

**BORALEX**

**3**

LEX

# Rapport de gestion intermédiaire 3

au 30 septembre 2011

## DESCRIPTION DES ACTIVITÉS

Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») est une société productrice d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable. À l'heure actuelle, la Société exploite une base d'actifs totalisant une puissance installée de plus de 700 mégawatts (« MW ») au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France, et emploie près de 350 personnes. Boralex se distingue par son expertise diversifiée et sa solide expérience dans quatre types de production d'énergie.

- Boralex exploite actuellement un portefeuille **éolien** de 251 MW en Europe et au Canada. Au cours des dernières années, Boralex s'est hissée parmi les producteurs d'énergie éolienne les plus expérimentés en France, où elle exploite actuellement 161 MW. Boralex s'est aussi implantée dans le secteur éolien au Canada où elle opère 90 MW en Ontario. Au Québec, Boralex œuvre, avec un partenaire, au développement des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, d'une puissance totalisant 341 MW, qui seront mis en service à la fin de 2013 et de 2014. De plus, conjointement avec des municipalités régionales de comté (« MRC »), Boralex a obtenu des contrats de vente d'électricité à long terme pour deux autres sites totalisant 50 MW, dont les mises en service auront lieu à la fin des années 2014 et 2015.
- Boralex détient une expertise de près de 20 ans dans la production d'énergie **hydroélectrique**. Elle possède et exploite 15 centrales de ce type, soit sept aux États-Unis, sept au Québec et une en Colombie-Britannique. Ce secteur combine une puissance installée de 136 MW.
- Boralex possède dix centrales de production d'énergie **thermique** d'une puissance installée totalisant 312 MW. Huit d'entre elles, d'une puissance de 267 MW, sont alimentées en résidus de bois, un mode de production d'énergie renouvelable pour lequel la Société se classe au rang du plus important producteur en Amérique du Nord. De plus, Boralex exploite deux centrales de cogénération au gaz naturel totalisant 45 MW.
- Boralex a récemment diversifié son portefeuille énergétique par l'ajout d'un site **solaire** d'une puissance installée de 4,5 MW situé en France.

Les actions de Boralex, qui sont détenues à 35 % par Cascades inc. (« Cascades »), et ses débetures convertibles se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole BLX et BLX.DB respectivement.

## COMMENTAIRES PRÉALABLES AU RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE GÉNÉRAL

Ce rapport de gestion intermédiaire porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie des périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2011 par rapport aux périodes correspondantes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2010, de même que sur la situation financière de la Société au 30 septembre 2011 et au 31 décembre 2010. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités et leurs notes afférentes contenus dans le présent rapport intermédiaire, ainsi qu'avec les états financiers consolidés audités et les notes afférentes contenus dans le plus récent rapport annuel portant sur l'exercice terminé le 31 décembre 2010 et les états financiers consolidés intermédiaires non audités et les notes afférentes pour les trimestres clos les 31 mars 2011 et 30 juin 2011.

Des renseignements additionnels sur la Société, incluant la notice annuelle, les rapports annuels précédents, les rapports de gestion et les états financiers consolidés intermédiaires non audités ainsi que les communiqués de presse, sont publiés séparément et disponibles sur les sites Internet de Boralex ([www.boralex.com](http://www.boralex.com)) et de SEDAR ([www.sedar.com](http://www.sedar.com)).

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

Les renseignements contenus dans ce rapport de gestion intermédiaire tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 8 novembre 2011, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités et le rapport de gestion intermédiaire.

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

## AVIS QUANT AUX DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Le rapport de gestion a pour but d'aider le lecteur à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances, de même que les risques et incertitudes liés à l'exploitation et à la situation financière de Boralex. Par conséquent, certaines déclarations, incluant celles ayant trait aux résultats et au rendement pour des périodes futures, constituent des déclarations prospectives fondées sur des prévisions actuelles, au sens des lois sur les valeurs mobilières.

Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes à la forme affirmative ou négative, tels que prévoir, anticiper, évaluer, estimer, croire, ainsi que d'autres expressions apparentées. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 8 novembre 2011.

Boralex tient à préciser que, par leur nature même, les déclarations prospectives comportent des risques et des incertitudes et que ses résultats, ou les mesures qu'elle adopte, pourraient différer significativement de ceux qui sont indiqués ou sous-entendus dans ces déclarations, ou pourraient avoir une incidence sur le degré de réalisation d'une projection particulière. Les principaux facteurs pouvant entraîner une différence significative entre les résultats réels de la Société et les projections ou attentes formulées dans les déclarations prospectives incluent, mais non de façon limitative, l'effet général des conditions économiques, la disponibilité et l'augmentation des prix des matières premières, les fluctuations de diverses devises, les fluctuations des prix de vente de l'électricité, la capacité de financement de la Société, les changements négatifs dans les conditions générales du marché et des réglementations affectant son industrie, ainsi que certains autres facteurs qui sont décrits dans les rubriques traitant des perspectives et des facteurs de risques et incertitudes de la Société, lesquelles sont présentées ci-après dans le présent rapport de gestion. À moins d'indication contraire de la Société, les déclarations prospectives ne tiennent pas compte de l'effet que pourraient avoir, sur ses activités, des transactions, des éléments non récurrents ou d'autres éléments exceptionnels annoncés ou survenant après que ces déclarations soient faites.

Aucune assurance ne peut être donnée quant à la concrétisation des résultats, du rendement ou des réalisations, tels qu'ils sont formulés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. Le lecteur est donc prié de ne pas accorder une confiance exagérée à ces déclarations prospectives. À moins d'y être tenue en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, la direction de Boralex n'assume aucune obligation quant à la mise à jour ou à la révision des déclarations prospectives en raison de nouvelles informations, d'événements futurs ou d'autres changements.

#### CONFORMITÉ AUX IFRS

À moins qu'il n'en soit indiqué autrement, l'information financière présentée dans ce rapport de gestion, y compris les montants apparaissant dans les tableaux, est préparée conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS ») qui représentent, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011, les nouveaux principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada. Bien que les IFRS utilisent un cadre conceptuel similaire à celui des PCGR du Canada, il existe des différences importantes dans les conventions comptables qui doivent être évaluées. Les IFRS exigent également plus d'information financière que les PCGR du Canada. Les états financiers consolidés intermédiaires inclus dans le présent rapport de gestion sont conformes aux IFRS et présentent des données comparatives de 2010. Il n'y a eu aucun changement significatif par rapport à la divulgation faite dans le précédent rapport de gestion annuel à l'exception de la finalisation de la détermination du prix d'achat du Fonds.

L'information comprise dans ce rapport de gestion renferme également certains renseignements qui ne sont pas des mesures du rendement conformes aux PCGR. Ainsi, Boralex utilise, aux fins de sa gestion, le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (« BAIIA ») (telle que définie à la rubrique *Mesures non conformes aux PCGR*), le BAIIA ajusté et le bénéfice net ajusté, car ces mesures permettent à la direction d'évaluer les rendements opérationnel et financier des différents secteurs d'activité de la Société. De plus, dans l'analyse de l'évolution de sa situation financière, la Société utilise la marge brute d'autofinancement (tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux PCGR*) et la marge brute d'autofinancement par action. La direction et les investisseurs utilisent ces mesures afin d'évaluer la qualité des liquidités générées par son exploitation et la capacité de la Société de financer ses projets d'expansion à même ses activités d'exploitation.

Ces mesures non conformes aux PCGR sont tirées principalement des états financiers consolidés intermédiaires mais n'ont pas un sens normalisé prescrit par les IFRS ; par conséquent, elles pourraient ne pas être comparables aux résultats d'autres sociétés qui utilisent des mesures de performance portant des noms similaires.

Les renseignements fournis à la rubrique *Mesures non conformes aux PCGR* du présent rapport de gestion permettent de faire un rapprochement entre les mesures du BAIIA, du BAIIA ajusté, du bénéfice net ajusté et de la marge brute d'autofinancement avec les mesures financières les plus comparables aux IFRS des états des résultats et des flux de trésorerie consolidés de Boralex.

#### PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS AYANT UNE INCIDENCE IMPORTANTE SUR LES RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ DE L'EXERCICE 2011 PAR RAPPORT À L'EXERCICE 2010

##### EXPANSION DE 133 % DE LA PUISSANCE INSTALLÉE ÉOLIENNE DE BORALEX ENTRE DÉCEMBRE 2009 ET DÉCEMBRE 2010

Depuis la fin de l'exercice 2009, Boralex a réalisé d'importants projets de développement dans le secteur éolien afin d'accroître sa présence en Europe et de s'implanter dans ce marché au Canada. Ainsi, de 107,5 MW qu'elle avait au début du mois de décembre 2009, la puissance installée et opérationnelle du secteur éolien de Boralex atteignait 251 MW à la fin de décembre 2010, dont 161 MW en France et 90 MW au Canada.

Les principales étapes du développement de Boralex dans le secteur éolien furent les suivantes :

- décembre 2009 et janvier 2010 : mise en service de la phase I de 40 MW du site Thames River (Ontario, Canada) ;
- février 2010 : mise en service de 4,5 MW additionnels au parc éolien Cham Longe (France) ;
- août 2010 : mise en service de la phase I du parc éolien français Ronchois, totalisant 18 MW ;
- octobre 2010 : mise en service de la phase II du parc éolien Ronchois, de 12 MW ;
- octobre 2010 : mises en service des sites éoliens français Le Grand Camp de 10 MW et Chasse Marée de 9 MW ; et
- de la fin octobre 2010 à décembre 2010 : mise en service de la phase II de 50 MW du site Thames River.

De cette expansion totalisant 143,5 MW, il est à noter qu'environ 100 MW ont été mis en service au cours des cinq derniers mois de l'exercice 2010, ce qui apporte une contribution additionnelle significative aux résultats de Boralex pour l'exercice 2011. Rappelons, en outre, que la totalité des sites éoliens de Boralex bénéficie de contrats à long terme de vente d'électricité à des prix de vente avantageux, aussi bien en Europe qu'au Canada.

Par ailleurs, Boralex œuvre, avec des partenaires, au développement de projets totalisant 391 MW au Québec, tous assortis de contrats de vente à long terme, qui devraient entrer en opération entre décembre 2013 et décembre 2015. En Europe, Boralex entend se servir, au cours des prochains trimestres, du partenariat conclu avec *Cube Infrastructure Fund* (« Cube ») comme un levier d'expansion de son secteur éolien en France et dans certains autres pays d'Europe.

#### **ACQUISITION DE FONDS DE REVENU BORALEX ÉNERGIE LE 15 SEPTEMBRE 2010**

En mai 2010, Boralex a lancé une offre publique d'achat (l'« Offre ») visant l'acquisition de Fonds de revenu Boralex énergie (le « Fonds »). En plus de détenir 23 % des parts de fiducie du Fonds au moment du lancement de l'Offre, Boralex agissait, et ce depuis la création de ce dernier en 2002, à titre de gestionnaire et opérateur des dix centrales du Fonds totalisant une puissance installée de 190 MW, dont sept centrales hydroélectriques, deux centrales thermiques alimentées en résidus de bois et une centrale de cogénération alimentée au gaz naturel. Huit de ces centrales sont situées au Québec (Canada) et deux dans l'État de New York (États-Unis).

Le 15 septembre 2010, Boralex annonçait qu'elle détenait dorénavant 68 % des parts de fiducie en circulation du Fonds, incluant sa participation initiale et les parts acquises à cette date dans le cadre de l'Offre. Le 1<sup>er</sup> novembre 2010, Boralex et le Fonds ont exécuté l'entente de regroupement d'entreprises, tel qu'approuvée lors de l'assemblée extraordinaire des porteurs de parts du Fonds tenue le 21 octobre 2010. Le 2 novembre 2010, Boralex a procédé au paiement pour acquitter toutes les parts du Fonds qui étaient encore en circulation au moment du regroupement d'entreprises. La valeur totale de la contrepartie versée aux détenteurs a été de 226,5 M\$ et a été réglée par des paiements en espèces totalisant 90,6 M\$ et par l'émission de débentures convertibles d'une valeur de 135,9 M\$. Boralex a complété la privatisation du Fonds en révoquant le statut d'émetteur assujéti du Fonds et en retirant la cote de la Bourse de Toronto.

L'acquisition du Fonds a apporté de nombreux et importants avantages pour Boralex dont, principalement :

- l'ajout d'actifs de grande qualité, en particulier dans le secteur hydroélectrique qui est un mode de production éprouvé et historiquement rentable, de même qu'un générateur fiable de flux monétaires ;
- une plus grande stabilité des marges bénéficiaires et des flux de trésorerie, du fait que toutes les centrales acquises du Fonds sont dotées de contrats de vente d'électricité à long terme ; et
- une plus grande diversification géographique des actifs de Boralex entre le Canada, les États-Unis et l'Europe.

Au niveau corporatif, tout en permettant une meilleure concentration des stratégies d'expansion, d'exploitation et de financement, l'intégration des actifs du Fonds n'a requis aucun changement organisationnel, puisque Boralex en assumait déjà l'exploitation et la gestion depuis 2002. Pour plus d'information sur la transaction d'acquisition du Fonds, se référer à la rubrique *Évènement important: acquisition du Fonds par Boralex* du rapport annuel pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010, de même qu'à la note 4, *Acquisition du Fonds*, afférente aux états financiers consolidés audités pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010 et aux états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités au 30 septembre 2011.

Dans l'état des résultats du troisième trimestre et des neuf premiers mois terminés le 30 septembre 2011, les résultats du Fonds sont consolidés à 100 % dans ceux de Boralex. Dans l'état des résultats des périodes correspondantes closes le 30 septembre 2010, les résultats du Fonds sont traités de la façon suivante :

- à partir du 15 septembre 2010, date effective de l'acquisition du Fonds, ils sont consolidés à 100 % dans ceux de Boralex pour les deux dernières semaines seulement ;
- avant le 15 septembre 2010, les résultats de Boralex incluent 23 % du résultat net du Fonds, ce montant étant réparti entre les postes *Part des résultats du Fonds*, *Revenus de gestion du Fonds* et, en ce qui a trait aux charges, *Gestion et exploitation du Fonds*.

Quant aux bilans de Boralex datés des 30 septembre 2011 et 31 décembre 2010, ils incluent la totalité des postes du bilan du Fonds.

Dans le présent rapport de gestion, les commentaires fournis par la direction ainsi que certains tableaux présentent, à l'occasion, l'impact des activités acquises du Fonds de façon isolée et ce, lorsque la direction le juge pertinent afin de permettre au lecteur de comparer la performance des autres activités de Boralex avec celle des périodes antérieures.

#### IMPACT COMBINÉ DE CES ÉVÉNEMENTS SUR LE POSITIONNEMENT DE BORALEX

À la suite de l'expansion récente du secteur éolien et de l'acquisition du Fonds, Boralex regroupe aujourd'hui plus de 700 MW d'actifs de production d'énergie au Canada, aux États-Unis et en France, dont une part croissante (73 % en date des présentes) est assortie de contrats de vente d'électricité à long terme à prix indexés, ce qui permettra une plus grande stabilité en termes de marges bénéficiaires et de flux de trésorerie.

Avec plus de 400 MW de projets actuellement en développement avec ses partenaires, l'objectif stratégique de Boralex de 1 000 MW de puissance en opération ou en développement est atteint. Ainsi, Boralex s'est fixée comme nouvel objectif de réunir une puissance assortie de contrats ou en exploitation de 1 500 MW d'ici 2015.

Le tableau suivant illustre la composition du portefeuille énergétique de la Société au 30 septembre 2011.

	MW	%
<b>Puissance installée</b>		
- Contractée	515,0	73 %
- Non contractée	188,5	27 %
<b>Total</b>	<b>703,5</b>	<b>100 %</b>
<b>Localisation</b>		
- Canada	237,5	34 %
- États-Unis	286,5	41 %
- Europe	179,5	25 %
<b>Total</b>	<b>703,5</b>	<b>100 %</b>
<b>Mode de production</b>		
- Éolien	251,0	36 %
- Hydroélectricité	136,0	20 %
- Thermique / résidus de bois	267,0	38 %
- Thermique / gaz naturel	45,0	6 %
- Solaire	4,5	-
<b>Total</b>	<b>703,5</b>	<b>100 %</b>

**En résumé,** en plus de contribuer positivement aux marges bénéficiaires de Boralex, l'expansion du secteur éolien et l'acquisition du Fonds ont considérablement rehaussé le profil, le positionnement, la capacité d'autofinancement et, par conséquent, les perspectives de croissance de Boralex. De plus, ces deux développements ont significativement diminué le risque d'affaires de la Société en abaissant à moins de 27 % le poids relatif des actifs américains ne détenant pas de contrats de vente d'électricité, et ainsi soumis aux fluctuations du marché libre de l'électricité. Dans la même optique, Boralex poursuit ses efforts de diversification vers de nouveaux créneaux de production d'énergie renouvelable générateurs de valeur économique dans un horizon à plus long terme, dont l'énergie solaire, pour lequel un premier site est devenu opérationnel en juin 2011.

## SAISONNALITÉ

(en milliers de \$ canadiens, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation)	Pour les périodes de trois mois closes les				Pour la période de 12 mois close le
	31 décembre 2010	31 mars 2011	30 juin 2011	30 septembre 2011	30 septembre 2011
<b>PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE</b>					
Sites éoliens	17 479	18 273	15 193	11 328	62 273
Centrales hydroélectriques	18 060	12 732	15 990	11 615	58 397
Centrales thermiques – résidus de bois	24 173	34 309	12 544	16 990	88 016
Centrales thermiques – gaz naturel	13 324	16 714	10 112	9 300	49 450
Site solaire	-	-	124	887	1 011
	73 036	82 028	53 963	50 120	259 147
<b>BAIIA</b>					
Sites éoliens	14 103	15 066	11 991	8 160	49 320
Centrales hydroélectriques	14 401	9 076	12 648	8 513	44 638
Centrales thermiques – résidus de bois	1 904	10 283	(2 174)	(585)	9 428
Centrales thermiques – gaz naturel	4 105	7 640	3 559	3 694	18 998
Site solaire	-	-	121	810	931
Corporatif et éliminations	(4 149)	(4 277)	(4 412)	(3 815)	(16 653)
	30 364	37 788	21 733	16 777	106 662
<b>BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX</b>					
de base par action, en dollars	3 081	7 011	(5 107)	(7 208)	(2 223)
dilué(e) par action, en dollars	0,08	0,19	(0,14)	(0,19)	(0,06)
	0,08	0,18	(0,14)	(0,19)	(0,06)
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 744 869	37 766 491	37 773 213	37 745 598	37 757 452

(en milliers de \$ canadiens, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation)	Pour les périodes de trois mois closes les				Pour la période de 12 mois close le
	31 décembre 2009 <sup>(1)</sup>	31 mars 2010	30 juin 2010	30 septembre 2010	30 septembre 2010
<b>PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE</b>					
Sites éoliens	10 974	11 413	9 230	7 802	39 419
Centrales hydroélectriques	2 948	3 054	2 323	2 784	11 109
Centrales thermiques – résidus de bois	27 031	30 216	22 896	28 072	108 215
Centrale thermique – gaz naturel	5 196	6 321	2 279	3 438	17 234
	46 149	51 004	36 728	42 096	175 977
<b>BAIIA</b>					
Sites éoliens	9 085	9 419	7 112	5 628	31 244
Centrales hydroélectriques	1 743	1 873	1 182	1 473	6 271
Centrales thermiques – résidus de bois	9 359	10 028	4 424	7 135	30 946
Centrale thermique – gaz naturel	915	2 038	(106)	254	3 101
Corporatif et éliminations	(9 117)	(5 567)	(7 216)	(3 479)	(25 379)
	11 985	17 791	5 396	11 011	46 183
<b>BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX</b>					
de base par action, en dollars	14 712	1 976	(4 714)	34 730	46 704
dilué(e) par action, en dollars	0,39	0,05	(0,12)	0,92	1,24
	0,39	0,05	(0,12)	0,87	1,22
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 740 921	37 740 921	37 740 921	37 740 921	37 740 921

(1) Selon les PCGR du Canada en vigueur avant le 1<sup>er</sup> janvier 2010.

## FACTEURS SAISONNIERS ET AUTRES FACTEURS DE NATURE CYCLIQUE

Les opérations et les résultats d'une partie des sites de la Société sont soumis à un cycle saisonnier ainsi qu'à certains autres facteurs cycliques qui varient selon les secteurs. Cependant, l'impact des variations saisonnières diffère selon que les centrales disposent de contrats de vente d'électricité ou non. En effet, pour les 38 sites assortis de contrats de vente d'électricité à long terme selon des prix déterminés et indexés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume de production. Quant aux neuf centrales qui ne disposent pas de tels contrats et qui vendent leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis, elles sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières qui, en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus. De plus, le prix de vente de l'électricité dans le nord-est des États-Unis est influencé en grande partie par le cours du gaz naturel qui est sujet à une importante volatilité.

Généralement, les saisons d'hiver et d'été, qui correspondent aux premier et troisième trimestres de Boralex, donnent lieu à une croissance de la consommation d'électricité. Historiquement, ces deux périodes ont permis aux centrales qui ne possèdent pas de contrat à long terme de vente d'électricité d'obtenir des prix moyens généralement plus élevés. De plus, lorsqu'elle le juge approprié, la Société utilise des instruments financiers de couverture pour des périodes pouvant aller jusqu'à trois ans afin de fixer une partie des prix des centrales qui n'ont pas de contrats de vente d'électricité à long terme, atténuant ainsi les effets saisonniers et autres facteurs cycliques pouvant avoir un impact sur les prix. En outre, puisque les centrales alimentées en résidus de bois que Boralex exploite aux États-Unis sont en mesure de contrôler leur niveau de production, elles fonctionnent généralement à une cadence plus élevée quand les prix sont plus avantageux.

Indépendamment du fait que les centrales disposent ou non de contrats de vente, leur volume d'activité est sujet aux cycles saisonniers suivants, selon leur mode de production.

*Éolien* — Pour les actifs totalisant 251 MW de Boralex, dont la totalité bénéficie de contrats de vente d'électricité à long terme, les conditions de vent sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex et ce, aussi bien en France qu'au Canada. Toutefois, ces périodes présentent des risques plus élevés de baisse de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre. De façon générale, compte tenu des facteurs climatiques décrits précédemment, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur éolien est réalisée aux premier et quatrième trimestres, et 40 % aux deuxième et troisième trimestres.

*Hydroélectricité* — Le volume de production des 15 centrales de Boralex dans ce secteur dépend des conditions hydrauliques qui sont, de façon générale, à leur maximum au printemps et bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex, et ce, tant au Canada que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent historiquement à diminuer en hiver et durant l'été. Il est à noter qu'à l'exception de trois centrales hydroélectriques qui bénéficient d'un débit régularisé en amont, les centrales hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs avec lesquels il leur serait possible de régulariser les débits d'eau au cours de l'année.

*Résidus de bois* — Tel que mentionné précédemment, les huit centrales alimentées en résidus de bois sont en mesure de contrôler leur niveau de production, si bien qu'elles fonctionnent généralement à une cadence plus élevée durant les périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent les arrêts pour leurs travaux d'entretien périodiques au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes.

*Gaz naturel* — En plus de bénéficier de contrats de vente de leur électricité, la production de vapeur des deux centrales de cogénération alimentées au gaz naturel, dont l'une en France et l'autre au Québec, est assez stable d'un trimestre à l'autre puisqu'elle dépend de la demande des clients, laquelle est relativement prévisible et régulière. De plus, la centrale de Kingsey Falls (Québec) s'est dotée en 2010 de deux contrats avantageux de couverture d'une durée de deux ans, afin d'indexer le prix de vente de sa vapeur et de fixer son prix d'achat du gaz naturel. En ce qui a trait à la centrale française, en vertu de son contrat de vente à long terme avec Électricité de France (« EDF »), il existe une clause de plafonnement des prix de l'électricité lorsque la centrale fonctionne durant la période d'avril à octobre. Lorsque les coûts du gaz naturel sont élevés, la marge bénéficiaire réalisée durant cette période ne suffit pas à compenser l'effet du plafonnement des prix de vente de l'électricité. En conséquence, les équipements de cogénération peuvent être mis à l'arrêt, auquel cas la Société fournit alors la vapeur à son client à l'aide d'une chaudière auxiliaire. À cet effet, depuis 2005, la centrale exploite son équipement de cogénération pendant cinq mois, soit de novembre à mars.

*Solaire* — Le seul site solaire de la Société actuellement en exploitation est situé dans le sud de la France. Pour cet actif de 4,5 MW, pour lequel Boralex bénéficie d'un contrat de vente d'électricité à long terme, les conditions d'ensoleillement sont généralement plus favorables au printemps et en été, soit aux deuxième et troisième trimestres de Boralex. De façon générale, compte tenu de ces facteurs climatiques, la direction prévoit qu'environ 65 % de la production annuelle de son site solaire sera réalisée aux deuxième et troisième trimestres, et 35 % aux premier et quatrième trimestres.



Nonobstant ce qui a été mentionné précédemment pour chacun des secteurs, la direction prévoit que l'intégration des actifs du Fonds de même que la mise en service de nouveaux actifs éoliens au cours des derniers trimestres auront un effet stabilisant, donc bénéfique, par rapport aux variations saisonnières pouvant affecter les résultats de Boralex, étant donné que tous les actifs possèdent des contrats de vente d'électricité à long terme et ne sont donc pas soumis à un cycle saisonnier des prix. Par ailleurs, ces récents développements ont pour effet d'accroître le poids relatif des secteurs éolien et hydroélectrique dans le volume de production de Boralex, et donc d'intensifier les caractéristiques saisonnières propres à ces secteurs.

Notons qu'en vertu du plan stratégique de Boralex, le secteur éolien, qui est déjà le plus important contributeur au BAIIA de Boralex, est appelé à devenir également son plus important secteur en termes de puissance installée, de produits et de flux de trésorerie, en plus de bénéficier d'une plus grande diversification géographique. En effet, la mise en service des parcs éoliens actuellement en développement au Canada portera le secteur éolien de Boralex à une puissance installée à près de 650 MW d'ici la fin de l'exercice 2015, sans compter les possibilités d'acquisition d'actifs opérationnels ou en développement.

De façon générale, sans tenir compte des variations potentielles des taux de change, l'expansion du secteur éolien jumelée à l'ajout des centrales du Fonds devrait accentuer la tendance selon laquelle la Société perçoit plus de revenus et de profits au cours des premier et quatrième trimestres de l'exercice.

---

**En résumé,** bien que la performance de Boralex soit en partie soumise à un cycle saisonnier et à certains autres facteurs cycliques, ceci est atténué par le poids grandissant de ses revenus provenant de contrats à prix fixes et indexés ainsi que par la diversification croissante de ses sources de production et de son positionnement géographique. Ce sont autant de bénéfices qui contribueront de façon significative aux résultats de Boralex, tout comme l'acquisition récente du Fonds et la stratégie d'expansion de la Société. De plus, Boralex atténue sa vulnérabilité aux cycles saisonniers et aux autres facteurs cycliques par l'utilisation d'instruments financiers de couverture des prix et par la recherche de sources complémentaires de revenus afin d'accroître et de sécuriser son chiffre d'affaires, ou encore, d'abaisser ses coûts. Aux États-Unis, par exemple, elle participe au marché de la vente de *Renewable Energy Certificates* (« RECs ») et au *Forward Capacity Market*.

---

**FAITS SAILLANTS FINANCIERS**

(en milliers de \$ canadiens, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
	2011	2010	2011	2010
<b>PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE</b>				
Sites éoliens	11 328	7 802	44 794	28 446
Centrales hydroélectriques	11 615	2 784	40 337	8 161
Centrales thermiques – résidus de bois	16 990	28 072	63 843	81 184
Centrales thermiques – gaz naturel	9 300	3 438	36 127	12 037
Site solaire	887	-	1 011	-
	50 120	42 096	186 112	129 828
<b>BAIIA</b>				
Sites éoliens	8 160	5 628	35 217	22 159
Centrales hydroélectriques	8 513	1 473	30 237	4 528
Centrales thermiques – résidus de bois	(585)	7 135	7 525	21 587
Centrales thermiques – gaz naturel	3 694	254	14 892	2 186
Site solaire	810	-	931	-
Corporatif et éliminations	(3 815)	(3 479)	(12 504)	(16 262)
	16 777	11 011	76 298	34 198
<b>BAIIA AJUSTÉ<sup>(1)</sup></b>				
Sites éoliens	8 160	5 628	35 217	22 159
Centrales hydroélectriques	8 513	1 473	30 237	4 528
Centrales thermiques – résidus de bois	(585)	7 135	7 525	21 587
Centrales thermiques – gaz naturel	3 694	254	14 892	2 186
Site solaire	810	-	931	-
Corporatif et éliminations	(3 815)	(3 822)	(12 504)	(10 642)
	16 777	10 668	76 298	39 818
<b>BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX</b>				
de base par action, en dollars	(7 208)	34 730	(5 304)	31 992
dilué (e) par action, en dollars	(0,19)	0,92	(0,14)	0,85
	(0,19)	0,87	(0,14)	0,84
<b>Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)</b>	<b>37 745 598</b>	<b>37 740 921</b>	<b>37 761 692</b>	<b>37 740 921</b>

(1) Voir rubrique *Mesures non conformes aux PCGR* pour les détails sur les éléments spécifiques.

(en milliers de \$ canadiens)	Au 30 septembre 2011	Au 31 décembre 2010
<b>DONNÉES RELATIVES AUX BILANS</b>		
Actif total	1 224 075	1 246 019
Dette à long terme <sup>(2)</sup>	516 390	513 774
Débitures convertibles	222 579	220 824
Capitaux propres totaux	344 004	367 689

(2) Incluant la dette à long terme et sa portion à court terme et les emprunts et avances bancaires.

### MESURES NON CONFORMES AUX PCGR

Afin d'évaluer la performance de ses actifs et de ses secteurs d'activité, Boralex utilise le BAIIA, le BAIIA ajusté, le bénéfice net ajusté et la marge brute d'autofinancement comme mesures de performance. La direction est d'avis que ces mesures représentent des indicateurs financiers largement utilisés par les investisseurs pour évaluer la performance opérationnelle et la capacité d'une entreprise à générer des liquidités à même ses activités d'exploitation.

Ces mesures non conformes aux PCGR sont tirées principalement des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités, mais n'ont pas un sens normalisé prescrit par les IFRS; par conséquent, elles pourraient ne pas être comparables aux résultats d'autres sociétés qui utilisent des mesures de performance portant des noms similaires.

Les investisseurs ne devraient pas considérer le BAIIA comme un critère remplaçant, par exemple, le bénéfice net ni comme un indicateur des résultats d'exploitation ou des flux de trésorerie ou comme un paramètre de mesure de la liquidité, qui sont des mesures conformes aux IFRS.

