0,33

Les redressements n'ont eu aucun impact sur les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, d'investissement ou de financement.

### Résultat étendu, Capitaux propres, Instruments financiers et Couvertures

Le 1<sup>er</sup> janvier 2007, la Société a adopté les nouvelles recommandations du chapitre 1530 « Résultat étendu », du chapitre 3251 « Capitaux propres », du chapitre 3855 « Instruments financiers – Comptabilisation et évaluation » et du chapitre 3865 « Couvertures », du manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA »). L'application de ces nouvelles normes est faite rétroactivement sans retraitement des états financiers des périodes antérieures.

## Note 2. Modification de convention comptable et nouvelles conventions comptables adoptées en 2007 (suite)

Le chapitre 1530 « Résultat étendu » établit les normes de divulgation et de présentation du résultat étendu et de ses composantes.

Le résultat étendu correspond à la variation des capitaux propres d'une société qui découle d'opérations et d'événements sans rapport avec les actionnaires. Ces opérations incluent notamment la variation de l'écart de conversion relativement aux établissements étrangers autonomes ainsi que les gains et pertes latents relativement aux variations de juste valeur de certains instruments financiers.

Le chapitre 3251 « Capitaux propres » décrit les normes de présentation des capitaux propres et des variations des capitaux propres.

En raison de l'adoption des chapitres 3251 et 1530 décrit ci-dessus, la Société inclut maintenant dans ses capitaux propres des informations sur le résultat étendu et les autres éléments du résultat étendu. Le 1<sup>er</sup> janvier 2007, un montant de 28 067 000 \$, précédemment enregistré comme *Écarts de conversion cumulés* a été reclassé dans le *Cumul des autres éléments du résultat étendu*.

Le chapitre 3855 « Instruments financiers – Comptabilisation et évaluation », établit les normes de comptabilisation et d'évaluation des actifs financiers, des passifs financiers et des dérivés. Ces normes stipulent à quel moment et à quel montant un instrument financier doit être comptabilisé dans le bilan ainsi que la présentation des gains et des pertes dans les états financiers consolidés.

La Société a effectué les classements suivants :

- La trésorerie et les équivalents de trésorerie et les quotas CO<sub>2</sub> sont classifiés comme des « Actifs détenus à des fins de transaction » et sont évalués à la juste valeur. Les gains et les pertes résultant de la réévaluation périodique sont enregistrés au bénéfice net.
- Les comptes débiteurs sont classifiés comme des « Prêts et créances ». Ils sont enregistrés au coût, lequel lors de l'enregistrement initial correspond à leur juste valeur. Les évaluations subséquentes sont enregistrées au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.
- Les fonds de réserve et autres placements en fidéicommiss et les autres placements sont classifiés comme des « Actifs disponibles à la vente » et sont évalués à la juste valeur. Les gains et les pertes résultant de la réévaluation périodique sont enregistrés au résultat étendu.
- Les comptes créditeurs et charges à payer et la dette à long terme sont classifiés comme « Autres passifs ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur et les évaluations subséquentes sont enregistrées au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Le chapitre 3855 fournit aussi des lignes directrices pour la comptabilisation des coûts de transaction engagés dans l'émission d'instruments d'emprunt. Les coûts de transaction sont maintenant déduits des passifs financiers et sont amortis en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée de vie prévue du passif concerné. À la suite de l'application du chapitre 3855, les frais de financement non-amortis de 3 011 000 \$ au 1<sup>er</sup> janvier 2007, préalablement comptabilisés comme *Autres actifs*, ont été reclassés contre la *Dette à long terme*.

La Société a choisi le 1<sup>er</sup> janvier 2003 comme date de transition pour les instruments financiers incorporés.

Le chapitre 3865 « Couvertures » précise la manière d'appliquer la comptabilité de couverture. La Société a choisi de continuer d'appliquer, conformément à sa stratégie de gestion de risques, la comptabilité de couverture pour ses swaps de taux d'intérêts et ses swaps financiers d'électricité à titre de couverture des flux de trésorerie. Ces dérivés sont évalués à la juste valeur et les gains et les pertes résultant de la réévaluation périodique sont enregistrés au résultat étendu, dans la mesure où la couverture est jugée efficace.

