

RAPPORT INTERMÉDIAIRE AU 30 JUIN 2012



Profil

Boralex 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 500 MW au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France. De plus, Boralex est engagée, seule ou avec des partenaires canadiens et européen, dans des projets énergétiques en développement représentant plus de 550 MW additionnels qui seront mis en service entre le milieu de l'année 2013 et la fin de 2015. Employant plus de 200 personnes, Boralex se distingue par son expertise diversifiée et sa solide expérience dans quatre types de production d'énergie – éolienne, hydroélectrique, thermique et 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 ou www.sedar.com.

Rapport de gestion intermédiaire 2

Au 30 juin 2012

Table des matières

COMMENTAIRES PRÉALABLES AU RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE	DESCRIPTION DES ACTIVITÉS	
PRINCIPALES TRANSACTIONS AYANT UNE INFLUENCE SUR LES RÉSULTATS ET LA SITUATION FINANCIÈRE DE BORALEX EN 20126 SAISONNALITÉ	COMMENTAIRES PRÉALABLES AU RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE	3
SAISONNALITÉ FAITS SAILLANTS FINANCIERS MESURES NON CONFORMES AUX IFRS ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2012 ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2012 RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE ET SECTORIELLE DES RÉSULTATS DES ACTIVITÉS POURSUIVIES DE LA PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2012 REVUE DES SECTEURS D'ACTIVITÉ SITUATION DE TRÉSORERIE SITUATION FINANCIÈRE PERSPECTIVES ET OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT INSTRUMENTS FINANCIERS ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDES CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES	STRATÉGIE DE CROISSANCE	4
FAITS SAILLANTS FINANCIERS	PRINCIPALES TRANSACTIONS AYANT UNE INFLUENCE SUR LES RÉSULTATS ET LA SITUATION FINANCIÈRE DE BORALEX E	N 2012€
MESURES NON CONFORMES AUX IFRS	SAISONNALITÉ	8
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2012	FAITS SAILLANTS FINANCIERS	12
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2012	MESURES NON CONFORMES AUX IFRS	13
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE ET SECTORIELLE DES RÉSULTATS DES ACTIVITÉS POURSUIVIES DE LA PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2012	ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 20122012	16
SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2012	ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 20122012	19
REVUE DES SECTEURS D'ACTIVITÉ	RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE ET SECTORIELLE DES RÉSULTATS DES ACTIVITÉS POURSUIVIES DE LA PÉRIODE DE	
SITUATION DE TRÉSORERIE		
SITUATION FINANCIÈRE	REVUE DES SECTEURS D'ACTIVITÉ	24
PERSPECTIVES ET OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT	SITUATION DE TRÉSORERIE	34
INSTRUMENTS FINANCIERS		
ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS		
FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDES	INSTRUMENTS FINANCIERS	39
CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES	ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS	39
CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES	FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDES	39
ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT40	CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES	40
	ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT	40

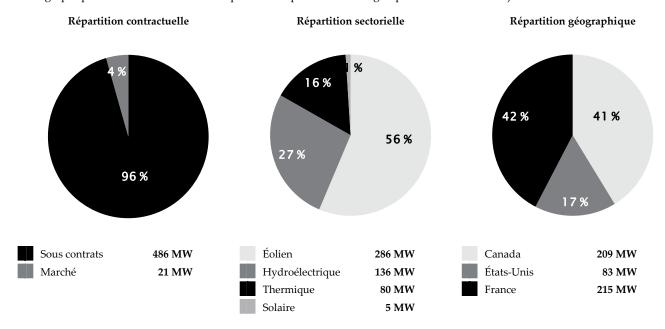
Description des activités

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 500 mégawatts (« MW ») au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France. De plus, Boralex est engagée, seule ou avec des partenaires canadiens et européen, dans des projets énergétiques en développement représentant plus de 550 MW additionnels qui seront mis en service entre le milieu de l'année 2013 et la fin de 2015. La quasi-totalité des actifs en exploitation de la Société ainsi que tous ses sites en développement sont assortis de contrats à long terme de vente d'électricité à prix déterminés et indexés.

Employant plus de 200 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 286 MW au Canada et en France. Au cours des dernières années, Boralex s'est hissée parmi les producteurs d'énergie éolienne les plus expérimentés en France, où elle exploite actuellement 196 MW en plus d'œuvrer à des projets de développement totalisant 88 MW. Boralex s'est aussi implantée dans le secteur éolien au Canada, où elle opère 90 MW en Ontario. De plus, elle développe au Québec, seule ou avec des partenaires, des parcs éoliens d'une puissance contractée totalisant 441 MW qui seront mis en service d'ici la fin de l'année 2015. Ces projets incluent le plus important parc éolien actuellement en construction au Canada, les Parcs éoliens la Seigneurie de Beaupré (phase 1), dont les installations d'une puissance totalisant 272 MW seront mises en service à la fin de 2013.
- Boralex détient une expertise de près de 20 ans dans la production d'énergie hydroélectrique. Elle possède et exploite 136 MW de ce type d'énergie, répartis aux États-Unis, au Québec et en Colombie-Britannique.
- Boralex possède trois centrales de production d'énergie **thermique** d'une puissance installée totalisant **80** MW, dont deux centrales de cogénération au gaz naturel totalisant 45 MW et une centrale alimentée aux résidus de bois de 35 MW.
- Boralex a récemment diversifié son portefeuille énergétique par l'ajout d'un site solaire d'une puissance installée de 5 MW situé en France.

