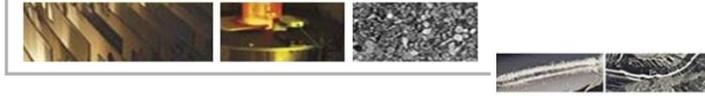


99,99 %  
99,999 %  
99,9999 %  
99,99999 %



**Rapport du 2<sup>ème</sup> trimestre**  
**périodes de trois et six mois terminées**  
**le 30 novembre 2008**

**Rapport de gestion**

### **Portée de l'analyse par la direction financière**

L'analyse par la direction des résultats d'exploitation et de la situation financière vise à aider le lecteur à mieux connaître 5N Plus inc. («la Société»), son contexte d'affaires et ses perspectives d'avenir. Le présent rapport de gestion doit être lu conjointement avec les états financiers consolidés intermédiaires de la Société et les notes complémentaires afférentes pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 novembre 2008 et avec les plus récents états financiers consolidés vérifiés. L'information contenue au présent document inclut tous les changements importants en date du 13 janvier 2009, date à laquelle ce rapport de gestion a été approuvé par le conseil d'administration de la Société. Tous les montants sont exprimés en dollars canadiens. L'information financière présentée ci-après, est préparée selon les conventions comptables de la Société, qui sont conformes aux principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada. Sauf indication contraire, les termes « nous », « nos » et « notre » font référence à 5N Plus et sa filiale.

La préparation des états financiers consolidés exige que la direction de la Société établisse des estimations et porte des jugements qui ont une incidence sur les montants inscrits à titre d'actif, de passif, de capitaux propres, de ventes et de charges. Ces hypothèses sont régulièrement réévaluées par la Société en fonction des résultats historiques et des faits nouveaux.

La direction de l'entreprise est responsable du maintien des systèmes d'information, des procédures et des mécanismes de contrôles appropriés afin de fournir une assurance raisonnable que les renseignements diffusés par la Société sont fiables et complets. La Société applique les règles de divulgation de l'information financière et prend les mesures nécessaires pour respecter les nouvelles normes comptables dès leur entrée en vigueur. Elle applique également les normes exigées par les autorités réglementaires des marchés financiers. Il n'y a eu aucun changement significatif apporté au contrôle interne à l'égard de l'information financière au cours des périodes de trois et six mois terminées le 30 novembre 2008, qui a eu ou dont on peut raisonnablement croire qui aura une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

### **Mesures non établies selon les PCGR**

Dans le présent rapport de gestion, la direction de la Société a recours à certaines mesures non conformes aux PCGR, et qui ne peuvent être formellement identifiées aux états financiers. Il s'agit du BAIIA, de la marge brute, du ratio de la marge brute, du fonds de roulement et du ratio de fonds de roulement. Le BAIIA désigne le bénéfice avant intérêts, revenus d'intérêts, impôts, amortissement et les frais de démarrage. La marge brute désigne les ventes moins le coût des marchandises vendues et le ratio de la marge brute désigne la marge brute divisée par les ventes. Le fonds de roulement est le résultat de l'actif à court terme moins le passif à court terme et le ratio du fonds de roulement désigne le quotient de l'actif à court terme par le passif à court terme. Les définitions de ces mesures utilisées par la Société peuvent différer de celles utilisées par d'autres entreprises.

### Énoncés prospectifs et avis de non-responsabilité

Certaines déclarations dans ce rapport de gestion peuvent inclure des énoncés prospectifs. Ces énoncés prospectifs sont basés sur les meilleures estimations dont dispose la Société à date et comportent un certain nombre de risques connus et inconnus, des incertitudes et autres facteurs qui peuvent intervenir et affecter les résultats réels, le rendement et les réalisations de la Société, et faire en sorte que ceux-ci diffèrent de façon importante des résultats, du rendement ou des réalisations futurs, dont il est question ou escomptés dans les énoncés prospectifs. La Société n'est pas tenue et ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser les énoncés prospectifs de façon à ce qu'ils reflètent de nouvelles informations ou des événements nouveaux. Le lecteur est avisé d'éviter de se fier outre mesure à ces énoncés prospectifs.