L'application de ces nouvelles normes s'est traduite, au 1<sup>er</sup> janvier 2007 par une diminution du cumul des autres éléments du résultat étendu de 3 585 000 \$, par une augmentation des instruments financiers dérivés présentés à l'actif de 5 272 000 \$ et par une augmentation des passifs d'impôts futurs de 1 687 000 \$. L'application de ces nouvelles normes n'a aucune incidence sur les flux de trésorerie de la Société.

## Note 3.

### Incertitude liée à la mesure

La Société comptabilise 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'indice des prix à la consommation prévisionnel pour les années subséquentes.

### Note 3. Incertitude liée à la mesure (suite)

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

### Note 4.

#### Données relatives aux actions

Au 30 septembre 2007, le capital-actions émis et en circulation se compose de 37 454 625 actions de catégorie A (30 049 586 au 31 décembre 2006). Au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007, un nombre de 71 705 options d'achat d'actions a été levé, 7 333 334 actions ont été émises dans le public et 151 745 options ont été octroyées. Les frais d'émission publique de 4 968 000 \$, net des impôts futurs de 1 561 000 \$, ont été portés à l'encontre des bénéfices non répartis.

Le nombre d'options d'achat d'actions au 6 novembre 2007 est de 1 256 146, dont 680 131 pouvant être levées.

### Note 5.

#### Régime d'option d'achat d'actions

La Société applique la méthode de la juste valeur pour la comptabilisation des options accordées aux dirigeants et employés. Un montant de 603 000 \$ relatif aux options octroyées a été inscrit aux charges d'administration de la Société pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007 (360 000 \$ en 2006).

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

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

### Note 6.

#### Autres actifs

	NOTE	30 SEPTEMBRE 2007	31 DÉCEMBRE 2006
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	6 b)	17 509	20 231
Frais de financement reportés	2	-	3 011
Frais du programme de monétisation	9	3 993	5 673
Fonds de réserve et autres placements en fidé­com­mis	6 c)	1 490	8 280
Investissements nets dans des contrats de location-financement		6 571	5 420
Juste valeur des instruments financiers dérivés	2	5 664	-
Frais reportés		516	355
Quota de CO <sub>2</sub>		73	71
Autre placement		73	79
Projets en voie de mise en valeur		3 975	1 360
		<b>39 864</b>	<b>44 480</b>

a) L'amortissement des frais reportés est de 72 000 \$ pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007 (65 000 \$ pour l'année terminée le 31 décembre 2006). L'amortissement des frais du programme de monétisation a été de 1 491 000 \$ pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2007 (153 000 \$ pour l'année terminée le 31 décembre 2006).

b) 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. Les crédits d'impôts gagnés seront utilisés à l'encontre des sommes d'impôt à payer dans le futur par la Société. Les prévisions financières démontrent que le montant comptabilisé pourra être réalisé au cours des 5 à 10 prochaines années.

c) En vertu des ententes de financement des projets éoliens du Massif Central et de Plouguin, la Société avait constitué en 2006 des réserves de liquidités afin de pourvoir au service de la dette. Dans le cadre du refinancement du 25 juin dernier, certaines des ces réserves ont été libérées.



