

Rapport annuel 1998 Boralex inc.

MEMBRE DU GROUPE CASCADES

RÉALISER NOTRE PLEIN POTENTIEL

Vision et croissance



Boralex inc.
Groupe Cascades

profil

B

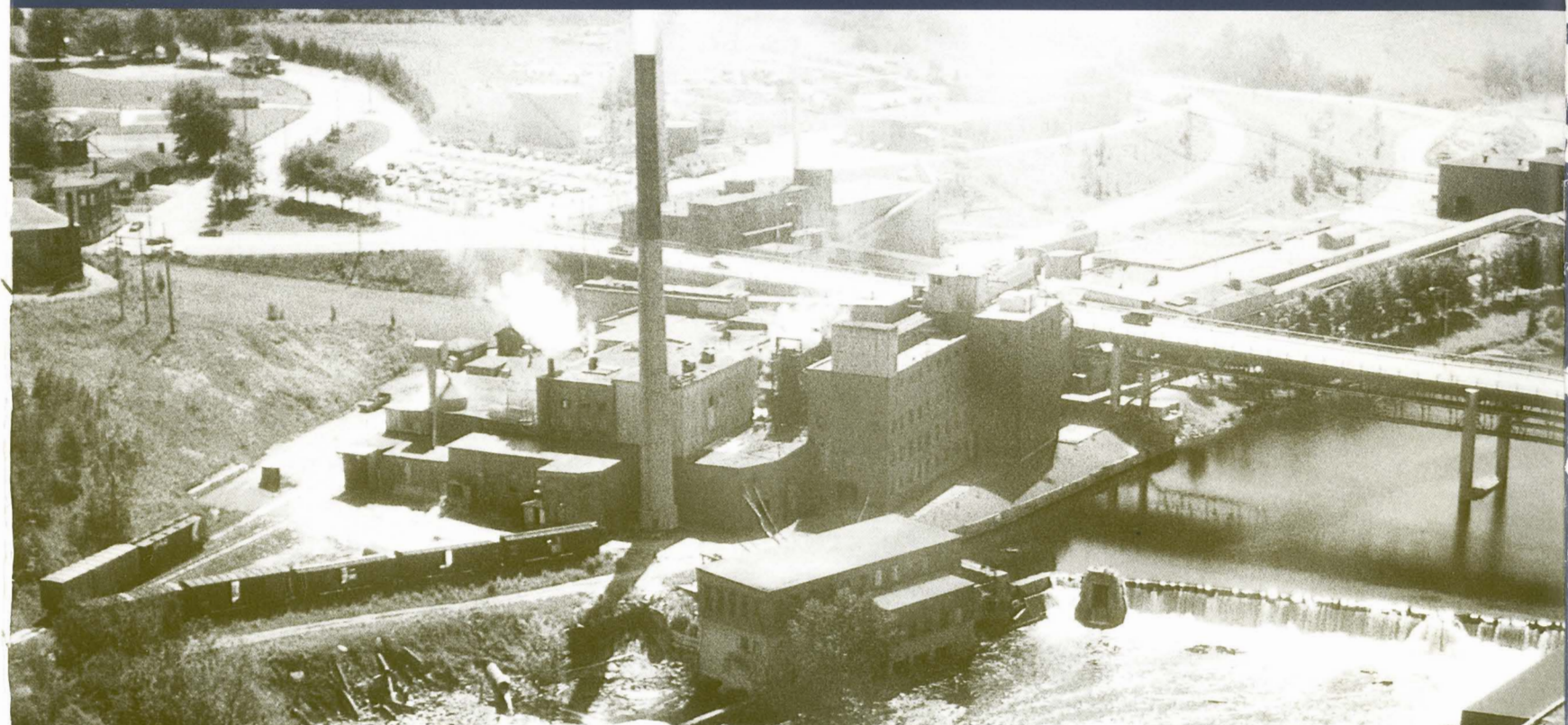
Boralex inc. («la Société») est un important producteur privé d'hydroélectricité et d'énergie thermique, regroupant une capacité installée de 112,4 MW.

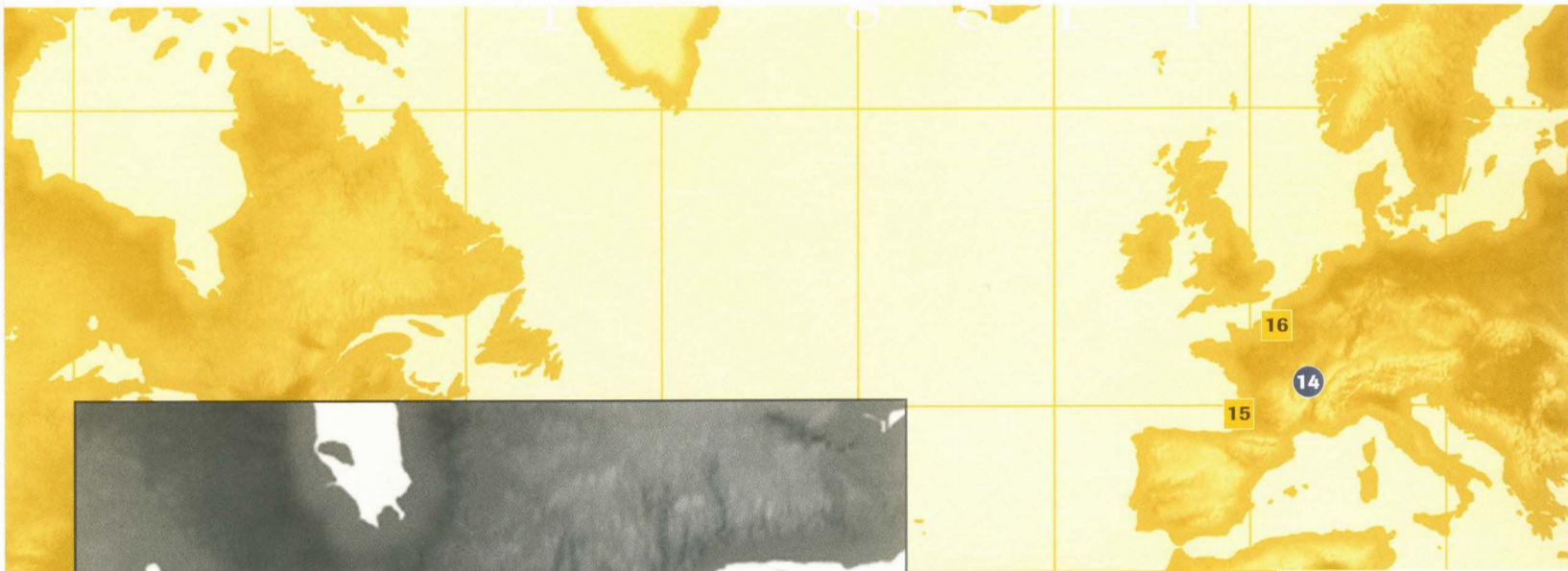
La Société possède et exploite au Québec sept centrales hydroélectriques totalisant 29 MW, ainsi qu'une usine de cogénération au gaz naturel de 31 MW, située à Kingsey Falls. Ces unités vendent leur électricité à Hydro-Québec aux termes de contrats d'achat dont la durée varie entre 15 et 25 ans. Boralex est également présente aux États-Unis, où en plus d'une petite centrale de production hydroélectrique, elle est propriétaire d'une des plus importantes usines de production d'électricité alimentées de résidus forestiers en Amérique du Nord. D'une capacité de 50 MW, cette unité vend son électricité à une grande société américaine de courtage en énergie, en vertu d'un contrat de trois ans.

Depuis son intégration au Groupe Cascades en 1995, Boralex a investi de façon importante dans son développement, ce qui lui a permis de presque tripler sa capacité de production tout en diversifiant son positionnement géographique et ses sources de revenus. Parallèlement, elle a bâti une solide équipe de gestion détenant une expertise de pointe dans l'acquisition, la construction, la restauration et la gestion de centrales de production d'énergie. De plus, la Société s'est dotée d'un centre de contrôle ultramoderne afin de gérer à distance la plupart des activités de planification, d'exploitation, de surveillance et d'entretien préventif des centrales.

Fondée en 1982, Boralex est une filiale à 71,6% de Cascades inc. La Société, dont le siège social est à Kingsey Falls, regroupe 80 employés.

La centrale hydroélectrique Forces Motrices
St-François inc., située à proximité des usines
du Groupe Cascades à East Angus





CANADA

1 Société en commandite Hydroélectrique Buckingham

2 Hydraska (St-Hyacinthe) inc.

3 Hydraska (St-Lambert) inc.

4 Forces Motrices St-François inc.

5 Boralex inc., Huntingville

6 Forces Motrices Montmorency

7 Rimouski Hydro-Électrique inc.

8 Forces Motrices Batiscan inc.

9 Cascades Énergie inc. (cogénération-gaz naturel)

10 Toronto (cogénération-gaz naturel)

11 Boralex Thunder Bay Inc. (cogénération-résidus forestiers, en construction)

ÉTATS-UNIS

12 Boralex Stratton Energy, Inc. (production d'électricité-résidus forestiers)

13 Cascades Energy Thorndike, Inc.

EUROPE

14 Forces Motrices du Joudron S.A.

15 Tartas S.A. (groupe turbo-vapeur)

16 Norampac Avot-Vallée S.A. (cogénération-gaz naturel)

● CENTRALES HYDROÉLECTRIQUES EN EXPLOITATION

● CENTRALE HYDROÉLECTRIQUE EN PROJET

■ CENTRALES THERMIQUES EN EXPLOITATION

■ CENTRALES THERMIQUES EN PROJET

Portée par sa **VISION** d'avenir, **Boralex** entend réaliser son plein potentiel en se positionnant avantageusement au sein d'une industrie en voie de restructuration et en rapide évolution. Sa stratégie dynamique de développement et d'acquisitions lui a valu de connaître une expansion considérable au cours des derniers exercices et sera garante d'une **CROISSANCE** soutenue et rentable dans les années futures.

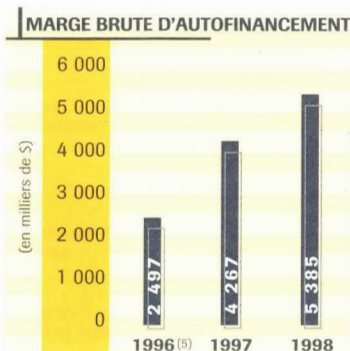
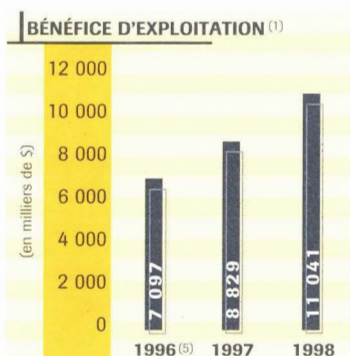
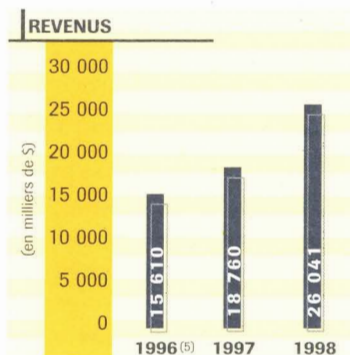


Centre de contrôle de Kingsey Falls

table des matières

FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET OPÉRATIONNELS	1
OBJECTIFS ET RÉALISATIONS STRATÉGIQUES	2
INFORMATION SUR LES SITES	3
MESSAGE AUX ACTIONNAIRES	4
REVUE DE L'EXPLOITATION ET ANALYSE DES RÉSULTATS FINANCIERS DE L'EXERCICE 1997-1998	6
RAPPORTS DE LA DIRECTION ET DES VÉRIFICATEURS	15
ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS	16
NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS	20
ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS	24
RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX ET AUX ACTIONNAIRES	C3

faits saillants financiers et opérationnels



	EXERCICE TERMINÉ LE 30 SEPTEMBRE 1998	EXERCICE TERMINÉ LE 30 SEPTEMBRE 1997
PERFORMANCE FINANCIÈRE		
REVENUS	26 041 067 \$	18 759 577 \$
BÉNÉFICE D'EXPLOITATION ⁽¹⁾	11 040 989	8 829 401
BÉNÉFICE NET	405 348	774 191
PAR ACTION	0,00	0,03
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	5 384 560	4 267 212
PAR ACTION	0,22	0,20
NOMBRE MOYEN PONDÉRÉ D'ACTIONS	19 402 018	18 061 032
SITUATION FINANCIÈRE		
ACTIF TOTAL	141 383 534	112 080 812
IMMOBILISATIONS	123 744 044	72 493 708
AVOIR DES ACTIONNAIRES	43 250 862	42 340 788
DETTE À LONG TERME ⁽²⁾	88 418 022	60 737 136
PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE	2 776 824	4 208 015
DONNÉES OPÉRATIONNELLES		
CAPACITÉ INSTALLÉE EN FIN D'EXERCICE (MW) ⁽³⁾	112,4	45,9
VENTES D'ÉLECTRICITÉ ET DE VAPEUR (\$)	25 209 143	17 010 748
LIVRAISONS D'ÉLECTRICITÉ (MWh) ⁽³⁾	377 945	254 156
PRIX DE VENTE MOYEN (\$/MWh) ⁽⁴⁾	66,70	66,93

(1) Bénéfice avant frais financiers, amortissement, autres produits et charges, impôts et part des actionnaires sans contrôle;

(2) Incluant la partie à court terme de la dette à long terme et la composante passif des débetures convertibles;

(3) Pour l'exercice 1997, soit précédemment au rachat de la part de Novergaz inc. dans l'usine de cogénération de Kingsey Falls, les données relatives à la capacité installée et aux livraisons d'énergie correspondent exclusivement à la portion consolidée de Boralex;

(4) Revenus provenant de la vente d'électricité et de vapeur, divisés par les livraisons d'électricité;

(5) Pour fins de comparaison, les résultats de 1996 comprennent les résultats de l'exercice de neuf mois terminé le 30 septembre 1996, auxquels a été ajoutée la période de trois mois terminée le 31 décembre 1995.

objectifs et réalisations stratégiques

OBJECTIFS 1998

ACCROÎTRE NOTRE MASSE CRITIQUE JUSQU'À 200 MW EN L'AN 2000, TOUT EN DIVERSIFIANT NOS MARCHÉS GÉOGRAPHIQUES ET NOS SOURCES DE PRODUCTION

RÉALISATIONS 1998

- Acquisition d'une centrale de production d'électricité à base de résidus forestiers de 50 MW à Stratton (Maine)
- Acquisition de la participation de Novergaz dans l'usine de cogénération au gaz naturel de Kingsey Falls et dans les centrales hydroélectriques de Buckingham et de St-Lambert (ajout de 15,5 MW)
- Mise en service des centrales hydroélectriques de Rimouski (Québec) et du site n°2 de Palmer (Massachusetts)
- Acquisition d'une participation de 50% dans une centrale hydroélectrique de 1 MW à La Rochette (France)

