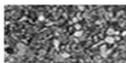


99,99 %
99,999 %
99,9999 %
99,99999 %



Rapport du 1^{er} trimestre pour la période de trois terminée le 31 août 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 le trimestre terminé le 31 août 2008 et avec les plus récents états financiers consolidés vérifiés. L'information contenue au présent document inclut tous les changements importants en date du 06 octobre 2008. 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 de la période de trois mois terminée le 31 août 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

- Pour le premier trimestre terminé le 31 août 2008, nous avons enregistré un autre trimestre record consécutif avec des augmentations substantielles atteignant des niveaux inégalés de notre bénéfice net, du BAIIA et des ventes. Notre bénéfice net s'est ainsi à 4 329 085 \$ ou 0,10 \$ par action représentant une augmentation de 293,8 % par rapport au bénéfice net de 1 099 256 \$ ou 0,04 \$ par action pour le premier trimestre de l'exercice financier précédent. Le BAIIA était en hausse de 194,6 % pour atteindre 6 169 004 \$ comparativement à 2 093 758 \$ au cours du premier trimestre de l'exercice financier précédent. Les ventes ont quant elles augmenté de 119,4 % pour atteindre 14 029 875 \$ comparativement à 6 394 473 \$ pour le premier trimestre de l'exercice financier précédent.
- Le 29 juillet 2008 marquait le début des opérations de nos installations allemandes, nous permettant ainsi de rencontrer nos obligations contractuelles, qui exigeaient le début des activités commerciales au plus tard le 31 juillet 2008.
- Nos ententes d'approvisionnement avec First Solar ont été prolongées jusqu'au 31 juillet 2012, tant pour nos installations de Montréal que de l'Allemagne. Cette prolongation inclut également une augmentation de 50 % des quantités minimales prescrites de tellurure de cadmium à livrer, ainsi qu'un changement de la définition de la clause «changement de contrôle» stipulée dans ces ententes.
- Au 31 août 2008, notre carnet de commandes qui devraient se transformer en ventes au cours des 12 prochains mois a atteint un niveau record s'établissant à 53 646 727 \$, en hausse de 119,7 % par rapport au montant correspondant de 24 423 498 \$ à pareille date l'an dernier.

À nos actionnaires

Nous (TSX : VNP) sommes heureux de présenter nos résultats du premier trimestre de l'année financière 2009 qui nous ont permis d'atteindre des niveaux records pour les bénéfices, le BAIIA et les ventes. Le présent trimestre a été caractérisé par le maintien d'excellents résultats d'exploitation et par notre capacité d'exécuter et de démarrer les activités à notre usine allemande conformément à l'échéancier prévu. Nous avons ainsi pu améliorer notre chiffre d'affaires tout en maintenant des marges bénéficiaires élevées. La demande a continué d'augmenter pour nos produits au cours du trimestre, comme en témoigne la forte progression de notre carnet de commandes sur douze mois, lequel se situait au niveau record de 53 646 727 \$ à la fin du trimestre. Nous avons également prolongé et bonifié nos ententes d'approvisionnement avec notre client clé. Selon nous, il s'agit là d'un excellent présage pour le déploiement prochain à grande échelle des cellules solaires au tellurure de cadmium, qui devrait stimuler davantage la demande pour les produits que nous fabriquons.

Nous sommes également très satisfaits des résultats de notre usine allemande qui ont favorablement influé sur nos résultats financiers du trimestre. La production a débuté comme prévu le 29 juillet 2008 et nous avons maintenant obtenu toutes les autorisations requises et livrons nos produits à nos principaux clients. Je tiens à remercier nos employés allemands ainsi que leurs nombreux collègues canadiens qui ont joué un rôle déterminant dans la mise en service de l'usine et dans son exploitation.

Malgré les turbulences actuelles sur les marchés financiers, nous tenons à rassurer nos investisseurs quant à notre capacité à mener à bien notre plan de croissance. Forts d'un bilan exceptionnellement solide, nous demeurons en excellente position pour tirer parti des possibilités de croissance, qu'elles soient organiques ou suite à des acquisitions opportunes.



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 et principal établissement 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 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 inc. 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.