### Faits saillants

- Les résultats reflètent à nouveau notre solide performance financière avec un bénéfice net, des ventes et un BAIIA atteignant tous des niveaux records. Le bénéfice net pour le deuxième trimestre se chiffrait à 5 815 037 \$ ou 0,13 \$ par action soit une augmentation de 376,8 % comparativement à un bénéfice net de 1 219 548 \$ ou 0,04 \$ par action au cours du deuxième trimestre de l'exercice financier précédent. Les ventes du deuxième trimestre se chiffraient à 18 135 824 \$ en hausse de 166,9 % comparativement à des ventes de 6 795 743 \$ pour le deuxième trimestre de l'exercice financier précédent. Le BAIIA a augmenté de 282,0 % au cours du deuxième trimestre pour atteindre 8 871 494 \$ comparativement à 2 322 589 \$ pour le deuxième trimestre de l'exercice financier précédent.
- Pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2008, le bénéfice net se chiffrait à 10 144 122 \$ ou 0,22 \$ par action représentant une hausse de 337,5 % et les ventes ont augmenté de 143,9 % atteignant 32 165 699 \$. Ceci se compare à un bénéfice net de 2 318 804 \$ ou 0,08 \$ par action et des ventes de 13 190 216 \$ pour la même période de l'exercice financier précédent. Le BAIIA était également en hausse de 252,1 % passant de 4 395 074 \$ pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2007 à 15 477 014 \$ pour la période correspondante du présent exercice.

### À nos actionnaires

«Nous (VNP à la bourse de Toronto) sommes heureux de présenter nos résultats du deuxième trimestre de l'année financière 2009 caractérisés par une croissance continue et des niveaux records de profitabilité. Ceci reflète le maintien d'excellents résultats d'exploitation à nos deux usines ainsi que la demande grandissante de nos produits. Le trimestre courant est le premier au cours duquel notre usine allemande était pleinement opérationnelle et nous sommes extrêmement fiers de sa performance et sa rapide montée en efficacité de production.

## Rapport de gestion

---

En dépit de la crise financière mondiale actuelle, la demande pour nos produits demeure forte, comme en témoigne l'augmentation des ventes au cours du trimestre et la progression de notre carnet de commandes sur douze mois, lequel se situait au niveau record de 54 722 363 \$ au 30 novembre 2008.

Peu après la clôture du trimestre, nous avons approuvé, une offre publique de rachat dans le cours normal des activités car nous croyons que la valeur sous-jacente de 5N Plus pourrait ne pas refléter le prix du marché de nos actions ordinaires. Par conséquent, nous estimons que le rachat de nos actions, sous certaines conditions, pourrait constituer une utilisation appropriée de nos ressources financières et être bénéfique pour 5N Plus et ses actionnaires.

Nous suivons de très près l'impact des turbulences financières actuelles sur nos clients et le monde des affaires. Nous sommes convaincus que nous avons à la fois la flexibilité opérationnelle et financière pour nous permettre d'apporter les ajustements nécessaires à nos opérations si la situation le justifiait. De plus, nous continuons de croire que notre solide bilan financier caractérisé par une trésorerie et équivalents de plus de 60 millions de dollars et notre capacité à générer des flux de trésorerie nous avantagent exceptionnellement et nous permettront de saisir les occasions de croissance, qu'elles soient organiques ou par des opportunités d'acquisition.



Jacques L'Écuyer

Président et chef de la direction

## Notre société

La dénomination de 5N Plus inc. tire son origine de la pureté de ses produits, à savoir de 99,999% (cinq neuf ou 5N) et plus. Notre siège social est situé à Montréal (Québec) et nous mettons au point et produisons des métaux et des sels de grande pureté pour des applications électroniques et fournissons à nos clients des services de recyclage. 5N Plus inc. est un producteur intégré doté de capacités de raffinages primaire et secondaire. Nous nous concentrons sur des métaux spécialisés tels le tellure, le cadmium, le sélénium et leurs composés comme le tellure de cadmium («CdTe») et le sulfure de cadmium («CdS»). Nos produits sont des précurseurs critiques dans plusieurs applications électroniques, notamment le marché en rapide évolution des modules photovoltaïques pour lequel 5N Plus est un grand fournisseur de CdTe, et le marché des détecteurs de rayonnement.

## Stratégie d'entreprise

Notre but est d'augmenter la production de cadmium, de sélénium, de tellure et des sels connexes afin de répondre à la demande accrue de ces produits, plus particulièrement dans les marchés des modules photovoltaïques et de l'imagerie médicale. Ce faisant, notre objectif est de maintenir notre position de chef de file dans ces marchés en rapide expansion et de miser sur nos atouts concurrentiels afin de diversifier notre gamme de produits et de pénétrer de nouveaux segments du marché des matériaux de l'électronique. Pour y parvenir, notre stratégie de haut niveau inclut des investissements dans la formation et la recherche et développement, afin de se doter d'avantages en termes de compétence, de technologie et de coûts.