Les graphiques suivants illustrent la composition du portefeuille énergétique de la Société au 30 juin 2012 :



Les actions de Boralex, qui sont détenues à 35 % par Cascades inc. (« Cascades »), et ses débentures 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 des périodes de trois et six mois closes le 30 juin 2012 par rapport aux périodes correspondantes de 2011, des flux de trésorerie des périodes de six mois closes le 30 juin 2012 par rapport à la période correspondante de 2011 de même que sur la situation financière de la Société au 30 juin 2012 par rapport au 31 décembre 2011. 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 clos le 31 décembre 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 résumés non audités, ainsi que les communiqués de presse, sont publiés séparément et disponibles sur les sites Internet de Boralex (www.boralex.com) et de SEDAR (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 7 août 2012, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé le rapport de gestion intermédiaire et les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités.

À moins qu'il n'en soit indiqué autrement, l'information financière présentée dans ce rapport de gestion intermédiaire, y compris les montants apparaissant dans les tableaux, est préparée conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS ») qui représentent, depuis le 1^{er} janvier 2011, les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada de la Partie I du manuel de l'ICCA. Les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités inclus dans le présent rapport de gestion intermédiaire sont conformes aux IFRS et présentent des données comparatives à 2011.

L'information comprise dans ce rapport de gestion intermédiaire renferme également certains renseignements qui ne sont pas des mesures du rendement conformes aux IFRS, tel que décrit à la rubrique Mesures non conformes aux IFRS.

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 7 août 2012.

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 règlementations 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.

Stratégie de croissance

Au cours des dernières années, afin de poser les bases d'une croissance financière supérieure, équilibrée et durable, Boralex a poursuivi comme principaux objectifs de hausser la valeur de sa base d'actifs, de se doter de sources de revenus et de flux de trésorerie stables et prévisibles et de diminuer ses risques d'affaires. À ces fins, la Société a fait les choix stratégiques suivants :

- viser l'acquisition et le développement d'actifs d'énergie renouvelable dotés de contrats de vente d'électricité à long terme, à prix déterminés et indexés;
- cibler en priorité les modes de production d'énergie renouvelable offrant des marges bénéficiaires supérieures, en particulier les secteurs éolien, hydroélectrique et solaire; et
- concentrer ses efforts de développement au Canada et en France.

Depuis l'exercice 2009, la stratégie de croissance et de positionnement de Boralex s'est concrétisée par les principales réalisations décrites ci-après.

Principales réalisations stratégiques des dernières années

Développement important du secteur éolien

Entre décembre 2008 et aujourd'hui, la puissance installée exploitée par Boralex dans le secteur éolien est passée de 108 MW à 286 MW, ces actifs étant tous dotés de contrats de vente d'électricité à long terme. D'une part, la base d'actifs éoliens de Boralex établie en France a connu une expansion d'environ 82 % pour atteindre 196 MW, tandis que quatre projets totalisant 88 MW sont actuellement en développement en vue d'une mise en service commerciale au cours de la deuxième moitié de l'exercice 2013. D'autre part, la Société s'est implantée en force dans le marché éolien au Canada en mettant en service les parcs éoliens Thames River en Ontario, d'une puissance installée totalisant 90 MW. Seule ou avec des partenaires, la Société a aussi entrepris au Québec des projets de développement de sites éoliens totalisant 441 MW, dans lesquels la participation totale nette de Boralex représente 246 MW. Ces projets seront mis en service entre la fin de 2013 et la fin de 2015. Tous les projets éoliens en développement de la Société, aussi bien en France qu'au Canada, sont dotés de contrats de vente d'électricité à long terme.

Disposant de ressources financières significatives, la Société poursuit actuellement diverses opportunités d'acquisitions d'actifs éoliens opérants et de projets en développement au Canada et en France, dans le but de porter sa participation nette dans la puissance installée contractée du secteur éolien à plus de 900 MW d'ici cinq ans, incluant les sites en exploitation et les projets en développement.

Acquisition de Fonds de revenu Boralex énergie (le « Fonds »)

En novembre 2010, l'acquisition de la totalité des parts de fiducie du Fonds par Boralex lui a permis d'ajouter à sa base d'actifs une puissance installée et entièrement contractée de 162 MW (excluant la centrale thermique de Dolbeau vendue récemment), dont d'excellents actifs hydroélectriques totalisant près de 100 MW.

Percée dans le secteur de l'énergie solaire

En juin 2011, au terme de plusieurs années de réflexion stratégique, d'évaluation technologique et de prospection du marché européen, Boralex a mis en service son premier parc solaire d'une puissance installée de 5 MW, dans le sud-ouest de la France. Après un an d'exploitation, les nouvelles installations ont apporté une contribution conforme aux attentes de la direction, en plus de permettre à Boralex de développer son expertise dans ce secteur émergent.