Un rapprochement du BAIIA avec la mesure financière la plus comparable aux IFRS, soit le bénéfice net (perte nette) attribuable aux actionnaires de Boralex est présenté dans le tableau suivant :

(en milliers de \$ canadiens)	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
	2011	2010	2011	2010
Bénéfice net (Perte nette) attribuable aux actionnaires de				
Boralex	(7 208)	34 730	(5 304)	31 992
Part des actionnaires sans contrôle	(333)	(370)	(761)	(277)
Recouvrement d'impôts sur le bénéfice	(4 804)	(10 801)	(4 157)	(8 249)
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	68	214	477	(125)
Perte (Gain) de change	(5 377)	361	(3 340)	(69)
Frais de financement	12 553	4 195	37 049	13 078
Autres gains	(582)	-	(2 959)	(774)
Gain net sur disposition présumée du placement dans le Fonds	-	(25 692)	-	(25 692)
Dépréciation des immobilisations corporelles	6 503	-	6 503	-
Amortissement	15 957	8 374	48 790	24 314
<b>BAIIA</b>	<b>16 777</b>	<b>11 011</b>	<b>76 298</b>	<b>34 198</b>

La marge brute d'autofinancement correspond aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant la variation du fonds de roulement. La direction utilise cette mesure afin de juger des liquidités générées par l'exploitation de la Société et de sa capacité de financer son expansion à même ces liquidités. Compte tenu du caractère saisonnier des activités de la Société et de ses activités de développement, le montant attribuable aux variations des éléments hors caisse du fonds de roulement peut varier de façon considérable. De plus, les activités de développement engendrent de fortes variations des comptes créditeurs durant la période de construction ainsi qu'un investissement initial dans le fonds de roulement lors du démarrage des projets. Ainsi, la Société considère qu'il est plus représentatif de ne pas intégrer les variations de fonds de roulement à cette mesure de performance.

Les investisseurs ne devraient pas considérer la marge brute d'autofinancement comme une mesure remplaçant les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, qui est une mesure conforme aux IFRS.

Un rapprochement de la marge brute d'autofinancement avec la mesure financière la plus comparable aux IFRS, soit les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation est présenté dans le tableau suivant :

(en milliers de \$ canadiens)	Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
	2011	2010
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	73 184	24 822
Flux générés par la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	(30 471)	(2 988)
<b>MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT</b>	<b>42 713</b>	<b>21 834</b>

Les tableaux suivants rapprochent le BAIIA et le bénéfice net (perte nette) attribuable aux actionnaires de Boralex, tel que présentés aux états financiers avec le BAIIA ajusté et la perte nette ajustée :

**BAIIA**

(en milliers de \$ canadiens)	<i>Périodes de trois mois closes les 30 septembre</i>		<i>Périodes de neuf mois closes les 30 septembre</i>	
	<b>2011</b>	2010	<b>2011</b>	2010
BAIIA	<b>16 777</b>	11 011	<b>76 298</b>	34 198
Éléments spécifiques :				
Quote-part de Boralex dans la dépréciation des immobilisations corporelles d'une centrale appartenant au Fonds	-	1 899	-	5 620
Honoraires professionnels encourus dans le cadre de l'offre d'acquisition du Fonds	-	(2 242)	-	-
<b>BAIIA ajusté</b>	<b>16 777</b>	10 668	<b>76 298</b>	39 818

**BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX**

(en milliers de \$ canadiens)	<i>Périodes de trois mois closes les 30 septembre</i>		<i>Périodes de neuf mois closes les 30 septembre</i>	
	<b>2011</b>	2010	<b>2011</b>	2010
Bénéfice net (Perte nette) attribuable aux actionnaires de Boralex	<b>(7 208)</b>	34 730	<b>(5 304)</b>	31 992
Éléments spécifiques* :				
Quote-part de Boralex dans la dépréciation des immobilisations corporelles d'une centrale appartenant au Fonds	-	1 397	-	4 136
Honoraires professionnels encourus dans le cadre de l'offre d'acquisition du Fonds	-	2 058	-	3 627
Amortissement du solde des frais de financement reportés liés au financement initial de la phase I de Thames River	-	-	-	1 915
Dépréciation des immobilisations corporelles	<b>4 552</b>	-	<b>4 552</b>	-
Autres gains	<b>(407)</b>	-	<b>(2 071)</b>	(519)
Gain sur disposition présumée du placement dans le Fonds	-	(30 874)	-	(30 874)
Recouvrement d'impôts à la suite de la disposition présumée du placement dans le Fonds	-	(12 750)	-	(12 750)
<b>Perte nette ajustée</b>	<b>(3 063)</b>	(5 439)	<b>(2 823)</b>	(2 473)

\* Impacts nets d'impôts

**ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011**

Le tableau suivant présente les principaux écarts du bénéfice net (perte nette) attribuable aux actionnaires de Boralex :

	<i>Bénéfice net (Perte nette) (en M\$ canadiens)</i>	<i>Par action (en \$ canadiens, de base)</i>
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2010</b>	<b>34,7</b>	<b>0,92</b>
Variation du BAIIA	5,8	0,15
Amortissement	(7,6)	(0,20)
Dépréciation des immobilisations corporelles	(6,5)	(0,17)
Gain net sur disposition présumée du placement dans le Fonds	(25,7)	(0,68)
Autres gains	0,6	0,02
Frais de financement	(8,3)	(0,22)
Perte (Gain) de change	5,7	0,15
Perte nette sur instruments financiers	0,1	-
Recouvrement d'impôts sur le bénéfice	(6,0)	(0,16)
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011</b>	<b>(7,2)</b>	<b>(0,19)</b>

Au cours du troisième trimestre de l'exercice 2011, Boralex a enregistré une perte nette attribuable aux actionnaires de Boralex de 7,2 M\$ ou 0,19 \$ par action de base et diluée, comparativement à un bénéfice net attribuable aux actionnaires de 34,7 M\$ ou 0,92 \$ par action de base (0,87 \$ dilué) au même trimestre de l'exercice 2010.

Tel qu'il apparaît au tableau de la page précédente et comme il est commenté plus loin dans cette section du rapport de gestion, les résultats du troisième trimestre de 2011 incluent les deux éléments spécifiques suivants :

- une dépréciation de 6,5 M\$ avant impôts (4,6 M\$ nette d'impôts) des immobilisations corporelles de la centrale aux résidus de bois de Dolbeau (Québec) ; et
- un gain de 0,6 M\$ avant impôts (0,4 M\$ nets d'impôts).

Ces deux éléments ont ainsi eu une incidence défavorable nette de 4,2 M\$ sur les résultats du troisième trimestre de 2011. À l'inverse, les résultats du troisième trimestre de l'exercice 2010 incluaient des éléments spécifiques totalisant un montant favorable net de 40,2 M\$ après d'impôts, composé des postes suivants : un gain sur la disposition présumée du placement dans le Fonds (30,9 M\$), un recouvrement d'impôts lié à cette disposition présumée (12,8 M\$), des honoraires professionnels encourus dans le cadre de la transaction d'acquisition du Fonds (2,1 M\$) et la quote-part de Boralex dans la dépréciation d'immobilisations corporelles de la centrale de Dolbeau (1,4 M\$).

Excluant les éléments spécifiques des deux périodes comparatives, Boralex a inscrit une perte nette ajustée attribuable aux actionnaires de 3,1 M\$ ou 0,08 \$ par action (de base et diluée) au troisième trimestre de 2011, comparativement à une perte nette ajustée attribuable aux actionnaires de 5,4 M\$ ou 0,14 \$ par action (de base et diluée) l'année précédente.

Bien que la majorité des actifs acquis du Fonds, de même que les nouveaux sites éoliens et solaire récemment mis en service, aient ensemble apporté une contribution positive significative aux résultats d'exploitation de Boralex, et malgré la bonne performance générale du secteur hydroélectrique, le résultat net ajusté du troisième de 2011 a été affecté par les principaux facteurs suivants :

- l'impact négatif sur le BAIIA consolidé du recul des résultats d'exploitation du secteur des résidus de bois, tel que commenté plus loin dans le présent rapport de gestion ;
- la hausse des frais de financement de 8,3 M\$ résultant de l'émission de débentures convertibles au troisième trimestre de 2010, du financement des projets éoliens et solaire ainsi que de l'acquisition du Fonds ; et
- l'augmentation de la charge d'amortissement de 7,6 M\$ résultant de l'acquisition du Fonds, de l'expansion récente du secteur éolien au Canada et en France et de la mise en service du premier site solaire.

Ces éléments défavorables ont été en partie atténués par la réalisation d'un gain de change au troisième trimestre de 2011 par rapport à une perte de change au même trimestre en 2010 et par une variation favorable au niveau du recouvrement d'impôts sur le bénéfice (excluant l'élément spécifique de 2010).

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA :

(en M\$ canadiens)	<i>Produits de la vente d'énergie</i>	<i>BAIIA</i>
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2010</b>	<b>42,1</b>	<b>11,0</b>
Impact des activités consolidées du Fonds	15,9	7,8
<i>Données relatives aux autres activités de Boralex :</i>		
Mises en service	4,7	3,8
Arrêt de la centrale d'Ashland	(6,2)	(1,8)
Prix	(0,6)	(0,6)
Volume	(0,8)	0,7
RECs et certificats verts (centrales opérantes)	(3,6)	(3,5)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	(1,1)	(0,3)
Développement	-	(0,3)
Fonds de revenu Boralex énergie (pré-acquisition)	-	2,0
Autres	(0,3)	(2,0)
<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011</b>	<b>50,1</b>	<b>16,8</b>

### PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Au cours de la période de trois mois close le 30 septembre 2011, les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 50,1 M\$ comparativement à 42,1 M\$ au même trimestre en 2010, soit une hausse de 8,0 M\$ ou de 19,0 %. Celle-ci est essentiellement attribuable à l'expansion de la base d'actifs de la Société, c'est-à-dire :

- la contribution des dix centrales acquises du Fonds pour la pleine période de trois mois en 2011, par rapport à deux semaines seulement au troisième trimestre de 2010 ;
- la mise en service de nouveaux sites éoliens totalisant 81 MW au cours du quatrième trimestre de l'exercice 2010, soit la phase II du site canadien de Thames River et les sites français Ronchois (phase II), Le Grand Camp et Chasse Marée ; et
- la contribution additionnelle du premier site solaire de Boralex, mis en service en juin 2011.

De plus, l'augmentation des produits consolidés trimestriels a également été favorisée par la croissance organique des produits du secteur hydroélectrique de Boralex. Cependant, ces divers facteurs de croissance ont été atténués par un recul de l'ordre de 13,7 M\$ des produits des centrales américaines aux résidus de bois par rapport à l'année précédente, en raison principalement de la baisse des ventes de RECs, de l'arrêt de la centrale d'Ashland depuis l'échéance de ses swaps financiers de prix d'électricité le 28 février 2011, d'une diminution planifiée du volume de production des autres centrales et de l'incidence défavorable de la fluctuation des devises. Ces sujets sont commentés plus en détail dans l'analyse portant sur les performances sectorielles présentée plus loin dans le présent rapport de gestion.

Au total, Boralex a produit 572 144 MWh d'électricité au troisième trimestre de l'exercice 2011, par rapport à 447 878 MWh à la même période en 2010. Cette augmentation de 27,7 % est attribuable à la contribution des centrales du Fonds pour l'ensemble du trimestre et à la mise en service des nouveaux sites éoliens et solaire. Excluant ces éléments, le volume de production des centrales existantes de Boralex a connu une baisse de 21,9 %, résultant principalement de l'interruption de la production de la centrale d'Ashland et du ralentissement volontaire de la production des autres centrales américaines aux résidus de bois en raison des conditions de marché peu favorables.

### BAIIA

Le BAIIA consolidé du troisième trimestre de 2011 s'est chiffré à 16,8 M\$. Tel qu'indiqué au tableau de la page 10 du présent rapport de gestion, ceci se compare à un BAIIA ajusté de 10,7 M\$ à la même période de l'année précédente. Par conséquent, Boralex a enregistré une augmentation de 6,1 M\$, soit de 57 %, de son BAIIA ajusté entre les troisième trimestres de 2010 et 2011, tandis que sa marge de BAIIA ajusté en pourcentage des produits générés par la vente d'énergie est passée de 25,4 % au troisième trimestre de 2010, à 33,5 % au troisième trimestre de 2011.

La consolidation des résultats du Fonds pour la période complète de trois mois en 2011, comparativement à une consolidation de deux semaines en 2010 jumelée à la comptabilisation d'une quote-part de 23 % pour les 10 semaines précédentes, a représenté une contribution additionnelle de 7,9 M\$ au BAIIA consolidé ajusté (tenant compte de la *Part des résultats du Fonds* en 2010). De plus, les mises en service décrites précédemment ont généré un BAIIA additionnel de 3,8 M\$.

Cependant, si l'on exclut les résultats relatifs au Fonds ainsi qu'aux sites éoliens et solaire nouvellement mis en service, les autres activités de Boralex ont affiché un BAIIA de 5,1 M\$, en baisse de 5,6 M\$ sur le même trimestre en 2010. Cette baisse est presque totalement attribuable au secteur des résidus de bois, plus particulièrement à la diminution de ses ventes de RECs, au manque à gagner résultant de l'interruption des activités de la centrale d'Ashland, à la diminution des prix de vente et du volume de production des centrales opérantes et à la dévaluation du dollar américain par rapport au dollar canadien. À l'inverse, notons que l'accroissement du volume de production des centrales hydroélectriques et éoliennes existantes a apporté une contribution supplémentaire d'environ 1,2 M\$ au BAIIA ajusté consolidé.

#### **AMORTISSEMENT ET DÉPRÉCIATION D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES**

La dépense d'amortissement du troisième trimestre de 2011 s'est chiffrée à 16,0 M\$ comparativement à 8,4 M\$ en 2010. Excluant l'amortissement des centrales acquises du Fonds (4,3 M\$), les frais d'amortissement de Boralex ont augmenté de 3,3 M\$ en raison des investissements effectués au cours des 12 derniers mois dans le secteur éolien au Canada et en France, ainsi que dans la mise en service du premier site solaire à l'été 2011. À l'inverse, la hausse de la dépense d'amortissement au troisième trimestre a été atténuée par l'ajustement effectué au deuxième trimestre de la durée de vie d'une composante pour certains modèles d'éoliennes, ainsi que par une diminution de l'amortissement des actifs situés aux États-Unis résultant de la dépréciation du dollar américain face à la devise canadienne entre les deux périodes comparatives.

Par ailleurs, devant les difficultés conjoncturelles persistantes et les perspectives peu favorables auxquelles fait face la centrale aux résidus de bois de Dolbeau, la direction de Boralex a décidé de cesser les activités définitivement. Par conséquent, Boralex a enregistré une dépréciation de 6,5 M\$ (4,6 M\$ après impôts) des immobilisations corporelles de cette centrale. La valeur recouvrable des immobilisations corporelles a été établie à une valeur négligeable.

#### **AUTRES GAINS**

Au troisième trimestre de 2011, Boralex a enregistré un gain de 0,6 M\$ avant impôts sur cession d'actifs à la coentreprise détenue à parts égales par Boralex et un partenaire, laquelle fut mise sur pied afin de développer et exploiter le projet éolien de 272 MW du site de la Seigneurie de Beaupré, au Québec. Ce gain représente la moitié du surplus de valeur des parts de la coentreprise reçues par Boralex par rapport à la valeur des actifs cédés par Boralex.

#### **FRAIS DE FINANCEMENT, PERTE (GAIN) DE CHANGE ET PERTE NETTE SUR INSTRUMENTS FINANCIERS**

Les frais de financement se sont élevés à 12,6 M\$ au troisième trimestre de 2011, par rapport à 4,2 M\$ à la même période en 2010. Excluant les intérêts relatifs aux dettes acquises du Fonds (1,5 M\$), les frais de financement de Boralex ont augmenté de 6,9 M\$ en raison principalement de l'émission de débentures convertibles ayant servi à financer une partie du coût d'acquisition du Fonds et du recours à de nouvelles dettes au cours des 12 derniers mois dans le cadre des divers projets de développement éolien et solaire de la Société.

Boralex a enregistré un gain de change de 5,4 M\$, comparativement à une perte de change de 0,4 M\$ au trimestre correspondant de l'exercice précédent, soit une variation favorable de 5,8 M\$. Celle-ci est essentiellement attribuable à une réévaluation favorable de 2,9 M\$ des avances intercompagnies destinées à certaines des filiales américaines de Boralex et de 2,1 M\$ des devises américaines détenues par Boralex, à la suite principalement de l'appréciation du dollar américain face à la devise canadienne entre le 30 juin 2011 et le 30 septembre 2011.

Par ailleurs, la Société a comptabilisé une perte nette sur instruments financiers de moins de 0,1 M\$ au troisième trimestre de l'exercice courant, par rapport à une perte nette sur instruments financiers de 0,2 M\$ en 2010. Rappelons que le poste *Perte nette (Gain net) sur instruments financiers* est principalement composé du montant lié à la portion inefficace des instruments financiers. Bien que tous les instruments financiers utilisés par Boralex soient hautement efficaces, ils comportent toujours une faible proportion d'inefficacité. De façon générale, si la variation des instruments financiers est favorable à Boralex, cette variation engendre un montant d'inefficacité favorable. On observe l'effet contraire pour les instruments dont la variation de la position est défavorable pour Boralex.

#### **BÉNÉFICE (PERTE) AVANT IMPÔTS, RECOUVREMENT D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE ET BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX**

Au troisième trimestre de 2011, Boralex a ainsi enregistré une perte avant impôts et part des résultats du Fonds de 12,3 M\$ par rapport à un bénéfice avant impôts et part des résultats du Fonds de 25,5 M\$ en 2010. La Société a inscrit un recouvrement d'impôts de 4,8 M\$ par rapport à 10,8 M\$ au troisième trimestre de 2010. Ces variations sont en partie attribuables aux éléments spécifiques décrits précédemment.

Rappelons qu'en tenant compte des différentes juridictions où la Société poursuit actuellement ses activités d'exploitation et où elle œuvre à des projets de développement de futurs sites énergétiques, la direction estime que le taux d'impôts combiné de Boralex devrait se situer entre 30 % et 33 % dans un horizon à moyen terme. À court terme, cependant, le taux d'impôts combiné de Boralex peut varier de façon significative d'une période à l'autre, compte tenu de l'évolution des résultats selon les différentes juridictions où elle opère.

Par conséquent, Boralex a clos le troisième trimestre de l'exercice 2011 avec une perte nette attribuable aux actionnaires de Boralex de 7,2 M\$ ou 0,19 \$ de base et diluée et comparativement à un bénéfice net attribuable aux actionnaires de Boralex de 34,7 M\$ ou 0,92 \$ de base par action (0,87 \$ dilué) à la même période en 2010.

#### **ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011**

Le tableau suivant présente les principaux écarts du bénéfice net (perte nette) attribuable aux actionnaires de Boralex :

	<i>Bénéfice net (Perte nette)</i> <i>(en M\$ canadiens)</i>	<i>Par action</i> <i>(en \$ canadiens, de base)</i>
<b>PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2010</b>	<b>32,0</b>	<b>0,85</b>
Variation du BAIIA	42,1	1,11
Amortissement	(24,5)	(0,65)
Dépréciation des immobilisations corporelles	(6,5)	(0,17)
Gain net sur disposition présumée du placement dans le Fonds	(25,7)	(0,68)
Autres gains	2,2	0,06
Frais de financement	(24,0)	(0,64)
Gain de change	3,3	0,09
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	(0,6)	(0,02)
Recouvrement d'impôts sur le bénéfice	(4,1)	(0,10)
Part des actionnaires sans contrôle	0,5	0,01
<b>PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011</b>	<b>(5,3)</b>	<b>(0,14)</b>

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011, Boralex a enregistré une perte nette attribuable aux actionnaires de 5,3 M\$ ou 0,14 \$ par action (de base et diluée), comparativement à un bénéfice net attribuable aux actionnaires de 32,0 M\$ ou 0,85 \$ de base par action (0,84 \$ dilué) pour la période correspondante de l'exercice 2010.

Tel qu'il apparaît au tableau de la page 10, le résultat de 2011 inclut des éléments spécifiques totalisant un montant défavorable net de 2,5 M\$ (net d'impôts). Outre l'élément de gain enregistré au troisième trimestre et décrits à la rubrique précédente, Boralex a comptabilisé, au premier trimestre de 2011, un gain net d'impôts de 0,4 M\$ provenant de la vente de 784 796 actions d'AbitibiBowater (« ABI ») octroyées par cette dernière à Boralex dans le cadre de la réclamation déposée par Boralex au C-36 d'ABI, ainsi qu'un gain net d'impôts de 1,3 M\$ provenant de la vente d'un projet éolien non stratégique en Ontario.

Pour sa part, le bénéfice net des neuf premiers mois de l'exercice 2010 comportait des éléments spécifiques totalisant un montant favorable net de 34,5 M\$. En plus des éléments enregistrés au troisième trimestre de 2010 et décrits à la rubrique précédente, le premier semestre de l'exercice 2010 avait donné lieu à la comptabilisation de divers éléments spécifiques totalisant un montant défavorable net de 5,7 M\$.

Excluant les éléments spécifiques des deux périodes comparatives, Boralex a inscrit une perte nette ajustée attribuable aux actionnaires de 2,8 M\$ ou 0,07 \$ par action (de base et diluée) pour les neuf premiers mois de l'exercice 2011, par rapport à une perte nette ajustée attribuable aux actionnaires de 2,5 M\$ ou 0,07 \$ par action (de base et dilué) à la même période de l'exercice précédent.

L'ajout des actifs du Fonds et les nouveaux sites mis en service après le 30 septembre 2010 ont contribué à une augmentation totale de 51,2 M\$ du BAIIA consolidé ajusté par rapport aux neuf premiers mois de 2010. Malgré cet apport, le résultat net ajusté a diminué en raison des mêmes facteurs présentés dans le commentaire portant sur le troisième trimestre, soit la hausse des frais d'amortissement et de financement et le recul des résultats d'exploitation des centrales américaines aux résidus de bois. Ces éléments défavorables ont été en partie atténués par une variation favorable au niveau des gains et pertes de change ainsi que des impôts sur le bénéfice.



Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA :

(en M\$ canadiens)	<i>Produits de la vente d'énergie</i>	<i>BAIIA</i>
<b>PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2010</b>	<b>129,8</b>	<b>34,2</b>
Impact des activités consolidées du Fonds	69,1	37,7
<i>Données relatives aux autres activités de Boralex :</i>		
Mises en service	19,6	16,4
Arrêt de la centrale d'Ashland	(14,7)	(5,4)
Prix	1,7	1,7
Volume	(5,8)	(0,8)
RECs et certificats verts (centrales opérantes)	(9,1)	(9,0)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	(4,1)	(1,1)
Coût des matières premières	-	(1,9)
Entretien	-	1,2
Développement	-	0,7
Fonds de revenu Boralex énergie (pré-acquisition) <sup>(1)</sup>	-	2,7
Autres	(0,4)	(0,1)
<b>PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011</b>	<b>186,1</b>	<b>76,3</b>

(1) Ce montant est reflété dans les postes suivants de l'état des résultats de 2010 : *Parts des résultats du Fonds, Revenus de gestion du Fonds* et, en ce qui a trait aux charges, *Gestion et exploitation du Fonds*.

### PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2011, les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 186,1 M\$ comparativement à 129,8 M\$ à la même période en 2010, cette hausse de 56,3 M\$ ou de 43,4 % étant attribuable à la stratégie d'expansion de Boralex. En effet, l'acquisition des centrales du Fonds a apporté des produits additionnels de 69,1 M\$, tandis que les sites nouvellement mis en service en 2010 ont généré des produits de 19,6 M\$.

Excluant ces deux sources de croissance, les produits attribuables aux autres activités de Boralex se sont chiffrés à 97,4 M\$ pour les neuf premiers mois de 2011, affichant une baisse de 32,4 M\$, soit de 25,0 % pour la même période de l'année précédente. Cette baisse est essentiellement attribuable à un recul de 32,2 M\$ des produits des centrales américaines aux résidus de bois, en raison principalement de l'arrêt des opérations de la centrale d'Ashland, de la diminution des ventes de RECs, de la réduction planifiée du volume de production des centrales existantes et de la dévaluation du dollar américain. Les sites éoliens existants de Boralex ont également connu un léger fléchissement de leurs produits en raison principalement des conditions de vent un peu moins favorables qu'en 2010 au Canada et d'une diminution contractuelle du prix de vente moyen des sites français de Plouguin et Cham Longe.

Les autres secteurs de Boralex (hydro et gaz) ont plutôt affiché une hausse de leurs prix de vente moyens, notamment les prix de vente de la vapeur et de l'électricité vendues par les centrales de cogénération au gaz naturel.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2011, les diverses hausses de prix au net ont généré des revenus additionnels de 1,7 M\$ pour les neuf premiers mois de l'exercice 2011. Ces variations sont commentées plus en détail dans l'analyse portant sur les performances sectorielles présentée plus loin dans le présent rapport de gestion.

Au total, Boralex a produit 1 885 918 MWh d'électricité au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2011, par rapport à 1 297 812 MWh à la même période en 2010. Cette augmentation de 45,3 % est attribuable à l'acquisition du Fonds et à la mise en service des nouveaux sites éoliens et solaire. Excluant ces éléments, le volume de production des centrales existantes de Boralex a connu une baisse de 21,0 %, résultant principalement du contexte plus difficile pour les centrales américaines aux résidus de bois, et de vents moins favorables pour les centrales existantes en France.

### BAIIA

Le BAIIA consolidé des neuf premiers mois de l'exercice 2011 s'est chiffré à 76,3 M\$. Ceci représente une hausse de 36,5 M\$ ou de 91,7 % sur le BAIIA ajusté de 39,8 M\$ réalisé à la même période de 2010, si l'on exclut la quote-part de 5,6 M\$ (avant impôts) de Boralex dans la dépréciation des immobilisations de la centrale de Dolbeau enregistrée au cours de cette période. Ainsi, sur une base ajustée, la marge de BAIIA en pourcentage des produits est passée de 30,7 % en 2010 à 41,0 % cette année. Cette progression reflète le poids accru, dans le portefeuille énergétique de Boralex, des secteurs générant des marges bénéficiaires supérieures, c'est-à-dire, les secteurs éolien, hydroélectrique et solaire.

Toujours sur une base ajustée, la consolidation de 100 % des résultats du Fonds pour toute la période en 2011 comparativement à deux semaines seulement en 2010, déduction faite de la comptabilisation d'une participation de 23 % pour le reste de la période en 2010, a représenté une contribution additionnelle de 34,8 M\$ au BAIIA des neuf premiers mois de l'exercice 2011. Quant aux actifs nouvellement mis en service, ils ont apporté une contribution de 16,4 M\$.

Excluant les résultats relatifs au Fonds et les mises en service, le BAIIA des activités existantes de Boralex a affiché une baisse de 14,7 M\$, dont 15,2 M\$ provenant du secteur des résidus de bois aux États-Unis. Les principaux éléments défavorables ayant provoqué cette baisse sont les suivants :

- un impact négatif de 9,0 M\$ sur le BAIIA consolidé attribuable à la diminution des ventes de RECs et de certificats verts ;
- un manque à gagner de 5,4 M\$ au niveau du BAIIA attribuable à l'arrêt de production de la centrale thermique d'Ashland ;
- une augmentation de 1,9 M\$ du coût des matières premières, principalement dû à une hausse du coût d'approvisionnement en résidus de bois des centrales thermiques américaines de Boralex due, notamment, à la suspension du *Biomass Crop Assistance Program* (« BCAP ») en vigueur aux États-Unis de décembre 2009 à avril 2010, lequel offrait des avantages financiers aux entreprises œuvrant dans la récolte et la transformation de résidus forestiers pour la production d'énergie électrique ;
- une incidence défavorable de 1,1 M\$ attribuable à la fluctuation des taux de change, principalement la hausse du dollar canadien face à la devise américaine ;
- un effet de volume défavorable de 0,8 M\$ (excluant les centrales du Fonds et les mises en service) ; et
- divers autres facteurs de moindre importance totalisant une incidence défavorable nette de 0,1 M\$.

Par contre, ces facteurs négatifs ont été en partie compensés par les éléments favorables suivants :

- une contribution additionnelle de 1,7 M\$ attribuable à la hausse du prix de vente moyen des centrales de Boralex (excluant celles du Fonds) ; et
- une diminution combinée de 1,9 M\$ des frais d'entretien et des frais de développement.

#### **AMORTISSEMENT ET DÉPRÉCIATION D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES**

La dépense d'amortissement des neuf premiers mois de 2011 s'est chiffrée à 48,8 M\$ comparativement à 24,3 M\$ en 2010. Excluant l'amortissement des centrales acquises du Fonds (15,7 M\$), les frais d'amortissement de Boralex ont augmenté de 8,8 M\$ en raison des investissements effectués au cours des trimestres précédents dans les secteurs éolien et solaire. À l'inverse, la hausse de la dépense d'amortissement au troisième trimestre a été atténuée par un ajustement favorable de 1,4 M\$ résultant de la modification, à partir du deuxième trimestre de 2011, de la durée de vie d'une composante pour certains modèles d'éoliennes. De plus, la dépréciation du dollar américain face à la devise canadienne entre les deux périodes comparatives a contribué à diminuer l'amortissement des actifs situés aux États-Unis.

Au troisième trimestre de 2011, tel qu'expliqué à la rubrique précédente, Boralex a enregistré une dépréciation de 6,5 M\$ (4,6 M\$ après impôts) des immobilisations de la centrale de Dolbeau, correspondant à 100 % de leur valeur aux livres résiduelle. Notons qu'au cours de l'exercice 2010, préalablement à l'acquisition du Fonds, Boralex avait comptabilisé un change totalisant 5,6 M\$ (4,1 M\$ après impôts) représentant sa quote-part de 23 % dans la dépréciation d'actifs corporelles de la même centrale, qui était alors propriété du Fonds.

#### **AUTRES GAINS**

Au troisième trimestre de 2011, tel que décrit précédemment, Boralex a enregistré un gain de 0,6 M\$ avant impôts (0,4 M\$ après impôts) sur la cession d'actifs à une coentreprise. De plus, au cours du premier trimestre de 2011, Boralex a réalisé des gains totalisant 2,4 M\$ avant impôts (1,7 M\$ après impôts), dont 1,8 M\$ sur la cession d'un projet éolien ne correspondant plus aux visées stratégiques de la Société et 0,6 M\$ sur la disposition, au prix unitaire de 26,50\$, de 784 796 actions ordinaires d'ABI. La vente desdites actions sur le marché a généré un produit de 20,8 M\$. Au 30 septembre 2011, Boralex détenait 148 780 actions évaluées à 15,72 \$.