Événements marquants

Démarrage des installations allemandes

Le 29 juillet 2008 marquait le début de nos opérations à nos installations allemandes, nous permettant ainsi de rencontrer nos obligations contractuelles qui exigeaient le début des activités commerciales au plus tard le 31 juillet 2008. Cette usine située à Eisenhüttenstadt, dans l'état de Brandenburg, est détenue et exploitée par 5N PV GmbH, filiale à part entière de 5N Plus inc. Le CdTe provenant de cette usine est maintenant qualifié et des livraisons ont été faites en cours de trimestre. Nous y avons également entrepris des activités de recyclage.

Amendements aux ententes d'approvisionnement avec First Solar

Nous avons prolongé jusqu'au 31 juillet 2012, nos deux ententes d'approvisionnement avec First Solar Inc. selon lesquelles nous leur fournissons du CdTe et du CdS. Équivalant à environ une année supplémentaire, la prolongation s'applique tant aux installations de Montréal que de l'Allemagne. De plus, des amendements afin d'augmenter de 50 % les quantités prescrites minimales de CdTe devant être commandées par First Solar ont été apportés pour la majeure partie restante des ententes. Finalement, la définition de «changement de contrôle», qui permet à First Solar dans certaines circonstances, d'exercer son option d'achat des actifs de 5N Plus en Allemagne, est matériellement modifiée, de sorte qu'un «changement de contrôle» ne se produise que lorsqu'une partie acquiert 50 % ou plus des actions ordinaires émises de 5N Plus en circulation.

Sommaire des résultats trimestriels (en dollars canadiens)

	2009	2008				2007		
Ventes	14 029 875	9 423 908	8 358 817	6 795 743	6 394 473	6 549 412	5 554 737	4 889 938
Marge brute	7 631 824	5 615 838	4 454 138	3 276 379	2 977 434	3 106 722	2 135 263	2 110 620
BAIIA	6 169 004	4 646 476	3 423 415	2 318 111	2 093 758	2 488 087	1 767 318	1 553 343
Bénéfice net	4 329 085	3 178 621	2 268 712	1 219 548	1 099 256	1 222 428	798 073	867 255
Bénéfice par action								
De base	0,10 \$	0,08 \$	0,06 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,04 \$	0,03 \$	0,03 \$
Dilué	0,09 \$	0,08 \$	0,06 \$	0,04 \$	0,03 \$	0,04 \$	0,02 \$	0,03 \$

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 31 août 2008.

Ventes, marge brute, bénéfice net et bénéfice par action

(en dollars canadiens sauf indication contraire)

Sommaire			
Trois mois terminés les 31 août	2008	2007	Hausse
Ventes	14 029 875 \$	6 394 473 \$	119,4 %
Marge brute	7 631 824 \$	2 977 434 \$	156,3 %
Ratio marge brute	54,4%	46,6%	
Bénéfice net	4 329 085 \$	1 099 256 \$	293,8 %
Bénéfice par action	0,10 \$	0,04 \$	

Les ventes du premier trimestre terminé le 31 août 2008, ont atteint un niveau record en se chiffrant à 14 029 875 \$ en hausse de 119,4 %, comparativement à des ventes de 6 394 473 \$ au premier trimestre de l'exercice financier précédent. Cette hausse s'explique principalement 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, et de la hausse du prix de vente moyen faisant suite à une réduction des sommes relatives liées à des activités d'affinage en sous-traitance ou « à façon », qui n'entraînent pour nous aucun coût de matière première. Les ventes des autres marchés ont été relativement stables.

La marge brute a atteint 7 631 824 \$ au cours du premier trimestre terminé le 31 août 2008, représentant un ratio de marge brute de 54,4 %. Ces résultats se comparent à un profit brut de 2 977 434 \$ et un ratio de marge brute de 46,6 % pour le premier trimestre de l'exercice précédent. Ces augmentations des marges brutes et ratios de marge brute sont attribuables à la hausse de nos ventes, jumelées à des améliorations générales touchant l'efficacité, des économies d'échelle et de la capacité de production. Les marges bénéficiaires de notre nouvelle usine allemande sont relativement semblables à celles de notre usine montréalaise, car la production et les livraisons ont débuté conformément à ce qui avait été planifié.