EXPANSION DE 145% DE LA CAPACITÉ INSTALLÉE: LA PORTION CONSOLIDÉE DE BORALEX PASSE DE 46 MW À 112,4 MW

OBJECTIFS 1999 2000

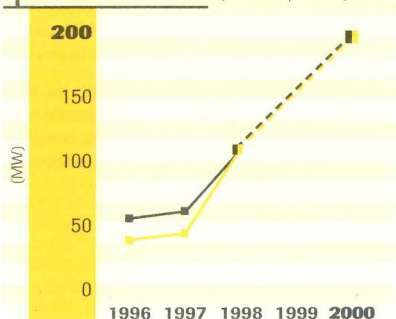
- Intégration de la centrale de Stratton
- Construction d'une usine de cogénération alimentée de résidus forestiers de 22 MW à Thunder Bay (Ontario)
- Études de faisabilité et début de la construction, en partenariat avec Toronto Hydro, d'une usine de cogénération au gaz naturel de 112 MW à Toronto
- Construction d'une centrale hydroélectrique de 9,6 MW sur la rivière Batiscan (Québec), dont Boralex détiendra 80% de la propriété
- Autres projets à l'étude relativement à la construction et à l'acquisition de centrales hydroélectriques et d'usines de cogénération alimentées de résidus forestiers ou au gaz naturel en Amérique du Nord, en France et ailleurs dans le monde

OPTIMISER NOTRE INFRASTRUCTURE EXISTANTE, AUSSI BIEN OPÉRATIONNELLE QUE FINANCIÈRE

- Rodage des centrales de Rimouski et de Palmer (site n°2)
- Optimisation et modernisation du centre de contrôle à distance de Kingsey Falls (Québec)
- Installation d'une nouvelle turbine à Buckingham (Québec)
- Investissement du produit de l'émission de 1997 dans nos projets d'expansion

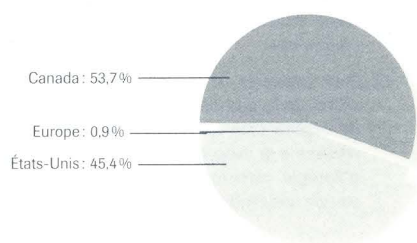
- Optimisation des coûts d'exploitation de la centrale de Stratton
- Plus grande stabilité des revenus, grâce à la diversification croissante des modes de production et des marchés géographiques
- Réalisation de nouveaux financements par dette et équité pour la poursuite de notre expansion

CAPACITÉ INSTALLÉE (aux 30 septembre)

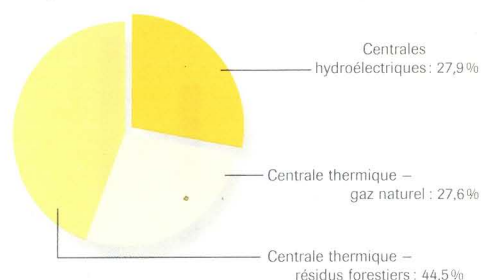


■ TOTALE
■ PORTION CONSOLIDÉE DE BORALEX

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE (capacité installée au 30 septembre 1998)



RÉPARTITION PAR TYPE DE CENTRALE (capacité installée au 30 septembre 1998)



RÉPARTITION

CANADA

Cascades Énergie inc.

Ville: Kingsey Falls
Type: Cogénération au gaz naturel
Production annuelle de vapeur: 360 000 tm
Pourcentage détenu par la Société: 100%

Forces Motrices St-François inc.

Ville: East Angus
Cours d'eau: Rivière Saint-François
Bassin versant: 3 962 km²
Débit annuel moyen: 96,8 m³/s
Pourcentage détenu par la Société: 50%

Forces Motrices Montmorency inc.

Ville: Beauport
Cours d'eau: Rivière Montmorency
Bassin versant: 1 100 km²
Débit annuel moyen: 35,2 m³/s
Pourcentage détenu par la Société: 100%

**Société en commandite
Hydroélectrique Buckingham**

Ville: Buckingham
Cours d'eau: Rivière La Lièvre
Bassin versant: 9 560 km²
Débit annuel moyen: 164 m³/s
Pourcentage détenu par la Société: 70%

Hydraska (St-Lambert) inc.

Ville: Saint-Lambert
Cours d'eau: Fleuve Saint-Laurent
Bassin versant: Pleinement régularisé
Débit annuel moyen: 160 m³/s
Pourcentage détenu par la Société: 100%

Hydraska (St-Hyacinthe) inc.

Ville: Saint-Hyacinthe
Cours d'eau: Rivière Yamaska
Bassin versant: 3 300 km²
Débit annuel moyen: 50 m³/s
Pourcentage détenu par la Société: 100%

Rimouski Hydro-Électrique Inc.

Ville: Rimouski
Cours d'eau: Rivière Rimouski
Bassin versant: 1 637 km²
Débit annuel moyen: 31 m³/s
Pourcentage détenu par la Société: 100%

Boralex inc.

Ville: Huntingville
Cours d'eau: Rivière Ascot
Bassin versant: 400 km²
Débit annuel moyen: 6,1 m³/s
Pourcentage détenu par la Société: 100%

ÉTATS-UNIS

Cascades Energy Thorndike, Inc.

Ville: Palmer (Massachusetts)
Cours d'eau: Rivière Ware
Bassin versant: 1 492 km²
Débit annuel moyen: 5 m³/s
Pourcentage détenu par la Société: 80%

Boralex Stratton Energy, Inc.

Ville: Stratton (Maine)
Type: Production électrique alimentée
de résidus forestiers
Pourcentage détenu par la Société: 100%

EUROPE

Forces motrices du Joudron S.A.

Ville: La Rochette (France)
Cours d'eau: Ruisseau du Joudron
Pourcentage détenu par la Société: 50%

PROJETS

CANADA

Boralex Thunder Bay Inc.

Ville: Thunder Bay
Type: Cogénération alimentée de résidus
forestiers
Pourcentage détenu par la Société: 100%

Cogénération Toronto

Ville: Toronto
Type: Cogénération au gaz naturel
Pourcentage détenu par la Société: 50%

Forces Motrices Batiscan inc.

Ville: Batiscan
Cours d'eau: Rivière Batiscan
Pourcentage détenu par la Société: 80%

EUROPE

Norampac Avot-Vallée S.A.

Ville: Blendecques (France)
Type: Cogénération au gaz naturel
Pourcentage détenu par la Société: 50%

Tartas S.A.

Ville: Tartas (France)
Type: Groupe turbo-vapeur
Pourcentage détenu par la Société: 100%

Centrale hydroélectrique de Buckingham

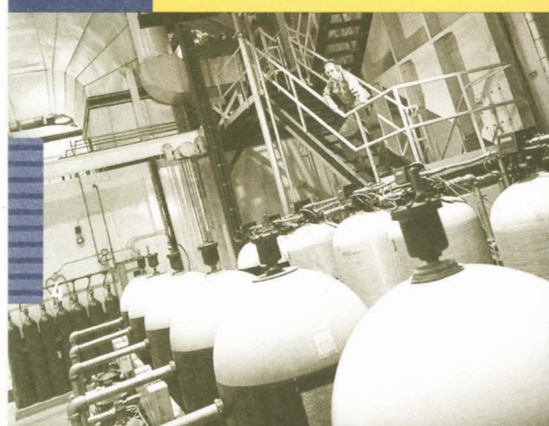
SITES	PUISSANCE INSTALLÉE EN MW	PRODUCTION ANNUELLE ESTIMÉE EN GWh
CENTRALES EN EXPLOITATION		
CANADA		
KINGSEY FALLS	31,0	215
BUCKINGHAM	9,9	85
ST-LAMBERT	6,5	42
MONTMORENCY	4,5	21
RIMOUSKI	3,5	19
ST-HYACINTHE	2,4	11
EAST ANGUS	2,2	15
HUNTINGVILLE	0,3	1
	60,3	409
ÉTATS-UNIS		
STRATTON	50,0	350
PALMER	1,1	4
	51,1	354
EUROPE		
LA ROCHETTE	1,0	3
	1,0	3
	112,4	766

E message aux actionnaires

En 1997-1998, **Boralex** a ouvert de nouvelles avenues pour son expansion en prévision de la restructuration imminente de l'industrie énergétique en Amérique du Nord.

C'EST À L'EXTÉRIEUR DU QUÉBEC QUE BORALEX A RÉALISÉ L'ESSENTIEL DE SON EXPANSION, NOTAMMENT DANS LE NORD-EST DES ÉTATS-UNIS, OÙ L'INDUSTRIE DE L'ÉLECTRICITÉ TEND VERS UNE LIBÉRALISATION AU TOURNANT DU PROCHAIN MILLÉNAIRE.

EN 1998, NOUS AVONS ÉGALEMENT ENTREPRIS DE NOUS POSITIONNER EN VUE DE LA RESTRUCTURATION DU MARCHÉ DE L'ÉLECTRICITÉ EN COURS EN ONTARIO.



Centrale de cogénération au gaz naturel de Kingsey Falls

AU QUÉBEC, PAR CONTRE, LA LENTEUR DU PROCESSUS D'OUVERTURE DU MARCHÉ À LA PRODUCTION PRIVÉE NOUS A INCITÉS À METTRE EN VEILLEUSE LA PLUPART DE NOS PROJETS DE DÉVELOPPEMENT.

Conformément à notre objectif, nous avons élargi notre présence dans l'Est du continent nord-américain en nous implantant dans les régions les plus propices à l'émergence d'un marché ouvert aux producteurs privés d'électricité. Ce faisant, nous avons considérablement rehaussé notre potentiel de croissance et de stabilité à long terme, en doublant notre capacité de production et en diversifiant davantage nos sources de revenus.

En septembre 1998, nous nous sommes positionnés en force aux États-Unis par l'acquisition d'une centrale de production d'électricité à base de résidus forestiers de 50 MW à Stratton (Maine), laquelle figure parmi les plus importantes en Amérique du Nord. Cette acquisition a non seulement accru de 80% la capacité installée de Boralex, mais elle nous a permis d'intégrer une expertise de pointe dans la production d'électricité à base de résidus forestiers, l'un de nos principaux axes de développement pour l'avenir.

Par ailleurs, le 30 octobre dernier, le gouvernement de l'Ontario a adopté son Energy Competition Act qui prévoit la séparation des fonctions de production, de transport et de distribution, de l'électricité, actuellement assurées par Hydro-Québec. De plus, le projet établira les bases d'un régime compétitif dans l'industrie de l'énergie en Ontario, lequel permettra non seulement l'ouverture du marché de gros aux producteurs privés, mais également celui des consommateurs en général.

Cette restructuration, dont les règles d'application seront établies au début de l'année 1999, pourrait nous offrir un potentiel de croissance considérable. Il s'agit donc d'une excellente nouvelle pour Boralex compte tenu de nos projets de développement dans cette province. En effet nous construirons à Thunber Bay une usine de cogénération à base de résidus forestiers de 22 MW qui devrait entrer en exploitation au début de l'année 2000. De plus, nous avons récemment signé un protocole d'entente avec Toronto Hydro pour construire et exploiter, en plein centre de Toronto, une centrale de cogénération au gaz naturel de 112 MW sur un site adjacent à une usine des Industries Paperboard International, membre du Groupe Cascades.

Au Québec enfin, en attendant l'établissement d'un contexte plus propice aux producteurs privés d'électricité, nous avons poursuivi certaines démarches pour développer, le cas échéant, quelques centrales de cogénération en partenariat avec des usines du Groupe Cascades. De plus, nous avons conclu une entente avec une association écotouristique pour construire une centrale hydroélectrique de 9,6 MW sur la rivière Batiscan, un projet qui s'inscrit parfaitement dans notre volonté de travailler en harmonie avec les intérêts régionaux. Nous restons également à l'affût des occasions d'acquiescer des centrales existantes au Québec.

À plus long terme, nous continuons de croire que la libéralisation du marché de l'énergie est une nécessité incontournable. En effet, l'hydraulique au Québec connaît un déclin constant depuis 1984. Les réservoirs d'eau derrière les grands barrages d'Hydro-Québec se trouvent présentement à des niveaux inquiétants, que la société d'état tente de compenser en important des États-Unis. Or, même si les achats d'électricité sur le marché «spot» américain peuvent paraître attrayants à l'heure actuelle, ces conditions favorables pourraient connaître un revirement radical avec l'épuisement des surplus d'électricité.

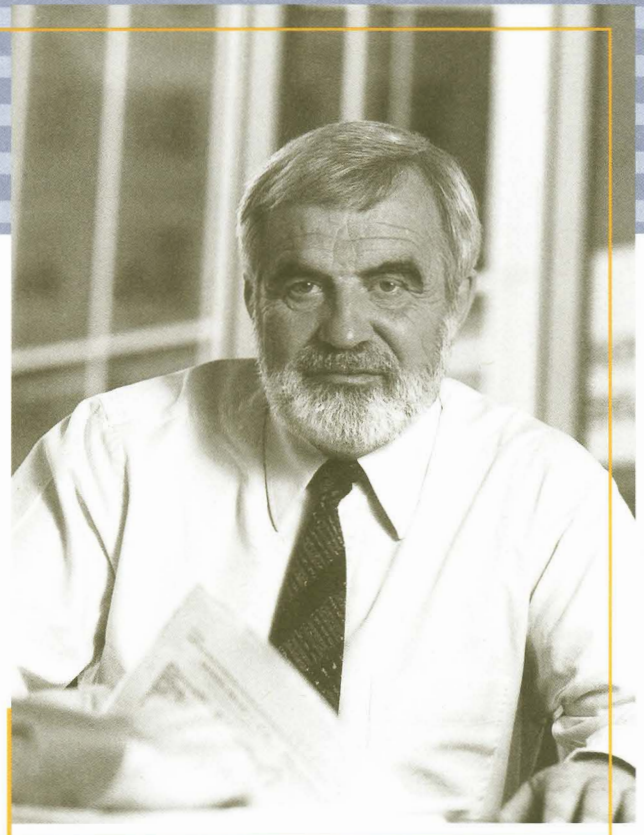
Un autre constat s'impose face à la situation de l'hydraulique au Québec: il faut sans plus tarder diversifier nos modes de production d'énergie. Entre autres, la cogénération à base de résidus forestiers est une avenue tout indiquée compte tenu de la place qu'occupe l'industrie forestière et papetière au Québec. Le développement d'une infrastructure de cogénération créerait donc une source d'énergie stable et écologique, en plus de permettre notamment aux papeteries et aux scieries d'abaisser leurs coûts en revalorisant leurs résidus d'exploitation.