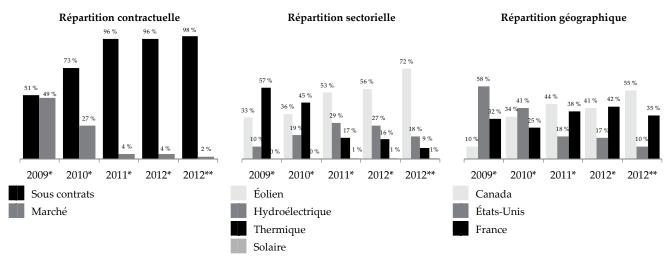
Cession de centrales thermiques

En décembre 2011, conformément à ses objectifs de positionnement, Boralex a vendu ses centrales américaines alimentées aux résidus de bois d'une puissance installée totalisant 186 MW, lesquelles ne disposaient pas de contrats de vente et transigeaient leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis.

Boralex considère qu'elle a réalisé une bonne valeur pour ses actionnaires grâce à la vente de ces actifs, compte tenu notamment de leur qualité et de leur bonne performance historique. La Société a perçu initialement de cette vente des liquidités nettes d'impôts d'environ 81 M\$ US en plus de la possibilité de recevoir jusqu'en 2014 des sommes sur la vente des RECs excédant un prix-seuil défini. En outre, Boralex a entrepris de redéployer ces sommes vers l'expansion de sa base d'actifs dans ses marchés privilégiés. À cet effet, depuis le début du présent exercice, elles ont contribué en partie au financement de l'acquisition d'un site éolien opérant en France et de divers projets de développement éolien au Québec et en France. Ces acquisitions sont décrites plus loin dans ce rapport de gestion.

Effet sur l'évolution de la composition du portefeuille énergétique de Boralex

Ces graphiques représentent l'évolution de l'ensemble des sites détenus en date du 30 juin 2012, par rapport à la fin des exercices précédents.



- En exploitation
- ** Pro forma incluant les projets en développement

Tel qu'il est clairement illustré par ces graphiques, les décisions stratégiques des dernières années ont considérablement transformé et rehaussé le positionnement de Boralex. Ainsi, depuis la fin de l'exercice 2009, la proportion contractée de la puissance installée en exploitation de Boralex est passée de 51 % à 96 %, gage de flux de trésorerie plus importants et prévisibles à l'avenir. Si l'on considère également les projets actuellement en développement, cette proportion atteindra 98 %.

Sur le plan sectoriel, le principal effet de ces développements a été d'accroître le poids relatif des secteurs éolien, hydroélectrique et solaire, lesquels génèrent des marges bénéficiaires supérieures au secteur thermique de Boralex. La part combinée des actifs en exploitation de ces trois secteurs se chiffre aujourd'hui à 84 % et elle atteindra 91 % après la mise en service des sites éoliens présentement en développement, sans tenir compte des autre projets d'expansion que la Société pourrait réaliser dans ces marchés cibles au cours des prochains trimestres et des prochaines années. À l'inverse, conformément à la décision de la Société de diminuer le poids relatif de son secteur thermique, sa part de la puissance installée globale de Boralex est passée de 57 % à 16 % depuis 2009, et ne représentera que 9 % en 2015.

Sur le plan géographique, les développements des trois derniers exercices ont notamment eu pour effet de renforcer le positionnement de la Société au Canada, où se trouve maintenant 41 % de sa puissance installée en exploitation par rapport à 10 % en 2009. Pour leur part, la France et les États-Unis représentent actuellement 42 % et 17 % respectivement de la puissance installée en exploitation de la Société. Boralex jouit ainsi d'un meilleur équilibre géographique de ses sources de revenus, en plus d'être moins vulnérable aux fluctuations des devises. Comme l'indique le graphique, la part du marché canadien pourrait atteindre 55 % avec la mise en service des projets en développement, ce qui ne tient toutefois pas compte des transactions d'expansion que la Société vise à réaliser en Europe à court et moyen terme.

Principales transactions ayant une influence sur les résultats et la situation financière de Boralex en 2012

Activités abandonnées

À la suite de la vente, en décembre 2011, des centrales thermiques américaines alimentées aux résidus de bois, la Société a déterminé que cette transaction répondait aux critères d'activités abandonnées selon les IFRS. Il est à noter que selon les normes IFRS, les activités abandonnées doivent être présentées sur une ligne distincte dans les états consolidés des résultats et les tableaux consolidés des flux de trésorerie. Afin de respecter cette présentation, les informations financières présentées dans le rapport intermédiaire, ainsi que les montants apparaissant dans les tableaux, ont été redressés afin d'y exclure les données relatives aux activités abandonnées. Celles-ci sont désormais présentées sous une ligne distincte nommée *Activités abandonnées*. Par contre, afin d'offrir aux lecteurs une vue complète des changements survenus dans les activités de Boralex, la Société a jugé pertinent d'inclure les données historiques relatives aux activités abandonnées dans les graphiques de la rubrique précédente illustrant l'évolution de la puissance installée sous contrats, des divers modes de production utilisés et de la de localisation des actifs de la Société.