Le bénéfice net pour le premier trimestre terminé le 31 août 2008 a également atteint un niveau record en se chiffrant à 4 329 085 \$ (0,10 \$ par action) en hausse de 293,8 % comparativement à un bénéfice net de 1 099 256 \$ (0,04 \$ par action) pour le premier trimestre de l'exercice financier précédent. Le bénéfice par action est calculé en utilisant un nombre moyen pondéré de 45 500 000 actions ordinaires en circulation au premier trimestre. Le bénéfice par action pour la période de trois mois de l'exercice précédent est calculé en utilisant un nombre moyen pondéré de 29 635 954 actions ordinaires en circulation.

Cette augmentation du bénéfice net au cours du premier trimestre est majoritairement affectée par la hausse de la marge brute. Les autres facteurs favorables sont notamment la réduction des frais de recherche et développement ainsi que les revenus d'intérêts générés par l'investissement du produit de notre premier appel public à l'épargne et notre financement par actions par voie de prise ferme. Ces derniers ont été partiellement compensés par une 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 31 août	2008	2007
Frais de vente et d'administration	1 187 267 \$	471 961 \$
<i>Pourcentage des ventes</i>	8,5 %	7,4 %
Frais de recherche et développement (nets des crédits d'impôts)	225 212 \$	411 715 \$
<i>Pourcentage des ventes</i>	1,6 %	6,4 %

Les frais de vente et d'administration s'élevaient à 1 187 267 \$ ou 8,5 % des ventes pour le premier trimestre et à 471 961 \$ ou 7,4 % pour la période correspondante de l'exercice financier précédent. La Société étant devenue publique seulement le 20 décembre 2007, les dépenses additionnelles s'y rattachant ne figurent pas au trimestre de l'exercice précédent. Le niveau actuel des frais de vente et d'administration est davantage compatible avec celui d'une entreprise cotée en bourse et reflète les dépenses supplémentaires liées à l'embauche de nouveaux membres de l'équipe de direction ainsi qu'à une augmentation de nos frais légaux, de vérification et de consultation.

Les dépenses en recherche et développement, nettes des crédits d'impôts se sont chiffrées à 225 212 \$ ou 1,6 % des ventes au cours du premier trimestre terminé le 31 août 2008, comparativement à 411 715 \$ ou 6,4 % des ventes à la même période de l'exercice précédent. Les efforts déployés au développement de nouveaux produits justifient les coûts élevés du trimestre de l'exercice financier précédent, ces mêmes produits s'étant depuis qualifiés chez nos clients. Quant au pourcentage des ventes, le niveau actuel est comparable avec celui prévu et en baisse par rapport à celui du trimestre de l'exercice précédent principalement en raison de la hausse des ventes.

Rapprochement du BAIIA avec le bénéfice net

(en dollars canadiens sauf indication contraire)

Sommaire			
Trois mois terminés les 31 août	2008	2007	Hausse
Bénéfice net	4 329 085 \$	1 099 256 \$	293,8 %
PLUS:			
Impôts sur le bénéfice	1 970 641 \$	545 092 \$	
Frais financiers et revenus d'intérêts	(710 464) \$	136 767 \$	
Amortissement	373 352 \$	241 302 \$	
Frais de démarrage	206 390 \$	71 341 \$	
BAIIA	6 169 004 \$	2 093 758 \$	194,6 %

Le BAIIA s'établit à 6 169 004 \$ au premier trimestre terminé le 31 août 2008, en hausse de 194,6 % comparativement à 2 093 758 \$ au premier trimestre de l'exercice précédent. Le taux de croissance du BAIIA est inférieur à celui du bénéfice net, car son calcul n'est pas affecté par les effets favorables des revenus d'intérêts et de la réduction des frais financiers, mais reflète bien l'augmentation des ventes, des améliorations générales touchant l'efficacité, des économies d'échelle et de la capacité de production.

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 710 464 \$ pour le premier trimestre de l'exercice en cours, incluant un gain de change de 247 962 \$, l'augmentation de la juste valeur du contrat de change à terme de 138 213 \$, en plus de revenus d'intérêts de 409 177 \$, comparativement à des frais financiers de 136 767 \$, incluant une perte de change de 21 273 \$ pour la période correspondante de l'exercice financier précédent.

L'amortissement des immobilisations corporelles pour le premier trimestre est en hausse de 54,7 % passant de 241 302 \$ à 373 352 \$ en raison des acquisitions d'immobilisations dans nos installations de Montréal et de l'Allemagne au cours de l'exercice financier précédent. Nous avons également commencé à imputer aux coûts de démarrage immobilisés, un amortissement de 50 341 \$, montant correspondant à un mois d'activité en fonction d'un calendrier de dépréciation linéaire de 24 mois. Les frais de démarrage pour le trimestre se chiffraient à 206 390 \$ et nous avons capitalisé une somme de 376 306 \$ pour certaines dépenses encourues en juin et juillet reliées au démarrage de nos nouvelles installations de fabrication en Allemagne.