Et que dire de la nécessité de rapprocher les centres de production d'électricité des bassins de consommateurs privés et industriels? C'est une leçon que nous a durement apprise la crise du verglas de janvier 1998. De fait, Boralex a clairement démontré l'utilité des producteurs privés lors de cette crise, puisque nous avons non seulement continué d'alimenter les usines de Cascades à Kingsey Falls, mais nous avons pu rétablir l'électricité dans plusieurs villages situés à proximité de nos installations.

Nous estimons que le développement d'une industrie privée de production électrique constitue une police d'assurance dont le Québec a tout avantage à se prévaloir le plus rapidement possible, d'autant plus qu'il faut des mois pour optimiser une usine de cogénération et des années quand il s'agit d'une centrale hydroélectrique. De plus, l'ouverture du marché de l'électricité aux producteurs privés ne saurait qu'être bénéfique pour l'économie. En effet, elle contribuerait au développement de nouvelles expertises tout en générant des investissements importants.

À court terme, l'Ontario et les États-Unis seront nos principaux axes de croissance en vue d'atteindre notre objectif de 200 MW en l'an 2000. Nous envisageons également profiter des opportunités offertes aux producteurs privés au sein du marché français, principalement pour y établir des partenariats. À l'automne 1998, nous avons d'ailleurs fait une première expérience en France en acquérant un intérêt de 50% dans une petite centrale hydroélectrique à La Rochette, à proximité d'une usine papetière appartenant à Cascades S.A.

Dans cette industrie en rapide évolution, nous devons plus que jamais faire preuve de vision pour assurer la pérennité de la Société, réaliser son plein potentiel et ainsi maximiser la valeur à long terme de nos actionnaires. Il s'agit là de l'engagement de toute l'équipe de Boralex, que je remercie aujourd'hui pour son dynamisme et sa créativité. J'aimerais également remercier les actionnaires de Boralex d'endosser notre stratégie de croissance, et les assurer que nous continuerons de consacrer toutes nos énergies à bâtir un avenir solide pour la Société.



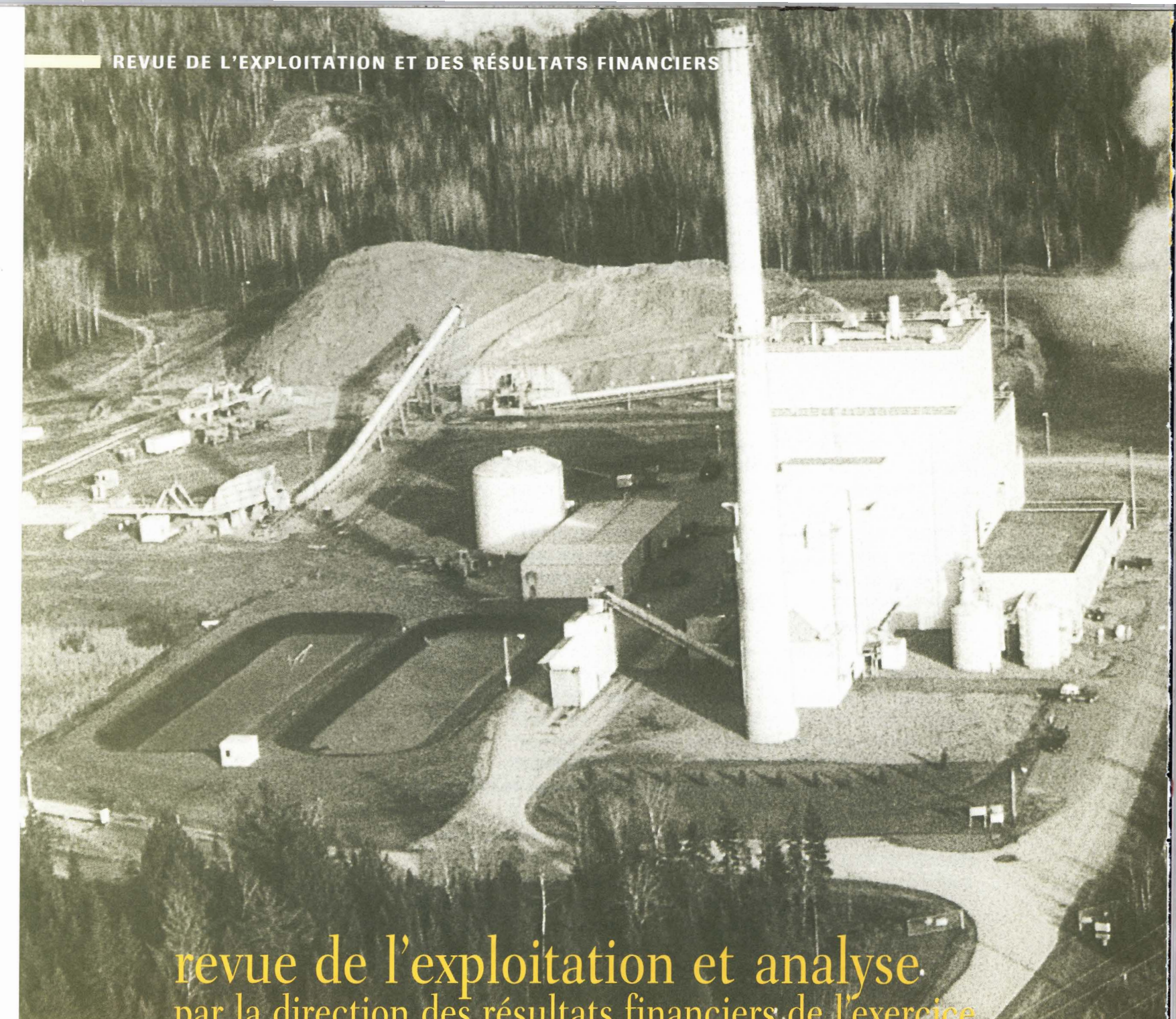
Bernard Lemaire
Président
et chef de la direction

Bernard Lemaire

Président
et chef de la direction

BORALEX A LA FERME INTENTION DE CONTINUER SA LANCÉE AU COURS DES PROCHAINS EXERCICES, EN DÉVELOPPANT SA MASSE CRITIQUE LÀ OÙ LE CONTEXTE OFFRE LE MEILLEUR POTENTIEL.

LES PROCHAINES ANNÉES MARQUERONT UNE IMPORTANTE TRANSITION POUR BORALEX QUI VISE À S'IMPOSER COMME UNE SOCIÉTÉ D'ÉNERGIE D'ENVERGURE.



revue de l'exploitation et analyse
par la direction des résultats financiers de l'exercice

1997-1998

Borex Stratton Energy Inc., une des plus importantes usines de production d'électricité alimentées de résidus forestiers en Amérique du Nord

Le dernier exercice a été une année d'expansion et de positionnement pour **Borex**. Conformément à nos visées de croissance, nous avons investi plus de 45 millions\$ afin de porter notre capacité consolidée de 45,9 à 112,4 MW.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Borex a augmenté son chiffre d'affaires de 39% et sa marge brute d'autofinancement de plus de 26%.

CROISSANCE

Pour l'exercice financier terminé le 30 septembre 1998, Borex a réalisé des revenus de 26,0 millions\$ comparativement à 18,8 millions\$ à l'exercice précédent. Il s'agit d'une hausse de 39% sur les revenus de 1997 et de plus de 67% sur ceux de 1996. La forte progression du dernier exercice est principalement attribuable au fait que nous avons consolidé la totalité des revenus de notre centrale de cogénération de Kingsey Falls à la suite de l'acquisition, en octobre 1997, de la participation que détenait Novergaz inc. dans cette unité ainsi que dans les centrales hydroélectriques de St-Lambert et de Buckingham. À lui seul, ce développement a accru la capacité consolidée de Borex de 15,5 MW et ses livraisons d'électricité de 105 GWh par rapport à l'exercice précédent. Dans une moindre mesure, l'augmentation de notre chiffre d'affaires a aussi été favorisée par l'indexation contractuelle de 3% du prix de vente de l'électricité. Enfin, nous avons bénéficié de la contribution de deux nouvelles unités de production hydroélectrique mises en service au premier trimestre, soit la centrale de Rimouski et le site n° 2 de celle de Palmer (Massachusetts), qui ont généré 17 GWh additionnels.

Au total, notre production d'électricité s'est donc chiffrée à 378 GWh pour l'exercice 1998 par rapport à une portion consolidée de 254 GWh l'année précédente, soit une augmentation de 49%. Bien que très appréciable, la croissance de nos revenus en 1998 a été légèrement inférieure à nos attentes en raison de conditions d'exploitation difficiles. Entre autres, la performance de nos centrales hydroélectriques a été affectée par une faible hydraulité pendant la majeure partie de l'année. En plus du climat très sec qui a prévalu à l'automne 1997 et à l'été 1998, plusieurs d'entre elles ont en effet subi une perte de revenus lors de la tempête de verglas du mois de janvier. Heureusement, cet incident n'a pas provoqué de bris majeur dans nos unités.

D'autre part, deux principaux événements ont nui à la performance de notre usine de cogénération au gaz naturel. Pendant la crise du verglas, cette dernière a alimenté en électricité la population de Kingsey Falls et certaines municipalités avoisinantes, ce qui a affecté sa productivité et occasionné une diminution de 3% de ses livraisons de vapeur par rapport à l'exercice précédent. De plus, la baisse du prix du pétrole, auquel le prix de la vapeur est indexé, a entraîné un déclin de 32% de ce dernier. Ce facteur explique pourquoi notre prix de vente moyen, incluant les ventes d'électricité et de vapeur, est demeuré stable, soit à 66,70\$ par MWh en 1998 par rapport à 66,93\$ en 1997.

Ajoutons que notre centrale hydroélectrique de St-Lambert a été fermée à des fins de réparation pendant la majeure partie du premier semestre, bien que ce manque à gagner ait été compensé par les assurances.



Jacques Gauthier
Vice-président exécutif

NOS FRAIS DE FINANCEMENT SE SONT ACCRUS DE 1,4 MILLION \$ EN 1998, POUR ATTEINDRE 6,2 MILLIONS \$. CETTE AUGMENTATION EST IMPUTABLE PRINCIPALEMENT AUX INTÉRÊTS SUR LA DETTE À LONG TERME. CES DERNIERS SONT EN EFFET PASSÉS DE 4,8 MILLIONS \$ À 6,2 MILLIONS \$ À LA SUITE DES FINANCEMENTS MIS EN PLACE AU COURANT DE L'EXERCICE 1997 ET AU DÉBUT DE L'EXERCICE 1998, NOTAMMENT POUR LA CONSTRUCTION ET LA MISE EN EXPLOITATION DE LA CENTRALE DE RIMOUSKI. D'AUTRE PART, BORALEX A PAYÉ ENVIRON 350 000 \$ DE PLUS QUE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE EN INTÉRÊTS SUR LES DÉBENTURES CONVERTIBLES, LESQUELLES ONT ÉTÉ EN CIRCULATION PENDANT L'ENSEMBLE DE LA PÉRIODE COMPARATIVEMENT À SIX MOIS EN 1997. PAR CONTRE, LE FAIT DE DISPOSER TOUTE L'ANNÉE DES LIQUIDITÉS GÉNÉRÉES PAR L'ÉMISSION PUBLIQUE D'AVRIL 1997 A FAIT BAISSER LES AUTRES FRAIS D'INTÉRÊT DE 137 000 \$ ET AUGMENTER LES INTÉRÊTS CRÉDITEURS DE 140 000 \$.

LES FRAIS D'AMORTISSEMENT ONT AUGMENTÉ DE 1,7 MILLION \$. CETTE HAUSSE S'EXPLIQUE PAR L'AJOUT DE NOUVEAUX ACTIFS AU COURS DES DEUX DERNIERS EXERCICES ET PAR NOTRE MÉTHODE D'AMORTISSEMENT SELON LAQUELLE CES FRAIS SONT INDEXÉS DE 3 % CHAQUE ANNÉE.

NOTRE TAUX RÉEL D'IMPOSITION A SENSIBLEMENT AUGMENTÉ, PASSANT DE 21,4 % EN 1997 À 26,8 % EN 1998. PAR AILLEURS, LA PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE A DIMINUÉ DE PRÈS DE LA MOITIÉ, SOIT D'ENVIRON 370 000 \$, À LA SUITE DU RACHAT DES PARTICIPATIONS DE NOVERGAZ.

LE DERNIER EXERCICE A DONNÉ LIEU À DES INVESTISSEMENTS TOTALISANT 46,7 MILLIONS \$, DONT 38 MILLIONS \$ EN ACQUISITION D'ENTREPRISES, 6,9 MILLIONS \$ EN IMMOBILISATIONS ET 1,9 MILLION \$ EN AUTRES ÉLÉMENTS D'ACTIF.

RENTABILITÉ

Notre bénéfice d'exploitation s'est accru de 25%, passant de 8,8 millions \$ en 1997 à 11,0 millions \$ en 1998. La marge bénéficiaire d'exploitation s'est établie à 42,4% par rapport à 47,1% l'année précédente. Cette baisse s'explique par la diminution de la marge brute, attribuable à la nouvelle composition de nos ventes. En effet, la production d'électricité et de vapeur par cogénération a représenté 60% de nos revenus d'énergie en 1998 comparativement à 47% en 1997, compte tenu de la consolidation de la totalité des revenus de notre centrale de cogénération à Kingsey Falls. Or, ce mode de production génère une marge bénéficiaire brute inférieure à celle des centrales hydroélectriques en raison des frais de carburant. Il faut dire, en revanche, que la rentabilité avant impôts des installations de cogénération est favorisée par leur structure financière et leur coût en capital plus avantageux.

Boralex a dégagé un bénéfice net de 405 348 \$ ou 0,00 \$ par action sur un total de 19,4 millions d'actions en circulation, par rapport à un bénéfice net de 774 191 \$ ou 0,03 \$ par action sur une moyenne de 18,1 millions d'actions en 1997. Cette baisse du bénéfice s'explique par le fait que la croissance du chiffre d'affaires n'a pas absorbé en entier celle des dépenses résultant de l'expansion de notre structure d'exploitation. Cependant, il importe de souligner que notre marge brute d'auto-financement a affiché une très solide croissance de 26,2%, passant de 4,3 millions \$ ou 0,20 \$ par action en 1997 à 5,4 millions \$ ou 0,22 \$ par action en 1998.

INVESTISSEMENTS ET FINANCEMENTS DU DERNIER EXERCICE

Boralex a respecté son engagement envers ses actionnaires en investissant fortement dans sa croissance.

EXPANSION

En 1997-1998, nous avons investi 38 millions \$ dans l'acquisition de centrales de production déjà opérationnelles, ce qui s'est traduit par une croissance immédiate de 145% de notre capacité consolidée de production. Celle-ci est ainsi passée de 45,9 MW au 30 septembre 1997 à 112,4 MW un an plus tard.