## Sommaire des résultats trimestriels

(non vérifié)

(en dollars canadiens)

	2009		2008				2007	
	T2	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3
<b>Ventes</b>	18 135 824 \$	14 029 875 \$	9 423 908 \$	8 358 817 \$	6 795 743 \$	6 394 473 \$	6 549 412 \$	5 554 737 \$
<b>Marge brute</b>	9 230 178 \$	7 631 824 \$	5 615 838 \$	4 454 138 \$	3 276 379 \$	2 977 434 \$	3 106 722 \$	2 135 263 \$
<b>BAIIA</b>	8 871 494 \$	6 605 520 \$	4 646 476 \$	3 423 415 \$	2 322 589 \$	2 072 485 \$	2 488 087 \$	1 767 318 \$
<b>Bénéfice net</b>	5 815 037 \$	4 329 085 \$	3 178 621 \$	2 268 712 \$	1 219 548 \$	1 099 256 \$	1 222 428 \$	798 073 \$
<b>Bénéfice par action</b>								
<b>De base</b>	0,13 \$	0,10 \$	0,08 \$	0,06 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,03 \$
<b>Dilué</b>	0,13 \$	0,09 \$	0,08 \$	0,06 \$	0,04 \$	0,03 \$	0,04 \$	0,02 \$

## Résultats d'exploitation

### Introduction

Nos ventes sont générées par le développement et la production de métaux et de sels de grande pureté destinés à différentes applications électroniques incluant les cellules solaires, détecteurs de rayonnement, optiques infrarouges, dispositifs thermoélectriques et mémoires optiques. Nous offrons également à nos clients des services de recyclage par lesquels les résidus de leurs activités manufacturières sont raffinés puis reconvertis en un produit utilisable. Nous n'avons qu'un seul secteur isolable soit celui du raffinage et du recyclage des métaux.

Notre clientèle comprend des manufacturiers de cellules solaires à couches minces, des manufacturiers d'assemblages (désignés fournisseurs du groupe 1) et des manufacturiers de sous-assemblages et de composantes (désignés fournisseurs du groupe 2). Nos clients se trouvent principalement aux États-Unis, en Europe, en Israël et en Asie. Trois de ces clients ont généré 84 % des ventes au cours du trimestre terminé le 30 novembre 2008.

### Ventes, marge brute, bénéfice net et bénéfice par action

(en dollars canadiens sauf indication contraire)

	Sommaire					
	Trois mois terminés les 30 novembre			Six mois terminés les 30 novembre		
	2008	2007	Hausse	2008	2007	Hausse
Ventes	18 135 824 \$	6 795 743 \$	166,9 %	32 165 699 \$	13 190 216 \$	143,9 %
Marge brute	9 230 178 \$	3 276 379 \$	181,7 %	16 862 002 \$	6 253 813 \$	169,6 %
Ratio marge brute	50,9 %	48,2 %		52,4 %	47,4 %	
Bénéfice net	5 815 037 \$	1 219 548 \$	376,8 %	10 144 122 \$	2 318 804 \$	337,5 %
Bénéfice par action	0,13 \$	0,04 \$		0,22 \$	0,08 \$	

Les ventes pour le deuxième trimestre terminé le 30 novembre 2008, ont atteint un niveau record et se chiffrent à 18 135 824 \$ en hausse de 166,9 %, comparativement à des ventes de 6 795 743 \$ pour la période correspondante de l'exercice financier précédent. Cette hausse s'explique à nouveau par l'augmentation des ventes de CdTe et de tellure de cadmium et de zinc («CZT») dans le marché des panneaux solaires PV et celui des détecteurs de rayonnement. De plus, puisqu'aucun coût de matière première n'est imputé aux activités d'affinage à façon, la diminution de ces volumes traités au cours du trimestre est responsable de la hausse du prix moyen de vente. Les ventes dans les autres marchés ont été relativement stables ou légèrement à la baisse. Pour les six premiers mois de l'exercice financier, les ventes se chiffraient à 32 165 699 \$ correspondant à 143,9 % d'augmentation comparativement à des ventes de 13 190 216 \$ pour la période correspondante de l'exercice financier précédent.

## Rapport de gestion

La marge brute a atteint 9 230 178 \$ au cours du deuxième trimestre et 16 862 002 \$ pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2008, représentant respectivement des ratios de marge brute de 50,9 % et 52,4 %. Ces résultats se comparent à une marge brute de 3 276 379 \$ et 6 253 813 \$ pour les périodes correspondantes de l'exercice financier précédent et des ratios de marge brute de 48,2 % et 47,4 % respectivement. Ces augmentations des marges brutes ainsi que des ratios de marges brutes témoignent à nouveau de la hausse des ventes, jumelées à des améliorations générales touchant l'efficacité, des économies d'échelle et de la capacité de production ainsi que l'effet favorable des taux de change en devises étrangères. Les marges bénéficiaires de nos nouvelles installations allemandes sont semblables à celles de Montréal en raison de l'atteinte des niveaux prévus en début de trimestre et ce conformément au plan.