## Note 7. Dettes à long terme

	NOTE	Taux (1)	30 SEPTEMBRE 2007	31 DÉCEMBRE 2006
Crédit rotatif à taux variable	a)	-	-	49 493
Crédit-relais à taux variable, solde de 6 800 000 € au 30 septembre 2007 (15 873 000 € en 2006), échéant le 4 janvier 2008	b)	4,43 %	9 633	24 408
Crédits de projets prioritaires, solde de 95 365 000 € au 30 septembre 2007 (83 938 000 € en 2006), remboursables en versements semestriels et échéant entre 2017 et 2022	c)	4,95 %	135 094	129 071
Crédit de projet junior, solde de 7 050 000 € au 30 septembre 2007 (3 734 000 € en 2006), remboursable en versements semestriels et échéant en 2017	c)	6,20 %	9 987	5 742
Crédits-baux de projets, solde de 10 760 000 € au 30 septembre 2007 (12 096 000 € en 2006), remboursables en versements trimestriels, et échéant entre 2012 et 2015	d)	5,68 %	15 243	18 600
Prêt à terme à taux variable, solde de 3 696 000 \$US au 30 septembre 2007 (4 296 000 \$US en 2006), remboursable en versements trimestriels et échéant le 31 juillet 2010		8,18 %	3 683	5 006
Autres dettes			4 839	2 008
			178 479	234 328
Moins :				
Portion échéant à court terme			30 022	41 835
Frais de financement reportés	2		4 776	-
			143 681	192 493

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

a) Ce financement, dont le montant autorisé est de 85 000 000 \$, est garanti par le placement de Boralex dans le Fonds selon la formule suivante: les sommes avancées ne doivent pas dépasser 60 % de la valeur marchande du placement. Dans l'éventualité où la valeur marchande du placement passait sous cette limite, les créanciers seraient en mesure d'exiger le remboursement d'une portion des sommes avancées afin de rétablir le ratio de couverture. Au 30 septembre 2007, aucun montant n'était utilisé mais des lettres de crédit de 10 523 000 \$ (incluant la lettre de crédit discutée en b) étaient émises contre ce crédit d'exploitation. Finalement, la valeur marchande d'une unité était de 8,85 \$ et le seuil de remboursement à 1,28 \$ (incluant toutes les lettres de crédit en circulation émises sur le crédit d'exploitation).

b) Une lettre de crédit d'un montant de 9 633 000 \$ au 30 septembre 2007 (25 269 000 \$ au 31 décembre 2006), tirée à même le crédit rotatif de Boralex, a été émise en garantie du crédit de projet. Tel que discuté ci-bas, la Société a procédé à un refinancement majeur de certains crédits de projets. Cette transaction lui a permis de rembourser en partie le crédit-relais, et par le fait même réduire la lettre de crédit qui le garanti.

c) Au cours du deuxième trimestre de 2007, la Société a procédé au refinancement des crédits de projets prioritaires et juniors rattachés aux sites éoliens de Ally, Cham de Cham Longe, Plouguin et La Citadelle. Ce refinancement a été réalisé par le biais d'une nouvelle entente cadre comportant une tranche sénior d'un maximum de 250 millions d'euros et une tranche junior d'un maximum de 15 millions d'euros. Les anciens crédits de projets, dont certains faisaient partie de l'ancien financement cadre, ont été ainsi remboursés à l'aide de sommes tirées sur la nouvelle entente. La création d'une nouvelle entente cadre a aussi permis d'étendre la durée de l'entente jusqu'au 31 décembre 2010.

En raison de la diversification accrue du portefeuille de garantie, la Société a réussi à augmenter sa capacité d'emprunt, tout en réduisant les montants d'argent liquide nécessaires à garantir le service de la dette. Ainsi, deux nouvelles marges de crédit ont été négociées afin de couvrir les besoins temporaires éventuels de fonds de roulement requis pour servir la dette. Ces marges de crédit sont de 7 128 000 \$ (5 032 000 euros) et 796 000 \$ (562 000 euros) respectivement.

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-baux 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-baux est de 20 907 000 \$ (26 245 000 \$ au 31 décembre 2006).

## 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 junior ainsi qu'une portion de certains crédits-baux portent un taux d'intérêt variable. Afin de mitiger son risque de taux d'intérêt, la Société a conclu des swaps de taux d'intérêts afin d'obtenir une charge fixe d'intérêt sur des portions variant de 58 % à 89 % 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 3,30 % et 5,16 %. Puisque certains crédits sont tirés de façon progressive et qu'ils sont subséquemment remboursés de façon périodique suite à la mise en service des sites, les swaps ont été structurés pour reproduire les modalités des crédits sous-jacents et afin de toujours en couvrir une partie importante. Grâce à l'utilisation de ces instruments, la Société a réduit sa proportion de dette à taux variable de 86 % à 18 %.