Le 3 octobre 1997, nous avons acheté la participation de 50% de notre partenaire Novergaz inc. dans l'usine de cogénération au gaz naturel de Kingsey Falls, ainsi que ses participations de 30% et de 20% respectivement dans les centrales hydroélectriques de St-Lambert et de Buckingham. Cette transaction a eu comme effet immédiat d'accroître notre capacité consolidée de production d'énergie de 15,5 MW, soit de 34%. Elle a été effectuée en contrepartie d'un paiement de 13 millions \$ (11,8 millions \$ net de l'encaisse) et a été financée à même les fonds levés lors de l'émission publique du printemps 1997. De plus, Boralex a pris en charge une dette à long terme de 10,5 millions \$ relative à ces actifs.

Le 25 septembre 1998, nous avons complété une acquisition majeure aux États-Unis: celle d'une centrale de production d'électricité alimentée de résidus forestiers située à Stratton (Maine), d'une capacité de 50 MW et en exploitation depuis 1989. Cette acquisition a fait croître notre capacité installée de 80% pour la porter à 112,4 MW.

Aux termes d'un contrat de trois ans signé au début d'août 1998, la centrale de Stratton vend son électricité à une filiale de Cinergy Capital and Trading, Inc., un important courtier américain diversifié dans le secteur de l'énergie. Selon les termes de ce contrat, nous vendrons 290 GWh par année à Cinergy. Ceci représente pour Boralex un potentiel de ventes additionnelles de 12 millions\$ US, soit environ 18 millions\$ Can. annuellement.

Nous croyons qu'il s'agit d'un excellent investissement pour Boralex, compte tenu de l'apport immédiat de cette unité à la stabilité de nos revenus, à notre rentabilité ainsi qu'à notre marge brute d'autofinancement. En plus de contribuer de façon marquée à la performance financière de la Société, l'acquisition de la centrale de Stratton confère des avantages stratégiques considérables, qui s'inscrivent parfaitement dans notre vision d'un développement durable pour Boralex en Amérique du Nord. D'une part, elle a doté l'entreprise d'une solide tête de pont dans le marché en voie de restructuration et à fort potentiel dans le Nord-Est américain. D'autre part, elle nous apporte une expertise complémentaire dans la génération d'électricité à base de résidus forestiers, un secteur sur lequel Boralex mise fortement pour son développement futur.

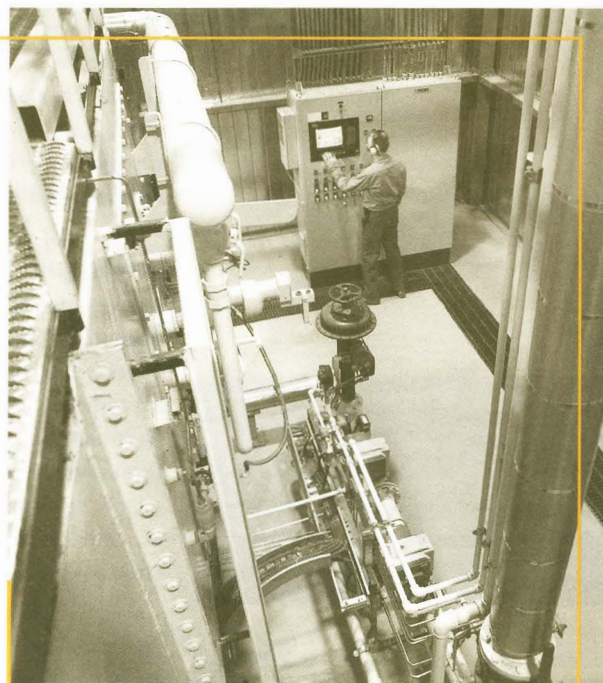
Mentionnons également que Boralex a effectué une première incursion en France en acquérant, en septembre 1998, une participation de 50% dans une centrale hydroélectrique de 1 MW à La Rochette, en Savoie. Située sur le site d'une usine de fabrication de carton plat appartenant à Cascades S.A., cette centrale vend son électricité à la société d'état Électricité de France. Le marché français offre aux producteurs privés des débouchés suffisamment intéressants pour que nous envisagions y poursuivre nos démarches de développement, en misant notamment sur les synergies possibles avec le Groupe Cascades. Dans cette optique, nous travaillons actuellement à la création d'autres partenariats afin de construire et d'exploiter des centrales à proximité de certaines usines françaises du Groupe Cascades, notamment à Blendecques et à Tartas.

DÉVELOPPEMENT ET OPTIMISATION

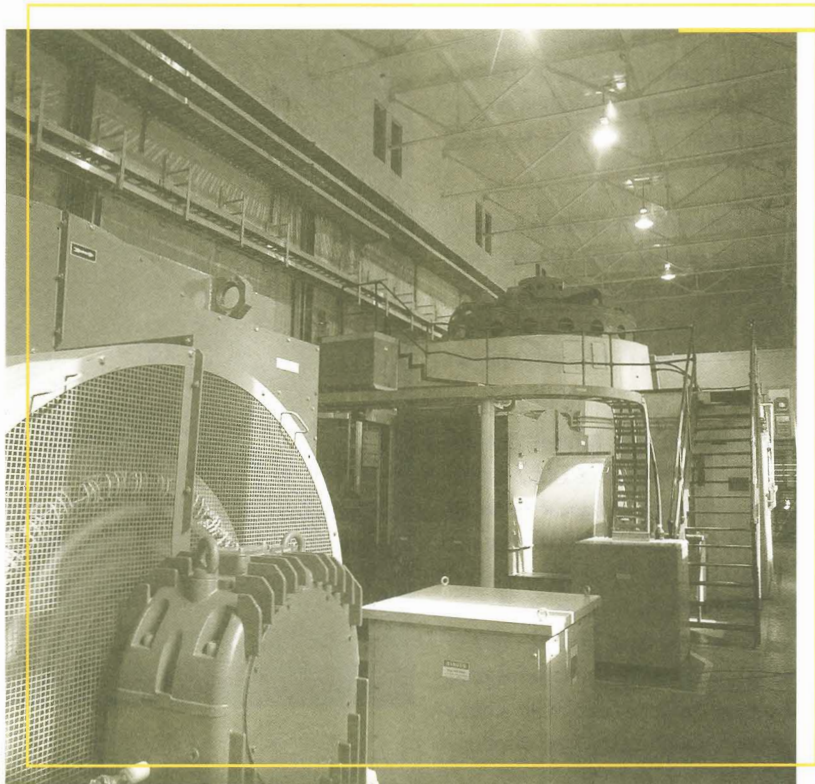
Boralex a acquis pour 6,9 millions\$ d'immobilisations au dernier exercice. De ce montant, près de 4 millions\$ ont servi aux travaux initiaux d'aménagement de notre future centrale de cogénération alimentée de résidus forestiers de Thunder Bay (Ontario) qui ont été entrepris au cours du troisième trimestre. Érigée sur le site de l'usine de Provincial Papers, filiale de Rolland inc., cette centrale de 22 MW devrait être mise en service au premier trimestre de l'exercice 2000. Boralex sera propriétaire à 100% de la centrale qui fournira la papetière en électricité et en vapeur. À cette fin, Boralex Thunder Bay Inc. a acquis une usine de cogénération inopérante située au Michigan, dont les équipements sont en cours de démantèlement pour être transportés et reconstruits à Thunder Bay.

L'ACQUISITION DE LA CENTRALE DE STRATTON A ÉTÉ EFFECTUÉE AU COÛT DE 16,8 MILLIONS \$ US, (26,1 MILLIONS \$ CAN.), FINANCÉ EN PARTIE PAR UN EMPRUNT À TERME DE 12 MILLIONS \$ US (18,3 MILLIONS \$ CAN.).

NOUS AVONS EU RECOURS À DE NOUVEAUX EMPRUNTS À LONG TERME TOTALISANT 19,7 MILLIONS \$ AU COURS DE L'EXERCICE 1998, SOIT 18,3 MILLIONS \$ POUR FINANCER L'ACQUISITION DE LA CENTRALE DE STRATTON ET 1,4 MILLION \$ REPRÉSENTANT LA DERNIÈRE TRANCHE DU FINANCEMENT DE 5 MILLIONS \$ DE LA CENTRALE HYDROÉLECTRIQUE DE RIMOUSKI. PAR AILLEURS, NOUS AVONS REMBOURSÉ PLUS DE 1,7 MILLION \$ DE DETTES À LONG TERME ET VERSÉ 1,1 MILLION \$ D'INTÉRÊTS SUR LES DÉBENTURES CONVERTIBLES (COMPOSANTES PASSIF ET CAPITAUX-PROPRES).



Intérieur de la centrale de cogénération au gaz naturel située à Kingsey Falls



Intérieur de la centrale hydroélectrique de Buckingham

Par ailleurs, Boralex a pris une participation de 80% dans la société Forces Motrices Batiscan inc., mise sur pied en 1998 avec la corporation Complexe écotouristique de la Batiscanie. La mission de cette coentreprise est de construire et d'exploiter une centrale de 9,6 MW, de type «au fil de l'eau», à la chute des Ailes dans le Parc de la rivière Batiscan. Ce projet s'inscrit dans un programme de développement écotouristique souhaité par la population locale et qui vise à mettre en valeur un tronçon de la rivière actuellement inutilisable. Par ses retombées économiques et environnementales, il cadre donc en tous points avec l'approche de Boralex de s'associer avec les milieux régionaux. Conditionnellement à l'obtention des autorisations environnementales et à la décision de la Régie de l'énergie du Québec en ce qui a trait aux producteurs privés, l'aménagement de cette centrale devrait être entrepris dans les premiers mois de 1999 pour être terminé au troisième trimestre de l'an 2000.

Le solde des immobilisations acquises en 1998 se rapporte principalement à l'entretien et à l'optimisation de nos centrales existantes. De plus, nous avons procédé à un agrandissement de notre centre d'exploitation de Kingsey Falls qui regroupe aujourd'hui, sous un même toit, le centre de contrôle, l'administration et la centrale de cogénération au gaz naturel. Notre centre a aussi été doté d'un système de contrôle sophistiqué, comportant notamment des caméras dans la plupart des centrales en exploitation ainsi qu'un système d'analyse et de contre-vérification des défaillances. En permettant une meilleure gestion à distance, ces investissements viendront renforcer encore davantage l'outil concurrentiel unique que représente notre centre de contrôle. Ils nous permettront également d'abaisser nos coûts et d'intégrer plus facilement l'expansion prochaine de notre infrastructure de production.

L'ensemble des activités d'exploitation, d'investissement et de financement de l'exercice 1998 a utilisé des liquidités de 24,8 millions\$, portant notre trésorerie de 29,5 millions\$ en début d'année à 4,7 millions\$ au 30 septembre 1998. Nous avons ainsi utilisé en entier le produit de l'émission publique d'avril 1997 pour investir dans la croissance de l'entreprise, tel que nous nous étions engagés à le faire auprès de nos actionnaires.

NOUS AVONS AUSSI INVESTI 1,9 MILLION \$ EN ÉLÉMENTS D'ACTIF DIVERS AU COURS DU DERNIER EXERCICE, COMPOSÉS PRINCIPALEMENT DES FRAIS RELIÉS AUX PROJETS DE DÉVELOPPEMENT ET D'ACQUISITION DE CENTRALES.

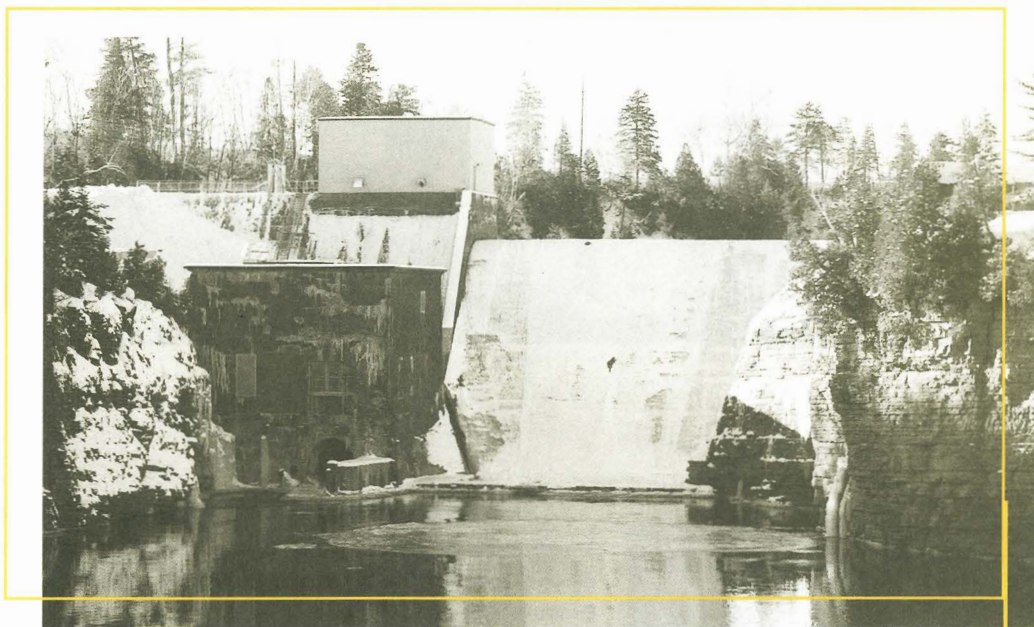
SITUATION FINANCIÈRE

Boralex conserve un important levier pour poursuivre son développement.

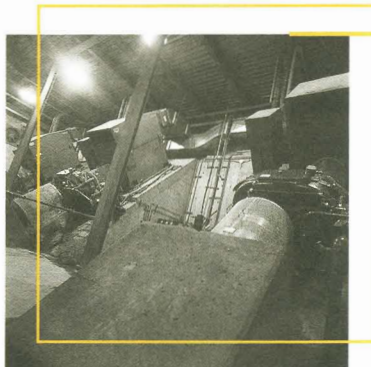
Les développements du dernier exercice ont considérablement modifié le bilan de Boralex. L'actif total s'est accru de 26%, passant de 112,1 millions\$ au 30 septembre 1997 à 141,4 millions\$ un an plus tard. La valeur nette des immobilisations a grimpé de 71% pour atteindre 123,7 millions\$ comparativement à 72,5 millions\$. Par ailleurs, l'avoir des actionnaires se chiffrait à 43,3 millions\$ au 30 septembre 1998, par rapport à 42,3 millions\$ un an plus tôt.