Le bénéfice net pour le deuxième trimestre terminé le 30 novembre 2008 a également atteint un niveau record et se chiffrait à 5 815 037 \$ (0,13 \$ par action) en hausse de 376,8 % comparativement à un bénéfice net de 1 219 548 \$ (0,04 \$ par action) pour le deuxième trimestre de l'exercice financier précédent. Le bénéfice net pour la période inclus un gain de change réalisé de 525 000 \$ suite à la résiliation d'un contrat de change à terme. Pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2008, le bénéfice net est en hausse de 337,5 % et s'établit à 10 144 122 \$ (0,22 \$ par action) comparativement à un bénéfice net de 2 318 804 \$ (0,08 \$ par action) pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2007. Le bénéfice par action est calculé en utilisant un nombre moyen pondéré de 45 500 000 actions ordinaires en circulation. Le bénéfice par action pour la période de l'exercice précédent est calculé en utilisant un nombre moyen pondéré de 29 635 954 actions ordinaires.

Cette hausse du bénéfice net au cours du deuxième trimestre s'explique principalement par la hausse de la marge brute. Les autres facteurs favorables sont notamment le gain de change, les revenus d'intérêts et la réduction des frais de recherche et développement. Ces derniers facteurs favorables ont été partiellement compensés par l'augmentation des frais de vente et d'administration, de l'amortissement et des frais de démarrage.

### Frais de vente et d'administration et frais de recherche et développement

(en dollars canadiens sauf indication contraire)

	Sommaire			
	Trois mois terminés les 30 novembre		Six mois terminés les 30 novembre	
	2008	2007	2008	2007
Frais de vente et d'administration	1 075 795 \$	708 607 \$	2 263 062 \$	1 180 568 \$
Pourcentage des ventes	5,9 %	10,4 %	7,0 %	9,0 %
Frais de recherche et développement (nets des crédits d'impôts)	259 415 \$	249 661 \$	484 627 \$	661 376 \$
Pourcentage des ventes	1,4 %	3,7 %	1,5 %	5,0 %

## Rapport de gestion

Les frais de vente et d'administration s'élèvent à 1 075 795 \$ ou 5,9 % des ventes pour le deuxième trimestre et à 2 263 062 \$ ou 7,0 % des ventes pour les six mois terminés le 30 novembre 2008. Ces résultats se comparent à des frais de vente et d'administration de 708 607 \$ et 1 180 568 \$ pour les périodes correspondantes de l'exercice financier précédent représentant 10,4 % et 9,0 % des ventes respectivement. Cette augmentation s'explique principalement par la hausse de nos frais légaux, de vérification et de consultation associés à notre statut d'entreprise publique ainsi qu'à l'embauche de nouveaux membres de l'équipe de direction à nos installations allemandes. En pourcentage des ventes, les niveaux actuels des dépenses de vente et d'administration correspondent à ceux prévus et sont plus faibles que ceux des périodes correspondantes à l'exercice financier précédent en raison de l'augmentation des ventes.

Les dépenses en recherche et développement, nettes des crédits d'impôts se chiffraient à 259 415 \$ ou 1,4 % des ventes au deuxième trimestre comparativement à 249 661 \$ ou 3,7 % des ventes pour la même période de l'exercice précédent. Pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2008, les dépenses en recherche et développement, nettes des crédits d'impôts, se chiffraient à 484 627 \$ ou 1,5 % des ventes, une baisse comparativement à la même période de l'exercice précédent où elles s'étaient chiffrées à 661 376 \$ ou 5,0 % des ventes. Les dépenses additionnelles encourues au cours des six premiers mois de l'exercice financier précédent nous ont permis de développer de nouveaux produits s'étant depuis qualifiés chez nos clients. En termes de pourcentage des ventes, le niveau actuel est comparable à celui prévu et en baisse par rapport à la même période de l'exercice précédent en raison de l'augmentation des ventes.