### 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 166 478 000 \$ au 30 septembre 2007 (172 396 000 \$ au 31 décembre 2006) 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 années est :

2008	30 022
2009	14 801
2010	16 872
2011	13 194
2012	11 392

## Note 8.

### Cumul des autres éléments du résultat étendu

30 SEPTEMBRE

2007

Reclassement des écarts de conversion cumulés conformément aux nouvelles normes comptables (note 2)	(28 067)
Effet cumulatif des modifications comptables relatives aux instruments financiers au 1 <sup>er</sup> janvier 2007 (note 2)	3 585
	(24 482)
Autres éléments du résultat étendu de la période	(29 332)
Solde à la fin de la période	(53 814)

## Note 9.

### Programme de monétisation des crédits d'impôts pour énergie renouvelable

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

Le 1<sup>er</sup> décembre 2006, la Société a encaissé 16 719 000 \$ (14 500 000 \$ US), soit environ 50 % de la valeur des crédits d'impôts qui seront générés à compter de cette date jusqu'à la fin prévue du programme soit le 31 décembre 2009. Le solde du montant des crédits sera reçu au fur et à mesure que les crédits seront produits. Si la Société n'est pas en mesure de produire suffisamment pour absorber la valeur du montant payé initialement par l'investisseur, certaines clauses contractuelles l'engagent à rembourser cette portion. La Société estime que la production future sera suffisante pour couvrir tous ses engagements.

Au terme du programme, les ententes prévoient que la participation de la Société dans les profits de ces centrales sera automatiquement ajustée à un minimum de 80 % et qu'elle aura alors l'option de les racheter pour une somme qui, selon les estimations actuelles, sera d'environ 5 M\$ US.

En raison de la mise en place de ce programme, la nature des montants qui sont comptabilisés à compter du 1<sup>er</sup> décembre 2006 a été modifiée. Bien qu'il s'agisse de paiements équivalents à une proportion de la valeur d'un crédit d'impôt pour énergie renouvelable, les montants comptabilisés ne pourront plus être portés à l'encontre des impôts exigibles de la Société et seront pleinement imposables. La Société a choisi de ne pas modifier la présentation des éléments et de continuer à les indiquer séparément étant donné leur importance relative.

## Note 10.

### Instruments financiers

La Société possède plusieurs dettes à long terme qui portent intérêt à taux variables. En date du 30 septembre 2007, environ 86 % de la dette à long terme émise porte intérêt à taux variable. Les emprunts 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 18 % de la dette totale. Au 30 septembre 2007, le solde notionnel de ces swaps est de 120 548 000 \$ (85 097 000 €) et leur juste valeur favorable s'établit à 4 547 000 \$ (3 210 000 €).

En raison du refinancement qui a été conclu le 25 juin 2007 (voir note 7c), la Société a dû cesser la relation de couverture qui avait été établie pour certains swaps de taux d'intérêts qui étaient éligibles à une exemption de test d'efficacité en raison de leurs conditions essentielles identiques à l'élément couvert. Ces swaps ont été redésignés en couverture des nouvelles dettes, puisqu'il a été démontré mathématiquement qu'ils sont hautement efficaces. Leur juste valeur favorable en date de la désignation était de 6 243 000 \$ (4 346 000 €).

Au 30 septembre 2007, la Société avait aussi conclu six swaps financiers d'électricité, d'un notionnel total de 227 064 MWh, et s'étendant sur des périodes entre un et 18 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 30 septembre 2007 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 790 000 \$ (793 000 \$US). Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

La Société a conclu des options de type Tunnel qui lui permettent de fixer un plafond et un plancher au taux de change sur ses achats. Grâce à ses options, le taux de change devrait de situer entre 1,41 et 1,37 dollar canadien par euro acheté. La juste valeur favorable de ces options au 30 septembre 2007 est négligeable.