Compte tenu des nouveaux financements de l'année, la dette à long terme (incluant la tranche à rembourser dans l'année et la composante passif des débetures convertibles) est passée de 60,7 millions\$ à 88,4 millions\$ entre le début et la fin de l'exercice. Au 30 septembre 1998, Boralex faisait ainsi état d'un coefficient d'endettement à long terme sur l'avoir des actionnaires de 2,04:1 et respectait tous les ratios exigés par ses créanciers. Il faut souligner que la situation d'endettement de Boralex se compare favorablement à la moyenne de l'industrie et que nous conservons une confortable marge de manoeuvre pour mener à bien nos projets de développement.

AU 30 SEPTEMBRE DERNIER, NOTRE FONDS DE ROULEMENT S'ÉTABLISSAIT À 2,5 MILLIONS\$ POUR UN RATIO DE 1,37:1 COMPARATIVEMENT À 15,1 MILLIONS\$ POUR UN RATIO DE 1,78:1 EN DÉBUT D'EXERCICE. CETTE DIMINUTION S'EXPLIQUE PAR L'UTILISATION DU PRODUIT DE L'ÉMISSION PUBLIQUE POUR FINANCER NOTRE DÉVELOPPEMENT À LONG TERME.



Forces Motrices Montmorency inc. : un site impressionnant à Beauport



Groupes turbines-alternateurs de la centrale hydroélectrique de Hydraska (St-Hyacinthe) inc.

PERSPECTIVES, BESOINS FINANCIERS ET SOURCES DE FONDS EN 1998-1999

Cap sur l'objectif de 200 MW en l'an 2000

PERFORMANCE ET INVESTISSEMENTS

Nous prévoyons une forte croissance de nos revenus au cours de l'exercice 1999, qui viendra principalement de la nouvelle usine de Stratton. À en juger par les résultats obtenus depuis son acquisition en septembre dernier, cette centrale devrait également avoir une incidence importante sur la croissance de notre bénéfice net et de notre marge brute d'autofinancement.

Par ailleurs, nous projetons des investissements d'environ 35 millions\$ dans notre développement au cours du prochain exercice, qui seront destinés en majeure partie à l'aménagement de la centrale de cogénération de Thunder Bay et au démarrage du projet de Batiscan. Nous sommes à mettre en place les financements pour mener à bien ces projets. Le solde de nos investissements sera alloué à l'optimisation de notre base d'actif.

Denis Aubut
Directeur, opérations

Richard Lemaire
Directeur du développement

Jacques Gauthier
Vice-président exécutif

Patrick Thibodeau
Ingénieur civil

Hugues Girardin
Directeur, électricité, instrumentation et contrôle

Jean Roy
Directeur général,
Boralex Stratton Energy, Inc.



AVENIR

Bien entendu, l'essentiel de nos efforts en 1999 sera consacré à bâtir l'avenir à long terme de Boralex. Nous serons donc très actifs dans la recherche et la mise en œuvre de projets qui accroîtront notre masse critique et offriront un rendement interne élevé.

Outre les projets déjà en cours de Thunder Bay et de Batiscan, nous sommes engagés dans plusieurs dossiers, dont l'aménagement d'une centrale de cogénération au gaz naturel de 112 MW à Toronto. Cette centrale, dont nous partagerons la propriété avec Toronto Hydro, sera érigée sur le site d'une usine de fabrication de carton plat appartenant aux Industries Paperboard International inc. Elle vendra son électricité à Toronto Hydro, le deuxième plus important distributeur en Amérique du Nord. En outre, elle fournira de la vapeur aux Industries Paperboard International et de l'eau chaude à l'usine de traitement des eaux usées de la Ville de Toronto. Une fois complété, ce projet permettra donc à l'usine des Industries Paperboard International de mieux contrôler ses coûts d'énergie. De plus, Toronto Hydro pourra desservir les consommateurs à prix concurrentiel alors que la Ville de Toronto sera en mesure de remplacer son actuel incinérateur par une source d'énergie propre.

EN 1998-1999, NOUS REMBOURSERONS 3 MILLIONS \$ DE DETTE À LONG TERME. LE 30 SEPTEMBRE 1998, NOUS AVONS ÉGALEMENT LANCÉ UNE OFFRE PUBLIQUE DANS LE CADRE NORMAL DES ACTIVITÉS AFIN DE RACHETER, POUR FINS D'ANNULATION, JUSQU'À CONCURRENCE DE 5% DES ACTIONS DE CATÉGORIE «A» D'ICI LE 29 SEPTEMBRE 1999, SOIT UN MAXIMUM DE 970 100 ACTIONS. COMPTE TENU DU COURS ACTUEL DU TITRE DE BORALEX ET DU POTENTIEL DE CROISSANCE DE LA SOCIÉTÉ, NOUS JUGERONS QUE CETTE UTILISATION DE NOS LIQUIDITÉS SERT LES INTÉRÊTS DE BORALEX ET DE SES ACTIONNAIRES.

Un protocole d'entente a été signé et les études de pré faisabilité ont donné des résultats positifs. Nous espérons en compléter l'analyse dans les prochains mois et mettre en place les contrats de vente d'énergie ainsi que les modalités financières, en vue d'une mise en service avant la fin de l'an 2000.

De plus, nous étudions divers projets au Québec, incluant deux usines de cogénération alimentées de résidus forestiers et deux centrales hydroélectriques. Sur la scène internationale enfin, bien que nous ayons ralenti nos démarches au cours du dernier exercice pour nous concentrer sur l'Amérique du Nord, nous demeurons actifs dans quelques dossiers, soit en association avec des partenaires, soit par le biais de la locomotive de développement Corporation Hydro Énergi-Que (CHEQ) dans laquelle nous sommes actionnaires à 33%. Celle-ci poursuit notamment ses efforts de prospection en Colombie, au Pérou, en Équateur et dans les Antilles. De plus, tel que nous l'avons déjà mentionné, Boralex a fait un premier investissement en France, où nous pourrions capitaliser sur le réseau d'usines de Cascades pour tirer avantage du potentiel qu'offre ce marché aux producteurs privés. Des études de faisabilité sont actuellement en cours avec des partenaires pour aménager deux centrales d'une capacité respective de 8 MW et de 13 MW.



SUR LE PLAN INTERNE, NOUS PORTERONS UNE ATTENTION PARTICULIÈRE À L'ADAPTATION DE NOS SYSTÈMES INFORMATIQUES AU PASSAGE À L'AN 2000. À CET EFFET, EN COLLABORATION AVEC LE GROUPE CASCADES, NOUS AVONS ADOPTÉ UN PLAN D'ACTION VISANT À ASSURER QUE L'AVÈNEMENT DU PROCHAIN MILLÉNAIRE N'AURA PAS D'INCIDENCE NÉGATIVE SUR NOS OPÉRATIONS ET SUR NOTRE GESTION ADMINISTRATIVE. UN INVENTAIRE EXHAUSTIF DES ÉQUIPEMENTS ET LOGICIELS INFORMATIQUES A ÉTÉ EFFECTUÉ ET NOUS EN ÉVALUONS ACTUELLEMENT CHAQUE ÉLÉMENT SELON UN CODE DE PRIORITÉ. LES FONCTIONS CRITIQUES QUI NE SONT PAS DÉJÀ CONFORMES À L'AN 2000 SERONT ADAPTÉES DANS L'ANNÉE CIVILE 1999. DES ÉCHANGES ONT ÉGALEMENT ÉTÉ ENTREPRIS AVEC NOS FOURNISSEURS, CLIENTS ET PARTENAIRES, POUR ASSURER LE FONCTIONNEMENT APPROPRIÉ DE LA CHAÎNE D'AFFAIRES. DE FAÇON GLOBALE, NOUS PRÉVOYONS QUE CES DÉMARCHES N'ENTRAÎNERONT PAS DE DÉBOURSÉ MATÉRIEL POUR BORALEX ET QUE L'ENTREPRISE FRANCHIRA AVEC SUCCÈS LE CAP DE L'AN 2000.

Yves Rheault
Vice-président,
développement
des affaires

Cyrille Vittecoq
Vice-président, finances

Réjean Lapointe
Superviseur,
entretien mécanique

Daniel Cataphard
Contrôleur financier

Il va sans dire que chacun des projets décrits précédemment fait l'objet d'une stricte gestion du risque, basée sur des critères financiers élaborés. Aucun ne sera entrepris, en particulier à l'étranger, sans que nous n'ayons l'assurance raisonnable qu'il offrira un taux de rendement interne établi en fonction du niveau de risque qu'il représente. Nous serons, comme par le passé, tout aussi rigoureux dans notre gestion quotidienne, en poursuivant nos efforts pour optimiser notre structure opérationnelle et financière et en contrôlant efficacement nos coûts d'exploitation et d'administration.

VISION

À la lumière de nos projets en voie de réalisation ou de développement, nous sommes confiants de réaliser notre objectif de 200 MW d'ici la fin de l'an 2000, d'autant plus que nous continuons à rechercher activement les occasions d'acquérir des centrales opérationnelles en Amérique du Nord. Lorsque nous aurons atteint cette masse critique, nous serons mieux positionnés pour tirer profit de la restructuration en cours au sein des marchés de l'électricité et pour accélérer notre cheminement dans la voie de la croissance rentable.

Nous avons la chance d'œuvrer dans un secteur dynamique et en voie de restructuration. De fait, le potentiel de croissance se dessine chaque jour plus clairement pour les producteurs privés qui, à l'instar de Boralex, ont adopté une approche de développement à la fois audacieuse et éclairée. Dans ce contexte, Boralex entend maintenir fermement le cap sur ses objectifs de croissance et de rentabilité à l'intérieur de sa stratégie d'expansion comme de sa gestion opérationnelle et financière.

En guise de conclusion, je tiens à remercier les employés de Boralex pour l'excellent travail accompli dans les derniers mois et les dernières années. Je les invite à poursuivre leurs efforts avec autant de détermination afin de réaliser le potentiel exceptionnel qui s'offre à la Société pour les années futures.



Jacques Gauthier

Vice-président exécutif

DONNÉES TRIMESTRIELLES (NON VÉRIFIÉES)

(en milliers de \$, sauf production et données par action)

1998	TRIMESTRES TERMINÉS				
	31 DÉCEMBRE 1997	31 MARS 1998	30 JUIN 1998	30 SEPTEMBRE 1998	TOTAL
PRODUCTION (MWH)	88 404	98 475	95 719	95 347	377 945
REVENUS	6 661	8 148	5 618	5 614	26 041
BÉNÉFICE D'EXPLOITATION ⁽²⁾	2 713	4 368	2 055	1 905	11 041
BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE)	131	740	(353)	(112)	405
PAR ACTION (\$)	0,00	0,03	(0,02)	(0,01)	0,00
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	1 349	2 896	641	499	5 385
PAR ACTION (\$)	0,05	0,14	0,02	0,01	0,22

1997	TRIMESTRES TERMINÉS				
	31 DÉCEMBRE 1996	31 MARS 1997	30 JUIN 1997	30 SEPTEMBRE 1997	TOTAL
PRODUCTION (MWH) ⁽¹⁾	65 996	66 303	69 513	52 344	254 156
REVENUS	4 782	5 846	4 101	4 031	18 760
BÉNÉFICE D'EXPLOITATION ⁽²⁾	2 463	3 338	1 575	1 453	8 829
BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE)	339	675	(183)	(57)	774
PAR ACTION (\$)	0,02	0,04	(0,02)	(0,01)	0,03
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	1 219	1 997	564	487	4 267
PAR ACTION (\$)	0,07	0,12	0,01	0,00	0,20

(1) Portion consolidée de Boralex dans les livraisons d'électricité en 1997

(2) Bénéfice avant frais financiers, amortissement, impôts sur le revenu et part des actionnaires sans contrôle

rapport de la direction

Les états financiers pour les exercices terminés les 30 septembre 1998 et 1997 ont été dressés par la direction de Boralex inc., examinés par le comité de vérification et approuvés par le conseil d'administration. Ils ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada et appropriés aux activités de la Société.

La Société et ses filiales maintiennent des systèmes de contrôle interne rigoureux visant à obtenir un degré de certitude raisonnable quant à l'exactitude et à la fiabilité des renseignements financiers. Tous les renseignements contenus dans le présent rapport annuel sont conformes aux états financiers qu'il renferme.

Les vérificateurs de la Société, PricewaterhouseCoopers s.r.l., ont vérifié les états financiers, et leur rapport figure ci-après.

Montréal (Canada)
Le 20 novembre 1998



Bernard Lemaire
Président
et chef de la direction

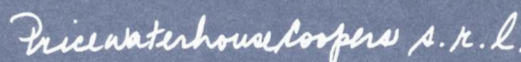
rapport des vérificateurs aux actionnaires

Nous avons vérifié les bilans consolidés de Boralex inc. aux 30 septembre 1998 et 1997 et les états consolidés des résultats, des bénéfices non répartis et de l'évolution de la situation financière pour les exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

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

À notre avis, ces états financiers consolidés présentent fidèlement, à tous égards importants, la situation financière de la Société aux 30 septembre 1998 et 1997 ainsi que les résultats de son exploitation et l'évolution de sa situation financière pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus.