Au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2010, outre le gain net de 30,9 M\$ réalisé au troisième trimestre sur la disposition présumée du placement dans le Fonds, Boralex avait également réalisé un gain de 0,8 M\$ (0,5 M\$ après impôts) sur la vente d'une filiale dans le secteur éolien en France.

#### **FRAIS DE FINANCEMENT, GAIN DE CHANGE ET PERTE NETTE (GAIN NET) SUR INSTRUMENTS FINANCIERS**

Les frais de financement se sont élevés à 37,0 M\$ au cours de neuf premiers mois de 2011, par rapport à 13,1 M\$ à la même période en 2010. Excluant les intérêts relatifs aux dettes acquises du Fonds (5,0 M\$), les frais de financement de Boralex ont augmenté de 18,9 M\$ en raison principalement de l'émission de débentures convertibles ayant servi à financer le coût d'acquisition du Fonds et du recours à de nouvelles dettes au cours des 12 derniers mois dans le cadre des divers projets de développement éolien et solaire de la Société.

Boralex a enregistré un gain de change de 3,3 M\$ en 2011, comparativement à un gain de change de 0,1 M\$ en 2010, cette variation étant attribuable à la réévaluation des avances intercompagnies. La Société a comptabilisé une perte nette sur instruments financiers de 0,5 M\$ en 2011, par rapport à un gain net sur instruments financiers de 0,1 M\$ en 2010, soit une variation favorable de 0,6 M\$.

**BÉNÉFICE (PERTE) AVANT IMPÔTS, RECOUVREMENT D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE ET BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX**

Pour les neuf premiers mois de l'exercice 2011, Boralex a enregistré une perte avant impôts et part des actionnaires sans contrôle de 10,2 M\$ par rapport à un bénéfice avant impôts et part des actionnaires sans contrôle de 26,6 M\$ en 2010. La Société a inscrit un recouvrement d'impôts de 4,2 M\$ par rapport à 8,2 M\$ en 2010. Par conséquent, Boralex a clos la période de neuf mois avec une perte nette attribuable aux actionnaires de Boralex de 5,3 M\$ ou 0,14 \$ par action (de base et diluée), comparativement à un bénéfice net attribuable aux actionnaires de Boralex de 32,0 M\$ ou 0,85 \$ de base par action (0,84 \$ dilué) à la même période en 2010.

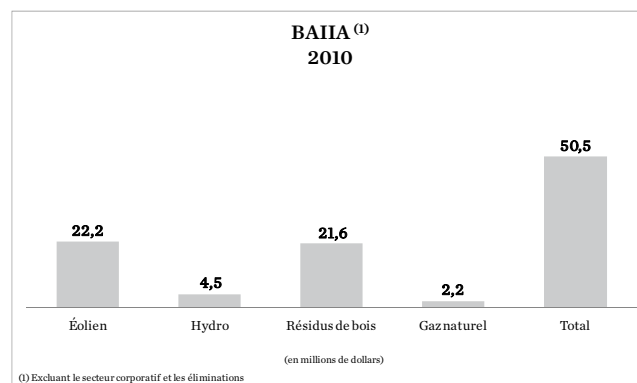
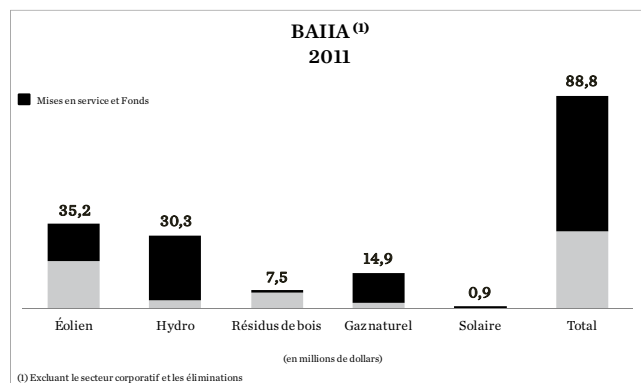
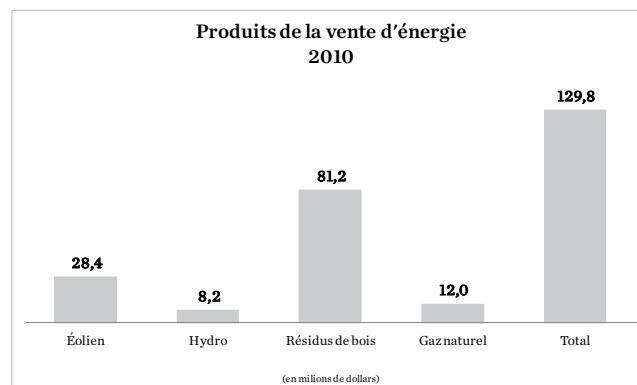
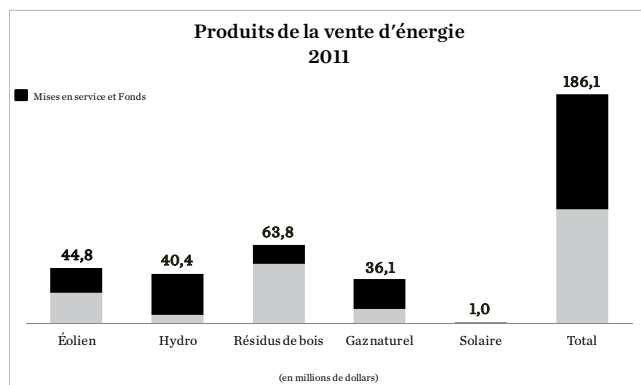
---

**En résumé, les résultats des neufs premiers mois de l'exercice 2011 reflètent la pertinence de la stratégie d'expansion de Boralex et son potentiel de création de valeur pour les actionnaires. L'acquisition du Fonds, jumelée aux investissements alloués à l'expansion du secteur éolien et, plus récemment, à une première percée de Boralex dans le secteur solaire, ont ensemble contribué à une croissance significative des revenus et de la marge de BAIIA de la Société, tout en la dotant d'un positionnement davantage porteur de rentabilité future. Ces axes de développement ont atténué l'impact des conditions de marché difficiles pour les centrales américaines aux résidus de bois sur les résultats de la Société en 2011 et devraient, au cours des prochains trimestres, favoriser une rentabilité accrue.**

---

## ANALYSE DES PERFORMANCES SECTORIELLES

## ÉVOLUTION GÉOGRAPHIQUE ET SECTORIELLE ENTRE LES PÉRIODES DE NEUF MOIS CLOSES LES 30 SEPTEMBRE 2011 ET 2010



Au cours des derniers trimestres, deux principaux développements ont considérablement modifié le portefeuille énergétique de Boralex et, par conséquent, son positionnement géographique et sectoriel :

- à partir du mois de décembre 2009, une accélération de l'expansion du secteur éolien incluant la mise en service des premiers actifs éoliens de Boralex au Canada, lesquels regroupent aujourd'hui une puissance installée de 90 MW, et la signature d'un partenariat stratégique en Europe qui fut suivie, au cours de l'exercice 2010, par la mise en service de nouveaux sites éoliens en France totalisant 53,5 MW ; et
- l'acquisition de la totalité des parts de fiducie de Fonds non déjà détenues par Boralex a permis d'intégrer au portefeuille énergétique de Boralex des centrales totalisant une puissance installée de 190 MW, toutes dotées de contrats de vente d'électricité à long terme et dont plus de la moitié dans le secteur hydroélectrique.

Sur le plan géographique, ces deux développements ont eu pour effet de mieux diversifier la répartition de la puissance installée et des résultats de Boralex entre le Canada, les États-Unis et l'Europe. Par exemple, avant la mise en service de la phase I du site éolien de Thames River (Ontario), au début du mois de décembre 2009, à peine 5 % de la puissance installée de la Société était située au Canada, par rapport à 62 % aux États-Unis et 33 % en Europe. La mise en service subséquente des deux phases du site éolien Thames River et l'intégration des centrales du Fonds ont fait en sorte que la part des actifs canadiens dans le portefeuille énergétique de Boralex atteint aujourd'hui 34 %, par rapport à 41 % pour les États-Unis et 25 % pour l'Europe. Boralex jouit ainsi d'un meilleur équilibre géographique de ses sources de revenus, en plus d'être moins vulnérable aux fluctuations des devises.

Sur le plan sectoriel, le principal effet de ces développements a été d'accroître le poids relatif des secteurs éolien et hydroélectrique dans la composition du portefeuille énergétique de la Société. La part combinée de ces deux secteurs est en effet passée d'environ 40 % au début décembre 2009 à 55 % aujourd'hui. Étant donné que ces deux secteurs génèrent des marges bénéficiaires supérieures à la moyenne des actifs de Boralex, cette évolution a un effet bénéfique sur la rentabilité de la Société et, par conséquent, sur sa capacité d'autofinancement.

De façon globale, l'expansion du secteur éolien depuis décembre 2009, l'acquisition du Fonds et, plus récemment, la mise en service du premier parc solaire de la Société, ont ensemble permis de hausser la puissance installée de Boralex d'un total d'environ 339 MW additionnels, soit de plus de 90 %. La portion de la production détenant des contrats de vente d'électricité à long terme est passée de 48 % à 73 %.

## RÉPARTITION DES RÉSULTATS DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011

Au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2011, la répartition géographique des produits de la vente d'énergie de Boralex a été comme suit :

- 41 % au Canada, par rapport à 10 % à la même période en 2010 ;
- 39 % en provenance des États-Unis par rapport à 66 % en 2010 ; et
- 20 % en provenance d'Europe par rapport à 24 % l'année précédente.

Outre l'accroissement du poids relatif des actifs canadiens dans le portefeuille énergétique de Boralex, comme il a été décrit précédemment, ces variations sont attribuables au recul des produits des centrales américaines aux résidus de bois de Boralex depuis le début de l'exercice 2011, ainsi qu'à la dépréciation de la devise américaine face au dollar canadien. Quant à l'évolution de la répartition sectorielle des résultats trimestriels, elle a suivi les tendances suivantes.

*Éolien* — Bien que les produits de ce secteur aient affiché une croissance de 57,7 % par rapport aux neuf premiers mois de 2010 en raison de la mise en service de nouveaux sites, sa part des produits consolidés est restée relativement stable, soit de 24 % comparativement à 22 % en 2010. Ceci s'explique par le fait que l'intégration des activités du Fonds a accru le poids relatif des autres secteurs, en particulier des secteurs hydroélectrique et thermique au gaz naturel. Pour la même raison, malgré une hausse de 58,6 % du BAIIA du secteur éolien, sa part dans le BAIIA consolidé (avant éléments corporatifs et éliminations), est passée de 44 % pour les neuf premiers mois de l'exercice 2010 à 39,6 % à la même période en 2011. Notons, cependant, que le secteur éolien demeure le plus important générateur de BAIIA de Boralex et celui qui affiche la plus haute marge bénéficiaire de BAIIA, soit de l'ordre de 78,6 % pour les neuf premiers mois de 2011 (78,2 % en 2010), par rapport à une marge globale de 47,7 % pour l'ensemble des centrales au cours des neuf premiers mois de 2011 (38,9 % en 2010). Compte tenu des projets éoliens en cours de développement de plus de 400 MW, l'apport prépondérant de ce secteur à la rentabilité d'exploitation de Boralex est appelé à s'accroître au cours des prochaines années.

*Hydroélectrique* — La contribution du secteur hydroélectrique aux produits consolidés de Boralex est passée de 6 % à 22 % entre les périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2010 et 2011, dû au fait que les produits de ce secteur ont presque quintuplé grâce, principalement, à l'intégration des sept centrales hydroélectriques du Fonds. De plus, l'ajout des centrales du Fonds, qui sont toutes dotées de contrats de vente d'électricité à long terme, a contribué à multiplier par plus de six fois le BAIIA de ce secteur. Sa part du BAIIA consolidé est donc passée de 9 % lors des neuf premiers mois de 2010, à 34 % à la même période en 2011. Quant à sa marge de BAIIA en pourcentage de ses produits, elle est passée de 54,9 % à 74,9 % entre les mêmes périodes.

*Résidus de bois* — Le secteur des résidus de bois a compté pour 34 % des produits consolidés de la période de neuf mois close le 30 septembre 2011 (par rapport à 63 % en 2010) et pour 8,4 % du BAIIA consolidé (43 % en 2010), ce qui s'explique principalement par le recul des résultats des centrales américaines de Boralex ainsi que par la diminution du poids relatif de ce secteur au profit, notamment, du secteur hydroélectrique.

*Gaz naturel* — L'intégration de la centrale de Kingsey Falls (Québec) a eu un effet positif significatif sur la performance de ce secteur, dont les produits ont triplé tandis que le BAIIA a été multiplié par près de sept fois. Par conséquent, la contribution de ce secteur aux produits consolidés a été de 19 % en 2011, comparativement à 9 % en 2010, tandis que sa contribution au BAIIA de Boralex est passée de 4 % à 16,8 %. La marge de BAIIA de ce secteur est ainsi passée de 18,3 % en 2010 à 41,3 % en 2011.

*Solaire* — La mise en service du premier parc solaire de la Société, en date du 17 juin 2011, a eu une incidence marginale sur les résultats consolidés des neuf mois clos le 30 septembre 2011, puisque ce site représente moins de 1,0 % de la puissance installée totale de la Société. Cependant, on note qu'en l'espace d'à peine 15 semaines, ce nouveau site a généré un BAIIA de 0,9 M\$, ce qui représente une marge de BAIIA de 90,0 % en pourcentage de ses produits.

## SITES ÉOLIENS

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA :

(en M\$ canadiens)	Périodes de trois mois closes le		Périodes de neuf mois closes le	
	<i>Produits de la vente d'énergie</i>	<i>BAIIA</i>	<i>Produits de la vente d'énergie</i>	<i>BAIIA</i>
<b>30 SEPTEMBRE 2010</b>	<b>7,8</b>	<b>5,6</b>	<b>28,4</b>	<b>22,2</b>
Mises en service	3,8	3,0	18,6	15,5
Prix	(0,4)	(0,4)	(1,1)	(1,1)
Volume	0,1	0,1	(1,1)	(1,1)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	0,2	0,1	0,1	-
Autres	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,3)
<b>30 SEPTEMBRE 2011</b>	<b>11,3</b>	<b>8,2</b>	<b>44,8</b>	<b>35,2</b>

### RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS

Dans la foulée des trimestres précédents, les résultats de la période de trois mois close le 30 septembre 2011 reflètent la contribution importante des nouveaux sites qui n'étaient pas encore en service à la même période en 2010, jumelée à un léger repli des résultats des sites existants, principalement en France.

Ainsi, au cours du troisième trimestre de l'exercice 2011, la production de ce secteur a été de 94 840 MWh par rapport à 66 722 MWh au même trimestre en 2010. Cette augmentation de 42,1 % est attribuable aux nouveaux sites mis en service au cours du quatrième trimestre de 2010, soit Thames River (phase II - 50 MW) en Ontario, ainsi que les sites français Ronchois (phase II - 12 MW), Le Grand Camp (10 MW) et Chasse-Marée (9 MW), lesquels ont produit un total de 30 376 MWh. La production des sites existants a légèrement augmenté de 2,0 %.

Les produits ont progressé de 3,5 M\$, soit de 44,9 % pour atteindre 11,3 M\$. Cette croissance est attribuable aux produits additionnels de 3,8 M\$ générés par les nouveaux sites décrits précédemment. Excluant ces derniers, les produits du secteur ont affiché une baisse de 0,3 M\$ ou de 3,8 % due principalement à un effet de prix défavorable de 0,4 M\$ relatif aux sites éoliens français de Plouguin et Cham Longe. Tel qu'expliqué dans le rapport de gestion du deuxième trimestre, cette baisse de prix est attribuable aux ententes contractuelles avec EDF qui prévoient, au terme d'une période de cinq ou dix ans selon la date d'entrée en vigueur du contrat, un ajustement à la baisse du prix de vente par MWh lorsque le volume de production des cinq ou dix années précédentes a dépassé le niveau prévu. Loin de représenter un élément négatif, un tel ajustement à la baisse du prix de vente signifie, au contraire, que les sites concernés ont performé mieux que prévu depuis leur mise en service et ainsi apporté une rentabilité globale supérieure aux attentes de la direction de Boralex. Pour leur part, les sites éoliens canadiens ont affiché une légère augmentation de leur prix de vente moyen.

Les mêmes facteurs ci-haut mentionnés expliquent l'évolution du BAIIA trimestriel du secteur éolien, lequel a progressé de 2,6 M\$ ou de 46,4 % pour se chiffrer à 8,2 M\$. L'apport de 3,0 M\$ des nouveaux sites au BAIIA sectoriel a ainsi plus que compensé pour le déclin du BAIIA des sites existants attribuable à un effet prix défavorable et à l'augmentation de certaines taxes et dépenses d'entretien en France.

### RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS

Au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2011, le secteur éolien de Boralex a produit 371 771 MWh d'électricité et réalisé des produits de 44,8 M\$ ainsi qu'un BAIIA de 34,9 M\$, ce qui représente des hausses respectives de 58,9 %, 57,7 % et 57,2 % sur les données de la période correspondante de l'exercice 2010. La marge de BAIIA par rapport aux produits est demeurée stable comparativement à 2010, soit de 78,6 %. Ces résultats reflètent essentiellement la mise en service des nouveaux sites au cours de l'exercice 2010, lesquels ont généré 149 897 MWh d'électricité. Ils ont ainsi apporté des produits additionnels de 18,6 M\$ tout en contribuant pour 15,5 M\$ au BAIIA du secteur.

Excluant ces mises en service, les sites éoliens existants ont affiché un recul de 3,4 % de leur production, tandis que leurs produits et leur BAIIA ont décliné de 7,7 % et de 11,3 % respectivement, dû aux facteurs suivants :

- un effet de volume défavorable de 1,1 M\$ sur les produits et le BAIIA, dû principalement à des conditions de vent peu favorables en France au cours de la première moitié de l'exercice 2011 ;
- un effet de prix défavorable de 1,1 M\$ en majeure partie attribuable aux ententes contractuelles en vigueur en France décrites précédemment, ainsi qu'à la baisse de l'indice des prix de la consommation auquel le prix de vente de l'électricité est indexé en France ; et
- l'augmentation de certaines dépenses, principalement en France.

Notons, cependant, que les sites de la phase I de Thames River, au Canada, ont accru leur contribution aux résultats du secteur. À titre d'information, ils ont affiché des taux de croissance de 4,4 % de leur volume de production, 8,1 % de leurs produits et 7,6 % de leur BAIIA. Cette performance s'explique principalement par le fait que ces sites, mis en service en décembre 2009 et janvier 2010, étaient en période de rodage au premier trimestre de l'exercice 2010, alors qu'ils sont pleinement opérationnels depuis le début de l'exercice 2011. Ainsi, en plus d'un facteur d'utilisation supérieur, tous les équipements ont pu bénéficier, pour l'ensemble de la période de neuf mois en 2011, du plein tarif du programme *Advanced RESOP*.

#### PROJETS EN DÉVELOPPEMENT ET ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

*Canada* — En date des présentes, Boralex et ses partenaires détiennent des contrats à long terme de vente d'électricité pour des projets éoliens totalisant 391 MW, qui seront mis en service entre les mois de décembre 2013 et 2015.

En 2011, Boralex en partenariat avec une entité formée et contrôlée indirectement par Société en commandite Gaz Métro, ont mis sur pied une coentreprise détenue à 50 % par Boralex, *Parcs éoliens de la Seigneurie de Beauré 2 et 3 s.e.n.c.* (la « Coentreprise ») afin de poursuivre les activités de construction et, éventuellement, d'exploitation des parcs éoliens 2 et 3 de la Seigneurie de Beauré, au Québec. Ces parcs regroupent une puissance installée de 272 MW et seront mis en service en décembre 2013. Les travaux de construction sont en cours pour ces parcs. La réalisation de ces projets représente un investissement de plus de 750 M\$, pour lequel le financement a été finalisé le 8 novembre 2011, tel que discuté à la rubrique *Engagements*.

À la suite de la création de la Coentreprise, les frais de développement relatifs aux projets éoliens 2 et 3 de la Seigneurie de Beauré ne sont plus inclus dans le poste *Projets en développement* dans le bilan de Boralex, mais sont comptabilisés dans un compte de placement *Participation dans une coentreprise*.

De plus, les partenaires sont à définir les paramètres d'un autre parc éolien de la Seigneurie de Beauré de 69 MW (parc 4), en vue d'une mise en service en décembre 2014. En plus de bénéficier des importants avantages qu'offre le site sur le plan éolien, environnemental et des infrastructures en place, le rendement de ce futur parc sera avantage par les synergies logistiques qui pourront être réalisées au moment de sa construction et de son exploitation.

Par ailleurs, en juin 2011, deux projets éoliens communautaires développés conjointement par Boralex et des MRC du Québec, soit la MRC de Témiscouata et la MRC de La Côte-de-Beauré, ont été dotés de contrats de vente d'électricité d'une durée de 20 ans avec Hydro-Québec Distribution. Ces parcs éoliens de 25 MW chacun seront mis en service à la fin de 2014 et de 2015 respectivement. Parmi ces deux projets de 25 MW chacun, celui de La Côte-de-Beauré sera érigé sur les terres de la Seigneurie de Beauré. Ainsi, d'ici quelques années, les parcs éoliens de la Seigneurie de Beauré compteront une puissance éolienne installée contractée de 366 MW appartenant à Boralex et ses partenaires.

En avril et juillet 2011, la Société a conclu des transactions de swap de taux d'intérêt afin de fixer une proportion importante du taux de financement anticipé pour son projet éolien de la Seigneurie de Beauré. Le montant nominal total des transactions est de 240 M\$ et les taux se situent à environ 4,48 %. Ce taux moyen représente le taux de base du programme de financement anticipé par la direction (le « Programme ») et non son coût total de financement qui comprendra aussi une marge négociée auprès des prêteurs finaux. Bien que le Programme ne soit pas conclu en date de l'exécution de ces transactions, la Société estime qu'il est hautement probable qu'elle le mettra en place dans un délai raisonnable. Comme les prêteurs finaux exigeront que d'autres swaps soient exécutés auprès de leur institution, il est probable que les transactions initiales soient réglées au comptant lors de la clôture du Programme. Tout gain ou perte accumulé préalablement serait maintenu dans le *Cumul des autres éléments des résultats étendus* (« AÉRE ») et constatés à l'état des résultats selon la méthode de l'amortissement au taux effectif. Au 30 septembre 2011, la juste valeur de ces swaps est défavorable de 29,6 M\$.

*Europe* — Boralex œuvre à divers projets d'acquisition et de développement de sites éoliens. Compte tenu de l'incertitude tarifaire et économique en Italie, Boralex évalue présentement les suites à donner à son projet de 20 MW.

#### PERSPECTIVES

Au début du quatrième trimestre de l'exercice 2010, le secteur éolien de Boralex regroupait une puissance éolienne installée et opérationnelle de 170 MW, dont 130 MW en Europe et 40 MW au Canada. Un an plus tard, Boralex a entrepris le quatrième trimestre de l'exercice courant avec une puissance installée majorée de 48 %, celle-ci atteignant aujourd'hui 251 MW, dont 161 MW en Europe et 90 MW au Canada. Cette expansion importante de la base opérationnelle du secteur éolien aura un effet significatif sur les résultats du reste de l'exercice 2011 en raison, plus particulièrement :

- de la contribution, pendant le reste de l'année par rapport à quelques semaines en 2010, de la phase II de 50 MW du site éolien Thames River ; et
- de la pleine contribution des nouveaux sites français Ronchois (phase II), Le Grand Camp et Chasse Marée, d'un total de 31 MW, mis en service et rodés au courant du quatrième de 2010.

Rappelons que tous les actifs éoliens de Boralex, aussi bien en Europe qu'au Canada, bénéficient de contrats de vente d'électricité à long terme ainsi que de tarifs avantageux.

En Amérique du Nord, la majeure partie des efforts de la Société au cours des trois prochains exercices sera consacrée à finaliser ses cinq projets totalisant 391 MW au Québec, dont 366 MW sur le site de la Seigneurie de Beaupré, tout en cherchant activement les occasions d'acquiescer d'autres projets se trouvant à différents stades de développement. En Europe, Boralex entend valoriser au maximum son entente avec Cube afin de tirer avantage des opportunités qui lui permettraient d'intégrer, au cours des deux prochaines années, des actifs éoliens opérationnels ou en développement d'une puissance installée additionnelle d'au moins 50 MW.

De l'avis de la direction de Boralex, les perspectives à moyen et long termes du secteur éolien sont des plus favorables compte tenu :

- de l'envergure et de la qualité de ses projets dotés de contrats de vente à long terme actuellement en développement au Canada ;
- des solides alliances qu'elle a conclues en Europe et en Amérique du Nord afin d'accélérer son développement ; et
- de sa bonne réputation croissante au sein des marchés financiers mondiaux en tant que développeur et exploitant crédible d'infrastructures éoliennes de plus en plus importantes.



**CENTRALES HYDROÉLECTRIQUES**

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA :

(en M\$ canadiens)	Périodes de trois mois closes le		Périodes de neuf mois closes le	
	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
<b>30 SEPTEMBRE 2010</b>	<b>2,8</b>	<b>1,5</b>	<b>8,2</b>	<b>4,5</b>
Impact des activités consolidées du Fonds	8,0	6,0	31,4	24,8
<i>Données relatives aux autres activités de Boralex :</i>				
Prix	(0,1)	(0,1)	0,1	0,1
Volume	1,1	1,1	1,2	1,2
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	(0,1)	-	(0,3)	(0,1)
Autres	(0,1)	-	(0,3)	(0,3)
<b>30 SEPTEMBRE 2011</b>	<b>11,6</b>	<b>8,5</b>	<b>40,3</b>	<b>30,2</b>

Le tableau suivant présente les données statistiques récentes et historiques en regard à la production du secteur hydroélectrique :

<b>PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWh) <sup>(1)</sup></b>	<b>2011</b>	2010
Périodes de trois mois closes les 30 septembre	<b>148 596</b>	33 300
Moyenne historique – périodes de trois mois <sup>(2)</sup>	<b>117 963</b>	119 222
Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	<b>507 091</b>	107 910
Moyenne historique – périodes de neuf mois <sup>(2)</sup>	<b>464 330</b>	467 724
Moyenne historique – annuel <sup>(2)</sup>	<b>626 740</b>	627 046

<sup>(1)</sup> La moyenne historique est calculée en utilisant l'ensemble des données de production disponibles de chacune des centrales jusqu'à la date de clôture de l'exercice financier précédent de Boralex. L'écart important pour les périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre s'explique par l'ajout de 96,5 MW suite à l'acquisition du Fonds.

<sup>(2)</sup> Les moyennes historiques incluent toutes les centrales existantes de Boralex.

**RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS**

Le secteur hydroélectrique de Boralex a affiché une progression importante de ses résultats troisième trimestre de 2011 par rapport à la même période en 2010, fruit de la consolidation des résultats des centrales du Fonds pendant toute la période, par rapport à deux semaines en 2010, jumelée à des conditions hydrauliques favorables pour l'ensemble des centrales, aussi bien au Canada qu'aux États-Unis.

Ce secteur a livré 148 596 MWh par rapport à 33 300 MWh au même trimestre en 2010. Cette hausse de 346,2 % s'explique principalement par la contribution additionnelle de 106 619 MWh provenant des centrales acquises du Fonds, ainsi qu'à une augmentation de 45,0 % du volume de production des centrales existantes de Boralex. Notons également que pour l'ensemble du trimestre, les conditions hydrauliques favorables ont aussi occasionné une augmentation de près de 50 % de la production des centrales acquises du Fonds par rapport à la même période de l'année précédente. En incluant les centrales du Fonds, comme il apparaît au tableau précédent, la production totale du secteur au cours du troisième trimestre de l'exercice 2011 a affiché une hausse de 26,0 % par rapport aux moyennes historiques.

Les produits trimestriels de ce secteur ont plus que quadruplé pour atteindre 11,6 M\$, tandis que le BAIIA a été multiplié par 5,7 fois pour se chiffrer à 8,5 M\$. Ceci a eu pour effet de faire passer la marge de BAIIA en pourcentage des revenus de 53,6 % au troisième trimestre de 2010, à 73,3 % au même trimestre en 2011. La pleine consolidation des résultats des centrales du Fonds a apporté des contributions additionnelles de 8,0 M\$ et 6,0 M\$ respectivement aux produits et au BAIIA sectoriels. Excluant ce facteur, le secteur a affiché une croissance organique de 28,6 % de ses produits et de 66,7 % de son BAIIA. Cette progression s'explique principalement par l'accroissement du volume de production, ce qui a amplement compensé pour certains éléments défavorables de moindre importance, dont une légère baisse du prix de vente moyen et l'effet de la fluctuation du taux de change entre les devises canadienne et américaine.

**RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS**

Les résultats des neuf premiers mois de 2011 reflètent clairement l'un des principaux avantages que l'acquisition du Fonds a apporté à Boralex : des actifs hydroélectriques de qualité, tous dotés de contrats de vente d'électricité à long terme et générant des marges bénéficiaires supérieures. Rappelons, à cet effet, que l'ajout des sept centrales hydroélectriques du Fonds a plus que triplé la puissance installée hydroélectrique de Boralex.

Au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2011, la production totale du secteur s'est chiffrée à 507 091 MWh, affichant une hausse 369,9 % sur la même période en 2010. Celle-ci est attribuable à la contribution additionnelle de 383 661 MWh des centrales du Fonds, jumelée à une augmentation de 16,5 % de la production des centrales existantes de Boralex. En incluant les centrales du Fonds, comme il apparaît au tableau précédent, la production totale du secteur depuis le début de l'exercice 2011 affiche une hausse de 9,2 % par rapport aux moyennes historiques.

Le secteur a cumulé un BAIIA de 30,2 M\$ par rapport à 4,5 M\$ l'année précédente, sur des produits totalisant 40,3 M\$ comparativement à 8,2 M\$ un an plus tôt. Ces progressions représentent des multiples de croissance de 6,7 et 4,9 respectivement. La pleine consolidation des résultats des centrales du Fonds explique la presque totalité de cette performance, bien que les produits et le BAIIA sectoriels aient également affiché des taux de croissance organique de 8,5 % et 20,0 % respectivement, en raison principalement de la hausse du volume de production de l'ensemble des centrales de Boralex et, dans une moindre mesure, d'une légère hausse du prix de vente moyen.

#### ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

En février 2011, Boralex et Hydro-Québec ont renouvelé le contrat de vente d'électricité de la centrale d'East Angus, au Québec, d'une puissance installée de 2 MW, pour une période additionnelle de 20 ans. Rappelons que le contrat précédent de cette centrale avait été conclu en 1991 dans le cadre du programme d'appel de propositions restreint (« APR ») d'Hydro-Québec et arrivait à échéance à la fin de 2010. Il s'agit du premier contrat à long terme de Boralex renégocié et renouvelé avec Hydro-Québec.