D'autre part, rappelons qu'en plus de la contrepartie nette d'impôts d'environ 81 M\$ US obtenue de la vente des centrales thermiques américaines de Boralex, les RECs produits par ces dernières en 2011 sont demeurés la propriété de Boralex. Les RECs de 2011 ont été vendus au cours de la première moitié de l'exercice 2012, plus spécifiquement pendant le trimestre clos le 31 mars 2012, pour un montant de 3,8 M\$. Dans l'état consolidé des résultats intermédiaires, ce montant est inclus dans le poste *Activités abandonnées*. De plus, selon les conditions de la transaction de vente, Boralex a droit à 50 % du montant des ventes de RECs produits en 2012, 2013 et 2014 excédant un prix-seuil défini. En vertu de cette clause, Boralex a enregistré des revenus de 0,2 M\$ pour les RECs produits au deuxième trimestre de l'exercice 2012. Ainsi, la direction de Boralex croit que la Société pourrait continuer de réaliser une valeur intéressante sur la vente de RECs, compte tenu du fait que leur valeur actuelle est supérieure au seuil prévu dans la transaction de vente en raison d'un excédent de la demande par rapport à l'offre de RECs. Toutefois, il est difficile de prévoir si cette tendance se poursuivra et d'évaluer avec précision les montants que Boralex pourra encaisser d'ici la fin de 2014.

Fermeture et vente de la centrale thermique de Dolbeau (Québec)

En raison des importantes difficultés au niveau de l'approvisionnement en résidus de bois rencontrées par cette centrale, Boralex a interrompu sa production le 2 avril 2011 et a décidé de mettre fin définitivement à ses activités au troisième trimestre de l'exercice 2011. Ceci a donc entraîné un manque à gagner dans les revenus du premier trimestre de l'exercice 2012 par rapport à la même période en 2011, mais a eu un effet favorable sur le BAIIA du deuxième trimestre de 2012 comparativement à l'année précédente. Au quatrième trimestre de 2011, Boralex a reçu une offre d'achat pour cette centrale de la part de Produits Forestiers Résolu (« Résolu »). La transaction de vente a été conclue le 18 avril 2012, pour une contrepartie en espèces de 5 M\$.

Contribution du nouveau site solaire (France)

La contribution de ce site pour l'ensemble de l'exercice 2012, par rapport à un peu plus de six mois en 2011, a une incidence favorable sur les résultats de Boralex, quoique peu significative puisque ce site ne représente que 1,0 % de la puissance installée totale en exploitation de la Société.

Acquisitions en France

En juin 2012, tel qu'il est commenté plus en détail dans la section de ce rapport de gestion traitant des différents secteurs d'activités de la Société, Boralex a réalisé une série de transactions stratégiques dans le secteur éolien en France. Dans un premier temps, soit en date du 5 juin 2012, la Société a signé une entente visant l'acquisition d'un projet éolien de 32 MW dont la mise en service commerciale est prévue pour le troisième trimestre de 2013. La direction de Boralex est confiante de pouvoir mettre en place le financement requis afin de finaliser cette acquisition dans les meilleurs délais. Dans un deuxième temps, soit le 28 juin 2012, Boralex a conclu l'acquisition d'un parc éolien de 34,5 MW déjà en exploitation, le parc St-Patrick, de même que l'acquisition de trois projets éoliens regroupant une puissance installée de 56 MW, qui seront mis en service d'ici la fin du second semestre de 2013. La totalité de l'énergie produite par les sites éoliens visés par ces diverses transactions sera vendue à Électricité de France (« EDF ») en vertu de contrats à long terme.

Ces acquisitions ajouteront au secteur éolien de Boralex une puissance installée contractée de près de 123 MW, dont 34,5 MW déjà en exploitation et 88 MW en développement. En outre, dans le cadre de la transaction du 28 juin, la Société a conclu une entente de cinq ans lui accordant des options sur l'acquisition de 130 MW additionnels de projets éoliens en France présentement en développement par le vendeur.