Montréal (Canada)
Le 30 octobre 1998



Comptables agréés

bilans consolidés

aux 30 septembre 1998 et 1997

	NOTE	1998	1997
ACTIF			
ACTIF À COURT TERME			
ENCAISSE ET PLACEMENTS TEMPORAIRES		4 679 358 \$	29 450 571 \$
COMPTES DÉBITEURS		4 763 734	5 099 212
		9 443 092	34 549 783
IMMOBILISATIONS			
	4	123 744 044	72 493 708
AUTRES ÉLÉMENTS D'ACTIF			
	5	8 196 398	5 037 321
		141 383 534	112 080 812
PASSIF ET AVOIR DES ACTIONNAIRES			
PASSIF À COURT TERME			
COMPTES CRÉDITEURS ET CHARGES		3 601 487	3 320 624
IMPÔTS SUR LE REVENU		239 145	517 749
PARTIE À COURT TERME DE LA DETTE À LONG TERME	6	3 054 454	15 562 429
		6 895 086	19 400 802
DETTE À LONG TERME			
	6	85 363 568	45 174 707
IMPÔTS SUR LE REVENU REPORTÉS			
		3 097 194	956 500
PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE			
		2 776 824	4 208 015
		98 132 672	69 740 024
AVOIR DES ACTIONNAIRES			
COMPOSANTE CAPITALS PROPRES DES DÉBENTURES CONVERTIBLES	7	10 647 567	10 070 707
CAPITAL-ACTIONS	8	31 805 721	31 805 721
BÉNÉFICES NON RÉPARTIS		510 849	464 360
ÉCARTS DE CONVERSION CUMULÉS		286 725	—
		43 250 862	42 340 788
		141 383 534	112 080 812

Au nom du conseil,



Bernard Lemaire, administrateur



Germain Benoit, administrateur

bénéfices non répartis consolidés

pour les exercices terminés les 30 septembre 1998 et 1997

	1998	1997
SOLDE AU DÉBUT DE L'EXERCICE	464 360 \$	1 269 807 \$
BÉNÉFICE NET POUR L'EXERCICE	405 348	774 191
	869 708	2 043 998
ACCROISSEMENT DE LA COMPOSANTE CAPITAUX PROPRES DES DÉBENTURES CONVERTIBLES, DÉDUCTION FAITE DES IMPÔTS SUR LE REVENU REPORTÉS DE 218 000 \$ (105 000 \$ EN 1997)	(358 859)	(171 603)
FRAIS D'ÉMISSION D'ACTIONS DE CATÉGORIE A ET DE DÉBENTURES CONVERTIBLES, DÉDUCTION FAITE DES IMPÔTS SUR LE REVENU REPORTÉS DE 864 000 \$	—	(1 408 035)
SOLDE À LA FIN DE L'EXERCICE	510 849	464 360

résultats consolidés

pour les exercices terminés les 30 septembre 1998 et 1997

	NOTE	1998	1997
PRODUITS	9	26 041 067 \$	18 759 577 \$
CHARGES			
EXPLOITATION		12 569 991	7 955 721
ADMINISTRATION		2 430 087	1 974 455
		15 000 078	9 930 176
BÉNÉFICE AVANT LES ÉLÉMENTS SUIVANTS		11 040 989	8 829 401
FRAIS DE FINANCEMENT	10	6 161 563	4 751 702
AMORTISSEMENT		3 725 473	2 064 124
		9 887 036	6 815 826
BÉNÉFICE AVANT LES IMPÔTS SUR LE REVENU ET LA PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE		1 153 953	2 013 575
PROVISION POUR LES IMPÔTS SUR LE REVENU	11	308 832	430 500
		845 121	1 583 075
PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE		(439 773)	(808 884)
BÉNÉFICE NET POUR L'EXERCICE		405 348	774 191
BÉNÉFICE NET PAR ACTION DE CATÉGORIE A		0,00	0,03
NOMBRE MOYEN PONDÉRÉ D' ACTIONS DE CATÉGORIE A		19 402 018	18 061 032

évolution de la situation financière consolidée

pour les exercices terminés les 30 septembre 1998 et 1997

	NOTE	1998	1997
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION			
BÉNÉFICE NET POUR L'EXERCICE		405 348 \$	774 191 \$
ÉLÉMENTS SANS INCIDENCE SUR LES LIQUIDITÉS			
AMORTISSEMENT		3 725 473	2 064 124
INTÉRÊTS SUR LA COMPOSANTE PASSIF DES DÉBENTURES CONVERTIBLES		732 134	383 298
IMPÔTS SUR LE REVENU REPORTÉS		113 832	290 500
PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE		439 773	808 884
AUTRES		(32 000)	(53 785)
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT			
		5 384 560	4 267 212
VARIATION DES ÉLÉMENTS HORS CAISSE DU FONDS DE ROULEMENT		137 547	(855 911)
		5 522 107	3 411 301
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT			
AUGMENTATION DE LA DETTE À LONG TERME		19 660 800	9 150 000
VERSEMENTS SUR LA DETTE À LONG TERME		(1 733 621)	(4 638 420)
DIMINUTION DES AVANCES D'UN ACTIONNAIRE		—	(1 236 091)
PRODUIT DE L'ÉMISSION DE DÉBENTURES CONVERTIBLES		—	17 095 000
PRODUIT DE L'ÉMISSION D' ACTIONS DE CATÉGORIE A		—	15 931 000
FRAIS D'ÉMISSION D' ACTIONS ET DE DÉBENTURES CONVERTIBLES		—	(2 272 035)
INTÉRÊTS SUR LES DÉBENTURES CONVERTIBLES		(1 196 650)	—
PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE		(280 138)	—
		16 450 391	34 029 454
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT			
NOUVELLES IMMOBILISATIONS		(6 872 708)	(8 854 090)
AUTRES ÉLÉMENTS D'ACTIF		(1 882 772)	119 826
ACQUISITION D'ENTREPRISES	3	(37 988 231)	—
		(46 743 711)	(8 734 264)
VARIATION NETTE DES LIQUIDITÉS AU COURS DE L'EXERCICE			
		(24 771 213)	28 706 491
LIQUIDITÉS AU DÉBUT DE L'EXERCICE		29 450 571	744 080
LIQUIDITÉS À LA FIN DE L'EXERCICE		4 679 358	29 450 571
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT PAR ACTION DE CATÉGORIE A		0,22	0,20

Les liquidités comprennent l'encaisse et les placements temporaires.

notes afférentes aux états financiers consolidés

pour les exercices terminés les 30 septembre 1998 et 1997

1. Nature des activités et périmètre de consolidation

La Société est engagée principalement dans le secteur privé de la production d'énergie. Au 30 septembre 1998, elle détenait des participations dans neuf centrales hydroélectriques (huit en 1997), une centrale de cogénération et une centrale de génération d'électricité alimentée de résidus forestiers totalisant une puissance de 112,4 MW (61,4 MW en 1997). En plus d'être le gestionnaire des centrales qu'elle détient, la Société gère, pour le compte de tiers, cinq centrales hydroélectriques (cinq en 1997) totalisant 22,3 MW (22,3 MW en 1997). Les participations de la Société dans des centrales comprennent ce qui suit:

	PUISSANCE MW	1998 %	1997 %
CENTRALE DE PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ À BASE DE RÉSIDUS FORESTIERS À STRATTON, MAINE (BORALEX STRATTON ENERGY, INC.)	50,0	100	—
CENTRALE DE COGÉNÉRATION À KINGSEY FALLS (CASCADES ÉNERGIE INC.)	31,0	100	50
CENTRALE HYDROÉLECTRIQUE À BUCKINGHAM (SOCIÉTÉ EN COMMANDITE HYDROÉLECTRIQUE BUCKINGHAM ENR.)	9,9	70	50
CENTRALE HYDROÉLECTRIQUE SUR LA VOIE MARITIME DU ST-LAURENT (HYDRASKA (ST-LAMBERT) INC.)	6,5	100	70
CENTRALE HYDROÉLECTRIQUE MARCHÉS NATURELLES À BEAUPORT (FORCES MOTRICES MONTMORENCY INC.)	4,5	100	100
CENTRALE HYDROÉLECTRIQUE À RIMOUSKI (RIMOUSKI HYDRO-ÉLECTRIQUE INC.)	3,5	100	100
CENTRALE HYDROÉLECTRIQUE T.D. BOUCHARD (HYDRASKA (ST-HYACINTHE) INC.)	2,4	100	100
CENTRALE HYDROÉLECTRIQUE À EAST ANGLUS (FORCES MOTRICES ST-FRANÇOIS INC.)	2,2	50	50
CENTRALE HYDROÉLECTRIQUE À PALMER, MASSACHUSETTS (CASCADES ENERGY THORNDIKE, INC.)	1,1	80	50
CENTRALE HYDROÉLECTRIQUE À HUNTINGVILLE (BORALEX INC.)	0,3	100	100
CENTRALE HYDROÉLECTRIQUE À LA ROCHETTE, FRANCE (FORCES MOTRICES DU JOUDRON S.A.)	1,0	50	—

Les états financiers consolidés comprennent les comptes de la Société et de ses filiales, préparés selon la méthode de l'achat pur et simple. Ils comprennent également, en 1997, la part des comptes de sa coentreprise, laquelle est devenue une filiale en 1998, comptabilisée selon la méthode de la consolidation proportionnelle.

2. Conventions comptables

Utilisation d'estimations

La préparation d'états financiers selon les principes comptables généralement reconnus requiert l'utilisation de certaines estimations ayant une incidence sur les éléments d'actif et de passif et sur la divulgation des éléments de passif éventuels inscrits aux états financiers. Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations.

Placements temporaires

Les placements temporaires comprennent principalement des obligations, des certificats de dépôt et une avance à la société mère, encaissables sur demande, évalués au moindre du coût et de la valeur au marché.

Immobilisations et amortissement

Les immobilisations, constituées principalement de centrales de production d'énergie, sont inscrites au coût, y compris les intérêts engagés durant la période de construction de certaines immobilisations. Elles sont amorties à compter de la date de leur mise en service selon la méthode de l'amortissement à intérêts composés de 3% sur une période variant de 20 à 40 ans.

Fonds de réserve

Les fonds de réserve représentent les fonds détenus en fidéicommiss afin de satisfaire aux exigences des conventions d'emprunt à long terme.

Frais reportés

Les frais reportés, incluant les frais de financement reportés et les frais de forces hydrauliques et de droit d'eau, sont amortis respectivement selon la méthode de l'amortissement à intérêts composés de 3% sur la durée des dettes correspondantes et sur une période de 40 ans.

Projets en voie de mise en valeur

Les frais de projets en voie de mise en valeur incluent les frais de conception et d'acquisition de nouveaux projets et sont reportés jusqu'au début des travaux de construction de la nouvelle centrale, date à laquelle ils sont transférés dans le coût de la centrale. Lors de l'abandon d'un projet, les frais correspondants sont radiés.

Placements pétroliers et gaziers

Les placements pétroliers et gaziers sont comptabilisés au coût, établi selon la méthode de la capitalisation du coût entier, moins l'épuisement calculé selon la méthode de l'amortissement proportionnel au rendement, basée sur les réserves estimées récupérables.

Impôts sur le revenu

La Société pourvoit aux impôts sur le revenu aux taux présentement en vigueur pour tous les éléments qui figurent dans les résultats, quelle que soit la période où ces éléments sont inscrits à l'égard des impôts sur le revenu. Les principaux écarts entre l'inscription dans les états financiers et dans les déclarations de revenus proviennent de l'amortissement et des frais d'émission. Les impôts sur le revenu reportés ne sont pas redressés par suite de modifications apportées ultérieurement aux taux d'imposition.

Conversion des devises

OPÉRATIONS CONCLUES EN DEVICES

Les opérations libellées en devises sont comptabilisées au taux de change en vigueur à la date de l'opération. Les éléments d'actif et de passif monétaires libellés en devises sont convertis en monnaie locale au taux de change en vigueur à la date du bilan. Les gains et pertes de change non matérialisés à la conversion des éléments d'actif et de passif monétaires sont compris dans le calcul du résultat net pour l'exercice.

ÉTABLISSEMENTS ÉTRANGERS

Les établissements étrangers de la Société sont définis comme étant autonomes. L'actif et le passif de ces établissements étrangers sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la date du bilan. Les produits et les charges sont convertis au taux de change moyen pour l'exercice. Les gains ou les pertes de conversion sont reportés et présentés dans un poste distinct de l'avoir des actionnaires.

Montants par action

Les montants par action sont déterminés selon le nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation au cours de l'exercice. Pour les fins de la détermination des montants par action, l'accroissement de la composante capitaux propres des débetures convertibles, déduction faite des impôts sur le revenu y afférents, a été retranché du bénéfice net pour l'exercice et l'accroissement de la composante capitaux propres des débetures convertibles, avant déduction des impôts sur le revenu reportés y afférents, et les intérêts sur la composante passif des débetures convertibles ont été déduits de la marge brute d'autofinancement pour l'exercice.

Juste valeur marchande des instruments financiers

La Société a évalué la juste valeur marchande de ses instruments financiers en se basant sur les taux d'intérêt actuels, la valeur au marché et le prix actuel d'un instrument financier ayant des conditions comparables. À moins d'indication contraire, la valeur comptable de ces instruments financiers est considérée approximativement égale à leur juste valeur marchande.

3. Acquisition d'entreprises

Le 3 octobre 1997, la Société a acquis, pour une contrepartie totale de 13 000 000 \$ comptant, une participation de 30% dans sa filiale Hydraska (St-Lambert) inc. et de 20% dans la Société en commandite Hydro-électrique Buckingham enr. et de son commandité, Forces Motrices Buckingham inc., ainsi qu'une participation de 50% dans la société en nom collectif Cogénération Kingsey enr. lui donnant le contrôle à 100% de cette société.

De plus, le 25 septembre 1998, la Société a acquis les éléments d'actif d'une centrale de production d'électricité à base de résidus forestiers pour une contrepartie totale de 26 164 183 \$ comptant, par le biais de sa filiale américaine, Boralex Industries Inc.

Ces acquisitions ont été comptabilisées selon la méthode de l'achat pur et simple et les comptes et les résultats de ces entreprises sont inclus dans les états financiers consolidés depuis leur date d'acquisition respective. La répartition suivante des prix d'acquisition entre les éléments d'actif acquis et de passif assumés n'a résulté en aucun fonds commercial.

ENCAISSE	1 175 952
ACTIF À COURT TERME	894 509
ACTIF À LONG TERME	49 061 974
	51 132 435
PASSIF À COURT TERME	1 219 853
PASSIF À LONG TERME	10 748 399
CONTREPARTIE TOTALE	39 164 183 \$

4. Immobilisations

1998	COÛT	AMORTISSEMENT CUMULÉ	MONTANT NET
CENTRALES DE PRODUCTION D'ÉNERGIE	133 477 163 \$	16 663 123 \$	116 814 040 \$
PIÈCES DE RECHANGE ET IMMOBILISATIONS EN COURS D'INSTALLATION	6 930 004	—	6 930 004
	140 407 167	16 663 123	123 744 044

1997	COÛT	AMORTISSEMENT CUMULÉ	MONTANT NET
CENTRALES DE PRODUCTION D'ÉNERGIE	78 851 228 \$	7 713 670 \$	71 137 558 \$
PIÈCES DE RECHANGE	1 356 150	—	1 356 150
	80 207 378	7 713 670	72 493 708

5. Autres éléments d'actif

Les autres éléments d'actif comprennent ce qui suit:

	1998	1997
FONDS DE RÉSERVE	3 290 233 \$	1 782 206 \$
FRAIS REPORTÉS	2 876 502	2 063 450
PROJETS EN VOIE DE MISE EN VALEUR	1 427 377	563 716
PLACEMENTS PÉTROLIERS ET GAZIERS	497 133	542 796
AUTRES	105 153	85 153
	8 196 398	5 037 321

Au cours de l'exercice terminé le 30 septembre 1998, la Société a réinvesti dans ses propriétés pétrolières et gazéifères la somme de 56 934 \$ (48 462 \$ en 1997) et a inscrit un épuisement total de 102 600 \$ (102 600 \$ en 1997).