Rapport de gestion

Les frais de démarrage pour le premier trimestre de l'exercice précédent se chiffraient à 71 341 \$, période durant laquelle aucune dépense n'avait été capitalisée. Notre usine de l'Allemagne étant maintenant opérationnelle, aucuns des frais de démarrage ne sont désormais capitalisés et ce depuis le 1^{er} août 2008.

Les impôts sur le bénéfice sont de 1 970 641 \$ au premier trimestre comparativement à des impôts sur le bénéfice de 545 092 \$ pour la période correspondante de l'exercice précédent, représentant des taux d'impôt effectif de 31,3 % et 33,1 %. La baisse du taux d'impôt effectif est attribuable au taux inférieur d'imposition de notre usine allemande qui pour la première fois a généré des revenus imposables au cours du premier trimestre.

Liquidité et fonds propres

(en dollars canadiens à l'exception des ratios)

<i>Bilan</i>	Au	
	31 août 2008	31 mai 2008
Fonds de roulement	72 406 899 \$	71 921 979 \$
<i>Ratio du fonds de roulement</i>	9,4	7,3
Immobilisations corporelles	25 024 823 \$	21 220 889 \$
Actif total	110 125 649 \$	108 334 189 \$
Dette totale	6 071 960 \$	6 786 312 \$
Capitaux propres	96 273 985 \$	91 553 930 \$

Le fonds de roulement et ratio du fonds de roulement ont augmenté au cours du trimestre, témoignant de notre solide trésorerie liée aux activités d'exploitation. Le fonds de roulement est en hausse atteignant 72 406 899 \$ au 31 août 2008 comparativement à 71 921 979 \$ au 31 mai 2008, et ce en dépit des nombreux investissements d'immobilisations en cours de trimestre, portant nos immobilisations corporelles de 21 220 889 \$ au 31 mai 2008 à 25 024 823 \$ au 31 août 2008. Les principaux postes du bilan ayant eu un impact important sur le fonds de roulement sont notamment, la trésorerie, les frais payés d'avance et dépôts, les stocks et les créiteurs et charges à payer. Au mois d'août 2008, un prépaiement au montant de 710 870 \$ a été déboursé pour une expédition de matières premières à venir. Le ratio de fonds de roulement est passé de 7,3 à 9,4, et nos passifs à court terme sont passés de 11 351 719 \$ au 31 mai 2008 à 8 628 779 \$ au 31 août 2008.

Au 31 août 2008, notre situation de trésorerie se chiffrait à 50 180 020 \$, en baisse comparativement à 59 576 743 \$ au 31 mai 2008. Cette réduction s'explique principalement par une augmentation de 6 192 494 \$ des stocks, des nouvelles acquisitions d'immobilisations corporelles de 3 944 867 \$ et une diminution de 1 703 837 \$ de nos créiteurs et charges à payer. La hausse importante des stocks, passant de 9 809 207 \$ à 14 434 263 \$ s'explique par

Rapport de gestion

une augmentation stratégique des stocks de matières premières et dans une moindre mesure, par ceux de nos stocks de produits finis, témoignant de la hausse du coût unitaire liée à une diminution relative des volumes d'affinage en sous-traitance.

Immobilisations corporelles et frais reportés de pré-exploitation

Pour le premier trimestre, les immobilisations corporelles ont augmenté de 3 944 867 \$, de ce montant, 2 472 852 \$ représentent des additions à nos nouvelles installations de fabrication en Allemagne, et 1 472 015 \$ à celles de Montréal. Notre nouvelle usine allemande étant maintenant opérationnelle, nous prévoyons que les dépenses liées aux investissements s'y rattachant diminueront de façon substantielle. Les dépenses en immobilisation faites à nos installations de Montréal, visent l'amélioration de la capacité et l'efficacité de l'usine, dans des efforts constants que nous planifions poursuivre dans les prochains trimestres.