## Note 11.

### 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.

La centrale alimentée au gaz naturel est également soumise à un cycle saisonnier puisque son contrat de vente d'électricité favorise la production en période d'hiver où la demande en France est plus forte. Ainsi, au cours des trois derniers exercices, la Société n'a produit de l'électricité que durant les mois de novembre à mars.

De plus, le Placement que Boralex détient dans le Fonds de revenu Boralex énergie (le « Fonds ») est aussi soumis à un cycle saisonnier. En effet, environ 50 % de la production du Fonds est hydroélectrique et donc soumise aux mêmes effets que les centrales de Boralex de ce type.

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.

## Note 12.

### Information sectorielle

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

## Note 12. Information sectorielle (suite)

Le tableau suivant rapproche le BAIIA au bénéfice net :

	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2007	2006	2007	2006
		(redressé - note 2)		(redressé - note 2)
Bénéfice net	1 017	1 140	15 632	10 085
Part des actionnaires sans contrôle	(158)	(11)	(104)	126
Charge (recouvrement) d'impôts sur le bénéfice	(130)	(1 084)	4 796	(2 936)
Frais de financement	2 394	3 125	8 720	8 803
Instruments financiers	(369)	-	(6 243)	-
Amortissement	6 307	5 202	17 634	14 784
<b>BAIIA consolidé</b>	<b>9 061</b>	<b>8 372</b>	<b>40 435</b>	<b>30 862</b>

### Information par secteur d'activité

	POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2007	2006	2007	2006
<b>PRODUCTION (en MWh)</b>				
Sites éoliens	47 413	38 082	148 118	128 042
Centrales hydroélectriques	8 705	22 863	74 875	100 653
Centrales thermiques – résidus de bois	318 323	279 311	915 206	738 106
Centrale thermique – gaz naturel	-	78	22 202	22 757
	<b>374 441</b>	<b>340 334</b>	<b>1 160 401</b>	<b>989 558</b>
<b>PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE</b>				
Sites éoliens	5 974	4 652	19 176	15 447
Centrales hydroélectriques	681	1 785	6 617	8 072
Centrales thermiques – résidus de bois	25 688	17 986	81 887	51 235
Centrale thermique – gaz naturel	1 933	2 220	9 752	9 809
	<b>34 276</b>	<b>26 643</b>	<b>117 432</b>	<b>84 563</b>
<b>BAIIA</b>				
Sites éoliens	4 876	4 016	15 813	12 984
Centrales hydroélectriques	(485)	815	3 784	5 507
Centrales thermiques – résidus de bois	6 886	2 939	20 652	4 419
Centrale thermique – gaz naturel	(219)	236	1 557	4 083
Corporatif et éliminations	(1 997)	366	(1 371)	3 869
	<b>9 061</b>	<b>8 372</b>	<b>40 435</b>	<b>30 862</b>
<b>NOUVELLES IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>				
Sites éoliens	2 330	1 558	12 858	9 153
Centrales hydroélectriques	688	232	817	379
Centrales thermiques – résidus de bois	1 014	-	2 340	7 945
Centrale thermique – gaz naturel	-	59	2	153
Corporatif et éliminations	49	-	256	85
	<b>4 081</b>	<b>1 849</b>	<b>16 273</b>	<b>17 715</b>

	30 SEPTEMBRE		31 DÉCEMBRE	
	2007	2006	2007	2006
<b>ACTIF</b>				
Sites éoliens			192 372	194 634
Centrales hydroélectriques			32 843	34 284
Centrales thermiques – résidus de bois			122 772	147 099
Centrale thermique – gaz naturel			15 814	21 944
Corporatif et éliminations			137 788	78 069
			<b>501 589</b>	<b>476 030</b>

## Note 13.

### Chiffres comparatifs

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









[www.boralex.com](http://www.boralex.com)