6. Dette à long terme

a) La dette à long terme comprend ce qui suit:

	NOTE	1998	1997
EMPRUNT GARANTI D'UN MONTANT ORIGINAL DE 23 000 000 \$ PORTANT INTÉRÊT AU TAUX FIXE DE 9,07% REMBOURSABLE EN DIVERS VERSEMENTS TRIMESTRIELS, ÉCHÉANT EN 2011		20 981 125 \$	10 930 009 \$
EMPRUNT GARANTI D'UN MONTANT ORIGINAL DE 12 000 000 \$ US PORTANT INTÉRÊT AU TAUX PRÉFÉRENTIEL US PLUS 0,875% OU AU TAUX LIBOR PLUS 1,875%, SOIT 9,125% AU 30 SEPTEMBRE 1998, REMBOURSABLE LE 30 JUIN 2000		18 310 800	—
EMPRUNTS GARANTIS D'UN MONTANT ORIGINAL DE 17 600 000 \$ REMBOURSABLES EN VERSEMENTS TRIMESTRIELS DE 521 666 \$ EN CAPITAL ET INTÉRÊTS AU TAUX FIXE DE 10,44%, ÉCHÉANT EN 2016		16 833 804	17 163 841
EMPRUNTS GARANTIS D'UN MONTANT ORIGINAL DE 13 400 000 \$ REMBOURSABLES EN VERSEMENTS MENSUELS DE 138 897 \$ EN CAPITAL ET INTÉRÊTS AU TAUX FIXE MOYEN DE 11,39%, ÉCHÉANT DE 2015 À 2020	6b)	13 149 020	13 282 495
EMPRUNTS GARANTIS D'UN MONTANT ORIGINAL DE 5 000 000 \$ REMBOURSABLES EN VERSEMENTS TRIMESTRIELS DE 146 000 \$ EN CAPITAL ET INTÉRÊTS AU TAUX FIXE DE 8,32%, ÉCHÉANT EN 2011		4 678 350	4 867 701
EMPRUNT GARANTI D'UN MONTANT ORIGINAL AUTORISÉ DE 5 000 000 \$ REMBOURSABLE EN VERSEMENTS MENSUELS DE 44 408 \$ INCLUANT LE CAPITAL ET LES INTÉRÊTS AU TAUX DE 8,27%, ÉCHÉANT EN SEPTEMBRE 2007		4 916 674	3 650 000
EMPRUNT GARANTI D'UN MONTANT ORIGINAL DE 2 700 000 \$ REMBOURSABLE EN VERSEMENTS MENSUELS DE 27 385 \$ EN CAPITAL ET INTÉRÊTS AU TAUX FIXE DE 9,89%, ÉCHÉANT EN 2010		2 328 572	2 421 864
COMPOSANTE PASSIF DES DÉBENTURES CONVERTIBLES	7	7 219 677	7 684 193
AUTRES		—	737 033
		88 418 022	60 737 136
MOINS LA PARTIE À COURT TERME		3 054 454	15 562 429
		85 363 568	45 174 707

b) Au 30 septembre 1997, le ratio du service de la dette pour ces emprunts de deux filiales de la Société auprès du même prêteur était inférieur au minimum requis en vertu des conventions régissant ces emprunts. Le solde de ces emprunts au 30 septembre 1997 était présenté dans la partie à court terme de la dette à long terme tel qu'il est requis par les principes comptables généralement reconnus. En excluant l'effet de ce reclassement, la partie à court terme de la dette à long terme aurait été de 2 413 409\$ au 30 septembre 1997. Les dérogations requises ont été obtenues du prêteur en 1998 et la présentation de ces emprunts au 30 septembre 1998 reflète les termes originaux des conventions d'emprunts.

c) Au 30 septembre 1998, la Société disposait d'un crédit bancaire rotatif pour un montant autorisé de 7 000 000\$, portant intérêt au taux préférentiel plus 0,25% et remboursable 18 mois après le début de son utilisation. La Société disposait aussi d'un crédit d'exploitation de 3 000 000\$ remboursable sur demande et portant intérêt au taux préférentiel plus 0,625%. Au 30 septembre 1998, aucun de ces crédits n'était utilisé.

d) À l'exclusion de l'encaisse et des placements temporaires, substantiellement tous les éléments d'actif de la Société et de ses filiales ont été donnés en garantie de l'emprunt bancaire et des emprunts garantis. Les conventions d'emprunts comprennent certaines restrictions dans l'utilisation des liquidités des filiales de la Société.

e) La juste valeur de la dette à long terme, incluant la composante passif des débetures convertibles, a été estimée à 101 344 636\$ (68 767 787\$ au 30 septembre 1997) selon l'actualisation des flux monétaires futurs aux taux d'intérêts disponibles à la Société pour des émissions comportant des conditions et échéances moyennes similaires.

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

1999	3 054 454 \$
2000	21 444 918
2001	3 243 902
2002	3 382 588
2003	3 552 230

7. Débetures convertibles

Le 4 avril 1997, la Société a émis des débetures convertibles subordonnées et non garanties totalisant 17 095 000\$, portant intérêt au taux annuel de 7% et échéant le 4 avril 2007. Ces débetures sont convertibles en actions de catégorie A jusqu'au 3 avril 2002 au prix de 6,90\$ par action, du 4 avril 2002 au 3 avril 2004 au prix de 7,20\$ par action et par la suite au prix de 7,50\$ par action.

À compter du 4 avril 2000, la Société peut les rembourser par anticipation, suivant certaines conditions, à la valeur d'émission plus une prime calculée sur la valeur cotée de l'action de catégorie A. Une fois que la Société aura donné un avis de remboursement par anticipation, les porteurs ne pourront pas convertir leurs débetures.

Également, à compter du 4 avril 2000, la Société pourra les échanger par anticipation, suivant certaines conditions, contre des actions de catégorie A plus le paiement des intérêts courus et impayés à cette date. Si les débetures sont appelées à des fins d'échange par anticipation, les porteurs pourront convertir les débetures jusqu'au jour ouvrable précédant l'échange.

La Société aura, à l'échéance, la faculté de payer les débetures par l'émission et la remise d'un nombre d'actions de catégorie A obtenu en divisant le capital des débetures par la valeur cotée moyenne pondérée de l'action de catégorie A au cours des 20 derniers jours, plus les intérêts courus et impayés, ou par la remise au comptant de la valeur nominale des débetures, majorée des intérêts courus et impayés.

8. Capital-actions

a) Autorisé:

Un nombre illimité d'actions de catégorie A

Émis:

	1998	1997
19 402 018 ACTIONS DE CATÉGORIE A	31 805 721 \$	31 805 721 \$

b) En date du 4 avril 1997, la Société a procédé à un regroupement de ses actions de catégorie A sur un ratio de 10 pour 1.

c) Le 4 avril 1997, la Société a émis, par le biais d'un appel public à l'épargne, 2 650 000 actions de catégorie A en contrepartie de 15 900 000\$ comptant. De plus, la Société a émis, au cours de l'exercice 1997, 17 500 actions de catégorie A à la suite de la levée d'options d'achat d'actions, par un membre de la direction ayant quitté la Société, en contrepartie de 31 000\$ comptant.

d) En vertu d'un programme de rachat autorisé, la Société pourra racheter, jusqu'au 29 septembre 1999, un maximum de 970 100 de ses actions de catégorie A en circulation.

e) En vertu d'un régime d'options d'achat d'actions à l'intention des administrateurs, des membres de la haute direction et des employés clés de la Société, 1 500 000 actions de catégorie A sont réservées pour émission. Aux 30 septembre 1998 et 1997, des options d'achat de 85 000 actions de catégorie A à un prix variant de 4,10\$ à 5,70\$ par action échéant au plus tard le 4 août 2007 étaient en circulation.

9. Produits d'assurance

Les produits incluent des produits d'assurance de 383 000\$ relativement à des réclamations pour l'interruption des opérations commerciales survenue à la suite de la tempête de verglas en janvier 1998. Les produits incluent également des produits d'assurance de 403 049\$ (690 370\$ en 1997) relativement au bris d'une composante importante de l'équipement d'une centrale hydroélectrique.

10. Frais de financement

	1998	1997
INTÉRÊTS SUR LA DETTE À LONG TERME	6 222 463 \$	4 884 233 \$
INTÉRÊTS SUR LA COMPOSANTE PASSIF DES DÉBETURES CONVERTIBLES	732 134	383 298
AUTRES INTÉRÊTS	34 744	172 663
INTÉRÊTS CRÉDITEURS	(827 778)	(688 492)
	6 161 563	4 751 702

Montants par action

Les montants par action sont déterminés selon le nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation au cours de l'exercice. Pour les fins de la détermination des montants par action, l'accroissement de la composante capitaux propres des débetures convertibles, déduction faite des impôts sur le revenu y afférents, a été retranché du bénéfice net pour l'exercice et l'accroissement de la composante capitaux propres des débetures convertibles, avant déduction des impôts sur le revenu reportés y afférents, et les intérêts sur la composante passif des débetures convertibles ont été déduits de la marge brute d'autofinancement pour l'exercice.

Juste valeur marchande des instruments financiers

La Société a évalué la juste valeur marchande de ses instruments financiers en se basant sur les taux d'intérêt actuels, la valeur au marché et le prix actuel d'un instrument financier ayant des conditions comparables. À moins d'indication contraire, la valeur comptable de ces instruments financiers est considérée approximativement égale à leur juste valeur marchande.

3. Acquisition d'entreprises

Le 3 octobre 1997, la Société a acquis, pour une contrepartie totale de 13 000 000 \$ comptant, une participation de 30% dans sa filiale Hydraska (St-Lambert) inc. et de 20% dans la Société en commandite Hydro-électrique Buckingham enr. et de son commandité, Forces Motrices Buckingham inc., ainsi qu'une participation de 50% dans la société en nom collectif Cogénération Kingsey enr. lui donnant le contrôle à 100% de cette société.

De plus, le 25 septembre 1998, la Société a acquis les éléments d'actif d'une centrale de production d'électricité à base de résidus forestiers pour une contrepartie totale de 26 164 183 \$ comptant, par le biais de sa filiale américaine, Boralex Industries Inc.

Ces acquisitions ont été comptabilisées selon la méthode de l'achat pur et simple et les comptes et les résultats de ces entreprises sont inclus dans les états financiers consolidés depuis leur date d'acquisition respective. La répartition suivante des prix d'acquisition entre les éléments d'actif acquis et de passif assumés n'a résulté en aucun fonds commercial.

ENCAISSE	1 175 952	
ACTIF À COURT TERME	894 509	
ACTIF À LONG TERME	49 061 974	
	51 132 435	
PASSIF À COURT TERME	1 219 853	
PASSIF À LONG TERME	10 748 399	11 968 252
CONTREPARTIE TOTALE	39 164 183 \$	

4. Immobilisations

1998	COÛT	AMORTISSEMENT CUMULÉ	MONTANT NET
CENTRALES DE PRODUCTION D'ÉNERGIE	133 477 163 \$	16 663 123 \$	116 814 040 \$
PIÈCES DE RECHANGE ET IMMOBILISATIONS EN COURS D'INSTALLATION	6 930 004	—	6 930 004
	140 407 167	16 663 123	123 744 044

1997	COÛT	AMORTISSEMENT CUMULÉ	MONTANT NET
CENTRALES DE PRODUCTION D'ÉNERGIE	78 851 228 \$	7 713 670 \$	71 137 558 \$
PIÈCES DE RECHANGE	1 356 150	—	1 356 150
	80 207 378	7 713 670	72 493 708

5. Autres éléments d'actif

Les autres éléments d'actif comprennent ce qui suit:

	1998	1997
FONDS DE RÉSERVE	3 290 233 \$	1 782 206 \$
FRAIS REPORTÉS	2 876 502	2 063 450
PROJETS EN VOIE DE MISE EN VALEUR	1 427 377	563 716
PLACEMENTS PÉTROLIERS ET GAZIERS	497 133	542 796
AUTRES	105 153	85 153
	8 196 398	5 037 321

Au cours de l'exercice terminé le 30 septembre 1998, la Société a réinvesti dans ses propriétés pétrolières et gazifères la somme de 56 934 \$ (48 462 \$ en 1997) et a inscrit un épuisement total de 102 600 \$ (102 600 \$ en 1997).

6. Dette à long terme

a) La dette à long terme comprend ce qui suit:

	NOTE	1998	1997
EMPRUNT GARANTI D'UN MONTANT ORIGINAL DE 23 000 000 \$ PORTANT INTÉRÊT AU TAUX FIXE DE 9,07% REMBOURSABLE EN DIVERS VERSEMENTS TRIMESTRIELS, ÉCHÉANT EN 2011		20 981 125 \$	10 930 009 \$
EMPRUNT GARANTI D'UN MONTANT ORIGINAL DE 12 000 000 \$ US PORTANT INTÉRÊT AU TAUX PRÉFÉRENTIEL US PLUS 0,875% OU AU TAUX LIBOR PLUS 1,875%, SOIT 9,125% AU 30 SEPTEMBRE 1998, REMBOURSABLE LE 30 JUIN 2000		18 310 800	—
EMPRUNTS GARANTIS D'UN MONTANT ORIGINAL DE 17 600 000 \$ REMBOURSABLES EN VERSEMENTS TRIMESTRIELS DE 521 666 \$ EN CAPITAL ET INTÉRÊTS AU TAUX FIXE DE 10,44%, ÉCHÉANT EN 2016		16 833 804	17 163 841
EMPRUNTS GARANTIS D'UN MONTANT ORIGINAL DE 13 400 000 \$ REMBOURSABLES EN VERSEMENTS MENSUELS DE 138 897 \$ EN CAPITAL ET INTÉRÊTS AU TAUX FIXE MOYEN DE 11,39%, ÉCHÉANT DE 2015 À 2020	6b)	13 149 020	13 282 495
EMPRUNTS GARANTIS D'UN MONTANT ORIGINAL DE 5 000 000 \$ REMBOURSABLES EN VERSEMENTS TRIMESTRIELS DE 146 000 \$ EN CAPITAL ET INTÉRÊTS AU TAUX FIXE DE 8,32%, ÉCHÉANT EN 2011		4 678 350	4 867 701
EMPRUNT GARANTI D'UN MONTANT ORIGINAL AUTORISÉ DE 5 000 000 \$ REMBOURSABLE EN VERSEMENTS MENSUELS DE 44 408 \$ INCLUANT LE CAPITAL ET LES INTÉRÊTS AU TAUX DE 8,27%, ÉCHÉANT EN SEPTEMBRE 2007		4 916 674	3 650 000
EMPRUNT GARANTI D'UN MONTANT ORIGINAL DE 2 700 000 \$ REMBOURSABLE EN VERSEMENTS MENSUELS DE 27 385 \$ EN CAPITAL ET INTÉRÊTS AU TAUX FIXE DE 9,89%, ÉCHÉANT EN 2010		2 328 572	2 421 864
COMPOSANTE PASSIF DES DÉBENTURES CONVERTIBLES	7	7 219 677	7 684 193
AUTRES		—	737 033
		88 418 022	60 737 136
MOINS LA PARTIE À COURT TERME		3 054 454	15 562 429
		85 363 568	45 174 707

b) Au 30 septembre 1997, le ratio du service de la dette pour ces emprunts de deux filiales de la Société auprès du même prêteur était inférieur au minimum requis en vertu des conventions régissant ces emprunts. Le solde de ces emprunts au 30 septembre 1997 était présenté dans la partie à court terme de la dette à long terme tel qu'il est requis par les principes comptables généralement reconnus. En excluant l'effet de ce reclassement, la partie à court terme de la dette à long terme aurait été de 2 413 409\$ au 30 septembre 1997. Les dérogations requises ont été obtenues du prêteur en 1998 et la présentation de ces emprunts au 30 septembre 1998 reflète les termes originaux des conventions d'emprunts.

c) Au 30 septembre 1998, la Société disposait d'un crédit bancaire rotatif pour un montant autorisé de 7 000 000\$, portant intérêt au taux préférentiel plus 0,25% et remboursable 18 mois après le début de son utilisation. La Société disposait aussi d'un crédit d'exploitation de 3 000 000\$ remboursable sur demande et portant intérêt au taux préférentiel plus 0,625%. Au 30 septembre 1998, aucun de ces crédits n'était utilisé.

d) À l'exclusion de l'encaisse et des placements temporaires, substantiellement tous les éléments d'actif de la Société et de ses filiales ont été donnés en garantie de l'emprunt bancaire et des emprunts garantis. Les conventions d'emprunts comprennent certaines restrictions dans l'utilisation des liquidités des filiales de la Société.

e) La juste valeur de la dette à long terme, incluant la composante passif des débetures convertibles, a été estimée à 101 344 636\$ (68 767 787\$ au 30 septembre 1997) selon l'actualisation des flux monétaires futurs aux taux d'intérêts disponibles à la Société pour des émissions comportant des conditions et échéances moyennes similaires.