### Rapprochement du BAIIA avec le bénéfice net (en dollars canadiens)

	Sommaire					
	Trois mois terminés les 30 novembre			Six mois terminés les 30 novembre		
	2008	2007	Hausse	2008	2007	Hausse
Bénéfice net	5 815 037 \$	1 219 548 \$	376,8 %	10 144 122 \$	2 318 804 \$	337,5 %
Ajouter (déduire):						
Impôts sur le bénéfice	2 564 600	621 038		4 535 241	1 166 130	
Frais financiers <sup>1</sup> et revenus d'intérêts	(241 928)	137 121		(566 217)	252 615	
Amortissement	733 785	242 867		1 157 478	484 169	
Frais de démarrage	-	102 015		206 390	173 356	
BAIIA	8 871 494 \$	2 322 589 \$	282,0 %	15 477 014 \$	4 395 074 \$	252,1 %

<sup>1</sup> Le gain ou perte sur taux de change est présenté séparément des frais financiers et diffère de la présentation des trimestres précédents.<sup>1</sup>

Le BAIIA a augmenté de 282,0 % au deuxième trimestre de l'exercice financier 2009 par rapport à celui de l'exercice financier précédent et s'établit à 8 871 494 \$ comparativement à 2 322 589 \$. Le BAIIA pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2008 est en hausse de 252,1 % passant de 4 395 074 \$ pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2007 à 15 477 014 \$. Le taux de croissance du BAIIA est inférieur à celui du bénéfice, car son calcul n'est pas affecté par les effets favorables des revenus d'intérêts mais reflète bien l'augmentation des ventes ainsi que des améliorations générales touchant l'efficacité, des économies d'échelle et de la capacité de production ainsi que des effets favorables du gain de change sur les devises étrangères.

### *Frais financiers, revenus d'intérêts, amortissement, frais de démarrage et impôts sur le bénéfice*

Les frais financiers combinés aux revenus d'intérêts représentent un gain de 241 928 \$ pour le deuxième trimestre de l'exercice en cours et 566 217 \$ pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2008. Ces résultats se comparent favorablement à des frais financiers de 137 121 \$ pour le deuxième trimestre de l'exercice financier précédent et 252 615 \$ pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2007. Le placement du produit du premier appel public à l'épargne ainsi que du financement par actions par voie de prise ferme ont généré au cours du trimestre des revenus d'intérêts de 359 934 \$ et 769 111 \$ pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2008. Aucun revenu d'intérêt n'a été comptabilisé pour les périodes correspondantes de l'exercice financier précédent car les produits ont été enregistrés après les trimestres en question.

La dépense d'amortissement pour le deuxième trimestre a augmenté de 490 918 \$ pour atteindre 733 785 \$ comparativement à 242 867 \$ pour le deuxième trimestre de l'exercice financier précédent. Pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2008, la dépense d'amortissement a augmenté de 673 309 \$ pour atteindre 1 157 478 \$ comparativement à 484 169 \$ pour la période correspondante précédente. Les acquisitions d'immobilisations pour nos installations de Montréal et de l'Allemagne faites au cours de l'exercice financier précédent et du premier trimestre de l'exercice financier en cours expliquent cette augmentation. Nous avons débuté l'amortissement des coûts de démarrage immobilisés, représentant un montant de 157 103 \$ pour le deuxième trimestre et 207 444 \$ pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2008. Pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2008, les frais de démarrage se chiffraient à 206 390 \$. Ces résultats se comparent à des frais de démarrage de 102 015 \$ et 173 356 \$ pour les périodes correspondantes de l'exercice financier précédent.

Les impôts sur le bénéfice étaient de 2 564 600 \$ au deuxième trimestre comparativement à 621 038 \$ pour le deuxième trimestre de l'exercice financier précédent. Ces montants représentent des taux d'impôt effectif de 30,6 % et 33,7 % respectivement. Pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2008, les impôts sur le bénéfice étaient de 4 535 241 \$ soit un taux d'impôt effectif de 30,9 %. Ces résultats se comparent à des impôts sur le bénéfice de 1 166 130 \$ et un taux d'impôt effectif de 33,5 % pour la période correspondante à l'exercice financier précédent. La baisse du taux d'impôt effectif provient du taux d'imposition inférieur de nos installations allemandes, lesquelles ont généré des revenus imposables dans l'année financière en cours mais aucun à l'exercice financier précédent. De plus, pour les premiers six mois de l'année financière 2008, aucun actif d'impôts futurs relié aux frais de démarrage n'avait

encore été comptabilisé.

### Liquidité et fonds propres (en dollars canadiens à l'exception des ratios)

	Au	
	30 novembre 2008	31 mai 2008
Fonds de roulement	77 386 638 \$	71 921 979 \$
Ratio du fonds de roulement	6,7	7,3
Immobilisations corporelles	25 850 925 \$	21 220 889 \$
Actif total	120 803 515 \$	108 334 189 \$
Dette totale	7 888 267 \$	6 786 312 \$
Capitaux propres	102 245 995 \$	91 553 930 \$

Le fonds de roulement ont augmenté pour atteindre 77 386 638 \$ au 30 novembre 2008 comparativement à 71 921 979 \$ au 31 mai 2008, et ce en dépit des nombreux investissements d'immobilisations au cours des six premiers mois de l'année financière en cours, portant nos immobilisations corporelles de 21 220 889 \$ à 25 850 925 \$. Cette hausse est principalement le résultat d'une forte génération de flux de trésorerie au cours de la période. Le ratio a légèrement diminué en raison d'un nouvel emprunt bancaire de 1 633 694 \$.