Nous avons capitalisé comme frais reportés associés aux frais de démarrage de nos installations en Allemagne un montant de 1 197 314 \$. Au 31 août 2008, les frais de démarrage s'élevaient à 1 146 973 \$ nets d'une dépense d'amortissement de 50 341 \$ au cours du trimestre.

Dettes totales et revenus reportés

Le remboursement de l'emprunt bancaire et de la dette à long terme au cours du trimestre a permis de diminuer la dette totale qui se chiffrait à 6 786 312 \$ au 31 mai 2008 à 6 071 960 \$ au 31 août 2008. 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 31 août 2008, nous avons reconnu un revenu total de 49 584 euros, dont 26 042 euros au premier trimestre de l'exercice financier en cours.

Capitaux propres

Les capitaux propres de la Société sont de 96 273 985 \$ ou 87,4 % de l'actif total au 31 août 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 du dernier trimestre. Le 1^{er} 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 et présentés à la note 6 a.

Rapport de gestion

Flux de trésorerie

(en dollars canadiens)

Le tableau suivant donne un aperçu de la situation de trésorerie de la Société pour les périodes indiquées :

Trois mois terminés les 31 août	Sommaire	
	2008	2007
Activités d'exploitation ¹	5 078 347 \$	1 457 097 \$
Plus: Variation nette des éléments hors caisse du fonds de roulement lié à l'exploitation	(8 537 110)	(2 140 503)
Activités d'exploitation (total)	(3 458 763)	(683 406)
Activités de financement	(643 286)	1 890 191
Activités d'investissement	(5 294 674)	(797 791)
(Perte) augmentation nette de la trésorerie et équivalents	(9 396 723) \$	408 994 \$

¹ 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 liés aux activités d'exploitation, pour le trimestre terminé le 31 août 2008, sont en hausse de 248,5 % à 5 078 347 \$ comparativement à 1 457 097 \$ pour le trimestre correspondant de l'exercice financier précédent. Cette hausse résulte d'une forte augmentation de nos bénéfices nets. L'utilisation des flux de trésorerie continue d'augmenter et connaît une hausse importante au cours du premier trimestre comparativement au trimestre de l'exercice financier précédent, atteignant 8 537 110 \$ par rapport à 2 140 503 \$. Cette hausse s'explique par l'augmentation stratégique des stocks de matières premières ainsi que de ceux des produits finis résultant d'une hausse des ventes et des coûts unitaires, ce dernier point s'expliquant par une diminution relative des volumes d'affinage en sous-traitance.

Les flux de trésorerie utilisés par les activités de financement se sont établis à 643 286 \$ au cours du premier trimestre suite au remboursement de notre emprunt bancaire et dette à long terme. Pour la période correspondante de l'exercice financier précédent, un emprunt bancaire de 3 400 000 \$ avait permis de générer des flux de trésorerie liés aux activités de financement.

Les flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement sont encore en hausse alors que nous continuons d'investir dans nos nouvelles installations de fabrication en Allemagne opérationnelles depuis le 29 juillet 2008, ainsi que dans nos installations de fabrication de

Rapport de gestion

Montréal. Le montant total des investissements se chiffre à 5 294 674 \$ pour le premier trimestre comparativement à des investissements de 797 791 \$ pour la période correspondante de l'exercice financier précédent, alors que nous débutons la construction de l'usine allemande et que nos investissements à Montréal étaient plus faibles.

Notre trésorerie au cours du trimestre a diminué de 9 396 723 \$ pour atteindre 50 180 020 \$ au 31 août 2008 alors qu'elle se chiffrait à 1 935 926 \$ au 31 août 2007. Nous estimons que le niveau actuel de liquidité combiné aux flux de trésorerie provenant de nos opérations, seront suffisants pour financer nos projets d'investissements et nous permettre d'exécuter notre plan de croissance.

Obligations contractuelles

À l'exception des modifications apportées à nos ententes d'approvisionnement avec First Solar, il n'y a eu aucun changement d'importance dans les obligations contractuelles de la Société au cours du premier trimestre 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^{er} 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^{er} 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'abrégé 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^{er} 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

Rapport de gestion

de basculement des PCGR canadiens actuels vers les IFRS serait le 1^{er} 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 31 août 2008, le carnet de commandes qui devraient se transformer en ventes au cours des 12 prochains mois s'est remarquablement amélioré s'établissant à 53 646 727 \$, en hausse de 119,7 % par rapport au montant correspondant de 24 423 498 \$ au 31 août 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.