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

1999	3 054 454 \$
2000	21 444 918
2001	3 243 902
2002	3 382 588
2003	3 552 230

7. Débetures convertibles

Le 4 avril 1997, la Société a émis des débetures convertibles subordonnées et non garanties totalisant 17 095 000\$, portant intérêt au taux annuel de 7% et échéant le 4 avril 2007. Ces débetures sont convertibles en actions de catégorie A jusqu'au 3 avril 2002 au prix de 6,90\$ par action, du 4 avril 2002 au 3 avril 2004 au prix de 7,20\$ par action et par la suite au prix de 7,50\$ par action.

À compter du 4 avril 2000, la Société peut les rembourser par anticipation, suivant certaines conditions, à la valeur d'émission plus une prime calculée sur la valeur cotée de l'action de catégorie A. Une fois que la Société aura donné un avis de remboursement par anticipation, les porteurs ne pourront pas convertir leurs débetures.

Également, à compter du 4 avril 2000, la Société pourra les échanger par anticipation, suivant certaines conditions, contre des actions de catégorie A plus le paiement des intérêts courus et impayés à cette date. Si les débetures sont appelées à des fins d'échange par anticipation, les porteurs pourront convertir les débetures jusqu'au jour ouvrable précédant l'échange.

La Société aura, à l'échéance, la faculté de payer les débetures par l'émission et la remise d'un nombre d'actions de catégorie A obtenu en divisant le capital des débetures par la valeur cotée moyenne pondérée de l'action de catégorie A au cours des 20 derniers jours, plus les intérêts courus et impayés, ou par la remise au comptant de la valeur nominale des débetures, majorée des intérêts courus et impayés.

8. Capital-actions

a) Autorisé:
Un nombre illimité d'actions de catégorie A

Émis:

	1998	1997
19 402 018 ACTIONS DE CATÉGORIE A	31 805 721 \$	31 805 721 \$

b) En date du 4 avril 1997, la Société a procédé à un regroupement de ses actions de catégorie A sur un ratio de 10 pour 1.

c) Le 4 avril 1997, la Société a émis, par le biais d'un appel public à l'épargne, 2 650 000 actions de catégorie A en contrepartie de 15 900 000\$ comptant. De plus, la Société a émis, au cours de l'exercice 1997, 17 500 actions de catégorie A à la suite de la levée d'options d'achat d'actions, par un membre de la direction ayant quitté la Société, en contrepartie de 31 000\$ comptant.

d) En vertu d'un programme de rachat autorisé, la Société pourra racheter, jusqu'au 29 septembre 1999, un maximum de 970 100 de ses actions de catégorie A en circulation.

e) En vertu d'un régime d'options d'achat d'actions à l'intention des administrateurs, des membres de la haute direction et des employés clés de la Société, 1 500 000 actions de catégorie A sont réservées pour émission. Aux 30 septembre 1998 et 1997, des options d'achat de 85 000 actions de catégorie A à un prix variant de 4,10\$ à 5,70\$ par action échéant au plus tard le 4 août 2007 étaient en circulation.

9. Produits d'assurance

Les produits incluent des produits d'assurance de 383 000\$ relativement à des réclamations pour l'interruption des opérations commerciales survenue à la suite de la tempête de verglas en janvier 1998. Les produits incluent également des produits d'assurance de 403 049\$ (690 370\$ en 1997) relativement au bris d'une composante importante de l'équipement d'une centrale hydroélectrique.

10. Frais de financement

	1998	1997
INTÉRÊTS SUR LA DETTE À LONG TERME	6 222 463 \$	4 884 233 \$
INTÉRÊTS SUR LA COMPOSANTE PASSIF DES DÉBENTURES CONVERTIBLES	732 134	383 298
AUTRES INTÉRÊTS	34 744	172 663
INTÉRÊTS CRÉDITEURS	(827 778)	(688 492)
	6 161 563	4 751 702

11. Impôts sur le revenu

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

	1998	1997
PROVISION POUR LES IMPÔTS SUR LE REVENU FONDÉE SUR LE TAUX COMBINÉ D'IMPOSITION DE BASE DU CANADA ET DU QUÉBEC	45,4%	45,4%
AUGMENTATION (DIMINUTION) D'IMPÔTS DÉCOULANT DES ÉLÉMENTS SUIVANTS:		
AVANTAGES FISCAUX NON COMPTABILISÉS	(20,8)	(8,2)
DÉDUCTION À TITRE DE REVENU D'ENTREPRISE EXPLOITÉE ACTIVEMENT AU QUÉBEC	(5,6)	(6,8)
IMPÔTS DES GRANDES CORPORATIONS	16,9	6,9
PART DES IMPÔTS D'UNE SOCIÉTÉ EN COMMANDITE CONSOLIDÉE NON ATTRIBUABLE À LA SOCIÉTÉ	(11,8)	(14,0)
AUTRES	2,7	(1,9)
	(18,6)	(24,0)
	26,8	21,4

b) Certaines des filiales de la Société ont cumulé des pertes fiscales totalisant environ 1 903 000 \$ au fédéral et 2 385 000 \$ au provincial qui peuvent être reportées et portées en diminution du revenu imposable des exercices à venir et pour lesquelles aucun avantage fiscal n'a été comptabilisé. Ces pertes fiscales non utilisées peuvent être réclamées au cours des exercices se terminant au plus tard en 2005. La Société a également cumulé des pertes fiscales totalisant environ 4 805 000 \$ au fédéral et 3 577 000 \$ au provincial qui peuvent être utilisées jusqu'en 2005 et pour lesquelles un avantage fiscal a été comptabilisé en réduction des impôts sur le revenu reportés.

12. Engagements et éventualités

- a) La Société s'est engagée à vendre la totalité de sa production d'électricité au Québec à un seul client, Hydro-Québec, en vertu de contrats à long terme échéant de 2010 à 2020 et renouvelables pour des périodes de 10 à 25 ans. La Société s'est également engagée à vendre la majeure partie de sa production d'électricité aux États-Unis à un seul client en vertu d'un contrat échéant en 2001.
- b) La Société s'est engagée en vertu d'un bail avec l'administration de la Voie Maritime du St-Laurent échéant en 2020 à verser un loyer minimal annuel de 140 000 \$. La Société doit également verser, en vertu de divers contrats, des redevances en fonction de la production d'électricité.
- c) Le passage à l'an 2000 pose un problème parce que de nombreux systèmes informatiques utilisent deux chiffres plutôt que quatre pour identifier l'année. Les répercussions de ce problème pourront se faire sentir le 1^{er} janvier 2000, ou avant ou après cette date, et, si l'on n'y remédie pas, les conséquences sur l'exploitation et l'information financière peuvent aller d'erreurs mineures à une défaillance importante des systèmes qui pourrait nuire à la capacité de la Société d'exercer normalement ses activités. Malgré les efforts que la Société, ses clients, ses fournisseurs et d'autres tiers déploient pour y remédier, il n'est pas possible d'être certain que tous les aspects du problème du passage à l'an 2000 qui ont une incidence sur la Société seront entièrement résolus.

13. Opérations entre parties apparentées

En plus des opérations entre parties apparentées présentées séparément dans ces états financiers, la Société a conclu les opérations suivantes :

	1998	1997
REVENU D'ÉNERGIE	4 732 000 \$	2 736 000 \$
REVENU DE GESTION	603 000	1 143 000
FRAIS D'EXPLOITATION	536 000	728 000
INTÉRÊTS DÉBITEURS	—	25 000
INTÉRÊTS CRÉDITEURS	59 000	22 000

Ces opérations ont lieu dans le cours normal des activités et sont mesurées à la valeur d'échange, qui est le montant de la contrepartie établie et acceptée par les parties apparentées.

Au 30 septembre, le bilan comprenait les soldes suivants avec des parties apparentées :

	1998	1997
SOCIÉTÉ MÈRE:		
PLACEMENTS TEMPORAIRES	1 900 000 \$	— \$
SOCIÉTÉS SOUS CONTRÔLE COMMUN:		
COMPTES DÉBITEURS	653 501	631 929
COMPTES CRÉDITEURS	118 220	731 207

14. Participation dans une coentreprise

Au 30 septembre 1997, les principales composantes provenant de la participation dans une coentreprise incluses dans les états financiers consolidés étaient :

BILANS CONSOLIDÉS:	
ACTIF	15 448 864 \$
PASSIF	11 957 549

RÉSULTATS CONSOLIDÉS:	
REVENUS	7 969 134
FRAIS D'EXPLOITATION, CHARGES ET FRAIS DE FINANCEMENT	7 299 740

ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE:	
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	1 323 932
VARIATION DES ÉLÉMENTS HORS CAISSE DU FONDS DE ROULEMENT	810 131
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	(402 414)
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(707 641)

administrateurs et dirigeants

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Bernard Lemaire

Président du conseil d'administration de Cascades inc.,
Président et chef de la direction de la Société
(membre du comité exécutif)

Alain Lemaire

Vice-président exécutif de Cascades inc.
Président et chef de la direction de Norampac inc.

Jacques Gauthier

Vice-président exécutif de la Société
(membre du comité exécutif et du comité environnement)

Allan Hogg

Contrôleur corporatif de Cascades inc.
(membre du comité de vérification et du comité exécutif)

Yves Rheault

Vice-président du conseil
Vice-président, développement des affaires de la Société

Richard Lemaire

Directeur du développement de la Société

Germain Benoît

Président de Placements Ger-Ben inc.
(membre du comité de vérification et du comité environnement)

Gilles Shooner

Associé du Groupe Conseil Genivar inc.
(membre du comité de vérification et du comité environnement)

ÉQUIPE DE DIRECTION

Bernard Lemaire

Président et chef de la direction

Jacques Gauthier

Vice-président exécutif

Yves Rheault

Vice-président, développement des affaires

Cyrille Vittecoq

Vice-président, finances

Denis Aubut

Directeur, opérations

Hugues Girardin

Directeur, électricité, instrumentation et contrôle

Robert F. Hall

Secrétaire corporatif

et aux actionnaires

ADRESSES

Siège social

404, rue Marie-Victorin
Kingsey Falls (Québec)
Canada J0A 1B0
Téléphone: (819) 363-5130
Télécopieur: (819) 363-5155

Principale place d'affaires

772, rue Sherbrooke Ouest
Montréal (Québec)
Canada H3A 1G1
Téléphone: (514) 284-9890
Télécopieur: (514) 284-9895

Agent de transfert

Montréal Trust

Conception et design

Charpentier Garneau
communications

Vérificateurs

PricewaterhouseCoopers s.r.l.
Montréal

Textes

Lefebvre communications
financières inc.

Photographie

Jean-François Gratton
Ronald Maisonneuve
André Amyot

An English version of
this Annual Report is available.
Please send your request to
the Corporate Secretary, at the
Head Office of the Corporation.

Assemblée annuelle des actionnaires

L'assemblée générale annuelle des actionnaires
aura lieu le 16 février 1999, à 15 heures
à l'Hôtel Westin Mont-Royal
Salon Pierre de Coubertin
1050, rue Sherbrooke Ouest
Montréal (Québec)

Notice annuelle

La notice annuelle 1998 de Boralex inc. sera disponible
sur demande au siège social de la Société à compter
du 16 février 1999.

Relations avec les investisseurs

Pour obtenir plus de renseignements,
veuillez communiquer avec:

Stéphane Milot

Directeur, relations avec les investisseurs
772, rue Sherbrooke Ouest
Montréal (Québec)
H3A 1G1

Téléphone: (514) 282-2681
Télécopieur: (514) 282-2624
Email: smilot@cascades.com

Les communiqués de presse de Boralex inc.
sont disponibles sur Internet à l'adresse suivante :
<http://www.boralex.com>

RENSEIGNEMENTS AUX ACTIONNAIRES

INSCRIPTION BOURSIÈRE

TITRE	SYMBOLE	BOURSE
ACTIONS ORDINAIRES	BLX.A	MONTRÉAL
DÉBENTURES CONVERTIBLES	BLX.db	MONTRÉAL

ACTIONNAIRE MAJORITAIRE

CASCADES INC.	71,6 %
---------------	--------

TRANSACTIONS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES

ANNÉE FINANCIÈRE SE TERMINANT LES 30 SEPTEMBRE	ACTIONS ÉMISES ET EN CIRCULATION	ACTIONS DÉTENUES PAR LE PUBLIC	HAUT	BAS	FERMETURE AU 30 SEPTEMBRE
1998	19 402 018	5 620 954	5,65 \$	2,75 \$	3,65 \$
1997	19 402 018	5 620 954	7,70 \$	4,00 \$	5,20 \$

TRANSACTIONS SUR LES DÉBENTURES

ANNÉE FINANCIÈRE SE TERMINANT LES 30 SEPTEMBRE	DÉBENTURES ÉMISES ET EN CIRCULATION (EN MILLIERS DE \$)	DÉBENTURES DÉTENUES PAR LE PUBLIC (EN MILLIERS DE \$)	HAUT	BAS	FERMETURE AU 30 SEPTEMBRE
1998	17 095 \$	16 483 \$	109 \$	95 \$	99,75 \$
1997	17 095 \$	16 483 \$	109 \$	97 \$	105,00 \$