Saisonnalité

	Périodes de trois mois					
-	30 septembre	31 décembre	31 mars	closes les 30 juin	close le 30 juin	
(en milliers de \$ canadiens, sauf les données par action et le nombre d'actions	2011	2011	2012	2012	2012	
en circulation) PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	2011	2011	2012	2012	2012	
	11 328	22 461	20 647	16 345	70 781	
Sites éoliens						
Centrales hydroélectriques	11 615	15 982	13 986	12 445	54 028	
Centrales thermiques	12 368	17 584	22 242	9 285	61 479	
Site solaire	887	465	576	830	2 758	
	36 198	56 492	57 451	38 905	189 046	
BAIIA						
Sites éoliens	8 160	18 590	16 934	13 082	56 766	
Centrales hydroélectriques	8 513	11 386	10 644	9 056	39 599	
Centrales thermiques	2 928	4 100	8 395	1 154	16 577	
Site solaire	810	399	495	723	2 427	
Corporatif et éliminations	(3 723)	(4 174)	(3 126)	(5 155)	(16 178)	
	16 688	30 301	33 342	18 860	99 191	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE						
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX						
Activités poursuivies	(6 315)	3 536	4 826	(6 035)	(3 988)	
Activités abandonnées	(893)	4 651	2 323	134	6 215	
	(7 208)	8 187	7 149	(5 901)	2 227	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE	,			,		
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX						
Activités poursuivies	(0,17) \$	0,10\$	0,13 \$	(0,16)\$	(0,10) \$	
Activités abandonnées	(0,02) \$	0,12 \$	0,06\$	- \$	0,16 \$	
	(0,19) \$	0,22 \$	0,19 \$	(0,16)\$		
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE	(, , , ,	, .	, ,	(, , , .	, ,	
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX						
Activités poursuivies	(0,17) \$	0,10 \$	0,12 \$	(0,16)\$	(0,11) \$	
Activités abandonnées	(0,02) \$	0,12 \$	0,06\$	- \$	(, , , .	
Tell Tile World College	(0,19) \$	0,22 \$	0,18 \$	(0,16) \$		
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 745 598	37 725 898	37 726 689	37 727 077	37 731 340	

			Pério	odes de trois mois Pé	riode de 12 mois
<u>-</u>				closes les	close le
(en milliers de \$ canadiens, sauf les données par action et le nombre d'actions	30 septembre	31 décembre	31 mars	30 juin	30 juin
en circulation)	2010	2010	2011	2011	2011
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	7 802	17 479	18 273	15 193	58 747
Centrales hydroélectriques	2 784	18 060	12 732	15 990	49 566
Centrales thermiques	3 872	18 194	26 261	12 762	61 089
Site solaire	-	-	-	124	124
	14 458	53 733	57 266	44 069	169 526
BAIIA					
Sites éoliens	5 628	14 104	15 066	11 991	46 789
Centrales hydroélectriques	1 473	14 401	9 076	12 648	37 598
Centrales thermiques	171	4 019	11 532	2 078	17 800
Site solaire	-	-	-	121	121
Corporatif et éliminations	(3 889)	(4 460)	(4 445)	(4 300)	(17 094)
	3 383	28 064	31 229	22 538	85 214
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE					
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	30 910	2 778	3 903	(3 730)	33 861
Activités abandonnées	3 820	302	3 108	(1 377)	5 853
Treatines abundonnees	34 730	3 080	7 011	(5 107)	39 714
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE					
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,82 \$	0,07 \$	0,11 \$	(0,10)\$	0,90 \$
Activités abandonnées	0,10 \$	0,01 \$	0,08\$	(0,04) \$	0,15 \$
	0,92 \$	0,08 \$	0,19 \$	(0,14) \$	1,05 \$
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE					
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,77 \$	0,07 \$	0,10 \$	(0,10) \$	0,85 \$
Activités abandonnées	0,10 \$	0,01 \$	0,08 \$	(0,04) \$	0,15 \$
	0,87 \$	0,08 \$	0,18 \$	(0,14) \$	1,00 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 740 921	37 744 869	37 766 491	37 773 213	37 756 272
1.011.212 Ind jest postacie a actions en encalation (de base)	3 10 . 11	2 11 007	200 1,1	3 = 10	3

L'exploitation et les résultats de la Société sont en partie soumis à des cycles saisonniers ainsi qu'à certains autres facteurs cycliques qui varient selon les secteurs. Comme la presque totalité des sites exploités par la Société dispose dorénavant de contrats de vente d'électricité à long terme, selon des prix déterminés et indexés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume total de production de la Société. Seulement quatre centrales hydroélectriques situées aux États-Unis, lesquelles représentent à peine 4 % de la puissance installée en exploitation totale de Boralex, ne disposent pas de contrats de vente à long terme.

Selon leur mode de production spécifique, le volume d'activité des sites de Boralex est influencé par les cycles saisonniers décrits ciaprès.

Éolien

Pour les actifs de Boralex totalisant 286 MW actuellement en exploitation, 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, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur éolien sont réalisés aux premier et quatrième trimestres, et 40 % aux deuxième et troisième trimestres.

À la suite des développements réalisés depuis 2009 et décrits précédemment, le secteur éolien est devenu le plus important de Boralex en termes de puissance installée, de BAIIA et de flux de trésorerie. Il est appelé à occuper une part croissante du portefeuille énergétique de la Société au cours des prochaines années, à mesure que seront mis en service les parcs éoliens totalisant 529 MW que Boralex développe actuellement au Canada et en France, seule ou avec des partenaires, et dans lesquels la participation nette de Boralex représente 334 MW. Ces mises en service porteront la puissance installée en exploitation des actifs éoliens appartenant à Boralex à environ 620 MW d'ici la fin de l'exercice 2015, sans compter les possibilités d'acquisitions d'autres actifs en exploitation ou en développement.

Une telle expansion aura notamment pour effet d'intensifier, à l'égard de la performance globale de Boralex, les caractéristiques saisonnières propres à ce mode de production, faisant en sorte qu'une part plus importante des revenus de la Société sera générée aux premier et quatrième trimestres.