#### PERSPECTIVES

Avec l'acquisition du Fonds, la puissance installée du secteur hydroélectrique est passée de 39,5 MW (dont 27 MW sont actuellement en production) à 136 MW, alors que la portion de la puissance installée bénéficiant de contrats de vente d'électricité à long terme est passée de 48 % (représentant 19 MW) à 85 % (115,5 MW). Comme on l'a vu dans les résultats des neuf premiers mois de 2011, cette transformation du portefeuille hydroélectrique de Boralex a un effet considérable sur les résultats de ce secteur. En effet, Boralex a entrepris l'exercice 2011 avec une base hydroélectrique non seulement beaucoup plus large et mieux diversifiée géographiquement, mais génératrice de marges bénéficiaires accrues ainsi que de flux de trésorerie plus stables et prévisibles. De fait, à la suite de l'acquisition du Fonds, les marges de BAIIA de ce secteur s'apparentent maintenant à celles du secteur éolien. Ce nouveau profil atténuera l'impact sur les résultats de ce secteur des facteurs d'ordre conjoncturel, en particulier les fluctuations des prix de vente sur le marché libre des États-Unis qui suivent en grande partie celles du prix du gaz naturel, de même que les fluctuations du taux de change entre les devises canadienne et américaine.

Par ailleurs, compte tenu de la qualité des actifs et du programme d'entretien en cours dans l'ensemble des centrales composant aujourd'hui le secteur hydroélectrique de Boralex, rien ne laisse entrevoir qu'elles ne pourront pas maintenir leur production selon leur moyenne historique. De plus, les centrales du Québec continueront de bénéficier de l'indexation contractuelle des contrats de vente d'énergie et de primes de puissance.

La direction de Boralex poursuit les études concernant les projets d'expansion à la centrale de Buckingham. À tout événement, la direction prévoit que des investissements de 14 M\$ seront nécessaires au cours des prochains exercices pour que la centrale se conforme à la Loi sur la sécurité des barrages et l'échéancier de cet investissement n'est pas confirmé à ce stade-ci. Dans une perspective à moyen et long terme, Boralex se tient à l'affût des occasions de faire croître son secteur hydroélectrique, notamment au Québec et en Colombie-Britannique.

**CENTRALES THERMIQUES À BASE DE RÉSIDUS DE BOIS**

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA :

(en M\$ canadiens)	Période de trois mois closes le		Période de neuf mois closes le	
	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
<b>30 SEPTEMBRE 2010</b>	<b>28,1</b>	<b>7,1</b>	<b>81,2</b>	<b>21,6</b>
Impact des activités consolidées du Fonds	2,6	(0,7)	14,8	1,4
<i>Données relatives aux autres activités de Boralex :</i>				
Arrêt Ashland	(6,2)	(1,8)	(14,7)	(5,4)
Prix	(0,8)	(0,8)	1,0	1,0
Volume	(1,8)	(0,5)	(5,7)	(1,0)
RECs (centrales opérantes)	(3,4)	(3,4)	(8,8)	(8,8)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	(1,3)	(0,4)	(3,8)	(1,0)
Primes de puissance	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Coût des matières premières	-	(0,4)	-	(1,8)
Entretien	-	(0,1)	-	0,7
Autres	-	0,6	-	1,0
<b>30 SEPTEMBRE 2011</b>	<b>17,0</b>	<b>(0,6)</b>	<b>63,8</b>	<b>7,5</b>

**RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS**

Au troisième trimestre de 2011, le secteur des résidus de bois de Boralex a continué de faire face à un contexte d'affaires difficile aux États-Unis, marqué par la faiblesse actuelle des prix de vente de l'électricité et des RECs sur le marché libre, ce qui a notamment incité la direction à ralentir la cadence de production, et par l'arrêt de la centrale d'Ashland. Au Canada, tel que mentionné précédemment, la centrale de Dolbeau a été fermée définitivement.

Par conséquent, le secteur des résidus de bois a produit 287 369 MWh d'électricité au troisième trimestre de 2011, par rapport à 339 903 MWh au même trimestre en 2010, soit une baisse de 15,5 %. Excluant la contribution additionnelle de la centrale de Senneterre acquise du Fonds pour l'ensemble de la période (par rapport à deux semaines au troisième trimestre de 2010), le volume de production des centrales existantes de Boralex, toutes situées aux États-Unis, a accusé un repli de 29,4 %. Près des deux tiers de cette baisse est attribuable à l'arrêt de la centrale d'Ashland, que la direction ne prévoit pas redémarrer à court terme étant donné les conditions actuelles du marché. De plus, les autres centrales américaines ont volontairement réduit leur production en raison de la faiblesse des prix de vente et pour effectuer certains entretiens préventifs.

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2011, le secteur aux résidus de bois a ainsi réalisé des produits de 17,0 M\$ comparativement à 28,1 M\$ l'année précédente, en baisse de 11,1 M\$ ou de 39,5 %. Il a affiché un BAIIA négatif de 0,6 M\$ par rapport à un BAIIA positif de 7,1 M\$ au même trimestre en 2010, soit une baisse de 7,7 M\$.

La pleine contribution de la centrale de Senneterre a généré des produits additionnels de 2,6 M\$ et un BAIIA de 0,1 M\$. Par contre, l'ajout de la centrale inopérante de Dolbeau a contribué à accroître de 0,8 M\$ la perte de BAIIA du secteur. Excluant les centrales acquises du Fonds, les produits des centrales existantes ont diminué de 13,7 M\$ ou de 48,8 %, tandis que le BAIIA a accusé un repli de 7,0 M\$. Ces diminutions sont principalement attribuables aux éléments suivants :

- un manque à gagner totalisant 8,2 M\$ au niveau des produits et 2,5 M\$ au niveau du BAIIA dû à la baisse de production, si l'on tient compte de la fermeture de la centrale d'Ashland, du ralentissement de la cadence de production des autres centrales et de la diminution des primes de puissance ;
- une diminution de 3,4 M\$ des ventes de RECs pour les centrales opérantes, qui s'est également répercutée directement sur les produits et le BAIIA. La direction continue d'anticiper une amélioration de la demande et des prix de vente dans ce marché en 2012, ce pourquoi elle a décidé de reporter la vente des RECs dont elle dispose présentement ;
- une incidence négative de 1,3 M\$ sur les produits et de 0,4 M\$ sur le BAIIA attribuable à la dévaluation du dollar américain par rapport à la devise canadienne ; et
- un effet de prix défavorable de 0,8 M\$, tant sur les produits que le BAIIA, dû à un léger repli des prix au marché et à des avantages moins importants qu'en 2010 liés aux programmes de couverture de Boralex .

Le BAIIA trimestriel a également été légèrement affecté par une hausse combinée de 0,5 M\$ du coût des matières premières et des frais d'entretien, quoique ces éléments ont été compensés par divers facteurs favorables dont, principalement, un ajustement rétroactif de 0,6 M\$ des taxes foncières d'une centrale américaine.

## RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS

Pendant les neuf premiers mois de l'exercice 2011, le secteur des résidus de bois a produit 837 822 MWh d'électricité par rapport à 925 429 MWh à la même période en 2010, soit une diminution de 9,5 %. L'apport additionnel des centrales de Dolbeau et Senneterre pendant toute la période, comparativement à deux semaines en 2010, s'est chiffré à 180 827 MWh, tandis que le volume de production des centrales existantes de Boralex a reculé de 268 434 MWh ou de 29,3 %. Plus de la moitié de cette baisse est attribuable à la fermeture de la centrale d'Ashland.

Le secteur a réalisé des produits de 63,8 M\$ comparativement à 81,2 M\$ l'année précédente, soit un repli de 21,4 %. La pleine consolidation des résultats des deux centrales du Fonds a apporté des produits additionnels de 14,8 M\$. Excluant ces dernières, les centrales américaines ont vu leurs produits décliner de 32,2 M\$ ou de 39,7 %. Le BAIIA cumulé des neuf premiers mois s'est chiffré à 7,5 M\$ par rapport à 21,6 M\$. La consolidation des résultats des centrales du Fonds a généré une contribution additionnelle de 1,1 M\$ au BAIIA, déduction faite d'une variation défavorable de 0,3 M\$ au niveau des frais d'entretien et de certaines autres dépenses encourues par ces centrales au cours des deux dernières semaines des périodes comparatives. Le BAIIA des centrales américaines a, pour sa part, reculé de 15,2 M\$.

La diminution des produits et du BAIIA des centrales existantes de Boralex s'explique par les mêmes principaux facteurs décrits dans le commentaire portant sur les résultats du troisième trimestre, soit :

- un manque à gagner totalisant 20,6 M\$ au niveau des produits et 6,6 M\$ au niveau du BAIIA dû à la fermeture de la centrale d'Ashland, à la baisse de volume de production des autres centrales et à la diminution des primes de puissance ;
- un manque à gagner de 8,8 M\$, tant au niveau des produits que du BAIIA, attribuable à la diminution des ventes de RECs pour les centrales opérantes ;
- une incidence négative de 3,8 M\$ sur les produits et de 1,0 M\$ sur le BAIIA attribuable à la dévaluation du dollar américain par rapport à la devise canadienne ; et
- une incidence défavorable de 1,8 M\$ sur le BAIIA liée à l'augmentation du coût de la matière première. Ceci s'explique en partie par la hausse du prix du carburant, mais surtout, par le fait que les centrales américaines n'ont pas bénéficié cette année des mêmes avantages que leur avait procurés, au premier trimestre de 2010, le programme BCAP qui fut en vigueur entre décembre 2009 et avril 2010. Compte tenu des efforts actuels de réduction du déficit américain, la direction de Boralex juge de plus en plus incertaines l'application et les retombées éventuelles des nouvelles règles d'attribution du BCAP émises en octobre 2010 par le *United States Department of Agriculture*.

Par contre, ces facteurs ont été en partie compensés par une incidence favorable de 1,0 M\$ sur les produits et le BAIIA attribuable à une légère augmentation du prix de vente moyen obtenu (en \$US) par les centrales américaines de Boralex, en raison principalement de la hausse du cours moyen de l'électricité sur le marché libre du nord-est des États-Unis pour l'ensemble de la période. Notons, cependant, qu'il est difficile à ce stade-ci de prévoir la tendance à moyen terme des prix de l'électricité suite à la volatilité des cours du gaz naturel sur lesquels les prix de l'électricité sont corrélés.

Enfin, le BAIIA cumulatif du secteur a bénéficié d'autres éléments favorables divers totalisant 1,7 M\$, incluant une réduction de 0,7 M\$ des frais d'entretien attribuable en partie au niveau inférieur du volume de production et en partie au développement croissant de l'expertise interne de Boralex en matière de maintenance.

## ÉVÉNEMENTS RÉCENTS ET PERSPECTIVES

*Canada* – Afin de palier la situation difficile dans laquelle se trouve l'industrie forestière du Québec depuis 2006, ce qui compromet la stabilité des approvisionnements des centrales alimentées en résidus forestiers, la centrale de Senneterre a complété récemment un programme d'investissement pour se doter d'un système lui permettant de récupérer, nettoyer et optimiser la valeur calorifique des écorces de vieilles piles en minimisant les dommages à ses équipements. La centrale a ainsi sécurisé assez de matières premières pour s'assurer d'une exploitation stable en 2011 et en 2012, tout en réduisant certains coûts. Les retombées positives de cet investissement se feront sentir au cours des prochaines années.

Cependant, devant les problèmes d'approvisionnement majeurs de la centrale de Dolbeau qui de plus, ne vend plus de vapeur depuis la fermeture en 2010 de l'usine papetière qu'elle desservait autrefois, la direction de Boralex a décidé d'interrompre définitivement la production d'électricité de cette centrale.

De façon générale, l'ajout de la centrale canadienne de Senneterre d'une puissance installée de 35 MW aux six centrales américaines de Boralex, d'une puissance installée de 204 MW, a eu pour principaux avantages de faire passer la proportion contractée de la puissance installée de ce secteur de 18 % à 37 % et d'atténuer l'impact de la fluctuation des devises sur ses résultats. Boralex s'attend au maintien, voire à une amélioration de la performance de la centrale de Senneterre au cours des prochains trimestres.

*États-Unis* – La direction de Boralex est prudente quant aux perspectives à court terme des centrales américaines, car bien qu'on ait observé un certain raffermissement des prix de vente de l'électricité sur le marché libre du nord-est des États-Unis depuis le début de 2011, la fragilité persistante de l'économie américaine demeure une source de préoccupation. En outre, le prix du gaz naturel demeure faible par rapport au cours affiché lors des récentes années, exerçant toujours une pression à la baisse sur celui de l'électricité qui y est étroitement corrélé. Au cours du troisième trimestre de 2011, la Société a conclu des swaps financiers de prix d'électricité afin de se couvrir de la fluctuation des prix du marché pour ces centrales américaines aux résidus de bois et ce jusqu'au 30 avril 2012 au prix moyen de 50,61 \$. Au 30 septembre 2011, la Société possédait deux swaps financiers d'électricité pour des livraisons totales de 175 440 MWh. Au 30 septembre 2011, la juste valeur de ces swaps est défavorable de 0,2 M\$. De plus, Boralex continuera d'ajuster le volume de production de ses centrales alimentées en résidus de bois en fonction des conditions du marché, ce qui lui confère une certaine flexibilité quant à la gestion de ses coûts. Par ailleurs, l'appréciation récente du dollar américain par rapport à la devise canadienne, si elle se maintient, devrait alléger la pression exercée sur les résultats des centrales américaines convertis en dollars canadiens.

En ce qui a trait au marché des RECs, la direction de Boralex s'attend à une amélioration des prix au cours des prochains trimestres. Pour cette raison, en date du présent rapport, Boralex détient très peu d'engagements de ventes fermes pour des livraisons de RECs devant être effectuées d'ici le 31 décembre 2012. La Société préfère reporter les ventes à une date ultérieure, dans l'attente d'un raffermissement prévu des prix de vente. La direction de Boralex continue de croire que le marché des RECs présentera, au cours des prochaines années, un potentiel intéressant de revenus et de profits récurrents pour son secteur des résidus de bois puisque la législation prévoit une augmentation annuelle de la demande et que l'offre ne suit pas actuellement le même rythme.

De façon générale, dans la foulée des derniers exercices, le secteur des résidus de bois de Boralex aux États-Unis poursuivra ses efforts pour constamment optimiser la performance de ses centrales, réduire ses risques d'affaires, diminuer ses coûts, développer des sources de revenus récurrents, stabiliser son approvisionnement en résidus et se positionner de façon proactive pour tirer avantage de la législation américaine en matière de production d'énergie renouvelable.

#### CENTRALES THERMIQUES DE COGÉNÉRATION AU GAZ NATUREL

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA :

(en M\$ canadiens)	Période de trois mois closes le		Période de neuf mois closes le	
	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
<b>30 SEPTEMBRE 2010</b>	<b>3,4</b>	<b>0,3</b>	<b>12,0</b>	<b>2,2</b>
Impact des activités consolidées du Fonds	5,3	2,6	22,9	11,9
<i>Données relatives aux autres activités de Boralex :</i>				
Prix	0,6	0,6	1,7	1,7
Volume	(0,1)	-	(0,3)	0,1
Quotas CO <sub>2</sub>	-	-	-	(0,2)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	0,1	-	(0,2)	(0,1)
Coût du gaz naturel	-	0,2	-	(0,1)
Autres	-	-	-	(0,6)
<b>30 SEPTEMBRE 2011</b>	<b>9,3</b>	<b>3,7</b>	<b>36,1</b>	<b>14,9</b>

#### RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS

L'ajout de la centrale de cogénération de Kingsey Falls (Québec) acquise du Fonds a eu un effet important sur les résultats de ce secteur pendant les périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2011. De fait, au cours du troisième trimestre, seule cette centrale a produit de l'électricité étant donné qu'en raison des conditions particulières du marché français qui prévalent depuis quelques années, la centrale de cogénération de Boralex située à Blendecques (France) exploite son équipement de cogénération pendant la période d'hiver seulement, soit du 1<sup>er</sup> novembre au 31 mars. Pendant la période d'arrêt, elle continue de fournir son client industriel en vapeur grâce à une chaudière auxiliaire.

Par conséquent, la production d'électricité du secteur a été de 39 397 MWh au troisième trimestre de 2011 par rapport à 7 953 MWh l'année précédente, ce qui s'explique par l'inclusion de la centrale de Kingsey Falls pour toute la période de trois mois terminée le 30 septembre 2011, comparativement à deux semaines en 2010. Les deux centrales ont ensemble produit 315 451 milliers de livres de vapeur par rapport à 159 925 milliers de livres au même trimestre en 2010, en raison essentiellement de la pleine contribution de la centrale de Kingsey Falls, de même que d'une légère hausse de la production de la centrale française.

Les produits trimestriels du secteur se sont établis à 9,3 M\$ comparativement à 3,4 M\$ au même trimestre de l'année précédente. Cette hausse de 173,5 % est en majeure partie attribuable à la pleine contribution de la centrale de Kingsey Falls, laquelle a apporté des produits additionnels nets de 5,3 M\$ par rapport aux deux dernières semaines de la même période en 2010. Notons que la production de cette centrale a légèrement décliné par rapport à 2010, ce qui a été compensé par une augmentation de son prix de vente moyen. Par ailleurs, les produits de la centrale de Blendecques ont affiché une croissance de 0,6 M\$ ou 24,3 %, sous l'effet conjugué de la hausse de sa production de vapeur, d'une augmentation d'environ 20 % du prix de cette dernière et de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar canadien.

Le BAIIA sectoriel s'est chiffré à 3,7 M\$ au troisième trimestre de 2011 comparativement à 0,3 M\$ à la même période en 2010. Cette performance est attribuable aux facteurs suivants :

- la contribution additionnelle de 2,7 M\$ résultant de la pleine consolidation des résultats de la centrale canadienne jumelée à une hausse de 0,1 M\$ du BAIIA de cette dernière entre les deux dernières semaines des périodes concernées ; et
- une augmentation de 0,7 M\$ du BAIIA de la centrale française, résultant de l'augmentation du prix de vente de la vapeur et d'une diminution du coût de sa matière première, le gaz naturel.

Il est à noter que pour l'ensemble du troisième trimestre, la centrale de Kingsey Falls a également bénéficié d'une baisse significative du coût de sa matière première, en grande partie grâce au swap financier mis en place en 2010. Rappelons en effet que la Société a mis en place l'an dernier deux instruments financiers (« swaps ») pour stabiliser davantage les résultats au cours des 18 prochains mois. À cet effet, l'un permet de fixer le prix du gaz naturel à partir de novembre 2011, jusqu'à la fin de l'exercice 2012 et l'autre à partir de décembre 2010 pour fixer le prix de la vapeur pour 50 % des livraisons prévues. À titre d'information, ce dernier a été parmi les principaux facteurs ayant contribué à accroître le BAIIA de cette centrale de 17 % lors de la période de trois mois terminée le 30 septembre 2011, et ce, malgré une diminution de son volume de production d'électricité et de vapeur.

#### RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS

Depuis le début de l'exercice 2011, la production d'électricité de ce secteur a plus que quintuplé pour totaliser 167 024 MWh par rapport à 30 460 MWh à la même période en 2010, en raison essentiellement de la pleine contribution de la centrale de Kingsey Falls. La production d'électricité de celle de Blendecques entre les 1<sup>er</sup> janvier et 31 mars 2011 a légèrement diminué. Quant à la production de vapeur, elle a augmenté de 130,5 % pour totaliser 1 012 745 milliers de livres grâce à l'ajout de la centrale canadienne.

Les produits sectoriels des neuf premiers mois de l'exercice 2011 ont totalisé 36,1 M\$ et le BAIIA, 14,9 M\$, affichant des hausses respectives de 200,8 % et 577,3 % par rapport à la période correspondante de 2010, tandis que la marge de BAIIA en pourcentage des produits est passée de 18,3 % à 41,3 %. Cette bonne performance est attribuable à l'acquisition de la centrale de Kingsey Falls, ainsi qu'à la hausse des prix de vente moyens. En effet, la centrale canadienne a apporté une contribution totale de 22,9 M\$ aux produits et de 11,9 M\$ au BAIIA. À titre d'information, les produits et le BAIIA de cette centrale au cours des neuf premiers de 2011 ont augmenté de 11 % et 32 % respectivement, malgré un niveau de production stable. Pour sa part, la centrale de Blendecques a accru ses produits de 10,8 % et son BAIIA de près de 40 %.

#### PERSPECTIVES

Comme il apparaît clairement dans les résultats des périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2011, le regroupement de la centrale canadienne de 31 MW alimentée en gaz naturel avec la centrale française de 14 MW de Boralex favorise une croissance significative des revenus et des marges bénéficiaires de ce secteur depuis l'acquisition du Fonds. Rappelons cependant que le contrat de la centrale de Kingsey Falls se termine en novembre 2012 et que celui pour la centrale française se termine à la fin de 2013.

*Centrale en France* — Depuis 2005, en raison des conditions du marché, cette centrale a exploité son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement, soit du 1<sup>er</sup> novembre au 31 mars. La centrale au gaz naturel de Blendecques constitue néanmoins une source stable de profits et de flux monétaires pour Boralex étant donné, entre autres que les fluctuations de ses prix de vente sont généralement contrebalancées par des fluctuations inverses du coût de sa matière première. En ce qui concerne la vente de quotas de CO<sub>2</sub>, la direction s'attend à ce que le gouvernement français modifie prochainement les règles régissant les volumes permis d'émissions de CO<sub>2</sub> par les entreprises. Dans l'attente de ces changements, la centrale française préfère conserver ses quotas excédentaires. Le contrat de vente d'électricité de cette centrale arrivera à échéance en décembre 2013. La direction évalue différents scénarios qui s'offriront à cette centrale.

*Centrale au Canada* — Le contrat de vente d'électricité de cette centrale avec Hydro-Québec arrivera à échéance en novembre 2012. Il est actuellement difficile pour la direction de juger de la probabilité de renouvellement de ce contrat et des conditions qui pourraient être offertes. En temps et lieu, la direction évaluera les scénarios qui s'offriront à cette centrale selon les besoins manifestés par Hydro-Québec. D'ici la fin de l'exercice 2011 et au cours de l'exercice 2012, du moins, Boralex pourra bénéficier de la contribution importante et stable de cette unité de production.

D'autre part, le contrat de vente de vapeur de la centrale de Kingsey Falls arrivera également à échéance en 2012 et devra être renégocié le cas échéant. Lors de sa signature, le client avait choisi une méthode d'indexation partielle basée sur le cours de certains produits pétroliers. En raison de la volatilité importante du cours du pétrole au cours des dernières années, le prix de la vapeur a subi des variations significatives. Récemment, Boralex a contracté un swap financier afin de fixer en partie le prix de la vapeur vendue pour les deux prochaines années.

Cette même centrale avait conclu en 1995 une entente d'approvisionnement à long terme couvrant environ 90 % de ses besoins en gaz naturel, alors que les prix du gaz naturel étaient plus bas qu'aujourd'hui, ce qui lui a permis de générer des flux de trésorerie importants. Ce contrat vient à échéance en 2012, bien que son prix fixe sera en vigueur jusqu'en novembre 2011. En juillet 2010, la centrale a conclu une entente d'approvisionnement pour couvrir la période de novembre 2011 à novembre 2012 afin de fixer le prix de ses achats de gaz naturel.

## SITE SOLAIRE

### RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS

(en M\$ canadiens)	Périodes de trois mois closes le		Périodes de neuf mois closes le	
	<i>Produits de la vente d'énergie</i>	<i>BAIIA</i>	<i>Produits de la vente d'énergie</i>	<i>BAIIA</i>
<b>30 SEPTEMBRE 2010</b>	-	-	-	-
Mise en service	0,9	0,8	1,0	0,9
<b>30 SEPTEMBRE 2011</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>

### CRÉATION D'UN NOUVEAU SECTEUR OPÉRATIONNEL

Ce nouveau secteur, qui est devenu le quatrième de Boralex, a été créé à la suite de la mise en service, le 17 juin 2011, du premier parc solaire de la Société en France. L'entrée de Boralex dans ce nouveau marché est le fruit de plusieurs années de réflexion stratégique, d'évaluation technologique et de prospection du marché européen, lequel offre un cadre géographique et politique propice au développement de ce type d'énergie renouvelable.

Le premier parc solaire de Boralex, d'une puissance installée de 4,5 MW, a été construit sur le même site que le parc éolien d'Avignonet-Lauragais de Boralex, dans le sud de la France. De ce fait, sa mise en service et son optimisation se trouvent facilitées par les synergies opérationnelles en termes de personnel et de logistique.

Les nouvelles infrastructures utilisent la technologie des panneaux photovoltaïques et l'électricité produite est vendue à EDF en vertu d'un contrat de 20 ans échéant en 2031. En vertu de l'entente conclue avec le fournisseur des panneaux solaires, qui est un leader mondial dans ce domaine, ce dernier assume également l'entretien des équipements pour une période de cinq ans, afin de permettre au personnel de Boralex d'approfondir son expertise.

### RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS

À ce jour, les résultats financiers du site solaire de Boralex ont surpassé les attentes de la direction. Entre le 17 juin et le 30 septembre 2011, ce site a produit 2 210 MWh d'électricité, enregistré des produits de 1,0 M\$ et généré un BAIIA de 0,9 M\$, ce qui représente une marge de 90,0 % en pourcentage des produits.

Le niveau particulièrement élevé de la marge de BAIIA s'explique en partie par le cycle saisonnier de ce secteur, en vertu duquel la majeure partie des profits est générée aux deuxième et troisième trimestres. Toutefois, la direction est d'avis que la rentabilité affichée à ce jour reflète également la qualité intrinsèque de ce premier projet solaire en termes de choix technologique, de localisation et d'avantages contractuels, ainsi que l'expertise grandissante de l'équipe de Boralex.

### PERSPECTIVES

Sur une base annuelle complète, Boralex prévoit que son premier site solaire produira environ 5 000 MWh d'électricité en moyenne pour les dix premières années, et que sa marge de BAIIA moyenne devrait se situer entre 85 % et 90 %.

La production d'énergie solaire est une industrie en devenir dont les règles de marché et les orientations gouvernementales se préciseront dans les années à venir. Boralex croit dans le potentiel de cette source propre et abondante d'énergie renouvelable, d'autant plus que l'avancement des technologies contribue progressivement à diminuer le coût des équipements et à en améliorer le rendement. Pour l'instant, Boralex vise principalement le marché européen, où ce mode de production d'énergie renouvelable bénéficie de tarifs de vente avantageux, et où elle a mis sur pied une équipe compétente vouée au développement de projets solaires. À ce jour, des projets totalisant 40 MW ont été ciblés pour développement ultérieur, principalement en France.

## ANALYSE DES PRINCIPAUX FLUX DE TRÉSORERIE DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2011

### ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

Depuis le début de l'exercice 2011, la marge brute d'autofinancement de Boralex a totalisé 42,7 M\$ ou 1,13 \$ par action, par rapport à 21,8 M\$ ou 0,58 \$ par action à la période correspondante de l'exercice 2010. Faisant abstraction des redressements pour les éléments hors caisse des deux périodes comparatives incluant, principalement, la part des résultats du Fonds, la dépense d'amortissement, la dépréciation des immobilisations corporelles, de même que le gain sur disposition présumée du placement dans le Fonds, cette hausse s'explique principalement par la diminution des frais relatifs à la transaction d'acquisition du Fonds et par l'accroissement du BAIIA ajusté provenant de l'expansion du secteur éolien et de l'ajout des centrales du Fonds, diminué des distributions reçues du Fonds en 2010. Ces contributions ont plus que compensé pour la hausse des paiements des frais de financement et des impôts.

La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a généré des liquidités additionnelles de 30,5 M\$ (3,0 M\$ en 2010), résultant en bonne partie de la disposition des actions d'ABI au cours du premier trimestre de 2011. De plus, les comptes débiteurs ont diminué de 26,6 M\$, ce qui fut toutefois partiellement compensé par une diminution de 19,9 M\$ des comptes créditeurs. La diminution des comptes débiteurs s'explique en majeure partie par le ralentissement des activités du secteur des résidus de bois et par la réception de la TVA qui était à recevoir au 31 décembre 2010 sur les contrats d'achats d'éoliennes pour les parcs construits en 2010. Quant à la diminution des comptes créditeurs, elle s'explique principalement par le paiement, au cours du premier trimestre de 2011, des fournisseurs qui ont construit les parcs éoliens en 2010.

Ainsi, les activités d'exploitation ont généré une entrée de fonds totale de 73,2 M\$ depuis le début de l'exercice 2011, soit près du triple des fonds de 24,8 M\$ générés par les activités d'exploitation de la même période l'année précédente.

### ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Depuis le début de l'exercice 2011, les activités d'investissement ont requis des fonds totaux de 24,5 M\$, nets des entrées de fonds suivantes :

- une tranche de 14,6 M\$ provenant de l'encaisse affectée principalement au développement de la phase II de Thames River, au Canada ;
- un montant de 2,1 M\$ représentant l'encaissement d'une partie du produit de disposition du projet développement éolien Merlin-Buxton, en Ontario ; et
- un montant de 1,4 M\$ composé essentiellement des remboursements effectués par des fournisseurs de résidus forestiers sur des broyeurs financés par la Société inclut sous le poste *Autres*.

Quant aux investissements des neuf premiers mois de l'exercice 2011, ils se détaillent ainsi :

- un montant de 30,0 M\$ alloué à l'acquisition de nouvelles immobilisations corporelles, dont près de 80 % à la finalisation des projets éoliens en France et la mise en service de la phase II de Thames River (Ontario) en janvier 2011 et la construction et la mise en service du premier site solaire de la Société en France. Le solde des investissements de la période a servi à la mise en place du nouveau système de manutention et de traitement des résidus de bois provenant de vieilles piles à la centrale thermique de Senneterre, au Québec; et à diverses améliorations d'équipements existants de la Société ;
- un accroissement de 10,4 M\$ de l'investissement de Boralex dans la Coentreprise qui a débuté la construction des routes et des fondations pour la phase I du projet de la Seigneurie de Beaupré et un montant total net de 0,7 M\$ alloué à ce projet de développement au cours du premier trimestre de 2011 ;
- un montant total net de 0,5 M\$ alloué aux projets de développement de Boralex, essentiellement pour le parc éolien de la Seigneurie de Beaupré (parc 4), au Québec ; et
- une somme de 0,7 M\$ représentant la contrepartie conditionnelle des droits de développement d'un site éolien de Thames River II, au Canada.

### ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Pour les neuf premiers mois de l'exercice 2011, les activités de financement ont utilisé des liquidités totale nettes de 9,9 M\$. La Société a remboursé un montant total de 42,6 M\$ de sa dette à long terme et de ses emprunts et avances bancaire. À l'inverse, elle a accru sa dette à long terme d'un montant additionnel de 33,2 M\$, dont 11,4 M\$ (8,2 M€) ont été tirés sur le financement de 15,6 M€ mis en place en 2010 dans le cadre de son projet solaire en France, 10,8 M\$ (8,0 M€) sur la tranche TVA du financement cadre des projets éoliens en France et 11,0 M\$ relativement à la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls.

Le 31 mars 2011, la Société a conclu une convention de crédit de 11,0 M\$ relativement à la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls, acquise en 2009 en Colombie-Britannique (Canada). Le produit de ce financement d'une durée de 13 ans, garanti par la totalité des actifs d'Ocean Falls et sans recours à Boralex, a été reçu au cours du deuxième trimestre. Le 1<sup>er</sup> avril 2011, la Société a remboursé le solde du prêt initial de 9,0 M\$ tel que prévu selon les modalités de l'entente. Par ailleurs, Boralex a alloué 0,4 M\$ pour racheter 59 400 actions.



Rappelons que le 31 décembre 2010, le financement cadre de 265 M€ mis en place en 2007 avec BNP Paribas afin de financer des projets éoliens en France est arrivé à terme. La Société a décidé de ne pas renouveler ce véhicule afin d'explorer d'autres options de financement. En date du 30 septembre 2011, un montant de 185,4 M\$ (132,7 M€) était dû par la Société en regard de ce financement cadre, payable d'ici 2022.

#### VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

Depuis le début de l'exercice 2011, la fluctuation du dollar canadien face à l'euro et au dollar américain a augmenté de 1,6 M\$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. Par conséquent, l'ensemble des mouvements de trésorerie de la période de neuf mois close le 30 septembre 2011 a généré des liquidités totales nettes de 40,4 M\$. Celles-ci se chiffraient ainsi à 133,1 M\$ au 30 septembre 2011, par rapport à 92,7 M\$ au 31 décembre 2010.

<b>En résumé,</b>	<p><b>les mouvements de fonds des neuf premiers mois de l'exercice 2011 reflètent, principalement :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>l'accroissement de la capacité d'autofinancement de la Société résultant de l'acquisition du Fonds et de l'expansion du secteur éolien ;</b></li> <li>- <b>la gestion responsable de sa dette et de sa structure de capital ;</b></li> <li>- <b>la poursuite de ses projets de développement, incluant sa diversification dans le domaine de l'énergie solaire ; et</b></li> <li>- <b>ses efforts constants d'optimisation de sa base opérationnelle.</b></li> </ul>
-------------------	--

#### SITUATION FINANCIÈRE AU 30 SEPTEMBRE 2011

##### ACTIF

L'actif total de Boralex a diminué de 21,9 M\$ ou de 1,8 % depuis le début de l'exercice 2011, se chiffrant à 1 224,1 M\$ en date du 30 septembre 2011 comparativement à 1 246,0 M\$ au 31 décembre 2010. Cette variation est attribuable à l'actif à court terme qui a diminué de 22,0 M\$ ou de 10,7 % pour se chiffrer à 183,2 M\$ en date du 30 septembre 2011. Ceci s'explique principalement par la réduction de 26,6 M\$ des comptes débiteurs due principalement à la réception de la TVA qui était à recevoir au 31 décembre 2010, de même que par la réduction de 20,9 M\$ de l'actif financier disponible pour la vente, plus précisément les actions d'ABI dont la Société s'est départie au premier trimestre. Ces deux éléments ont été en partie compensés par une augmentation de 25,8 M\$ du total de la trésorerie et équivalents de trésorerie et de l'encaisse affectée.

Pour sa part, l'actif à long terme, s'établissant à 1 040,9 M\$ au 30 septembre 2011, est demeuré stable par rapport au 31 décembre 2010, puisque la dépense d'amortissement des immobilisations corporelles et des contrats d'électricité a été compensée par les acquisitions des nouvelles immobilisations et par les investissements faits dans la Coentreprise.

##### FONDS DE ROULEMENT

Au 30 septembre 2011, le fonds de roulement de Boralex se chiffrait à 89,4 M\$ pour un coefficient de 1,95:1, comparativement à 108,0 M\$ et un coefficient de 2,11:1 au 31 décembre 2010. Cette diminution s'explique par l'augmentation de la juste valeur des instruments financiers dérivés au passif de 29,6 M\$ car au 30 septembre 2011, ces swaps financiers de taux d'intérêts, en vigueur avant la clôture du financement du projet de la Seigneurie de Beupré 2 et 3, sont présentés à court terme, leurs échéances se situant au cours des 12 prochains mois. L'intention de la direction est de terminer ces dérivés au moment de la clôture du financement correspondant. La variation du fonds de roulement s'explique aussi par la baisse de l'encaisse affectée. Ces variations ont été compensées par la diminution des comptes créditeurs et charges à payer qui, au 31 décembre 2010, contenaient notamment des sommes dues à des fournisseurs dans le cadre des projets de construction du secteur éolien, et par la diminution de la partie court terme de la dette à long terme, ce qui s'explique par la renégociation du prêt pour la centrale d'Ocean Falls qui venait à échéance le 1<sup>er</sup> avril 2011.

##### DETTE TOTALE ET CAPITAUX PROPRES

Au 30 septembre 2011, la dette totale de la Société, incluant la dette à long terme et sa portion à court terme, les emprunts et avances bancaires, ainsi que la composante « dette » des débentures convertibles, se chiffrait à 739,0 M\$ par rapport à 734,6 M\$ au 31 décembre 2010. La dette à long terme (incluant sa partie à court terme) a notamment augmenté d'un montant net de 2,8 M\$ dû aux tirages effectués sur les facilités de crédit européennes pour financer les divers projets éoliens menés en France, particulièrement le parc solaire, le tout, net des remboursements de dettes de la période. Notons également que l'appréciation de l'euro par rapport au dollar canadien entre le 31 décembre 2010 et le 30 septembre 2011 a eu pour effet d'augmenter d'environ 10,3 M\$ le montant de la dette à long terme de Boralex en Europe. Soulignons, à cet égard, qu'au 30 septembre 2011, 41 % de la dette à long terme de Boralex était en Europe (40 % au 31 décembre 2010).

Cependant, en déduisant de la dette totale la trésorerie et les équivalents de trésorerie ainsi que l'encaisse affectée, l'endettement total net s'établissait à 604,7 M\$ au 30 septembre 2011 comparativement à 626,0 M\$ au 31 décembre 2010. Par ailleurs, les capitaux propres totaux ont diminué de 23,7 M\$ entre les 31 décembre 2010 et le 30 septembre 2011, passant de 367,7 M\$ à 344,0 M\$. Cette baisse s'explique principalement par la variation défavorable de l'AÉRE attribuable à la variation de la valeur des instruments de couverture (« hedging ») et par la perte nette de la période de neuf mois close le 30 septembre 2011.

Ainsi, le coefficient d'endettement total net, excluant les débetures convertibles, par rapport à la capitalisation aux livres, soit la somme de l'endettement total net et des capitaux propres, incluant les débetures convertibles, est resté stable à 41% au 30 septembre 2011, soit le même coefficient qu'au 31 décembre 2010.

Compte tenu du cours boursier du titre de Boralex, qui était de 6,96 \$ au 30 septembre 2011, le ratio de la dette totale nette, excluant les débetures convertibles, sur la valeur d'entreprise se situait à 44 % à cette date, comparativement à 43 % au 31 décembre 2010 alors que la valeur de l'action était de 8,11 \$.

#### **PERSPECTIVES ET OBJECTIF DE DÉVELOPPEMENT**

À la suite de l'acquisition du Fonds, de la mise en service de ses nouveaux actifs éoliens et de celle de son premier site solaire, Boralex regroupe aujourd'hui une puissance installée de plus de 700 MW, dont une part de 73 % assortie de contrats de vente à long terme à prix indexés. Avec plus de 400 MW de projets actuellement en développement avec ses partenaires, l'objectif stratégique de Boralex qui était de réunir 1 000 MW de puissance en opération ou en développement est atteint. Ainsi, Boralex s'est fixée un nouvel objectif de réunir une puissance assortie de contrats ou en exploitation de 1 500 MW d'ici 2015.

Ceci ne tient pas compte des démarches continues de la Société afin de réaliser des acquisitions. En particulier, la faiblesse économique mondiale actuelle fait en sorte que certains développeurs ou opérateurs d'actifs énergétiques mettent en vente une partie de leurs actifs afin de financer d'autres opérations. Boralex entend tabler sur ce genre d'opportunités pour acquérir des actifs énergétiques déjà opérationnels ou des projets se trouvant à diverses phases de développement, détenant déjà des contrats de vente d'électricité à long terme et un financement assorti, tant au Canada qu'en Europe, et particulièrement dans le secteur éolien, fer de lance de son expansion au cours de prochaines années.

---

**En résumé, comme elle l'a toujours fait, Boralex continuera de faire preuve de rigueur et de discipline dans ses projets d'investissement et dans la gestion de ses actifs en vue de maximiser et de sécuriser la génération de profits d'exploitation de ses sites ainsi que sa marge brute d'autofinancement. Ce faisant, elle continuera également d'exploiter à bon escient les opportunités qui se présentent dans ses champs d'expertise, tout en demeurant à l'affût de nouvelles technologies.**

---

#### **RENSEIGNEMENTS SUR LES INSTRUMENTS DE CAPITAUX PROPRES DE LA SOCIÉTÉ**

Au 30 septembre 2011, le capital-actions de Boralex consistait en 37 725 787 actions de catégorie A émises et en circulation (37 765 139 au 31 décembre 2010) et le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 804 845, dont 950 330 pouvant être levées. Au 30 septembre 2011, 59 400 actions ont été rachetées par la Société. L'offre publique de rachat s'est terminée le 31 août 2011.

Au 30 septembre 2011, Boralex avait 2 448 738 débetures convertibles émises et en circulation (2 451 244 au 31 décembre 2010).

Entre le 1<sup>er</sup> octobre 2011 et le 8 novembre 2011, aucune nouvelle action n'a été émise dans le cadre d'une levée d'options d'achat d'actions et aucune nouvelle action n'a été émise dans le cadre d'une conversion de débetures.

#### **OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT DANS LE COURS NORMAL DES ACTIVITÉS**

Le 4 novembre 2011, Boralex a annoncé son intention d'effectuer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités (l'« Offre »). Dans le cadre de l'Offre d'une durée de 12 mois, débutant le 8 novembre 2011 et se terminant le 7 novembre 2012, Boralex peut racheter jusqu'à concurrence de 250 000 actions de catégorie A, soit environ 0,66 % des 37 725 787 actions de catégorie A de Boralex émises et en circulation au 31 octobre 2011. Tous les rachats seront effectués par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto et les actions rachetées seront annulées. En date du 8 novembre 2011, Boralex n'a racheté aucune action de catégorie A en vertu de l'Offre. Une copie de l'avis d'intention de procéder à l'Offre peut être obtenue, sans frais, auprès de la Société.

Boralex estime que l'Offre lui donnera la possibilité de racheter des actions pour contrebalancer la dilution découlant de l'émission des actions de catégorie A en vertu du régime d'options d'achat d'actions. De plus, Boralex estime que le cours des actions qui font l'objet de cet avis d'intention ne reflète pas toujours la valeur desdites actions et que le rachat constitue une excellente occasion d'augmenter la valeur pour les actionnaires.

## **INSTRUMENTS FINANCIERS**

### **RISQUE DE MARCHÉ**

En 2010, pour stabiliser le coût d'approvisionnement en gaz naturel, la Société a conclu un contrat de couverture pour couvrir les besoins en gaz naturel de sa centrale de Kingsey Falls du 1<sup>er</sup> novembre 2011 au 30 novembre 2012. Ce contrat couvre le prix de la molécule du gaz naturel et son transport. La juste valeur défavorable de ce contrat s'élevait à 4,0 M\$ au 30 septembre 2011.

En 2010, afin de stabiliser partiellement le prix de vente de la vapeur produite par la centrale de Kingsey Falls, la Société a conclu un contrat de couverture pour fixer, sur 50 % des besoins, l'index de prix de vente de la vapeur vendue à son client. Ce contrat couvre une période de deux ans, soit du 1<sup>er</sup> décembre 2010 au 30 novembre 2012. La juste valeur défavorable de ce contrat s'élevait à 1,2 M\$ au 30 septembre 2011.

En mars et en septembre 2011, la Société a conclu des swaps financiers de prix d'électricité afin de se couvrir de la fluctuation des prix du marché pour ces centrales américaines aux résidus de bois. Au 30 septembre 2011, la Société possédait deux swaps financier d'électricité pour des livraisons totales de 175 440 MWh à un prix moyen de 50,61 \$US s'étendant jusqu'au 30 avril 2012. Au 30 septembre 2011, la juste valeur de ces swaps est défavorable de 0,2 M\$.

Tous ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

### **RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT**

En date du 30 septembre 2011, environ 36 % de la dette à long terme émise porte intérêt à taux variable. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Cependant, puisque la Société utilise des swaps de taux d'intérêt, son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt est réduite à seulement 5 % de la dette totale. Au 30 septembre 2011, le solde notionnel de ces swaps était de 412,8 M\$ (123,7 M€ et 240,0 M\$) et leur juste valeur défavorable s'établissait à 42,9 M\$ (9,6 M€ et 29,6 M\$).

La Société n'a pas l'intention de transiger ces instruments, car elle les a conclus dans l'objectif de réduire son risque lié à la variation des taux d'intérêt. Ainsi, le fait que la juste valeur soit défavorable n'est qu'une indication que les taux d'intérêt à terme ont subi une baisse et ne remet pas en question l'efficacité de l'instrument dans la stratégie de gestion du risque.

### **RISQUE DE TAUX DE CHANGE**

Dans le cours normal de ses affaires, la Société n'est pas exposée de façon importante à la fluctuation des devises puisque ses filiales étrangères sont autonomes. Boralex conserve généralement les liquidités dans le pays où elles ont été générées afin de poursuivre le développement de ces filiales dans leur pays d'origine. Par contre, la Société est exposée au risque de taux de change sur certaines opérations conclues en devises étrangères.

En particulier, une part de ses matières premières consommées dans ses centrales américaines alimentées en résidus de bois est libellée en dollars canadiens. À cet égard, la Société a conclu, au cours de l'exercice 2009, des contrats de vente à terme pour couvrir une partie des achats en dollars canadiens de sa centrale américaine de Fort Fairfield, et ce, jusqu'au 17 février 2011. Ces contrats sont venus à échéance durant le premier trimestre de 2011 et la compagnie évalue actuellement la pertinence de renouveler de tels contrats de change.

Dans le cadre des parcs éoliens 2 & 3 de la Seigneurie de Beaupré pour lesquels le fournisseur de turbines est européen, la Société a conclu un contrat à terme qui lui permet de fixer un déboursé de 4,0 M€, prévu en 2011 pour l'achat de turbines, à environ 1,3848 dollar canadien par euro acheté. La comptabilité de couverture a été appliquée par la Société à ce contrat de change, de sorte que les gains et pertes découlant de la variation de juste valeur de la partie efficace de cet élément de couverture sont présentés dans l'AÉRÉ jusqu'à la date d'achat des immobilisations sous-jacentes. Le coût d'acquisition de ces dernières sera alors ajusté de ce montant. Au 30 septembre 2011, la juste valeur favorable de ce contrat est négligeable.

Considérant que la Société n'est pas exposée de façon significative au risque de change dans ses activités d'exploitation régulière, sa gestion du risque de change est plutôt axée sur la protection des rendements de ses projets en développement. Lorsque des engagements fermes sont exécutés dans le cadre d'un projet et qu'ils nécessitent des déboursés futurs en devise étrangère, la Société se procure des instruments de couverture afin de réduire le risque de fluctuation de cette devise.

### **OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS**

Avant l'acquisition du Fonds en date du 15 septembre 2010, la Société, par le biais d'une de ses filiales à part entière, était liée à ce dernier en vertu d'ententes de gestion et d'administration à long terme. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2010, ces ententes de gestion et d'administration ont généré 4,4 M\$, tandis que la part des résultats du Fonds a représenté une perte de 3,1 M\$. Finalement, au cours de la même période en 2010, Boralex a reçu des distributions du Fonds d'un montant de 4,5 M\$.

Jusqu'au 28 février 2011, une centrale de Boralex située en France vendait de la vapeur à une division française de Cascades, une société ayant une influence notable sur Boralex détenant 35 % de son capital-actions. Au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2011, les produits provenant de cette division de Cascades s'élevaient à 1,8 M\$ (7,2 M\$ en 2010). Le 1<sup>er</sup> mars 2011, cette division de Cascades a été vendue à une tierce partie non apparentée à Boralex à laquelle la centrale de Boralex continue de desservir en vapeur.

La Société a également une entente de gestion avec une entité contrôlée par Bernard Lemaire, un de ses administrateurs et dirigeants, et sa famille. Pour les neuf premiers mois de 2011, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,5 M\$ (0,4 M\$ en 2010).

La centrale alimentée en gaz naturel située à Kingsey Falls a un contrat de vente de vapeur avec Cascades. Pour les neuf premiers mois de l'exercice 2011, les produits provenant de Cascades se sont élevés à 13,9 M\$ (0,6 M\$ en 2010).

## ENGAGEMENTS

Les engagements et éventualités sont discutés dans le rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010.

En mai 2011, la Coentreprise a conclu un contrat pour la construction des routes et du réseau électrique du projet éolien de la Seigneurie de Beauré. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2011, la quote-part de la Société dans les engagements nets de la Coentreprise est de 19 M\$.

En juin 2011, la Coentreprise a conclu un contrat de location de terrains en vertu d'un bail échéant en 2033. Les terrains sur lesquels seront implantées les éoliennes sont loués pour un montant annuel négligeable à partir de la mise en service qui est prévue en décembre 2013, pour un montant annuel d'environ 1,5 M\$, indexé annuellement au taux de 1,5 %. Au 30 septembre 2011, la quote-part de la Société dans les engagements pris par la Coentreprise s'établissait à 17,5 M\$.

En juin 2011, la Coentreprise a conclu un contrat de construction et d'installation d'éoliennes sur les terres privées du Séminaire de Québec. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux. Advenant la résiliation du présent contrat par la Coentreprise, celle-ci devrait, en plus des coûts des travaux déjà exécutés, rembourser à l'entrepreneur la perte de profit non réalisé sur les travaux non exécutés. Au 30 septembre 2011, la quote-part de la Société dans les engagements nets de la Coentreprise est de 255 M\$, soit 85 M€ et 136 M\$.

En août 2011, la Coentreprise a conclu un contrat pour la construction du poste de transformation des parcs éoliens 2 et 3 de la Seigneurie de Beauré. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2011, la quote-part de la Société dans les engagements nets de la Coentreprise est de 3,0 M\$.

En août 2011, la Coentreprise a conclu un contrat d'entretien des éoliennes pour les parcs éoliens 2 et 3 d'une durée de 15 ans qui sera en vigueur à compter de la mise en service du projet prévue en décembre 2013. Ce contrat a une option de résiliation, au gré de la Coentreprise, après sept ans. Les déboursés reliés au contrat seront effectués un an après la date de mise en service et dépendent, entre autres, du niveau d'électricité que produiront les éoliennes. Au 30 septembre 2011, la quote-part de Boralex dans les engagements des parcs éoliens 2 et 3 est de 24,4 M\$ pour les sept prochaines années.

La Société a finalisé, le 8 novembre 2011, le financement pour la réalisation des travaux de construction des parcs éoliens 2 et 3. Ces travaux représentent un investissement total de plus de 750 M\$. Le montant du financement, garanti par les actifs du projet et sans recours contre les partenaires, consiste en un prêt de construction de deux ans de 590 M\$, qui se convertira en un prêt à terme remboursable sur une période d'amortissement de 18 ans après le début de l'exploitation commerciale en décembre 2013. Une partie du financement, soit 260 M\$ est couverte par une garantie offerte aux prêteurs par la République fédérale d'Allemagne grâce à son agence de crédit d'exportation Euler-Hermes. En date du 8 novembre, les partenaires ont contribué 153 M\$ en capitaux propres. Avec ce financement et les capitaux propres injectés avant et à la clôture, cette première phase des Parcs éoliens est entièrement financée.

En plus du financement à long terme de 590 M\$, des prêts à court terme, y compris un crédit-relais et des facilités de lettres de crédit, totalisant 135 M\$ ont été conclus, permettant de financer certains coûts encourus pendant la construction remboursables par Hydro-Québec et afin d'émettre diverses lettres de crédit, portant le financement total à 725 M\$.

D'ici quelques jours, la direction finalisera la négociation des swaps financiers de taux d'intérêt sur 90 % de la valeur de la dette à taux variable afin de se couvrir de la fluctuation des taux d'intérêt et ainsi, réduire son exposition aux fluctuations et en même temps, régler les swaps de taux d'intérêts en vigueur avant la clôture de ce financement.

Dans le cadre de projets éoliens en Ontario et pour certains sites en France, la Société a conclu en juin 2011 un contrat d'achat d'équipements. Au 30 septembre 2011, le coût total de l'engagement net est de 0,5 M\$ (0,5 M\$ US).

De plus, la Société s'est engagée en juin 2011 à vendre la totalité de sa production d'électricité du site solaire en vertu d'un contrat à long terme échéant en 2031. Ce contrat prévoit une indexation annuelle, selon l'évolution d'indices relatifs au coût horaire du travail et aux activités de l'industrie.

## ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT

### VENTE DES CENTRALES AMÉRICAINES ALIMENTÉES EN RÉSIDUS DE BOIS

Le 7 novembre 2011, la Société a signé une entente ferme avec ReEnergy Holdings LLC visant la vente de 5 centrales américaines alimentées aux résidus de bois, d'une puissance installée totalisant 186 MW, pour une contrepartie d'environ 93 M\$ US (sujette à des ajustements usuels au fond de roulement suite à la clôture), le montant net des impôts afférents se situant à environ 81 M\$ US.

Cette décision a été prise suite à une mûre réflexion stratégique fait par la direction et le conseil d'administration de la Société. Cette transaction offre à Boralex les meilleures possibilités de poursuivre ses objectifs de croissance dans les différents secteurs des énergies renouvelables et selon la Société, est dans le meilleur intérêt des actionnaires.

Selon les conditions de la transaction, Boralex pourra bénéficier d'une contrepartie conditionnelle liée à la vente des Renewable Energy Certificates (« RECs ») des différentes centrales et ce, par la réception d'une part de 50 % des montants perçus sur la vente de RECs excédant un prix de seuil défini pour les années 2012, 2013 et 2014 inclusivement.

La clôture de la vente est prévue d'ici la fin de l'année. La transaction reste sujette à des ajustements usuels à la clôture, incluant l'approbation par les autorités réglementaires et un exercice restreint et final de vérification diligente. La clôture n'est pas sujette à un financement.

## FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDES

La Société n'a observé aucun changement important au regard des risques et incertitudes auxquels elle est soumise, lesquels sont décrits aux rubriques *Perspectives* et *Facteurs de risque et incertitudes* du rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010.

## UTILISATION D'ESTIMATIONS ET INCERTITUDE LIÉE À LA MESURE

La préparation d'états financiers selon les IFRS requiert l'utilisation de certaines estimations ayant une incidence sur les actifs et les passifs inscrits et sur la présentation des actifs et des passifs éventuels en date du bilan ainsi que sur les produits et les charges comptabilisés pour les périodes présentées. Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations. Celles-ci sont revues de façon périodique et si des ajustements sont nécessaires, ils sont portés aux résultats lorsqu'ils sont déterminés.

Les estimations importantes utilisées par la Société concernent surtout les hypothèses utilisées aux fins des tests de dépréciation des actifs à long terme, actifs intangibles amortissables et non-amortissables et l'écart d'acquisition. Ces hypothèses clés concernent surtout les prix de vente futurs de l'électricité, les prix de vente futurs des RECs, le prix des autres sources d'énergie, en particulier celui du gaz naturel, les coûts futurs d'approvisionnement en résidus de bois ainsi que la durée de vie résiduelle des actifs de production, compte tenu des entretiens planifiés sur la période.

## PRIX DE VENTE

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

## COÛTS FUTURS D'APPROVISIONNEMENT EN RÉSIDUS DE BOIS

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

## DURÉE DE VIE RÉSIDUELLE

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

## DÉPRÉCIATION D'ACTIFS

Aux fins de la mise en œuvre de tests de dépréciation, les immobilisations corporelles, incorporelles et autres actifs à long terme sont affectés à des unités génératrices de trésorerie («UGT») qui sont fonction de la nature et des structures externes à celles-ci. La valeur recouvrable d'une UGT est établie à partir de calculs de la valeur d'utilité. Pour calculer cette valeur, la Société utilise des projections de flux de trésorerie fondées sur des prévisions financières pour une période de cinq ans. Les projections de flux de trésorerie au-delà de cinq exercices supposent un taux de croissance à long terme ne dépassant pas le produit intérieur brut des pays respectifs. Les projections de flux de trésorerie sont actualisées par l'application d'un taux ajusté pour tenir compte des risques économiques et politiques de l'emplacement précis qui ne sont pas reflétés dans les flux de trésorerie sous-jacents propres à chaque UGT. Les dépenses en investissement d'entretien permanent ont été estimées en fonction du plan d'entretien. Les hypothèses utilisées dans le calcul de la valeur d'utilité tiennent compte du contexte économique actuel, ce qui donne lieu à des estimations plus prudentes de la valeur future.

Les flux de trésorerie futurs prévus sont, de par leur nature, incertains, et pourraient changer de manière importante au fil du temps. Ils sont considérablement touchés par divers facteurs comme les estimations relatives au marché et à la production, ainsi que des facteurs économiques comme les prix, les taux d'actualisation, les taux de change, les estimations des coûts de production et les dépenses en immobilisations futures.

Aux deuxième et troisième trimestres, en raison de la conjoncture des centrales de résidus de bois, des tests de dépréciation ont été effectués sur certaines centrales. Les évaluations ont été effectuées individuellement par centrale en fonction de leurs structures de coûts respectives et des marchés dans lesquels elles opèrent. Actuellement, selon les analyses, la valeur des flux monétaires anticipés en fonction des hypothèses retenues justifie la valeur aux livres de ces actifs à l'exception de la centrale de Dolbeau tel que discuté à la note 6 des présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités terminés le 30 septembre 2011. De plus, il est à noter qu'une entente ferme visant la vente de 5 centrales américaines alimentées en résidus de bois a été conclue le 7 novembre, tel que décrit à la rubrique *Événement subséquent*. Conséquemment, la Société continue de suivre cette situation de près en ce qui concerne les centrales de résidus de bois restantes.

## CHANGEMENT D'ESTIMATION COMPTABLE

### CHANGEMENT DE DURÉE DE VIE D'UNE COMPOSANTE DES SITES ÉOLIENS

À partir du 1<sup>er</sup> avril 2011, la Société a modifié la durée de vie d'une composante pour certains modèles d'éoliennes. La durée de vie estimative qui était de 15 ans auparavant a été augmentée à 20 ans, ce qui correspond dorénavant à la durée de vie utile pour ces modèles. Ce changement d'estimation comptable découle de nouvelles informations obtenues ainsi que d'un surcroît d'expérience sur la durée prévue de cette composante. Cette révision d'estimation a été enregistrée de façon prospective. L'impact annuel estimé de ce changement d'estimation comptable est une diminution de la dépense d'amortissement d'environ 2,7 M\$ par année au cours des périodes futures. L'impact du changement pour les périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2011 est une diminution de la dépense d'amortissement de 0,7 M\$ et 1,4 M\$ respectivement.

## MODIFICATIONS FUTURES DE CONVENTIONS COMPTABLES

### IFRS 9, INSTRUMENTS FINANCIERS

La norme IFRS 9, « Instruments financiers », a été publiée en novembre 2009. Elle traite du classement et de l'évaluation des actifs financiers, et remplace les modèles à catégories multiples d'évaluation de la norme IAS 39, « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation », par un nouveau modèle d'évaluation ayant seulement deux catégories : coût amorti et juste valeur par le biais du résultat net.

En octobre 2010, l'IASB a modifié cette norme afin de fournir des indications sur le classement et l'évaluation des passifs financiers. Les Sociétés qui choisissent d'évaluer leurs dettes à la juste valeur, devront comptabiliser les variations de juste valeur liées aux variations de leur propre risque de crédit, dans l'AÉRÉ.

Cette norme doit être appliquée pour les périodes comptables ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, l'adoption anticipée étant autorisée. La Société n'a pas encore évalué l'incidence de la norme, ni établi si elle l'adoptera par anticipation.

**IFRS 10, ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS****IAS 27, ÉTATS FINANCIERS INDIVIDUELS (RÉVISÉ 2011)**

En mai 2011, l'IASB a publié l'IFRS 10, « États financiers consolidés », qui remplace la SIC-12, « Consolidation – Entités ad hoc », et certaines parties de l'IAS 27, « États financiers individuels ». La nouvelle norme IFRS 10 reprend les principes existants d'identification du concept de contrôle comme le facteur qui permet de déterminer si une entité doit être incluse dans les états financiers consolidés d'une société. La norme fournit des directives additionnelles pour aider à la détermination du contrôle lorsque ce dernier est difficile à évaluer. Concernant IAS 27, les règles relatives aux états financiers individuels demeurent inchangées et font partie de la version amendée d'IAS 27. Les autres sections d'IAS 27 sont remplacées par IFRS 10. L'IFRS 10 et IAS 27 amendée seront en vigueur pour les exercices de la Société ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, et l'application anticipée est permise. La Société n'a pas encore évalué l'incidence que l'adoption de ces normes aura sur ses états financiers consolidés, ni établi si elle l'adoptera par anticipation.

**IFRS 11, COENTREPRISES****IAS 28, PARTICIPATION DANS DES ENTREPRISES ASSOCIÉES ET COENTREPRISES (RÉVISÉ 2011)**

En mai 2011, l'IASB a publié l'IFRS 11, « Coentreprises », qui remplace l'IAS 31, « Participation dans des coentreprises », et la SIC-13, « Entités contrôlées conjointement – Apports non monétaires par des coentrepreneurs ». L'IFRS 11 porte principalement sur les droits et les obligations inhérents à une coentreprise, plutôt que sur la forme légale, comme c'est actuellement le cas pour l'IAS 31. La norme corrige les incohérences de présentation pour les participations dans des coentreprises en exigeant le recours à la méthode de la mise en équivalence pour comptabiliser les participations dans les entités contrôlées conjointement. La Société utilise, à l'heure actuelle, la méthode de la mise en équivalence pour comptabiliser sa participation dans une coentreprise. Selon cette méthode, la quote-part de l'actif net, du résultat net et de l'AÉRÉ de la coentreprise est présentée sur une ligne distincte, respectivement dans le bilan consolidé, l'état du résultat et l'état du résultat étendu. La version amendée (2011) d'IAS 28, « Participation dans des entreprises associées et coentreprises », remplace l'actuel IAS 28, « Participation dans des entreprises associées ». IAS 28 a été modifié pour être conforme aux modifications apportées suite à la publication d'IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12. L'IFRS 11 et IAS 28 amendée seront en vigueur pour les exercices de la Société ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, et l'application anticipée est permise. La Société n'a pas encore évalué l'incidence que l'adoption de ces normes aura sur ses états financiers consolidés, ni établi si elle les adoptera par anticipation, mais ne s'attend pas à ce que ces normes aient un impact important sur ses états financiers consolidés puisque la Société a déjà recours à la méthode de la mise en équivalence pour comptabiliser sa participation dans la coentreprise.