Au 30 novembre 2008, notre situation de trésorerie se chiffrait à 60 528 235 \$ en hausse comparativement à 59 576 743 \$ au 31 mai 2008. La forte génération de flux de trésorerie nous a permis de compenser l'augmentation des stocks et des investissements en immobilisations encourus dans les premiers six mois de l'exercice financier. Les matières premières ont augmenté de 6 117 747 \$ car nous continuons de renforcer notre chaîne d'approvisionnement, et les produits finis ont augmenté de 4 277 171 \$ témoignant de la diminution des activités d'affinage à façon occasionnant une hausse des coûts unitaires, pour une augmentation totale des stocks de 10 394 918 \$. Le renforcement de nos niveaux des stocks demeure un élément important de notre stratégie visant à nous permettre de répondre aux besoins grandissants pour les produits d'application solaire. Bien que nous pensons être en mesure de répondre en temps réel à la demande ponctuelle du marché et ce tant à court terme qu'à long terme, nous pourrions considérer une nouvelle hausse de nos niveaux de stocks afin de renforcer notre position concurrentielle.

### *Immobilisations corporelles et frais reportés de pré-exploitation*

Sur les investissements en immobilisations corporelles de 5 419 436 \$ enregistrés au cours des deux premiers trimestres, de ce montant, 3 658 324 \$ représentent des additions à nos nouvelles installations de fabrication en Allemagne, et 1 761 112 \$ à celles de Montréal. Notre nouvelle usine allemande étant opérationnelle depuis le 29 juillet 2008, les investissements en immobilisations corporelles ont considérablement diminué au cours du deuxième trimestre. Les dépenses en immobilisation faites à nos installations de Montréal ont également diminué au deuxième trimestre car les travaux visant l'amélioration de la capacité et l'efficacité des installations sont complétés. Par contre, des investissements supplémentaires à des fins similaires sont envisagés.

Nous avons capitalisé comme frais reportés associés aux frais de démarrage de nos installations en Allemagne un montant total de 1 283 724 \$ et 462 716 \$ au cours de la période de six mois terminée le 30 novembre 2008 (86 410 \$ au deuxième trimestre). Au 30 novembre 2008, les frais reportés de pré-exploitation s'élevaient à 1 076 280 \$ nets d'une dépense d'amortissement de 207 444 \$ pour la période de six mois (157 103 \$ pour le deuxième trimestre de l'exercice financier en cours).

### *Dettes totales et revenus reportés*

La dette totale a augmenté et se chiffrait à 6 786 312 \$ au 31 mai 2008 comparativement à 7 888 267 \$ pour la période terminée le 30 novembre 2008. Des emprunts bancaires en devises étrangères sont responsables de cette hausse. La subvention reçue par notre filiale allemande 5N PV GmbH au montant de 540 000 euros pour la création d'un certain nombre de nouveaux emplois dans la ville d'Eisenhüttenstadt est considérée comme un revenu reporté. Au 30 novembre 2008, nous avons reconnu un revenu total de 74 584 euros (25 000 euros au deuxième trimestre de l'exercice financier en cours).

### *Capitaux propres*

Les capitaux propres de la Société sont de 102 245 995 \$ ou 84,6 % de l'actif total au 30 novembre 2008, comparativement à 91 553 930 \$ ou 84,5 % de l'actif total au 31 mai 2008, témoignant de la contribution marquée de la rentabilité opérationnelle au cours des six premiers mois de l'exercice financier en cours. Le 1<sup>er</sup> juin 2008, la Société a considéré sa filiale étrangère comme un établissement autonome. Par conséquent, les gains et les pertes de change découlant de la conversion en dollars canadiens des comptes de cette filiale étrangère sont reportés et comptabilisés à titre d'écart de conversion cumulé dans les capitaux propres figurant aux bilans consolidés intermédiaires et présentés à la note 7.