Hydroélectricité

Pour les actifs de Boralex totalisant 136 MW, le volume de production dépend des conditions hydrauliques qui sont, de façon générale, maximales 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 certaines centrales qui bénéficient d'un débit régularisé en amont, la plupart des centrales hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs au moyen desquels il leur serait possible de régulariser les débits d'eau au cours de l'année.

Tel qu'indiqué précédemment, quatre centrales américaines ne détiennent pas de contrats de vente d'électricité à long terme. Celles-ci totalisent une puissance installée de 21 MW, ce qui représente 15 % de la puissance installée du secteur hydroélectrique de Boralex et 4 % de la puissance installée globale. Étant donné que ces centrales vendent leur électricité sur le marché libre dans le nordest 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. En effet, ceux-ci sont en partie influencés par le cycle saisonnier de la demande, qui est traditionnellement plus forte pendant les saisons d'hiver et d'été correspondant aux premier et troisième trimestres de Boralex. Historiquement, ces périodes ont permis aux centrales d'obtenir des prix moyens généralement plus élevés. Par ailleurs, le prix de vente de l'électricité dans le nord-est des États-Unis est aussi largement influencé par le cours du gaz naturel, lequel est sujet à une importante volatilité. À cet effet, notons que le prix du gaz naturel en Amérique du Nord est à son plus bas niveau de la dernière décennie.

Thermique

Boralex possède trois centrales de production d'énergie thermique en exploitation, dont la puissance installée totalise 80 MW. L'une d'elles, située à Senneterre (Québec), est alimentée aux résidus de bois et dispose d'un contrat de vente d'électricité avec Hydro-Québec qui prendra fin en 2027. Récemment, une entente a été conclue entre Hydro-Québec et Boralex en vertu de laquelle, pour les années 2012 et 2013, la centrale de Senneterre produira de l'électricité six mois par année, soit de décembre à mars ainsi qu'en juillet et août. Les modalités de l'entente font en sorte que les résultats de la centrale ne devraient pas en être affectés, dans la mesure où la centrale opère à la cadence prévue.

Boralex exploite également deux centrales alimentées au gaz naturel, dont l'une est située à Kingsey Falls (Québec) et l'autre à Blendecques (France). En plus de bénéficier de contrats de vente de leur électricité, la production de vapeur de ces centrales 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 s'est dotée en 2010 de deux contrats 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 avec 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, de 5 MW, est situé dans le sud-ouest de la France. Pour ce site, qui 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. Compte tenu de ces facteurs climatiques, la direction prévoit qu'environ 65 % de la production annuelle de son site solaire seront réalisés aux deuxième et troisième trimestres, et 35 % aux premier et quatrième trimestres, ce qui a pour effet favorable d'atténuer, dans une certaine mesure, le cycle saisonnier propre aux autres activités de la Société.

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 fait qu'à la suite des principaux événements des derniers exercices, plus précisément l'expansion marquée du secteur éolien, l'acquisition du Fonds, la mise en service d'un site de production d'énergie solaire et la vente des centrales américaines alimentées aux résidus de bois, la presque totalité de ses revenus provient désormais d'actifs assortis de contrats à prix fixes et indexés. La Société bénéficie également d'une bonne diversification de ses sources de production et d'un positionnement géographique favorable. De plus, Boralex met de l'avant une saine gestion de son capital, de façon à s'assurer de la santé et de la flexibilité financière nécessaire pour gérer efficacement les cycles saisonniers de ses affaires. Ce sont autant d'attributs qui contribueront à la stabilité et la qualité des résultats de Boralex dans les années à venir.

Faits saillants financiers

	Périodes de trois mois closes les 30 juin			Périodes de six mois closes les 30 juin	
(en milliers de \$ canadiens, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation)	2012	2011	2012	2011	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	16 345	15 193	36 991	33 466	
Centrales hydroélectriques	12 445	15 990	26 431	28 722	
Centrales thermiques	9 285	12 762	31 528	39 023	
Site solaire	830	124	1 406	124	
	38 905	44 069	96 356	101 335	
BAIIA					
Sites éoliens	13 082	11 991	30 059	27 057	
Centrales hydroélectriques	9 056	12 648	19 701	21 724	
Centrales thermiques	1 154	2 078	9 549	13 610	
Site solaire	723	121	1 218	121	
Corporatif et éliminations	(5 155)	(4 300)	(8 323)	(8 745)	
	18 860	22 538	52 204	53 767	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE					
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(6 035)	(3 730)	(1 211)	173	
Activités abandonnées	134	(1 377)	2 459	1 731	
	(5 901)	(5 107)	1 248	1 904	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE					
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,16)\$	(0,10)\$	(0,03) \$	0,01 \$	
Activités abandonnées	- \$	(0,04) \$	0,06 \$	0,04 \$	
	(0,16) \$	(0,14) \$	0,03 \$	0,05 \$	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE					
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,16)\$	(0,10)\$	(0,03) \$	- \$	
Activités abandonnées	- \$	(0,04) \$	0,06 \$	0,04 \$	
	(0,16)\$	(0,14) \$	0,03 \$	0,04 \$	
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 727 077	37 773 213	37 726 883	37 769 872	

Données relatives à l'état de la situation financière

	Au 30 juin	Au 31 décembre
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011
Total de l'actif	1 233 253	1 176 855
Emprunts (1)	534 153	506 184
Débentures convertibles	224 787	223 347
Total des capitaux propres	344 045	328 878

⁽¹⁾ Incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts.