**IFRS 12, INFORMATIONS À FOURNIR SUR LES PARTICIPATIONS DANS LES AUTRES ENTITÉS**

En mai 2011, l'IASB a publié l'IFRS 12, « Informations à fournir sur les participations dans les autres entités ». L'IFRS 12 est une nouvelle norme sur les exigences en matière d'informations à fournir sur toutes les formes de participations dans les autres entités, y compris les coentreprises, les entreprises associées, les entités ad hoc et les autres entités hors bilan. La norme exige qu'une entité présente des informations sur la nature et les risques associés à ses participations dans d'autres entités et les effets de ces participations sur sa situation financière, son rendement financier et ses flux de trésorerie. L'IFRS 12 sera en vigueur pour les exercices de la Société ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, et l'application anticipée est permise. La Société n'a pas encore évalué l'incidence que l'adoption de cette norme aura sur ses états financiers consolidés, ni établi si elle l'adoptera par anticipation.

**IFRS 13, ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR**

En mai 2011, l'IASB a publié l'IFRS 13, « Évaluation de la juste valeur ». L'IFRS 13 améliorera la cohérence et réduira la complexité en fournissant une définition précise de la juste valeur et une source unique pour l'évaluation de la juste valeur et les exigences en matière d'informations à fournir qui s'appliquent à l'ensemble des IFRS. La norme sera en vigueur pour les exercices de la Société ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, et l'application anticipée est permise. La Société n'a pas encore évalué l'incidence que l'adoption de cette norme aura sur ses états financiers consolidés, ni établi si elle l'adoptera par anticipation.

**IAS 1, PRÉSENTATION DES ÉTATS FINANCIERS (RÉVISÉ 2011)**

En juin 2011, l'IASB a publié une modification à la norme IAS 1, « Présentation des états financiers ». Cette norme amendée exige que le résultat étendu soit classé par nature: les éléments qui ne seront pas reclassés en résultat net au cours d'une période ultérieure et les éléments qui seront ultérieurement reclassés dans le résultat net lorsque certaines conditions spécifiques seront réunies. De plus, une présentation distincte de la quote-part de l'AÉRÉ des entreprises associées et des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. La norme IAS1 modifiée sera en vigueur pour les exercices de la Société ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2012, et l'application anticipée est permise. La Société n'a pas encore évalué l'incidence que l'adoption de cette norme amendée aura sur ses états financiers consolidés, ni établi si elle l'adoptera par anticipation.

**CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES**

Conformément au Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs, des contrôles et procédures de communication de l'information financière ont été conçus pour fournir une assurance raisonnable que l'information qui doit être présentée dans les documents intermédiaires et annuels de Boralex est rassemblée et communiquée en temps opportun à la direction, y compris le chef de la direction et le chef de la direction financière, afin de permettre une prise de décisions appropriées concernant la communication de cette information. De même, un processus de contrôles internes à l'égard de l'information financière a également été conçu pour fournir une assurance raisonnable que l'information financière présentée est fiable et que les états financiers ont été établis en conformité aux IFRS.

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information financière de Boralex en date du 31 décembre 2010, ainsi que l'efficacité du processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière de Boralex à cette même date et ont conclu qu'ils étaient adéquats et efficaces.

Au cours du troisième trimestre clos le 30 septembre 2011, il n'y a eu aucune modification du processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière ni des contrôles et procédures de communication de l'information financière ayant une incidence importante ou raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur les contrôles internes et procédures. Toutefois, des contrôles spécifiques ont été mis en place pour la transition aux IFRS et ces contrôles seront maintenus tout au long de l'année de transition.



# Bilans consolidés

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	AU 30 SEPTEMBRE 2011	AU 31 DÉCEMBRE 2010
<b>ACTIF</b>			
<b>ACTIF À COURT TERME</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		133 068	92 650
Encaisse affectée		1 277	15 924
Comptes débiteurs		33 845	60 420
Actif financier disponible à la vente		2 339	23 251
Impôts futurs		-	512
Stocks		8 422	9 179
Frais payés d'avance		4 205	2 516
Juste valeur des instruments financiers dérivés	10	47	769
		<b>183 203</b>	<b>205 221</b>
Participation dans une coentreprise	5	16 039	-
Immobilisations corporelles		734 479	738 884
Contrats de vente d'énergie		101 914	103 994
Droits d'eau		110 792	113 015
Autres actifs à long terme	7	39 585	46 842
Écart d'acquisition	4	38 063	38 063
		<b>1 224 075</b>	<b>1 246 019</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>PASSIF À COURT TERME</b>			
Emprunts et avances bancaires		-	195
Comptes créditeurs et charges à payer		39 634	59 558
Impôts sur le bénéfice à payer		449	3 209
Juste valeur des instruments financiers dérivés	10	29 740	183
Partie à court terme de la dette à long terme	8	24 023	34 033
		<b>93 846</b>	<b>97 178</b>
Dette à long terme	8	492 367	479 546
Débtentures convertibles	9	222 579	220 824
Provision pour étalement des loyers		3 385	2 981
Impôts futurs		49 280	66 967
Juste valeur des instruments financiers dérivés	10	18 614	10 834
		<b>880 071</b>	<b>878 330</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital-actions		222 751	222 853
Composante équité des débtentures convertibles		14 379	14 488
Surplus d'apport		5 878	5 028
Bénéfices non répartis		136 921	142 300
Cumul des autres éléments du résultat étendu	11	(44 064)	(25 874)
Capitaux propres attribuables aux actionnaires		335 865	358 795
Part des actionnaires sans contrôle		8 139	8 894
Capitaux propres totaux		<b>344 004</b>	<b>367 689</b>
		<b>1 224 075</b>	<b>1 246 019</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

## Résultats consolidés

(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et le nombre d'actions) (non audités)	Note	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
		CLOSES LES 30 SEPTEMBRE	2010	CLOSES LES 30 SEPTEMBRE	2010
		2011	2010	2011	2010
<b>REVENUS</b>					
Produits de la vente d'énergie		50 120	42 096	186 112	129 828
Revenus de gestion du Fonds		-	1 158	-	4 437
Autres revenus		189	144	513	598
		<b>50 309</b>	<b>43 398</b>	<b>186 625</b>	<b>134 863</b>
<b>CHARGES ET AUTRES</b>					
Charges d'opération	12	28 139	26 629	93 397	77 562
Administration	12	4 338	1 842	14 206	12 373
Développement		1 055	785	2 724	3 587
Gestion et exploitation du Fonds		-	1 176	-	3 995
Amortissement		15 957	8 374	48 790	24 314
Dépréciation des immobilisations corporelles	6	6 503	-	6 503	-
Gain net sur disposition présumée du placement dans le Fonds	4	-	(25 692)	-	(25 692)
Autres gains	14	(582)	-	(2 959)	(774)
		<b>55 410</b>	<b>13 114</b>	<b>162 661</b>	<b>95 365</b>
<b>BÉNÉFICE (PERTE) D'EXPLOITATION</b>		<b>(5 101)</b>	<b>30 284</b>	<b>23 964</b>	<b>39 498</b>
Frais de financement	13	12 553	4 195	37 049	13 078
Perte (Gain) de change		(5 377)	361	(3 340)	(69)
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers		68	214	477	(125)
<b>BÉNÉFICE (PERTE) AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE ET PART DES RÉSULTATS DU FONDS</b>		<b>(12 345)</b>	<b>25 514</b>	<b>(10 222)</b>	<b>26 614</b>
Recouvrement d'impôts sur le bénéfice		(4 804)	(10 801)	(4 157)	(8 249)
<b>BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) AVANT LA PART DES RÉSULTATS DU FONDS</b>		<b>(7 541)</b>	<b>36 315</b>	<b>(6 065)</b>	<b>34 863</b>
Part des résultats du Fonds		-	(1 955)	-	(3 148)
<b>BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE)</b>		<b>(7 541)</b>	<b>34 360</b>	<b>(6 065)</b>	<b>31 715</b>
<b>BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) ATTRIBUABLE AUX :</b>					
Actionnaires de Boralex		(7 208)	34 730	(5 304)	31 992
Actionnaires sans contrôle		(333)	(370)	(761)	(277)
<b>BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE)</b>		<b>(7 541)</b>	<b>34 360</b>	<b>(6 065)</b>	<b>31 715</b>
Bénéfice net (Perte nette) par action (de base)	19	(0,19) \$	0,92 \$	(0,14) \$	0,85 \$
Bénéfice net (Perte nette) par action (dilué(e))	19	(0,19) \$	0,87 \$	(0,14) \$	0,84 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)		37 745 598	37 740 921	37 761 692	37 740 921
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (dilué)		37 792 349	40 186 969	37 856 776	38 658 117

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

# Résultats étendus consolidés

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
		CLOSES LES 30 SEPTEMBRE	2010	CLOSES LES 30 SEPTEMBRE	2010
		<b>2011</b>		<b>2011</b>	
<b>BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE)</b>		<b>(7 541)</b>	34 360	<b>(6 065)</b>	31 715
<b>Autres éléments du résultat étendu</b>	11				
<b><u>Écarts de conversion</u></b>					
Gain (Perte) de change latent(e) sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes		9 562	(179)	9 845	(6 553)
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds		-	(216)	-	-
Impôts		-	(123)	(259)	37
<b><u>Couvertures de flux de trésorerie</u></b>					
Variation de la juste valeur des instruments financiers		(30 949)	228	(41 672)	(13 849)
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net		990	(1 076)	3 140	(4 454)
Éléments de couverture réalisés et portés au bilan		-	2 711	198	4 848
Impôts		9 149	545	11 335	4 458
<b><u>Actif financier disponible à la vente</u></b>					
Perte latente sur actif financier disponible à la vente		(571)	-	(771)	-
		<b>(11 819)</b>	1 890	<b>(18 184)</b>	(15 513)
<b>RÉSULTAT ÉTENDU</b>		<b>(19 360)</b>	36 250	<b>(24 249)</b>	16 202
<b>RÉSULTAT ÉTENDU ATTRIBUABLE AUX :</b>					
Actionnaires de Boralex		(19 027)	36 573	(23 494)	16 454
Actionnaires sans contrôle		(333)	(323)	(755)	(252)
<b>RÉSULTAT ÉTENDU</b>		<b>(19 360)</b>	36 250	<b>(24 249)</b>	16 202

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

# États consolidés des variations des capitaux propres

PÉRIODE DE NEUF MOIS  
CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Attribuable aux actionnaires							Part des actionnaires sans contrôle	Capitaux propres totaux
	Capital- actions	Composante équité des débitures convertibles	Surplus d'apport	Bénéfices non répartis	Résultat étendu	Total			
<b>Solde à l'ouverture de la période</b>	<b>222 853</b>	<b>14 488</b>	<b>5 028</b>	<b>142 300</b>	<b>(25 874)</b>	<b>358 795</b>	<b>8 894</b>	<b>367 689</b>	
Perte nette pour la période	-	-	-	(5 304)	-	(5 304)	(761)	(6 065)	
Autres éléments du résultat étendu	-	-	-	-	(18 190)	(18 190)	6	(18 184)	
<b>Résultat étendu</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(5 304)</b>	<b>(18 190)</b>	<b>(23 494)</b>	<b>(755)</b>	<b>(24 249)</b>	
Conversion de débiteures convertibles	250	-	-	-	-	250	-	250	
Rachat d'actions	(352)	-	-	(75)	-	(427)	-	(427)	
Charge relative aux options d'achat d'actions	-	-	850	-	-	850	-	850	
Autres	-	(109)	-	-	-	(109)	-	(109)	
<b>Solde à la clôture de la période</b>	<b>222 751</b>	<b>14 379</b>	<b>5 878</b>	<b>136 921</b>	<b>(44 064)</b>	<b>335 865</b>	<b>8 139</b>	<b>344 004</b>	

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

PÉRIODE DE NEUF MOIS  
CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2010

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Attribuable aux actionnaires							Part des actionnaires sans contrôle	Capitaux propres totaux
	Capital- actions	Composante équité des débitures convertibles	Surplus d'apport	Bénéfices non répartis	Résultat étendu	Total			
<b>Solde à l'ouverture de la période</b>	<b>222 694</b>	<b>-</b>	<b>4 290</b>	<b>105 538</b>	<b>(2 344)</b>	<b>330 178</b>	<b>7 031</b>	<b>337 209</b>	
Bénéfice net pour la période	-	-	-	31 992	-	31 992	(277)	31 715	
Autres éléments du résultat étendu	-	-	-	-	(15 538)	(15 538)	25	(15 513)	
<b>Résultat étendu</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>31 992</b>	<b>(15 538)</b>	<b>16 454</b>	<b>(252)</b>	<b>16 202</b>	
Excédent du prix payé pour le rachat d'actionnaires sans contrôle	-	-	-	(1 725)	-	(1 725)	(26)	(1 751)	
Excédent du produit de la vente partielle d'une filiale	-	-	-	3 415	-	3 415	-	3 415	
Charge relative aux options d'achat d'actions	-	-	594	-	-	594	-	594	
Émission des débiteures convertibles et les intérêts implicites	-	13 185	-	-	-	13 185	-	13 185	
Apport d'un actionnaire minoritaire	-	-	-	-	-	-	2 247	2 247	
Acquisition du Fonds	-	-	-	-	-	-	81 002	81 002	
<b>Solde à la clôture de la période</b>	<b>222 694</b>	<b>13 185</b>	<b>4 884</b>	<b>139 220</b>	<b>(17 882)</b>	<b>362 101</b>	<b>90 002</b>	<b>452 103</b>	

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

## Flux de trésorerie consolidés

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	PÉRIODES DE NEUF MOIS CLOSES LES 30 SEPTEMBRE	
		2011	2010
<b>ACTIVITÉS D'EXPLOITATION</b>			
Bénéfice net (Perte nette) attribuable aux actionnaires de Boralex		(5 304)	31 992
Distributions reçues du Fonds		-	4 475
Frais de financement		37 049	13 078
Intérêts payés		(33 796)	(13 682)
Recouvrement d'impôts sur le bénéfice		(4 157)	(8 249)
Impôts payés		(4 298)	(2 535)
Redressements pour les éléments hors caisse :			
Gain de change non réalisé sur avances intercompagnies		(1 324)	-
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers		477	(125)
Part des résultats du Fonds		-	3 148
Amortissement		48 790	24 314
Dépréciation des immobilisations corporelles	6	6 503	-
Gain sur vente d'actifs	14	(2 377)	(774)
Gain sur cession d'actifs à une coentreprise	14	(582)	-
Gain sur disposition présumée du placement dans le Fonds	4	-	(30 874)
Autres		1 732	1 066
		42 713	21 834
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		30 471	2 988
		73 184	24 822
<b>ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT</b>			
Nouvelles immobilisations corporelles		(30 039)	(137 822)
Variation de l'encaisse affectée		14 647	(35 022)
Acquisition d'entreprises		(700)	(40 953)
Augmentation de la participation dans une coentreprise	5	(10 376)	-
Produit de la vente d'une filiale		-	878
Variation des fonds de réserve		(254)	882
Projets en développement		(1 181)	(730)
Produit de la vente d'actif	14	2 050	-
Autres		1 367	2 207
		(24 486)	(210 560)
<b>ACTIVITÉS DE FINANCEMENT</b>			
Diminution des emprunts et avances bancaires		(201)	(12 291)
Augmentation nette de la dette à long terme		33 186	263 271
Versements sur la dette à long terme		(42 427)	(67 757)
Émission nette des débentures convertibles		-	103 945
Rachat d'actions		(427)	-
Rachat de la part des actionnaires sans contrôle		-	(1 751)
Augmentation de la part des actionnaires sans contrôle		-	5 662
		(9 869)	291 079
<b>ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE</b>		1 589	(2 430)
<b>VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE</b>		40 418	102 911
<b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DE LA PÉRIODE</b>		92 650	37 821
<b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DE LA PÉRIODE</b>		133 068	140 732

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

# Notes afférentes aux états financiers consolidés

Au 30 septembre 2011

(Les chiffres des tableaux sont en milliers de dollars canadiens, sauf indication contraire.) (non audités)

## Note 1.

### NATURE DES ACTIVITÉS

Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») est engagée principalement dans le secteur privé de la production d'énergie. Elle détient des participations dans 21 sites éoliens, 15 centrales hydroélectriques, huit centrales thermiques alimentées en résidus de bois, deux centrales de cogénération alimentées au gaz naturel et un site solaire; le tout totalisant une puissance de plus de 700 mégawatts (« MW »\*). La Société assure également l'exploitation de deux centrales hydroélectriques pour le compte d'une entité contrôlée par un administrateur et dirigeant de la Société. Boralex est situé au Québec, Canada, domicilié au 36, rue Lajeunesse, Kingsey Falls, Québec, Canada et dont les actions et les débetures convertibles sont cotées à la bourse de Toronto («TSX»).

Le conseil d'administration a approuvé les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités le 8 novembre 2011.

(\* Les données relatives aux MW et MWh incluses à la note 16 n'ont pas fait l'objet d'une révision par l'auditeur.)

### BASE DE PRÉSENTATION ET ADOPTION DES IFRS

Les états financiers consolidés étaient dressés auparavant selon les principes comptables généralement reconnus du Canada selon la partie V du manuel de l'ICCA (« PCGR du Canada »). Pour les périodes ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011, les PCGR du Canada pour les entités ayant une obligation d'information du public ont été revus afin de les rendre conformes aux Normes internationales d'information financière (« IFRS »), publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »), y compris les normes comptables internationales (« IAS ») et les interprétations du Comité d'interprétation des normes internationales d'information financière (« IFRIC »).

Les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés ont été dressés selon les IFRS applicables à la préparation d'états financiers intermédiaires, notamment l'IAS 34, « Informations financières intermédiaires », et l'IFRS 1, « Première application des normes internationales d'information financière ». Les conventions comptables suivies dans les présents états financiers intermédiaires résumés sont les mêmes que celles appliquées dans les états financiers intermédiaires de la Société pour la période close le 31 mars 2011. La Société a uniformément appliqué les mêmes conventions comptables dans l'ensemble des périodes présentées, comme si ces méthodes avaient toujours été en vigueur. Ces états financiers intermédiaires ne constituent pas un jeu complet d'états financiers puisque la Société ne présente pas un résumé des principales méthodes comptables. Afin d'éviter la répétition d'informations publiées antérieurement, la Société a jugé non pertinent d'inclure cette information et donc le lecteur doit être avisé que ces états financiers constituent un jeu d'états financiers résumés selon IAS 34.

La note 20 présente l'incidence de la transition aux IFRS sur les résultats, les résultats étendus et les flux de trésorerie consolidés résumés pour les périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2010 ainsi que sur les capitaux propres consolidés résumés au 30 septembre 2010, y compris la nature et l'effet des principaux changements aux conventions comptables par rapport à celles utilisées dans les états financiers consolidés de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010.

Les méthodes appliquées dans les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités sont fondées sur les IFRS publiées et en vigueur au 8 novembre 2011, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé les états financiers. Tous les changements ultérieurs apportés aux IFRS qui ont un effet sur les états financiers consolidés annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 pourrait se traduire par un retraitement des présents états financiers consolidés intermédiaires, y compris les ajustements de transition comptabilisés suite au basculement vers les IFRS.

Les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités devraient être lus avec les états financiers annuels selon les PCGR du Canada de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2010 et les états financiers intermédiaires résumés non audités de la Société pour le trimestre terminé le 31 mars 2011 préparés selon les IFRS applicables aux états financiers intermédiaires.

## Note 2.

### UTILISATION D'ESTIMATIONS ET INCERTITUDE LIÉE À LA MESURE

La préparation d'états financiers selon les IFRS requiert l'utilisation de certaines estimations ayant une incidence sur les actifs et les passifs inscrits et sur la présentation des actifs et des passifs éventuels en date du bilan ainsi que sur les produits et les charges comptabilisés pour les périodes présentées. Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations. Celles-ci sont revues de façon périodique et si des ajustements sont nécessaires, ils sont portés aux résultats lorsqu'ils sont déterminés.

Les estimations importantes utilisées par la Société concernent surtout les hypothèses utilisées aux fins des tests de dépréciation des actifs à long terme, actifs intangibles amortissables et non-amortissables et l'écart d'acquisition. Ces hypothèses clés concernent surtout les prix de vente futurs de l'électricité, les prix de vente futurs des RECs, le prix des autres sources d'énergie, en particulier celui du gaz naturel, les coûts futurs d'approvisionnement en résidus de bois ainsi que la durée de vie résiduelle des actifs de production, compte tenu des entretiens planifiés sur la période.

### PRIX DE VENTE

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

### COÛTS FUTURS D'APPROVISIONNEMENT EN RÉSIDUS DE BOIS

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

### DURÉE DE VIE RÉSIDUELLE

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

### DÉPRÉCIATION D'ACTIFS

Aux fins de la mise en œuvre de tests de dépréciation, les immobilisations corporelles, incorporelles et autres actifs à long terme sont affectés à des unités génératrices de trésorerie (« UGT ») qui sont fonction de la nature et des structures externes à celles-ci. La valeur recouvrable d'une UGT est établie à partir de calculs de la valeur d'utilité. Pour calculer cette valeur, la Société utilise des projections de flux de trésorerie fondées sur des prévisions financières pour une période de cinq ans. Les projections de flux de trésorerie au-delà de cinq exercices supposent un taux de croissance à long terme ne dépassant pas le produit intérieur brut des pays respectifs. Les projections de flux de trésorerie sont actualisées par l'application d'un taux ajusté pour tenir compte des risques économiques et politiques de l'emplacement précis qui ne sont pas reflétés dans les flux de trésorerie sous-jacents propres à chaque UGT. Les dépenses en investissement d'entretien permanent ont été estimées en fonction du plan d'entretien. Les hypothèses utilisées dans le calcul de la valeur d'utilité tiennent compte du contexte économique actuel, ce qui donne lieu à des estimations plus prudentes de la valeur future.

Les flux de trésorerie futurs prévus sont, de par leur nature, incertains, et pourraient changer de manière importante au fil du temps. Ils sont considérablement touchés par divers facteurs comme les estimations relatives au marché et à la production, ainsi que des facteurs économiques comme les prix, les taux d'actualisation, les taux de change, les estimations des coûts de production et les dépenses en immobilisations futures.

## Note 2. Utilisation d'estimations et incertitude liée à la mesure (suite)

Aux deuxième et troisième trimestres, en raison de la conjoncture des centrales de résidus de bois, des tests de dépréciation ont été effectués sur certaines centrales. Les évaluations ont été effectuées individuellement par centrale en fonction de leurs structures de coûts respectives et des marchés dans lesquels elles opèrent. Actuellement, selon les analyses, la valeur des flux monétaires anticipés en fonction des hypothèses retenues justifie la valeur aux livres de ces actifs à l'exception de la centrale de Dolbeau tel que discuté à la note 6. De plus, il est à noter qu'une entente ferme visant la vente de 5 centrales américaines alimentées en résidus de bois a été conclue le 7 novembre, tel que décrit à la note 18. Conséquemment, la Société continue de suivre cette situation de près en ce qui concerne les centrales de résidus de bois restantes.

## Note 3.

### CHANGEMENT D'ESTIMATION COMPTABLE

#### CHANGEMENT DE DURÉE DE VIE D'UNE COMPOSANTE DES SITES ÉOLIENS

À partir du 1<sup>er</sup> avril 2011, la Société a modifié la durée de vie d'une composante pour certains modèles d'éoliennes. La durée de vie estimative qui était de 15 ans auparavant a été augmentée à 20 ans, ce qui correspond dorénavant à la durée de vie utile pour ces modèles. Ce changement d'estimation comptable découle de nouvelles informations obtenues ainsi que d'un surcroît d'expérience sur la durée prévue de cette composante. Cette révision d'estimation a été enregistrée de façon prospective. L'impact annuel estimé de ce changement d'estimation comptable est une diminution de la dépense d'amortissement d'environ 2 700 000 \$ par année au cours des périodes futures. L'impact du changement pour les périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2011 est une diminution de la dépense d'amortissement de 675 000 \$ et 1 350 000 \$ respectivement.

### MODIFICATIONS FUTURES DE CONVENTIONS COMPTABLES

#### IFRS 9, INSTRUMENTS FINANCIERS

La norme IFRS 9, « Instruments financiers », a été publiée en novembre 2009. Elle traite du classement et de l'évaluation des actifs financiers, et remplace les modèles à catégories multiples d'évaluation de la norme IAS 39, « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation », par un nouveau modèle d'évaluation ayant seulement deux catégories : coût amorti et juste valeur par le biais du résultat net.

En octobre 2010, l'IASB a modifié cette norme afin de fournir des indications sur le classement et l'évaluation des passifs financiers. Les Sociétés qui choisissent d'évaluer leurs dettes à la juste valeur, devront comptabiliser les variations de juste valeur liées aux variations de leur propre risque de crédit, dans le *Cumul des autres éléments du résultat étendu* plutôt qu'au compte de résultat.

Cette norme doit être appliquée pour les périodes comptables ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, l'adoption anticipée étant autorisée. La Société n'a pas encore évalué l'incidence de la norme, ni établi si elle l'adoptera par anticipation.

#### IFRS 10, ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

#### IAS 27, ÉTATS FINANCIERS INDIVIDUELS (RÉVISÉ 2011)

En mai 2011, l'IASB a publié l'IFRS 10, « États financiers consolidés », qui remplace la SIC-12, « Consolidation – Entités ad hoc », et certaines parties de l'IAS 27, « États financiers individuels ». La nouvelle norme IFRS 10 reprend les principes existants d'identification du concept de contrôle comme le facteur qui permet de déterminer si une entité doit être incluse dans les états financiers consolidés d'une société. La norme fournit des directives additionnelles pour aider à la détermination du contrôle lorsque ce dernier est difficile à évaluer. Concernant IAS 27, les règles relatives aux états financiers individuels demeurent inchangées et font partie de la version amendée d'IAS 27. Les autres sections d'IAS 27 sont remplacées par IFRS 10. L'IFRS 10 et IAS 27 amendée seront en vigueur pour les exercices de la Société ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, et l'application anticipée est permise. La Société n'a pas encore évalué l'incidence que l'adoption de ces normes aura sur ses états financiers consolidés, ni établi si elle l'adoptera par anticipation.



### Note 3. Changement d'estimation comptable et modifications futures de méthodes comptables (suite)

#### **IFRS 11, COENTREPRISES**

#### **IAS 28, PARTICIPATION DANS DES ENTREPRISES ASSOCIÉES ET COENTREPRISES (RÉVISÉ 2011)**

En mai 2011, l'IASB a publié l'IFRS 11, « Coentreprises », qui remplace l'IAS 31, « Participation dans des coentreprises », et la SIC-13, « Entités contrôlées conjointement – Apports non monétaires par des coentrepreneurs ». L'IFRS 11 porte principalement sur les droits et les obligations inhérents à une coentreprise, plutôt que sur la forme légale, comme c'est actuellement le cas pour l'IAS 31. La norme corrige les incohérences de présentation pour les participations dans des coentreprises en exigeant le recours à la méthode de la mise en équivalence pour comptabiliser les participations dans les entités contrôlées conjointement. La Société utilise, à l'heure actuelle, la méthode de la mise en équivalence pour comptabiliser sa participation dans une coentreprise. Selon cette méthode, la quote-part de l'actif net, du résultat net et du *Cumul des autres éléments du résultat étendu* de la coentreprise est présentée sur une ligne distincte, respectivement dans le bilan consolidé, l'état du résultat et l'état du résultat étendu. La version amendée (2011) d'IAS 28, « Participation dans des entreprises associées et coentreprises », remplace l'actuel IAS 28, « Participation dans des entreprises associées ». IAS 28 a été modifié pour être conforme aux modifications apportées suite à la publication d'IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12. L'IFRS 11 et IAS 28 amendée seront en vigueur pour les exercices de la Société ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, et l'application anticipée est permise. La Société n'a pas encore évalué l'incidence que l'adoption de ces normes aura sur ses états financiers consolidés, ni établi si elle les adoptera par anticipation, mais ne s'attend pas à ce que ces normes aient un impact important sur ses états financiers consolidés puisque la Société a déjà recours à la méthode de la mise en équivalence pour comptabiliser sa participation dans la coentreprise.

#### **IFRS 12, INFORMATIONS À FOURNIR SUR LES PARTICIPATIONS DANS LES AUTRES ENTITÉS**

En mai 2011, l'IASB a publié l'IFRS 12, « Informations à fournir sur les participations dans les autres entités ». L'IFRS 12 est une nouvelle norme sur les exigences en matière d'informations à fournir sur toutes les formes de participations dans les autres entités, y compris les coentreprises, les entreprises associées, les entités ad hoc et les autres entités hors bilan. La norme exige qu'une entité présente des informations sur la nature et les risques associés à ses participations dans d'autres entités et les effets de ces participations sur sa situation financière, son rendement financier et ses flux de trésorerie. L'IFRS 12 sera en vigueur pour les exercices de la Société ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, et l'application anticipée est permise. La Société n'a pas encore évalué l'incidence que l'adoption de cette norme aura sur ses états financiers consolidés, ni établi si elle l'adoptera par anticipation.

#### **IFRS 13, ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR**

En mai 2011, l'IASB a publié l'IFRS 13, « Évaluation de la juste valeur ». L'IFRS 13 améliorera la cohérence et réduira la complexité en fournissant une définition précise de la juste valeur et une source unique pour l'évaluation de la juste valeur et les exigences en matière d'informations à fournir qui s'appliquent à l'ensemble des IFRS. La norme sera en vigueur pour les exercices de la Société ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, et l'application anticipée est permise. La Société n'a pas encore évalué l'incidence que l'adoption de cette norme aura sur ses états financiers consolidés, ni établi si elle l'adoptera par anticipation.