## Rapport de gestion

### Flux de trésorerie (en dollars canadiens)

	Sommaire			
	Trois mois terminés les 30 novembre		Six mois terminés les 30 novembre	
	2008	2007	2008	2007
Activités d'exploitation <sup>1</sup>	6 927 426 \$	1 522 557 \$	12 005 773 \$	2 979 654 \$
Ajouter (déduire):				
Variation nette des éléments hors caisse du fonds de roulement lié à l'exploitation	2 864 639	(644 346)	(5 672 471)	(2 784 849)
Activités d'exploitation (total)	9 792 065	878 211	6 333 302	194 805
Activités de financement	1 730 328	1 867 982	1 087 042	3 758 173
Activités d'investissement	(1 188 946)	(4 787 578)	(6 483 620)	(5 585 369)
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie	14 768	-	14 768	-
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et équivalents	10 348 215 \$	(2 041 385) \$	951 492 \$	(1 632 391) \$

<sup>1</sup> Avant la variation nette des éléments hors caisse du fonds de roulement lié à l'exploitation

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, avant la variation nette des éléments hors caisse du fonds de roulement pour le trimestre terminé le 30 novembre 2008 se chiffraient à 6 927 426 \$ et à 12 005 773 \$ pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2008. Ces résultats représentent des hausses de 355,0 % et 302,9 % respectivement comparativement à 1 522 557 \$ et 2 979 654 \$ pour les périodes correspondantes à l'exercice financier précédent. Cette hausse résulte principalement d'une forte augmentation de nos bénéfices nets. Les besoins en matière de fonds de roulement ont diminué de 2 864 639 \$ comparativement à une augmentation de 644 346 \$ pour le deuxième trimestre de l'exercice financier précédent, en raison de la compensation de la hausse des stocks par la diminution des débiteurs et l'augmentation des créditeurs. Pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2008, les besoins en matière de fonds de roulement étaient de 5 672 471 \$ comparativement à 2 784 849 \$ pour les périodes correspondantes à l'exercice financier précédent, principalement en raison de l'augmentation des stocks.

Les flux de trésorerie utilisés par les activités de financement se sont établis à 1 730 328 \$ pour le deuxième trimestre et à 1 087 042 \$ pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2008 en raison d'un nouvel emprunt bancaire alors que nous continuons de rembourser la dette à long terme. Ceci se compare à des flux de trésorerie utilisés par les activités de financement de 1 867 982 \$ et 3 758 173 \$ pour les périodes correspondantes de l'exercice financier précédent, en raison des nouveaux emprunts bancaires et l'augmentation de la dette à long terme.

La construction de notre nouvelle usine allemande ayant été complétée au cours du premier trimestre de l'exercice financier en cours, les flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement ont diminué pour atteindre 1 188 946 \$ au cours du deuxième trimestre, en baisse comparativement à 4 787 578 \$ pour le deuxième trimestre de l'exercice financier précédent. Pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2008, les flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement se chiffraient à 6 483 620 \$ comparativement à

5 585 369 \$ pour la période correspondante de l'exercice financier précédent puisque les travaux de construction de nos installations allemandes étaient en cours pendant les deux périodes.

Notre trésorerie se chiffrait à 60 528 235 \$ au 30 novembre 2008, une augmentation de 10 348 215 \$ au cours du deuxième trimestre et une hausse de 951 492 \$ pour la période de six mois terminée le 30 novembre 2008. Ces résultats se comparent favorablement à la diminution de trésorerie de 2 041 385 \$ et 1 632 391 \$ pour les périodes correspondantes à l'exercice financier précédent et l'absence d'encaisse au 30 novembre 2007. Nous sommes très confiants que ce niveau actuel de liquidité combiné aux flux de trésorerie provenant de nos opérations, seront suffisants pour financer nos projets d'investissements et nous permettre de poursuivre fermement notre plan de croissance incluant des opportunités d'acquisition.

### **Obligations contractuelles**

À l'exception d'une facilité de crédit accordée au cours du deuxième trimestre à la Société pour un montant de 25 000 000 \$, avec une clause accordéon qui permettrait sous certaines conditions d'augmenter ce crédit à 30 000 000 \$ et des modifications apportées à nos ententes d'approvisionnement avec First Solar au premier trimestre, il n'y a eu aucun changement d'importance dans les obligations contractuelles de la Société au cours de l'exercice financier 2009. Pour de plus amples informations, le lecteur est invité à se référer à nos plus récents états financiers consolidés vérifiés.

### **Conventions comptables**

Les conventions comptables sont conformes à celles qui ont été utilisées pour les états financiers consolidés vérifiés au 31 mai 2008 à l'exception des modifications comptables mentionnées ci-dessous.

Le 1<sup>er</sup> juin 2008, la Société a considéré sa filiale étrangère comme un établissement autonome. Par conséquent, les gains et les pertes de change découlant de la conversion en dollars canadiens des comptes de cette filiale étrangère sont reportés et comptabilisés à titre d'écart de conversion cumulé dans les capitaux propres figurant aux bilans consolidés.