Mesures non conformes aux IFRS

Afin d'évaluer la performance de ses actifs et de ses secteurs d'activité, Boralex utilise le BAIIA, la marge brute d'autofinancement, le coefficient d'endettement net, le BAIIA ajusté et le résultat net ajusté 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 d'exploitation et la capacité d'une entreprise à générer des liquidités à même ses activités d'exploitation.

Ces mesures non conformes aux IFRS sont tirées principalement des états financiers 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 résultat 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 résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex, est présenté dans le tableau suivant :

	Périodes de closes le		Périodes d closes le	e six mois s 30 juin
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011	2012	2011
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(5 901)	(5 107)	1 248	1 904
Résultat net des activités abandonnées	(134)	1 377	(2 459)	(1731)
Part des actionnaires sans contrôle	(264)	(484)	(151)	(428)
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	(1 723)	(1 549)	38	423
Perte nette sur instruments financiers	822	93	485	406
Perte de change	10	511	131	2 047
Charges financières	12 096	12 511	24 199	24 487
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	-	-	823	-
Autres gains	-	-	-	(2 377)
Amortissement	13 954	15 186	27 890	29 036
BAIIA	18 860	22 538	52 204	53 767

La marge brute d'autofinancement correspond aux flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation avant la variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation. 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 peut varier de façon considérable. De plus, les activités de développement engendrent de fortes variations du poste *Fournisseurs et autres créditeurs* durant la période de construction et 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 des éléments hors caisse 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 nets liés aux activités d'exploitation, est présenté dans le tableau suivant :

	Periodes o	ie six mois
	closes le	es 30 juin
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	47 805	47 466
Moins:		
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	20 613	20 412
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	27 192	27 054

La Société définit l'endettement net comme suit :

	Au 30 juin	Au 31 décembre
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011
Emprunts non courants	508 053	479 525
Part à moins d'un an des emprunts	26 100	26 659
Coûts d'emprunts, nets de l'amortissement cumulé	7 927	8 889
Moins:		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(153 114)	(144 703)
Encaisse affectée*	(208)	(552)
Endettement net	388 758	369 818

^{*} Excluant l'encaisse réservée à la phase I des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré

La Société définit sa capitalisation totale aux livres comme suit :

	Au 30 juin	Au 31 décembre
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011
Total des capitaux propres	344 045	328 878
Endettement net	388 758	369 818
Débentures convertibles	224 787	223 347
Frais reliés à l'émission des débentures convertibles, nets de l'amortissement cumulé	4 453	4 710
Impôts différés reliés aux débentures convertibles	5 158	5 158
Intérêts implicites calculés sur les débentures convertibles	(3 957)	(2 728)
Capitalisation totale aux livres	963 244	929 183

La Société calcule le coefficient d'endettement net comme suit :

	Au 30 juin	Au 31 décembre
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011
Endettement net	388 758	369 818
Capitalisation totale aux livres	963 244	929 183
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET	40,4 %	39,8 %

Les deux tableaux suivants rapprochent le BAIIA et le résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex, tels qu'ils sont présentés aux états financiers, avec le BAIIA ajusté et le résultat net ajusté :

	Périodes de trois mois		Périodes de six mois	
	closes les	30 juin	closes les 30 juin	
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011	2012	2011
BAIIA	18 860	22 538	52 204	53 767
Éléments spécifiques :				
Honoraires professionnels encourus dans le cadre des acquisitions en France	832	-	832	-
BAIIA AJUSTÉ	19 692	22 538	53 036	53 767

	Périodes de trois mois closes les 30 juin			Périodes de six mois closes les 30 juin	
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011	2012	2011	
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(5 901)	(5 107)	1 248	1 904	
Résultat net des activités abandonnées	(134)	1 377	(2 459)	(1 731)	
Éléments spécifiques* :					
Gain sur vente d'actifs	-	-	-	(1 664)	
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	-	-	492	-	
Honoraires professionnels encourus dans le cadre des acquisitions en France	557	-	557	-	
RÉSULTAT NET AJUSTÉ	(5 478)	(3 730)	(162)	(1 491)	

^{*} Nets d'impôts

Éléments spécifiques de la période de trois mois terminée le 30 juin 2012

Au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2012, Boralex a encouru des frais spécifiques de 0,8 M\$ avant impôts, soit de 0,6 M\$ nets d'impôts, représentant les frais professionnels encourus dans le cadre des acquisitions réalisées en France en juin 2012. Aucun élément spécifique n'a été enregistré au niveau du BAIIA au trimestre correspondant en 2011.