#### **IAS 1, PRÉSENTATION DES ÉTATS FINANCIERS (RÉVISÉ 2011)**

En juin 2011, l'IASB a publié une modification à la norme IAS 1, « Présentation des états financiers ». Cette norme amendée exige que le résultat étendu soit classé par nature: les éléments qui ne seront pas reclassés en résultat net au cours d'une période ultérieure et les éléments qui seront ultérieurement reclassés dans le résultat net lorsque certaines conditions spécifiques seront réunies. De plus, une présentation distincte de la quote-part du *Cumul des autres éléments du résultat étendu* des entreprises associées et des coentreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. La norme IAS 1 modifiée sera en vigueur pour les exercices de la Société ouverts à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2012, et l'application anticipée est permise. La Société n'a pas encore évalué l'incidence que l'adoption de cette norme amendée aura sur ses états financiers consolidés, ni établi si elle l'adoptera par anticipation.

## Note 4.

### ACQUISITION DU FONDS

Le gain sur disposition présumée du placement de 23% détenu par la Société au moment de l'acquisition de contrôle du Fonds est calculé comme suit :

Valeur comptable du placement dans le Fonds au 15 septembre 2010	37 960
Juste valeur du placement (13 767 990 parts à 5 \$ la part)	68 840
	30 880
Réalisations des écarts de conversion cumulés du Fonds	(6)
Gain sur disposition présumée du placement	30 874

Le gain sur disposition du placement, net des frais liés à cette acquisition, a été comptabilisé à l'état des résultats pour un montant net de 25 692 000 \$.

La juste valeur de la totalité des parts émises de 295 340 000 \$ (5 \$ par part) a été allouée entre les actifs nets identifiables acquis de la façon suivante :

Fonds de roulement	19 886
Actif financier disponible à la vente	23 978
Immobilisations corporelles	205 888
Contrats de vente d'énergie	53 610
Droits d'eau	110 792
Autres actifs à long terme	8 313
Dette à long terme	(117 867)
Instrument financier	(1 477)
Provision pour étalement des loyers	(2 995)
Impôts futurs	(66 009)
Actif net	234 119
Écart d'acquisition	61 221
Juste valeur	295 340

Au cours du premier trimestre de 2011, la Société a finalisé la répartition du prix d'achat liée à l'acquisition du Fonds qui a eu lieu le 15 septembre 2010 et a ajusté rétroactivement au 15 septembre 2010 l'écriture de la répartition préliminaire. Cette répartition du prix d'achat a été établie selon la valeur marchande à la date d'acquisition en collaboration avec des évaluateurs professionnels indépendants. Cette répartition du prix d'achat est finale.

Le 2 novembre 2010, la Société a procédé à une réorganisation de sa structure fiscale incluant les activités originales du Fonds. Cette réorganisation fiscale a résulté en l'élimination d'entités dont le taux d'imposition était fonction du traitement des profits distribués. La Société a par la suite procédé à la réévaluation de ses soldes d'impôts futurs afin de refléter le nouveau taux d'impôts sur le bénéfice. Cette réévaluation a entraîné une diminution du passif d'impôts futurs et a eu pour effet d'augmenter l'actif net du Fonds.

En raison de cet événement, la Société a procédé à un test de dépréciation à l'égard de l'écart d'acquisition puisqu'il y avait une indication que les flux de trésorerie futurs ne permettaient pas de recouvrer la valeur des actifs nets du Fonds. À la suite de l'application de ce test, la Société a comptabilisé au cours du quatrième trimestre de 2010 une dépréciation de l'écart d'acquisition pour un montant de 23 158 000 \$. Donc, au 31 décembre 2010, l'écart d'acquisition totalise 38 063 000 \$.

## Note 5.

### PARTICIPATION DANS UNE COENTREPRISE

En juin 2011, dans le cadre du projet éolien de la Seigneurie de Beaupré 2 et 3, la Société a conclu une entente de partenariat avec une filiale de Gaz Métro L.P. et créé la coentreprise Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré 2 et 3, s.e.n.c. («la Coentreprise») dont chacun détient une participation de 50 %. Selon l'entente, toutes les dépenses sont effectuées en coparticipation et tous les bénéfices, coûts, dépenses, responsabilités, obligations et risques résultant de la Coentreprise sont partagés en parts égales. La participation de la Société dans la Coentreprise est comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. Selon cette méthode, la quote-part de l'actif net, du résultat net et du *Cumul des autres éléments du résultat étendu* de la Coentreprise est présentée sur une ligne distincte, respectivement dans le bilan, l'état du résultat et l'état du résultat étendu consolidés. Au 30 septembre 2011, l'actif net de la Société dans cette Coentreprise est de 16 039 000 \$.

En mai 2011, la Coentreprise a conclu un contrat pour la construction des routes et du réseau électrique du projet éolien de la Seigneurie de Beaupré. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2011, la quote-part de la Société dans les engagements nets de la Coentreprise est de 19 000 000 \$.

En juin 2011, la Coentreprise a conclu un contrat de location de terrains en vertu d'un bail échéant en 2033. Les terrains sur lesquels seront implantées les éoliennes sont loués pour un montant annuel d'environ 50 000 \$ à partir de la mise en service qui est prévue en décembre 2013, pour un montant annuel d'environ 1 500 000 \$, indexé annuellement au taux de 1,5 %. Au 30 septembre 2011, la quote-part de la Société dans les engagements pris par la Coentreprise s'établissait à 17 500 000 \$.

En juin 2011, la Coentreprise a conclu un contrat de construction et d'installation d'éoliennes sur les terres privées du Séminaire de Québec. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux. Advenant la résiliation du présent contrat par la Coentreprise, celle-ci devrait, en plus des coûts des travaux déjà exécutés, rembourser à l'entrepreneur la perte de profit non réalisé sur les travaux non exécutés. Au 30 septembre 2011, la quote-part de la Société dans les engagements nets de la Coentreprise est de 255 000 000 \$, soit 85 000 000 € et 136 000 000 \$.

En août 2011, la Coentreprise a conclu un contrat pour la construction du poste de transformation des parcs éoliens 2 et 3 de la Seigneurie de Beaupré. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2011, la quote-part de la Société dans les engagements nets de la Coentreprise est de 3 000 000 \$.

En août 2011, la Coentreprise a conclu un contrat d'entretien des éoliennes pour les parcs éoliens 2 et 3 d'une durée de 15 ans qui sera en vigueur à compter de la mise en service du projet prévue en décembre 2013. Ce contrat a une option de résiliation, au gré de la Coentreprise, après sept ans. Les déboursés reliés au contrat seront effectués un an après la date de mise en service et dépendent, entre autres, du niveau d'électricité que produiront les éoliennes. Au 30 septembre 2011, la quote-part de Boralex dans les engagements des parcs éoliens 2 et 3 est de 24 400 000 \$ pour les sept prochaines années.

La Société a finalisé, le 8 novembre 2011, le financement pour la réalisation des travaux de construction des parcs éoliens 2 et 3. Ces travaux représentent un investissement total de plus de 750 000 000 \$. Le montant du financement, garanti par les actifs du projet et sans recours contre les partenaires, consiste en un prêt de construction de deux ans de 590 000 000 \$, qui se convertira en un prêt à terme remboursable sur une période d'amortissement de 18 ans après le début de l'exploitation commerciale en décembre 2013. Une partie du financement, soit 260 000 000 \$ est couverte par une garantie offerte aux prêteurs par la République fédérale d'Allemagne grâce à son agence de crédit d'exportation Euler-Hermes. En date du 8 novembre, les partenaires ont contribué 153 000 000 \$ en capitaux propres. Avec ce financement et les capitaux propres injectés avant et à la clôture, cette première phase des Parcs éoliens est entièrement financée.

En plus du financement à long terme de 590 000 000 \$, des prêts à court terme, y compris un crédit-relais et des facilités de lettres de crédit, totalisant 135 000 000 \$ ont été conclus, permettant de financer certains coûts encourus pendant la construction remboursables par Hydro-Québec et afin d'émettre diverses lettres de crédit, portant le financement total à 725 000 000 \$.

D'ici quelques jours, la direction finalisera la négociation des swaps financiers de taux d'intérêt sur 90 % de la valeur de la dette à taux variable afin de se couvrir de la fluctuation des taux d'intérêt et ainsi, réduire son exposition aux fluctuations et en même temps, régler les swaps de taux d'intérêts en vigueur avant la clôture de ce financement.

## Note 6.

### DÉPRÉCIATION DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES

En septembre 2011, une dépréciation de la valeur des immobilisations corporelles de 6 503 000 \$ liée à la centrale aux résidus de bois de Dolbeau a été enregistrée. Cette dépréciation a été prise suite à la décision de la direction de fermer définitivement cette centrale. La valeur comptable des immobilisations corporelles a été ramenée à la valeur recouvrable. Au 30 septembre 2011, cette valeur, qui a été établie à une valeur nulle, correspond à la juste valeur diminuée des coûts de vente, de démantèlement et de remise à valeur du site. La juste valeur a été déterminée par référence au prix de marché qu'obtiendrait la Société si les immobilisations étaient démantelées pour fin de revente de matériaux.

## Note 7.

### AUTRES ACTIFS À LONG TERME

	Note	AU 30 SEPTEMBRE 2011	AU 31 DÉCEMBRE 2010
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	a)	16 362	16 410
Fonds de réserve et autres placements en fidéicomis	b)	3 561	3 146
Investissements nets dans des contrats de location-financement	c)	11 301	11 854
Quotas de CO <sub>2</sub>		1 526	860
Projets en développement	d)	5 579	12 434
Autres actifs incorporels	e)	1 256	2 138
		<b>39 585</b>	<b>46 842</b>

L'amortissement des autres actifs à long terme est de 295 000 \$ et 885 000 \$ pour les périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2011 (nil pour les périodes comparables de 2010). Ces montants sont comptabilisés sous le poste *Amortissement*.

Notes :

- Les *Crédits d'impôts pour énergie renouvelable* représentent les crédits d'impôts gagnés par la Société aux États-Unis et seront utilisés à l'encontre des sommes d'impôts à payer dans le futur par la Société dans ce pays. Les prévisions financières démontrent que le montant comptabilisé pourra être réalisé d'ici les échéances en 2025 et 2026.
- Les *Fonds de réserve et autres placements en fidéicomis* sont composés majoritairement de réserves pour service de la dette à long terme. Ces réserves garantissent des financements en France, aux États-Unis et au Canada et représentent de trois à neuf mois de service de la dette selon le projet. Le montant de ces réserves s'élève à 2 738 000 \$ (1 142 000 € et 1 100 000 \$US). Une réserve pour pourvoir à l'achat d'immobilisations corporelles s'élève à 312 000 \$ (300 000 \$US).
- Les contrats de location-financement pour des équipements utilisés dans le secteur des résidus de bois sont effectués avec des fournisseurs américains et canadiens. Au 30 septembre 2011, les montants à recevoir sont de 11 301 000 \$, soit 10 028 000 \$US et 883 000 \$.
- Les *Projets en développement* comprennent majoritairement un projet hydroélectrique au Québec, des projets éoliens au Québec, et un projet éolien en Italie.
- Les *Autres actifs incorporels* sont composés majoritairement d'un contrat d'approvisionnement en gaz naturel détenu par la centrale de Kingsey Falls.

## Note 8.

### DETTE À LONG TERME

La dette à long terme comprend ce qui suit :

	Échéance	Taux <sup>(1)</sup>	AU 30 SEPTEMBRE 2011	AU 31 DÉCEMBRE 2010
Convention cadre (France) – projets éoliens	2017-2022	4,95	185 399	192 079
Prêt à terme – parc éolien de Nibas	2016	5,00	7 041	7 580
Crédits-baux (France)	2012-2015	4,43	5 506	7 079
Prêt à terme – centrale d'Ocean Falls	2024	6,55	10 862	9 000
Prêt à terme – parcs éoliens Thames River	2031	7,05	181 104	184 665
Billets canadiens de premier rang garantis	2014	6,60	37 453	38 328
Billets américains de premier rang garantis	2013	6,20	78 570	76 646
Prêt à terme – parc solaire (France)	2025-2028	3,92	14 773	3 205
Autres dettes	–	–	5 046	4 068
			<b>525 754</b>	<b>522 650</b>
Partie à court terme			<b>(24 023)</b>	<b>(34 033)</b>
Frais de financement, net de l'amortissement cumulé			<b>(9 364)</b>	<b>(9 071)</b>
			<b>492 367</b>	<b>479 546</b>

<sup>(1)</sup> Taux moyens pondérés, ajustés pour tenir compte de l'effet des swaps de taux d'intérêt, s'il y a lieu.

## Note 8. Dette à long terme (suite)

**FINANCEMENT OCEAN FALLS**

Le 31 mars 2011, la Société a conclu une convention de crédit relativement à sa centrale hydroélectrique située en Colombie-Britannique (« Ocean Falls »). Cette convention de crédit d'une durée de 13 ans et d'un montant de 11 000 000 \$ est garantie par la totalité des actifs de la centrale d'Ocean Falls, sans recours à Boralex. La convention de crédit est remboursable par anticipation, sous réserve du paiement d'une prime calculée, en date du remboursement, comme étant la différence, s'il y a lieu, entre le solde de la dette et les flux monétaires futurs actualisés selon le taux des obligations du Canada d'une durée moyenne similaire plus 0,5 %.

Le 1<sup>er</sup> avril 2011, la Société a remboursé le solde du prêt initial de 9 000 000 \$ tel que prévu selon les modalités de l'entente.

**CRÉDIT ROTATIF**

Le 6 mai 2011, la facilité de crédit rotatif a été augmentée de 20 000 000 \$ pour un montant total autorisé de 60 000 000 \$. Toutefois, le montant total des avances monétaires est limité à 40 000 000 \$. Pour les tirages en \$US, la formule de taux d'intérêts utilise comme base le LIBOR ou le taux préférentiel américain ajusté d'une marge, alors que celle des tirages en \$CA est basée sur les taux des Acceptations bancaires ou sur le taux préférentiel canadien ajustés de leur marge respective. Cette facilité est garantie par les actifs de Boralex ainsi que ses investissements dans ses activités américaines. Au 30 septembre 2011, un montant total de 16 473 000 \$ était émis au titre de lettres de crédit.

**Note 9.****DÉBENTURES CONVERTIBLES**

La valeur des débetures convertibles s'établit comme suit :

	<b>AU 30 SEPTEMBRE 2011</b>	AU 31 DÉCEMBRE 2010
Débetures convertibles émises (net des conversions de 276 \$ au 30 septembre 2011)	244 874	245 124
Composante équité des débetures convertibles <sup>(1)</sup>	(19 537)	(19 537)
Frais reliés à l'émission des débetures convertibles (net de l'amortissement cumulé de 463 \$ au 30 septembre 2011)	(4 842)	(5 174)
Intérêts implicites calculés sur les débetures convertibles à 8,50 %	2 084	411
	<b>222 579</b>	<b>220 824</b>

<sup>(1)</sup> Excluant l'impact des impôts futurs de 5 158 000 \$.

**Note 10.****INSTRUMENTS FINANCIERS**

La juste valeur des instruments financiers dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie se détaille comme suit :

	<b>AU 30 SEPTEMBRE 2011</b>	AU 31 DÉCEMBRE 2010
<b>ACTIFS FINANCIERS</b>		
Contrats de change à terme	47	104
Swaps financiers de prix d'électricité	-	665
	<b>47</b>	<b>769</b>
<b>PASSIFS FINANCIERS</b>		
Contrats de change à terme	-	183
Swaps financiers de prix d'électricité	172	-
Swaps financiers de commodités	5 263	2 632
Swaps financiers de taux d'intérêt	42 919	8 202
	<b>48 354</b>	<b>11 017</b>

**SWAP FINANCIERS DE TAUX D'INTÉRÊT - LA SEIGNEURIE**

En avril et juillet 2011, la Société a conclu des transactions de swap de taux d'intérêt afin de fixer une proportion importante du taux de financement anticipé pour son projet éolien de la Seigneurie de Beauré. Le montant nominal total des transactions est de 240 000 000 \$ et les taux se situent à environ 4,48 %. Au 30 septembre 2011, la juste valeur de ces swaps est défavorable de 29 568 000 \$. Tel que mentionné à la note 5, la direction réglera ces swaps de taux d'intérêts quelques jours après la clôture du financement.

Note 10. Instruments financiers (suite)

### SWAPS FINANCIERS DE PRIX D'ÉLECTRICITÉ

Au cours du troisième trimestre de 2011, la Société a conclu des swaps financiers de prix d'électricité afin de se couvrir de la fluctuation des prix du marché pour ces centrales américaines aux résidus de bois et ce jusqu'au 30 avril 2012 au prix moyen de 50,61 \$. Au 30 septembre 2011, la Société possédait deux swaps financier d'électricité pour des livraisons totales de 175 440 MWh. Au 30 septembre 2011, la juste valeur de ces swaps est défavorable de 172 000 \$.

## Note 11.

### CUMUL DES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT ÉTENDU

PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE

LE 30 SEPTEMBRE

2011

	<i>Écarts de conversion</i>	<i>Couverture Prix d'électricité</i>	<i>Couverture Taux d'intérêt</i>	<i>Couverture Commodités</i>	<i>Couverture Devises</i>	<i>Total</i>
Solde au début de la période	(16 429)	2 021	(9 853)	(828)	(785)	(25 874)
Variation de la juste valeur	9 068	(1 769)	(36 853)	(3 389)	339	(32 604)
Reclassements aux résultats	-	(678)	3 092	831	(105)	3 140
Reclassements au bilan	-	-	-	-	198	198
Impôts	(259)	327	10 312	772	(76)	11 076
Solde à la fin de la période	(7 620)	(99)	(33 302)	(2 614)	(429)	(44 064)

PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE

LE 30 SEPTEMBRE

2010

	<i>Écarts de conversion</i>	<i>Couverture Prix d'électricité</i>	<i>Couverture Taux d'intérêt</i>	<i>Couverture Commodités</i>	<i>Couverture Devises</i>	<i>Total</i>
Solde au début de la période	-	5 019	(6 720)	-	(643)	(2 344)
Variation de la juste valeur	(6 578)	4 546	(13 663)	-	(4 732)	(20 427)
Reclassements aux résultats	-	(6 369)	2 288	-	(373)	(4 454)
Reclassements au bilan	-	-	-	-	4 848	4 848
Impôts	37	729	3 658	-	71	4 495
Solde à la fin de la période	(6 541)	3 925	(14 437)	-	(829)	(17 882)

## Note 12.

### CHARGES PAR NATURE

CHARGES D'OPÉRATION	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	CLOSES LES 30 SEPTEMBRE		CLOSES LES 30 SEPTEMBRE	
	2011	2010	2011	2010
Matières premières et matières consommables	16 390	17 399	52 716	48 300
Entretien et réparation	3 134	2 139	10 287	7 781
Salaires (a)	3 923	3 060	13 458	10 088
Coûts de transport et de vente	83	842	1 419	2 259
Taxes immobilières et scolaires	751	804	3 275	2 282
Contrats et permis	1 237	546	4 327	1 349
Assurances	540	407	1 841	1 209
Autres charges	2 081	1 432	6 074	4 294
	28 139	26 629	93 397	77 562

(a) SALAIRES - OPÉRATION	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	CLOSES LES 30 SEPTEMBRE		CLOSES LES 30 SEPTEMBRE	
	2011	2010	2011	2010
Salaires	3 631	2 754	12 375	9 198
Coûts de sécurité sociale de l'employeur	103	98	394	348
Autres coûts relatifs aux avantages du personnel	189	208	689	542
	3 923	3 060	13 458	10 088

ADMINISTRATION	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	CLOSES LES 30 SEPTEMBRE		CLOSES LES 30 SEPTEMBRE	
	2011	2010	2011	2010
Salaires (b)	1 760	1 667	5 744	4 984
Honoraires professionnels	1 102	(713)	4 171	3 599
Taxes sur le capital et taxes professionnelles	582	341	1 606	1 226
Frais de bureau	306	356	1 336	1 115
Télécommunication et technologie de l'information	259	204	665	551
Publicité et dons	139	100	490	449
Autres charges	190	(113)	194	449
	4 338	1 842	14 206	12 373

(b) SALAIRES - ADMINISTRATION	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	CLOSES LES 30 SEPTEMBRE		CLOSES LES 30 SEPTEMBRE	
	2011	2010	2011	2010
Salaires	1 336	1 374	4 358	3 948
Coûts de sécurité sociale de l'employeur	5	7	52	15
Autres coûts relatifs aux avantages du personnel	153	130	484	427
Options sur actions attribuées aux administrateurs et aux employés	266	156	850	594
	1 760	1 667	5 744	4 984

## Note 13.

### FRAIS DE FINANCEMENT

	Note	PÉRIODES DE TROIS MOIS CLOSES LES 30 SEPTEMBRE		PÉRIODES DE NEUF MOIS CLOSES LES 30 SEPTEMBRE	
		2011	2010	2011	2010
Intérêts sur la dette à long terme, net de l'effet des swaps de taux d'intérêts	a)	7 910	6 608	23 635	15 916
Intérêts sur les débetures convertibles		4 713	668	14 110	668
Intérêts et autres créditeurs		(738)	(208)	(2 260)	(600)
Amortissement des frais de financement		611	275	1 672	3 406
Autres intérêts et frais bancaires		409	142	714	614
		12 905	7 485	37 871	20 004
Intérêts capitalisés aux sites en développement		(352)	(3 290)	(822)	(6 926)
		12 553	4 195	37 049	13 078

Note :

- a) La charge d'intérêts relative aux contrats de location-acquisition a été de 76 000 \$ et 244 000 \$ pour les périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2011 (101 000 \$ et 357 000 \$ pour les périodes comparables de 2010).

## Note 14.

### AUTRES GAINS

	Note	PÉRIODES DE TROIS MOIS CLOSES LES 30 SEPTEMBRE		PÉRIODES DE NEUF MOIS CLOSES LES 30 SEPTEMBRE	
		2011	2010	2011	2010
Gain sur vente d'actions d'AbitibiBowater	a)	-	-	(585)	-
Gain sur cession du projet éolien Merlin-Buxton	b)	-	-	(1 792)	-
Gain sur cession d'actifs à une coentreprise	c)	(582)	-	(582)	-
Gain sur vente d'une filiale	d)	-	-	-	(774)
		(582)	-	(2 959)	(774)

Notes :

- a) Le 1<sup>er</sup> février 2011, Boralex a disposé, au prix unitaire de 26,50 \$, de 784 796 actions ordinaires d'AbitibiBowater (« ABI ») que cette dernière lui avaient octroyées à la fin de 2010 à titre de compensation liée au règlement partiel d'une créance d'environ 83 000 000 \$ due par ABI à Boralex, telle que négociée dans le cadre du C-36 d'ABI. La vente desdites actions sur le marché a généré un produit de disposition net de 20 758 000 \$ et un gain sur disposition de 585 000 \$. Une fois que l'ensemble des réclamations déposées par des tiers contre ABI aura été résolu par les tribunaux, Boralex pourrait recevoir des distributions additionnelles sous forme d'actions. Au 30 septembre 2011, Boralex détient 148 780 actions évaluées à 15,72 \$.
- b) Le 31 mars 2011, la Société a disposé du projet éolien Merlin-Buxton, en Ontario, dont la Société avait acquis les droits en 2008. Cette décision a été prise compte tenu du potentiel limité de ce projet pour la Société. La transaction a généré un produit de disposition net de 4 200 000 \$, dont 2 050 000 \$ ont été encaissés en date du 30 septembre 2011, résultant en un gain de 1 792 000 \$.
- c) Le 15 septembre, la Société a cédé à la coentreprise des actifs d'une valeur de 7 060 000 \$ et a reçu en contrepartie des unités de cette coentreprise. La valeur des unités reçues est de 8 223 000 \$ soit une valeur supérieure aux actifs cédés. La moitié de cet écart, soit la portion de Boralex, a été comptabilisé en réduction du placement et l'autre portion soit 582 000 \$ comme un gain aux résultats.
- d) Le 31 mars 2010, la Société a vendu une filiale qui détenait le parc éolien Bel Air, en France, pour un produit de disposition net de 878 000 \$ (639 000 €). Cet opération a entraîné la constatation d'un gain de 774 000 \$, calculé comme suit :

Fonds de roulement	(1 182)
Immobilisations corporelles	9 611
Dette à long terme	(8 325)
Valeur nette de la filiale vendue	104
Contrepartie nette	878
Gain sur vente d'une filiale	774



## Note 15.

### FACTEURS SAISONNIERS ET AUTRES FACTEURS DE NATURE CYCLIQUE

Les opérations et les résultats d'une partie des sites de la Société sont soumis à un cycle saisonnier ainsi qu'à certains autres facteurs cycliques qui varient selon les secteurs. Cependant, l'impact des variations saisonnières diffère selon que les centrales disposent de contrats de vente d'électricité ou non. En effet, pour les 38 sites assortis de contrats de vente d'électricité à long terme selon des prix déterminés et indexés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume de production. Quant aux neuf centrales qui ne disposent pas de tels contrats et qui vendent leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis, elles sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières qui, en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus. De plus, le prix de vente de l'électricité dans le nord-est des États-Unis est influencé en grande partie par le cours du gaz naturel qui est sujet à une importante volatilité.

Généralement, les saisons d'hiver et d'été, qui correspondent aux premier et troisième trimestres de Boralex, donnent lieu à une croissance de la consommation d'électricité. Historiquement, ces deux périodes ont permis aux centrales qui ne possèdent pas de contrat à long terme de vente d'électricité d'obtenir des prix moyens généralement plus élevés. De plus, lorsqu'elle le juge approprié, la Société utilise des instruments financiers de couverture pour des périodes pouvant aller jusqu'à trois ans afin de fixer une partie des prix des centrales qui n'ont pas de contrats de vente d'électricité à long terme, atténuant ainsi les effets saisonniers et autres facteurs cycliques pouvant avoir un impact sur les prix. En outre, puisque les centrales alimentées en résidus de bois que Boralex exploite aux États-Unis sont en mesure de contrôler leur niveau de production, elles fonctionnent généralement à une cadence plus élevée quand les prix sont plus avantageux.

Indépendamment du fait que les centrales disposent ou non de contrats de vente, leur volume d'activité est sujet aux cycles saisonniers suivants, selon leur mode de production.

*Éolien* - Pour les actifs totalisant 251 MW de Boralex, dont la totalité bénéficie de contrats de vente d'électricité à long terme, les conditions de vent sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex et ce, aussi bien en France qu'au Canada. Toutefois, ces périodes présentent des risques plus élevés de baisse de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre. De façon générale, compte tenu des facteurs climatiques décrits précédemment, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur éolien est réalisée aux premier et quatrième trimestres, et 40 % aux deuxième et troisième trimestres.

*Hydroélectricité* - Le volume de production des 15 centrales de Boralex dans ce secteur dépend des conditions hydrauliques qui sont, de façon générale, à leur maximum au printemps et bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex, et ce, tant au Canada que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent historiquement à diminuer en hiver et durant l'été. Il est à noter qu'à l'exception de trois centrales hydroélectriques qui bénéficient d'un débit régularisé en amont, les centrales hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs avec lesquels il leur serait possible de régulariser les débits d'eau au cours de l'année.

*Résidus de bois* - Tel que mentionné précédemment, les huit centrales alimentées en résidus de bois sont en mesure de contrôler leur niveau de production, si bien qu'elles fonctionnent généralement à une cadence plus élevée durant les périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent les arrêts pour leurs travaux d'entretien périodiques au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes.

*Gaz naturel* - En plus de bénéficier de contrats de vente de leur électricité, la production de vapeur des deux centrales de cogénération alimentées au gaz naturel, dont l'une en France et l'autre au Québec, est assez stable d'un trimestre à l'autre puisqu'elle dépend de la demande des clients, laquelle est relativement prévisible et régulière. De plus, la centrale de Kingsey Falls (Québec) s'est dotée en 2010 de deux contrats avantageux de couverture d'une durée de deux ans, afin d'indexer le prix de vente de sa vapeur et de fixer son prix d'achat du gaz naturel. En ce qui a trait à la centrale française, en vertu de son contrat de vente à long terme avec Électricité de France («EDF»), il existe une clause de plafonnement des prix de l'électricité lorsque la centrale fonctionne durant la période d'avril à octobre. Lorsque les coûts du gaz naturel sont élevés, la marge bénéficiaire réalisée durant cette période ne suffit pas à compenser l'effet du plafonnement des prix de vente de l'électricité. En conséquence, les équipements de cogénération peuvent être mis à l'arrêt, auquel cas la Société fournit alors la vapeur à son client à l'aide d'une chaudière auxiliaire. À cet effet, depuis 2005, la centrale exploite son équipement de cogénération pendant cinq mois, soit de novembre à mars.

*Solaire* - Le seul site solaire de la Société actuellement en exploitation est situé dans le sud de la France. Pour cet actif de 4,5 MW, pour lequel Boralex bénéficie d'un contrat de vente d'électricité à long terme, les conditions d'ensoleillement sont généralement plus favorables au printemps et en été, soit aux deuxième et troisième trimestres de Boralex. De façon générale, compte tenu de ces facteurs climatiques, la direction prévoit qu'environ 65 % de la production annuelle de son site solaire sera réalisée aux deuxième et troisième trimestres, et 35 % aux premier et quatrième trimestres.

De façon générale, sans tenir compte des variations potentielles des taux de change, l'expansion du secteur éolien jumelée à l'ajout des centrales du Fonds devrait accentuer la tendance selon laquelle la Société perçoit plus de revenus et de profits au cours des premier et quatrième trimestres de l'exercice.

## Note 16.

### INFORMATION SECTORIELLE

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

Afin d'évaluer la performance de ses actifs et de ses secteurs d'activité, Boralex utilise le BAIIA comme mesure de performance. La direction est d'avis que cette mesure représente un indicateur financier largement utilisé par les investisseurs pour évaluer la performance opérationnelle.

Cette mesure non conforme aux PCGR est tirée principalement des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités, mais n'a pas un sens normalisé prescrit par les IFRS; par conséquent elle pourrait ne pas être comparable aux résultats d'autres sociétés qui utilisent une mesure de performance portant un nom similaire.

Les investisseurs ne devraient pas considérer le BAIIA comme un critère remplaçant, par exemple, le bénéfice net ni comme un indicateur des résultats d'exploitation, qui sont des mesures conformes aux IFRS.