### **Modifications des conventions comptables**

Le 1<sup>er</sup> juin 2008, la Société a adopté les chapitres suivants du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA ») :

- Le chapitre 1400 « Normes générales de présentation » a été modifié pour inclure les exigences pour évaluer et indiquer la capacité de l'entité à poursuivre son exploitation.
- Le chapitre 1535 « Informations à fournir concernant le capital » établit les normes pour la présentation d'informations sur le capital de l'entité et la façon dont il est géré. Le chapitre décrit les informations à fournir sur les objectifs, politiques et procédures de gestion du capital de l'entité, ainsi que les données quantitatives

synthétiques sur les éléments inclus dans la gestion du capital. Le chapitre cherche à savoir si l'entité s'est conformée aux exigences en matière de capital, ou sinon, les conséquences de cette dérogation.

- Le chapitre 3031 « Stocks » établit des directives sur la détermination du coût et sa comptabilisation ultérieure en charges, y compris toute dépréciation jusqu'à la valeur nette de réalisation. Cette norme permet également la reprise de certaines dépréciations passées lorsqu'il y a une augmentation subséquente de la valeur des stocks. Finalement, cette norme donne des directives sur les méthodes de détermination du coût qui sont utilisées pour imputer les coûts aux stocks et qui requièrent l'utilisation constante des politiques liées aux stocks, par type de stock similaire quant à leur nature et à leur utilisation.
- Le chapitre 3862 « Instruments financiers - informations à fournir », établit les informations à fournir pour évaluer l'importance des instruments financiers en regard de la situation financière et de la performance financière de l'entité; et la nature et l'ampleur des risques découlant
- Le chapitre 3863 « Instruments financiers – présentation », établit des normes de présentation pour les instruments financiers et les dérivés non financiers. Il reprend les normes de présentation établies par le chapitre 3861 « Instruments financiers - informations à fournir et présentation».

L'adoption de ces nouvelles normes n'a pas eu d'impact significatif sur la situation financière ou sur les résultats d'exploitation de la Société.

### **Modifications futures de conventions comptables**

En janvier 2008, l'ICCA a publié le chapitre 3064, «Écarts d'acquisitions et actifs incorporels» qui remplace le chapitre 3062, «Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels», et entraîne le retrait du chapitre 3450, «Frais de recherche et développement», et de l'abrégié 27 du Comité sur les problèmes nouveaux, «Produits et charges au cours de la période de pré-exploitation», ainsi que des modifications à la Note d'orientation en comptabilité 11, «Entreprises en phase de démarrage». La norme fournit des directives relativement à la constatation des actifs incorporels conformément à la définition d'un actif et aux critères de constatation des actifs, et clarifie l'application de la notion de rapprochement des produits et des charges, que les actifs aient été acquis séparément ou développés à l'interne. Cette norme s'applique aux états financiers intermédiaires et annuels relatifs aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2008. Les frais reportés de pré-exploitation non amortis estimés au 31 mai 2009 sont à 698 000 \$ et seront radiés suite à l'adoption de cette nouvelle norme.

En 2005, le Conseil des normes comptables du Canada a annoncé la convergence des normes comptables canadiennes avec les Normes internationales d'information financière («IFRS»). En mai 2007, l'ICCA a publié une mise à jour du «Plan de mise en œuvre pour l'intégration des IFRS dans les PCGR canadiens». Ce plan expose dans les grandes lignes les principales décisions que

l'ICCA devra prendre au fil de la mise en œuvre du plan stratégique pour les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes en vue d'harmoniser les principes comptables généralement reconnus du Canada avec les IFRS. En février 2008, l'ICCA a confirmé que la date de basculement des PCGR canadiens actuels vers les IFRS serait le 1<sup>er</sup> janvier 2011. Bien que le cadre conceptuel des IFRS soit similaire à celui des PCGR du Canada, il existe d'importantes différences dans les méthodes comptables qui doivent être réglées. A ce jour la Société n'a pas évalué l'impact de ces nouvelles normes.

### **Carnet de commandes**

Au 30 novembre 2008, le carnet de commandes qui devraient se transformer en ventes au cours des 12 prochains mois s'est remarquablement amélioré s'établissant à 54 722 363 \$, en hausse de 146,5 % par rapport au montant correspondant de 22 200 000 \$ au 30 novembre 2007.

### **Facteurs de risques**

La Société est sujette à un nombre de facteurs de risques qui peuvent nuire à sa capacité d'exécuter sa stratégie et d'atteindre ses objectifs de croissance à long terme. Le lecteur est invité à se référer à la section « Facteurs de risque » de la notice annuelle ainsi que du rapport annuel 2008.

### **Autres**

Les actions ordinaires de la Société sont inscrites à la cote de la Bourse de Toronto (TSX) et sont identifiées par le symbole « VNP ». Des informations financières sur la Société sont disponibles sur le site Internet SEDAR [www.sedar.com](http://www.sedar.com).