Un rapprochement du BAIIA avec la mesure financière la plus comparable aux IFRS, soit le bénéfice net (perte nette) attribuable aux actionnaires de Boralex est présenté dans le tableau suivant :

	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	CLOSES LES 30 SEPTEMBRE		CLOSES LES 30 SEPTEMBRE	
	2011	2010	2011	2010
Bénéfice net (Perte nette) attribuable aux actionnaires de Boralex	<b>(7 208)</b>	34 730	<b>(5 304)</b>	31 992
Part des actionnaires sans contrôle	<b>(333)</b>	(370)	<b>(761)</b>	(277)
Recouvrement d'impôts sur le bénéfice	<b>(4 804)</b>	(10 801)	<b>(4 157)</b>	(8 249)
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	<b>68</b>	214	<b>477</b>	(125)
Perte (Gain) de change	<b>(5 377)</b>	361	<b>(3 340)</b>	(69)
Frais de financement	<b>12 553</b>	4 195	<b>37 049</b>	13 078
Autres gains	<b>(582)</b>	-	<b>(2 959)</b>	(774)
Gain net sur disposition présumée du placement dans le Fonds	-	(25 692)	-	(25 692)
Dépréciation des immobilisations corporelles	<b>6 503</b>	-	<b>6 503</b>	-
Amortissement	<b>15 957</b>	8 374	<b>48 790</b>	24 314
<b>BAIIA</b>	<b>16 777</b>	11 011	<b>76 298</b>	34 198

## Note 16. Information sectorielle (suite)

## INFORMATIONS PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	CLOSES LES 30 SEPTEMBRE		CLOSES LES 30 SEPTEMBRE	
	2011	2010	2011	2010
<b>Production d'électricité (MWh)</b>				
Sites éoliens	94 840	66 722	371 771	234 013
Centrales hydroélectriques	148 596	33 300	507 091	107 910
Centrales thermiques – résidus de bois	287 369	339 903	837 822	925 429
Centrales thermiques – gaz naturel	39 397	7 953	167 024	30 460
Site solaire	1 942	-	2 210	-
	<b>572 144</b>	<b>447 878</b>	<b>1 885 918</b>	<b>1 297 812</b>
<b>Produits de la vente d'énergie</b>				
Sites éoliens	11 328	7 802	44 794	28 446
Centrales hydroélectriques	11 615	2 784	40 337	8 161
Centrales thermiques – résidus de bois	16 990	28 072	63 843	81 184
Centrales thermiques – gaz naturel	9 300	3 438	36 127	12 037
Site solaire	887	-	1 011	-
	<b>50 120</b>	<b>42 096</b>	<b>186 112</b>	<b>129 828</b>
<b>BAlIA</b>				
Sites éoliens	8 160	5 628	35 217	22 159
Centrales hydroélectriques	8 513	1 473	30 237	4 528
Centrales thermiques – résidus de bois	(585)	7 135	7 525	21 587
Centrales thermiques – gaz naturel	3 694	254	14 892	2 186
Site solaire	810	-	931	-
Corporatif et éliminations	(3 815)	(3 479)	(12 504)	(16 262)
	<b>16 777</b>	<b>11 011</b>	<b>76 298</b>	<b>34 198</b>
<b>Nouvelles immobilisations corporelles</b>				
Sites éoliens	3 362	72 250	12 094	133 592
Centrales hydroélectriques	908	1 835	1 239	2 250
Centrales thermiques – résidus de bois	725	334	3 368	2 392
Centrales thermiques – gaz naturel	1 246	1	1 250	10
Site solaire	112	251	11 545	505
Corporatif et éliminations	245	(1 130)	543	(927)
	<b>6 598</b>	<b>73 541</b>	<b>30 039</b>	<b>137 822</b>
			<b>AU 30 SEPTEMBRE</b>	<b>AU 31 DÉCEMBRE</b>
			<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Actif total</b>				
Sites éoliens			491 938	536 135
Centrales hydroélectriques			386 016	364 548
Centrales thermiques – résidus de bois			146 952	162 070
Centrales thermiques – gaz naturel			35 546	37 974
Site solaire			21 707	7 607
Corporatif et éliminations			141 916	137 685
			<b>1 224 075</b>	<b>1 246 019</b>
<b>Actifs à long terme</b>				
Sites éoliens			462 048	469 707
Centrales hydroélectriques			348 489	350 773
Centrales thermiques – résidus de bois			126 621	137 376
Centrales thermiques – gaz naturel			17 635	22 619
Site solaire			20 169	6 723
Corporatif et éliminations			65 910	53 600
			<b>1 040 872</b>	<b>1 040 798</b>

Note 16. Information sectorielle (suite)

### INFORMATIONS PAR SECTEUR GÉOGRAPHIQUE

	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	CLOSES LES 30 SEPTEMBRE		CLOSES LES 30 SEPTEMBRE	
	2011	2010	2011	2010
<b>Production d'électricité (MWh)</b>				
Canada	186 271	44 116	670 834	114 172
États-Unis	320 537	353 021	977 911	996 127
Europe	65 336	50 741	237 173	187 513
	<b>572 144</b>	<b>447 878</b>	<b>1 885 918</b>	<b>1 297 812</b>
<b>Produits de la vente d'énergie</b>				
Canada	18 746	4 828	75 560	13 405
États-Unis	20 349	29 187	73 199	85 757
Europe	11 025	8 081	37 353	30 666
	<b>50 120</b>	<b>42 096</b>	<b>186 112</b>	<b>129 828</b>
<b>BAIIA</b>				
Canada	5 810	(430)	32 701	(3 596)
États-Unis	5 122	7 689	24 446	23 642
Europe	5 845	3 752	19 151	14 152
	<b>16 777</b>	<b>11 011</b>	<b>76 298</b>	<b>34 198</b>
<b>Nouvelles immobilisations corporelles</b>				
Canada	4 932	30 492	13 378	72 246
États-Unis	646	683	1 639	3 120
Europe	1 020	42 366	15 022	62 456
	<b>6 598</b>	<b>73 541</b>	<b>30 039</b>	<b>137 822</b>
<b>AU 30 SEPTEMBRE</b>				
			<b>2011</b>	<b>AU 31 DÉCEMBRE</b>
				<b>2010</b>
<b>Actif total</b>				
Canada			621 618	634 043
États-Unis			306 743	301 921
Europe			295 714	310 055
			<b>1 224 075</b>	<b>1 246 019</b>
<b>Actifs à long terme</b>				
Canada			517 346	529 787
États-Unis			247 251	263 094
Europe			276 275	247 917
			<b>1 040 872</b>	<b>1 040 798</b>

## Note 17.

### ENGAGEMENTS

En plus des engagements liés à la coentreprise décrits à la note 5, la Société a les engagements suivants :

Dans le cadre de projets éoliens en Ontario et pour certains sites en France, la Société a conclu en juin 2011 un contrat d'achat d'équipements. Au 30 septembre 2011, le coût total de l'engagement net est de 488 000 \$ (470 000 \$US).

De plus, la Société s'est engagée en juin 2011 à vendre la totalité de sa production d'électricité du site solaire en vertu d'un contrat à long terme échéant en 2031. Ce contrat prévoit une indexation annuelle, selon l'évolution d'indices relatifs au coût horaire du travail et aux activités de l'industrie.

## Note 18.

### ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT

#### VENTE DES CENTRALES AMÉRICAINES ALIMENTÉES EN RÉSIDUS DE BOIS

Le 7 novembre 2011, la Société a signé une entente ferme avec ReEnergy Holdings LLC visant la vente de 5 centrales américaines alimentées aux résidus de bois, d'une puissance installée totalisant 186 MW, pour une contrepartie d'environ 93 000 000\$ US (sujette à des ajustements usuels au fond de roulement suite à la clôture), le montant net des impôts afférents se situant à environ 81 000 000\$ US.

Cette décision a été prise suite à une mûre réflexion stratégique fait par la direction et le conseil d'administration de la Société. Cette transaction offre à Boralex les meilleures possibilités de poursuivre ses objectifs de croissance dans les différents secteurs des énergies renouvelables et selon la Société, est dans le meilleur intérêt des actionnaires.

Selon les conditions de la transaction, Boralex pourra bénéficier d'une contrepartie conditionnelle liée à la vente des Renewable Energy Certificates (« RECs ») des différentes centrales et ce, par la réception d'une part de 50 % des montants perçus sur la vente de RECs excédant un prix de seuil défini pour les années 2012, 2013 et 2014 inclusivement.

La clôture de la vente est prévue d'ici la fin de l'année. La transaction reste sujette à des ajustements usuels à la clôture, incluant l'approbation par les autorités réglementaires et un exercice restreint et final de vérification diligente. La clôture n'est pas sujette à un financement.

## Note 19.

### BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) PAR ACTION

Le bénéfice net (perte nette) de base et dilué(e) par action se détaille de la façon suivante :

	PÉRIODES DE TROIS MOIS		PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	CLOSES LES 30 SEPTEMBRE		CLOSES LES 30 SEPTEMBRE	
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	2011	2010	2011	2010
Bénéfice net (Perte nette) attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	(7 208)	34 730	(5 304)	31 992
Bénéfice net (Perte nette) attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué(e)	(7 208)	35 197	(5 304)	32 459
Nombre moyen pondéré d'actions	37 745 598	37 740 921	37 761 692	37 740 921
Effet de dilution des débentures convertibles	-	2 350 659	-	783 553
Effet de dilution des options d'achat d'actions	-	95 389	-	133 643
<b>Moyenne pondérée ajustée du nombre d'actions</b>	<b>37 745 598</b>	<b>40 186 969</b>	<b>37 761 692</b>	<b>38 658 117</b>
Bénéfice net (Perte nette) de base par action	(0,19) \$	0,92 \$	(0,14) \$	0,85 \$
Bénéfice net (Perte nette) dilué(e) par action	(0,19) \$	0,87 \$	(0,14) \$	0,84 \$
Débentures convertibles exclues en raison de leur effet anti-dilutif dans le calcul du bénéfice net (perte nette) dilué (e) par action	19 589 904	-	19 589 904	-
Options d'achat exclues en raison de leur effet anti-dilutif dans le calcul du bénéfice net (perte nette) dilué(e) par action	1 467 416	831 722	1 183 955	813 701

## Note 20.

### ADOPTION DES NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE

Les états financiers consolidés de la Société pour les périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2011 sont les troisièmes états financiers consolidés préparés selon les IFRS.

Dans le cadre de la préparation des états financiers consolidés selon l'IFRS 1, la Société a appliqué, à la date de transition, les exceptions obligatoires et certaines exemptions facultatives par suite de l'application rétrospective complète des IFRS. La date de transition de la Société est le 1<sup>er</sup> janvier 2010.

Les exceptions obligatoires et exemptions facultatives utilisés, à la date de transition, sont présentées dans les états financiers intermédiaires de la Société pour la période close le 31 mars 2011.

### IMPACT DE LA TRANSITION AUX IFRS

Les différences, qui ont été identifiées entre les PCGR du Canada (« référentiel comptable antérieur ») et les IFRS et qui ont un impact important sur la performance et la position financière déjà publiées par la Société pour les périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2010, sont résumées dans les tableaux de conciliation ci-après.

### PRÉSENTATION GÉNÉRALE DE L'ÉTAT DES RÉSULTATS CONSOLIDÉS

Dans le contexte de l'adoption des IFRS, la Société a procédé à une revue complète de la présentation globale de l'état des résultats consolidés. Afin de faciliter la compréhension des éléments de conciliation propres à la conversion aux IFRS, la conciliation de l'état des résultats consolidés pour les périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2010 qui suit a été préparé selon l'ancienne présentation. Toutefois, les frais de développement ont été reclassés sur une ligne distincte des *Charges d'opération* afin de faciliter le rapprochement des résultats avec la nouvelle présentation.

### FLUX DE TRÉSORERIE

Conformément aux normes PCGR du Canada, les intérêts payés et les impôts payés inclus dans la détermination du bénéfice net étaient divulgués séparément à titre d'informations supplémentaires. Conformément aux IFRS, les intérêts payés et les impôts payés sont dorénavant inclus à même l'état des flux de trésorerie sur des lignes distinctes dans les *Activités d'exploitation*.

Note 20. Adoption des normes internationales d'information financière (suite)

**Résultats consolidés - conciliation**

			<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2010</b>	
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et le nombre d'actions) (non audités)	Note	PCGR du Canada	Ajustements IFRS	IFRS
Produits de la vente d'énergie		42 096	-	42 096
Charges d'opération		26 629	-	26 629
		15 467	-	15 467
Part des résultats du Fonds	e	(1 991)	36	(1 955)
Revenus de gestion du Fonds		1 158	-	1 158
Autres revenus		144	-	144
		14 778	36	14 814
<b>AUTRES CHARGES</b>				
Gestion et exploitation du Fonds		1 176	-	1 176
Développement		785	-	785
Administration	f	1 966	(124)	1 842
		3 927	(124)	3 803
<b>BÉNÉFICE D'EXPLOITATION</b>		10 851	160	11 011
Amortissement	d	8 761	(387)	8 374
Perte de change	g	532	(171)	361
Perte nette sur instruments financiers		214	-	214
Frais de financement		4 195	-	4 195
Gain net sur disposition présumée du placement dans le Fonds	i	(16 078)	(9 614)	(25 692)
		(2 376)	(10 172)	(12 548)
<b>BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE ET PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE</b>				
Recouvrement d'impôts sur le bénéfice	d, f, i	(13 495)	2 694	(10 801)
Bénéfice net incluant la part des actionnaires sans contrôle		26 722	7 638	34 360
Part des actionnaires sans contrôle		370	-	370
<b>BÉNÉFICE NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX</b>		27 092	7 638	34 730
Bénéfice net par action de catégorie A (de base)		0,72 \$		0,92 \$
Bénéfice net par action de catégorie A (dilué)		0,69 \$		0,88 \$
Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation (de base)		37 740 921		37 740 921
Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation (dilué)		40 186 969		40 186 969

Note 20. Adoption des normes internationales d'information financière (suite)

**Résultats consolidés - conciliation**

(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et le nombre d'actions) (non audités)	Note	PCGR du Canada	PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2010	
			Ajustements IFRS	IFRS
Produits de la vente d'énergie		129 828	-	129 828
Charges d'opération		77 562	-	77 562
		52 266	-	52 266
Part des résultats du Fonds	e	(3 251)	103	(3 148)
Revenus de gestion du Fonds		4 437	-	4 437
Autres revenus		598	-	598
		54 050	103	54 153
<b>AUTRES CHARGES</b>				
Gestion et exploitation du Fonds		3 995	-	3 995
Développement		3 587	-	3 587
Administration	f	12 743	(370)	12 373
		20 325	(370)	19 955
<b>BÉNÉFICE D'EXPLOITATION</b>		33 725	473	34 198
Amortissement	d	24 512	(198)	24 314
Perte (gain) de change	g	1 562	(1 631)	(69)
Gain net sur instruments financiers		(125)	-	(125)
Frais de financement		13 078	-	13 078
Gain net sur disposition présumée du placement dans le Fonds	i	(16 078)	(9 614)	(25 692)
Gain sur vente d'une filiale		(774)	-	(774)
		22 175	(11 443)	10 732
<b>BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE ET PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE</b>				
		11 550	11 916	23 466
Recouvrement d'impôts sur le bénéfice	d, e, f, i	(10 815)	2 566	(8 249)
Bénéfice net incluant la part des actionnaires sans contrôle		22 365	9 350	31 715
Part des actionnaires sans contrôle		277	-	277
<b>BÉNÉFICE NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX</b>		22 642	9 350	31 992
Bénéfice net par action de catégorie A (de base)		0,60 \$		0,85 \$
Bénéfice net par action de catégorie A (dilué)		0,60 \$		0,84 \$
Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation (de base)		37 740 921		37 740 921
Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation (dilué)		38 658 117		38 658 117



Note 20. Adoption des normes internationales d'information financière (suite)

**Résultats étendus consolidés - conciliation**

			<b>PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2010</b>	
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	PCGR du Canada	Ajustements IFRS	IFRS
<b>Bénéfice net incluant la part des actionnaires sans contrôle de la période</b>		26 722	7 638	34 360
<b>Autres éléments du résultat étendu</b>				
<b>ÉCARTS DE CONVERSION</b>				
Perte de change latente sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes		(162)	(17)	(179)
Reclassement au résultat net d'une perte de change réalisée, liée à la réduction de l'investissement net dans des établissements étrangers autonomes	g	171	(171)	-
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds		(216)	-	(216)
Impôts		(123)	-	(123)
<b>COUVERTURES DE FLUX DE TRÉSORERIE</b>				
Variation de la juste valeur des instruments financiers		228	-	228
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net		(1 076)	-	(1 076)
Éléments de couverture réalisés et portés au bilan		2 711	-	2 711
Impôts		545	-	545
		2 078	(188)	1 890
<b>Résultat étendu incluant la part des actionnaires sans contrôle de la période</b>		28 800	7 450	36 250
<b>Moins : Résultat des actionnaires sans contrôle de la période</b>		323	-	323
<b>Résultats étendus attribuables aux actionnaires de Boralex de la période</b>		29 123	7 450	36 573

Note 20. Adoption des normes internationales d'information financière (suite)

## Résultats étendus consolidés - conciliation

				PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2010
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	PCGR du Canada	Ajustements IFRS	IFRS
<b>Bénéfice net incluant la part des actionnaires sans contrôle de la période</b>		22 365	9 350	31 715
<b>Autres éléments du résultat étendu</b>				
<b>ÉCARTS DE CONVERSION</b>				
Perte de change latente sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes		(6 556)	3	(6 553)
Reclassement au résultat net d'une perte de change réalisée, liée à la réduction de l'investissement net dans des établissements étrangers autonomes	g	1 631	(1 631)	-
Impôts		37	-	37
<b>COUVERTURES DE FLUX DE TRÉSORERIE</b>				
Variation de la juste valeur des instruments financiers		(13 849)	-	(13 849)
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net		(4 454)	-	(4 454)
Éléments de couverture réalisés et portés au bilan		4 848	-	4 848
Impôts		4 458	-	4 458
		(13 885)	(1 628)	(15 513)
<b>Résultat étendu incluant la part des actionnaires sans contrôle de la période</b>		8 480	7 722	16 202
<b>Moins : Résultat des actionnaires sans contrôle de la période</b>		252	-	252
<b>Résultats étendus attribuables aux actionnaires de Boralex de la période</b>		8 732	7 722	16 454

Note 20. Adoption des normes internationales d'information financière (suite)

**Capitaux propres consolidés - conciliation**

		Ajustements					Au 30 SEPTEMBRE 2010
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	Composante équité des débitures convertibles	Surplus d'apport	Bénéfices non répartis	Résultats	Résultat étendu	Capitaux propres totaux
<b>Capitaux propres totaux selon les PCGR du Canada</b>							<b>459 302</b>
<b>AJUSTEMENTS IFRS :</b>							
Charge sur la durée d'acquisition des droits pour le paiement fondé sur des actions	f	-	(375)	7	468	-	100
Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	d	-	-	(579)	128	-	(451)
Placement dans le Fonds	e, i	-	-	(7 151)	7 151	-	-
Effet de change :							
Renversement des montants cumulés des différences de conversion pour toutes les activités à l'étranger à la date de transition	c	-	-	(44 515)	-	44 515	-
Renversement des reclassements des écarts de conversion aux résultats nets	g	-	-	-	1 631	(1 631)	-
Regroupements d'entreprises - contrepartie conditionnelle	a	-	-	(2 092)	-	-	(2 092)
Avantages du personnel - perte actuarielle	b	-	-	(32)	-	-	(32)
Impôts sur les débiteures convertibles et les intérêts implicites	h	(4 698)	-	-	-	-	(4 698)
Autres		-	(1)	-	(28)	3	(26)
		<b>(4 698)</b>	<b>(376)</b>	<b>(54 362)</b>	<b>9 350</b>	<b>42 887</b>	<b>(7 199)</b>
<b>Capitaux propres totaux selon IFRS</b>							<b>452 103</b>

Note 20. Adoption des normes internationales d'information financière (suite)

## NOTES RELATIVES AUX CONCILIATIONS

### a) Regroupements d'entreprises

Selon les PCGR du Canada, les contreparties conditionnelles liées à des regroupements d'entreprise étaient comptabilisées à titre d'ajustement de l'écriture d'acquisition au moment où elles étaient payées. Selon les IFRS, les contreparties conditionnelles sont comptabilisées à leur juste valeur au moment de l'acquisition. Les variations subséquentes sont comptabilisées aux résultats de la période.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2010, la Société a comptabilisé une contrepartie conditionnelle à payer d'un montant de 2 842 000 \$, tenant compte des impôts afférents d'un montant de 750 000 \$, concernant l'acquisition des sites éoliens de Thames River en Ontario. La contrepartie a été portée au compte des *Bénéfices non répartis* pour un montant de 2 092 000 \$.

### b) Avantages du personnel

Conformément à l'exemption facultative prévue dans IFRS 1, la Société a choisi de constater tous les gains et pertes actuariels non constatés sur les fonds de pension à prestation définie. Le 1<sup>er</sup> janvier 2010, la Société a comptabilisé des pertes actuarielles d'un montant de 43 000 \$, tenant compte des impôts afférents d'un montant de 11 000 \$. La contrepartie a été portée au compte *Bénéfices non répartis* pour un montant de 32 000 \$.

### c) Montant cumulé des écarts de conversion qui figurent dans le poste *Cumul des autres éléments du résultat étendu*

Conformément à l'exemption facultative prévue dans IFRS 1, la Société a choisi de ramener à zéro tous les gains et pertes de change accumulées relativement à ses opérations étrangères. Le 1<sup>er</sup> janvier 2010, un montant de 44 515 000 \$ a donc été transféré dans les *Bénéfices non répartis*.

### d) Immobilisations corporelles et immobilisations incorporelles

#### Test de dépréciation

Selon les PCGR du Canada, une baisse de valeur était comptabilisée seulement lorsque la somme des flux de trésorerie futurs non actualisé est en-deçà de la valeur comptable nette des actifs. Selon les IFRS, une baisse de valeur est comptabilisée lorsque la somme des flux de trésoreries futures actualisées est en-deçà de la valeur comptable nette des actifs. Le 1<sup>er</sup> janvier 2010, la Société a soumis ses immobilisations corporelles et les contrats de vente d'énergie à un test de dépréciation. À la suite de l'application de ce test, aucune dépréciation n'a été comptabilisée.

#### Méthode d'amortissement

Les centrales situées au Québec bénéficiant d'un contrat de vente à long terme sont amorties par composante selon la méthode linéaire sous les IFRS alors que sous les PCGR, elles étaient amorties selon l'amortissement à intérêts composés de 3 %. De plus, de nouvelles composantes ont été établies sous les IFRS et amorties distinctement.

Les impacts de ces ajustements sont les suivants :

Au 1<sup>er</sup> janvier 2010 :

Immobilisations corporelles	(832 000) \$
Passifs d'impôts futurs	(253 000) \$
Bénéfices non répartis	(579 000) \$

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2010 :

Immobilisations corporelles	387 000 \$
Passifs d'impôts futurs	150 000 \$
Bénéfices non répartis	237 000 \$
Charge d'amortissement	(387 000) \$
Charge d'impôts sur le bénéfice	150 000 \$

## Note 20. Adoption des normes internationales d'information financière (suite)

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2010 :

Immobilisations corporelles	198 000 \$
Passifs d'impôts futurs	70 000 \$
Bénéfices non répartis	128 000 \$
Charge d'amortissement	(198 000) \$
Charge d'impôts sur le bénéfice	70 000 \$

**e) Placement**

## Test de dépréciation

Selon les PCGR du Canada, une baisse de valeur est comptabilisée seulement lorsque la somme des flux de trésorerie futurs non actualisé est en-deçà de la valeur comptable nette des actifs. Selon les IFRS, une baisse de valeur est comptabilisée lorsque la somme des flux de trésoreries futures actualisées est en-deçà de la valeur comptable nette des actifs. Le 1<sup>er</sup> janvier 2010, le Fonds a soumis ses immobilisations corporelles et incorporelles à un test de dépréciation en fonction de ces UGT. Suite à l'application de ce test, le Fonds a comptabilisé une dépréciation de 55 072 000 \$ des immobilisations corporelles de la centrale de Senneterre. La part de Boralex dans le Fonds étant de 23 %, la quote-part de cette dépréciation équivaut donc à une diminution du placement de 12 832 000 \$. Les impôts afférents ont été de 3 388 000 \$.

Cette dépréciation a été prise due au fait que les flux de trésorerie futurs actualisées prévus de cette centrale ne permettaient pas de recouvrer à long terme la valeur actuelle des immobilisations corporelles. Aux fins de la mise en œuvre du test de dépréciation, la valeur recouvrable de la centrale de Senneterre a été établie à partir de calculs de la valeur d'utilité. Pour calculer cette valeur, on utilise des projections de flux de trésorerie fondées sur des prévisions financières jusqu'à la date d'échéance du contrat de vente d'électricité soit en 2026. Les projections de flux de trésorerie avant impôts ont été actualisées par application d'un taux d'actualisation avant impôts de 12,14 %.

## Méthode d'amortissement

Le Fonds a changé de méthode comptable pour les immobilisations corporelles et incorporelles. Les centrales situées au Québec bénéficiant d'un contrat de vente à long terme sont amorties par composante selon la méthode linéaire sous les IFRS alors que sous les PCGR du Canada, elles étaient amorties selon la méthode à intérêts composés de 3 %. De plus, de nouvelles composantes ont été établies sous les IFRS et amorties distinctement. Au 1<sup>er</sup> janvier 2010, l'impact de ces changements, net du gain reporté, a été de 3 115 000 \$ en augmentation du placement dans le Fonds et ce, en tenant compte de la part de 23,3 % de Boralex dans le Fonds. Les impôts afférents ont été de 822 000 \$.

Les impacts des ajustements à la suite du test de dépréciation et le changement de méthode d'amortissement sont les suivants :

Au 1<sup>er</sup> janvier 2010 :

Placement	(9 717 000) \$
Passifs d'impôts futurs	(2 566 000) \$
Bénéfices non répartis	(7 151 000) \$

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2010 :

Placement	36 000 \$
Bénéfices non répartis	36 000 \$
Part des résultats du Fonds	(36 000) \$

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2010 :

Placement	103 000 \$
Passifs d'impôts futurs	17 000 \$
Bénéfices non répartis	86 000 \$
Part des résultats du Fonds	(103 000) \$
Charge d'impôts sur le bénéfice	17 000 \$

Note 20. Adoption des normes internationales d'information financière (suite)

**f) Rémunération à base d'actions**

Selon les PCGR, la Société constatait sa charge de rémunération à base d'actions de façon linéaire et selon les IFRS, la charge de rémunération à base d'actions doit être constatée sur la durée d'acquisition des droits de chaque tranche.

Les impacts de ces ajustements sont les suivants :

Au 1<sup>er</sup> janvier 2010 :

Passifs d'impôts futurs	(2 000) \$
Surplus d'apport	(5 000) \$
Bénéfices non répartis	7 000 \$

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2010 :

Passifs d'impôts futurs	(33 000) \$
Surplus d'apport	(124 000) \$
Bénéfices non répartis	157 000 \$

Charge de rémunération	(124 000) \$
Charge d'impôts sur le bénéfice	(33 000) \$

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2010 :

Passifs d'impôts futurs	(98 000) \$
Surplus d'apport	(370 000) \$
Bénéfices non répartis	468 000 \$

Charge de rémunération	(370 000) \$
Charge d'impôts sur le bénéfice	(98 000) \$

**g) Effet de change**

Selon les PCGR du Canada, lorsqu'une entité remboursait partiellement des avances intercompagnies à long terme, considérés comme faisant partie de son investissement net dans une filiale étrangère, un montant proportionnel des écarts de conversion cumulé était réalisé dans les résultats de la période. Selon les IFRS, une entité reconnaît les écarts de conversion cumulés dans les résultats de la période seulement au moment où il y a une disposition quasi-totale de l'investissement net dans la filiale étrangère.

Les impacts de ces ajustements sont les suivants :

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2010 :

Bénéfices non répartis	171 000 \$
Cumul des autres éléments du résultat étendu	(171 000) \$

Gain de change	(171 000) \$
----------------	--------------

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2010 :

Bénéfices non répartis	1 631 000 \$
Cumul des autres éléments du résultat étendu	(1 631 000) \$

Gain de change	(1 631 000) \$
----------------	----------------

## Note 20. Adoption des normes internationales d'information financière (suite)

**h) Impôts sur les débiteures convertibles et les intérêts implicites**

Selon les PCGR du Canada, les écarts temporaires entre la composante passif des débiteures convertibles et la valeur fiscale sous-jacente ne sont pas comptabilisés à titre d'impôts futurs. Selon les IFRS, des impôts futurs sont comptabilisés sur ces écarts temporaires. Par conséquent, des impôts futurs ont été comptabilisés en contrepartie de la composante équité des débiteures convertibles.

Les impacts de cet ajustement sont les suivants :

Pour les périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2010 :

Passifs d'impôts futurs	4 698 000 \$
Composante équité des débiteures convertibles	(4 698 000) \$

**i) Placement dans le Fonds**

Les résultats du Fonds ont été consolidés à compter du 15 septembre 2010 avec une quote-part des actionnaires sans contrôle jusqu'au 31 octobre 2010. L'acquisition du Fonds s'est effectuée en 2 étapes, soit (1) disposition présumée du placement de Boralex dans le Fonds et calcul du gain sur cette disposition, et (2) acquisition de la totalité du Fonds à sa juste valeur et la finalisation de la répartition du prix d'achat. Les calculs de l'étape 1 ont été refaits en fonction des IFRS. Les résultats de l'étape 2 ont seulement affecté la répartition du prix d'achat au 31 décembre 2010. Pour plus de détail voir la note 4.

Les impacts de cet ajustement sont les suivants :

Pour les périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2010 :

Disposition présumée du placement de Boralex dans le Fonds et calcul du gain sur cette disposition :

Placement (renversement des ajustements IFRS)	(9 614 000) \$
Passifs d'impôts futurs	2 577 000 \$
Bénéfices non répartis	7 037 000 \$

Gain net sur disposition présumée du placement dans le Fonds	(9 614 000) \$
Charge d'impôts sur le bénéfice	2 577 000 \$









## Profil

Boralex est une société productrice d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable totalisant une puissance installée de plus de 700 MW au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France. De plus, Boralex est engagée, seule ou avec ses partenaires européen et canadien, dans des projets énergétiques en développement représentant environ 400 MW additionnels.

Employant près de 350 personnes, Boralex se distingue par son expertise diversifiée et sa solide expérience dans quatre types de production d'énergie – éolienne, hydroélectrique, thermique et plus récemment, solaire.

Les actions et les débentures convertibles de Boralex se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole BLX et BLX.DB respectivement.

Pour de plus amples renseignements, visitez [www.boralex.com](http://www.boralex.com) ou [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

# BBO

**Siège social**

Boralex inc.  
36, rue Lajeunesse  
Kingsey Falls (Québec)  
JoA1Bo Canada  
T. 819 363-5860  
F. 819 363-5866

**Bureaux d'affaires**

Boralex inc.  
772, rue Sherbrooke Ouest  
Bureau 200  
Montréal (Québec)  
H3A1G1 Canada  
T. 514 284-9890  
F. 514 284-9895

**Boralex S.A.S.**

2, rue Priez  
59 000 Lille  
France  
T. +33 (0)3 28 36 55 02  
F. +33 (0)3 28 36 54 96

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