D'autre part, la Société a enregistré un gain de 0,1 M\$ au titre de résultat net des activités abandonnées. Conformément à la transaction de vente des centrales américaines alimentées aux résidus de bois de Boralex, conclue en décembre 2011, ce montant représente principalement la part de 50 % (nette d'impôts) des ventes de RECs réalisées par ces centrales au deuxième trimestre, dont la valeur a excédé le prix-seuil fixé lors de la transaction. Pour la période correspondante close le 30 juin 2011, la Société avait enregistré une perte nette des activités abandonnées de 1,4 M\$ liée essentiellement aux opérations courantes des centrales.

Éléments spécifiques de la période de six mois terminée le 30 juin 2012

Au cours de la période de six mois close le 30 juin 2012, en plus des honoraires professionnels enregistrés au deuxième trimestre dans le cadre des récentes acquisitions en France, Boralex a comptabilisé une dépréciation d'immobilisations corporelles et incorporelles de 0,8 M\$ avant impôts, soit 0,5 M\$ après impôts, afin de ramener la valeur comptable des actifs de Dolbeau et du projet en développement en Italie à leur valeur recouvrable.

En outre, pour la période de six mois terminée le 30 juin 2012, Boralex a enregistré un gain de 2,5 M\$ (net d'impôts) au titre de résultat net des activités abandonnées, composé principalement des deux éléments suivants :

- un produit de 2,3 M\$, net d'impôts, provenant de la vente du solde des RECs produits en 2011 par les anciennes centrales américaines aux résidus de bois ; et
- tel qu'expliqué ci-haut, la part de 50 % des ventes de RECs réalisées au deuxième trimestre dont la valeur a excédé le prix de seuil.

Pour la même période en 2011, la Société avait enregistré un résultat net des activités abandonnées de 1,7 M\$, représentant principalement les résultats liés aux opérations courantes, nets des impôts sur les résultats. De plus, au cours du premier trimestre de 2011, Boralex avait inscrit un gain de 1,7 M\$ après impôts (2,4 M\$ avant impôts) sur la cession d'un projet éolien jugé non stratégique et sur la vente d'actions reçues de la société Résolu (anciennement AbitibiBowater).

Analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 30 juin 2012

Le tableau suivant présente les principaux écarts du résultat net ajusté des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex :

	Résultat net ajusté (en milliers de \$ canadiens)	Par action (en \$ canadiens, de base)
	,	
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2011	(3 730)	(0,10)
Variation du BAIIA ajusté	(2 846)	(0,07)
Amortissement	1 232	0,03
Charges financières	415	0,01
Perte de change	501	0,01
Perte nette sur instruments financiers	(729)	(0,02)
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	(101)	-
Part des actionnaires sans contrôle	(220)	(0,01)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2012	(5 478)	(0,15)

Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2012, excluant le résultat net des activités abandonnées ainsi que l'élément spécifique décrit à la rubrique précédente, Boralex a enregistré une perte nette ajustée de 5,5 M\$ ou 0,15 \$ par action (de base et diluée), par rapport à une perte nette ajustée de 3,7 M\$ ou 0,10 \$ par action (de base et diluée) au deuxième trimestre de 2011. Cette variation défavorable de 1,8 M\$ ou 0,05 \$ par action s'explique en majeure partie par une diminution de 2,8 M\$ du BAIIA ajusté, elle-même principalement attribuable au recul de la production des centrales hydroélectriques situées aux États-Unis qui ont connu des conditions d'hydraulicité anormalement faibles pour cette période de l'année. Notons que la baisse du BAIIA a été en partie compensée par une réduction combinée de 1,6 M\$ des frais d'amortissement et des charges financières.

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

	Produits de la	BAIIA
(en millions de \$ canadiens)	vente d'énergie	ajusté
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2011	44 069	22 538
Mise en service (centrale solaire – France)	535	456
Arrêt de la centrale de Dolbeau	(42)	950
Prix	383	383
Volume	(5 616)	(3 977)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	(277)	21
Coût des matières premières	-	(1 168)
Entretien	-	(462)
Développement – prospection	-	(205)
Autres	(147)	1 156
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2012	38 905	19 692

Produits de la vente d'énergie

Au cours du trimestre clos le 30 juin 2012, les produits générés par la vente d'énergie des activités poursuivies de Boralex ont totalisé 38,9 M\$ comparativement à 44,1 M\$ à la même période en 2011. Cette baisse de 5,2 M\$ ou de 11,8 % est essentiellement attribuable à un ralentissement de 19,9 % du volume de production total, lequel s'est chiffré à 341 631 MWh comparativement à 426 258 MWh au deuxième trimestre de 2011. La diminution du volume de production a engendré un manque à gagner de 5,1 M\$ au niveau des produits consolidés, net de la contribution additionnelle du site solaire mis en service le 17 juin 2011.

C'est le secteur hydroélectrique qui a accusé la plus forte baisse de ses produits trimestriels, soit de l'ordre de 4,0 M\$, en raison de conditions d'hydraulicité particulièrement défavorables aux États-Unis pour cette période de l'année, provoquées par des précipitations très faibles durant la période hivernale. Le secteur thermique a également enregistré un recul de 3,3 M\$ de ses produits, bien que ceci ait eu moins d'incidence sur la rentabilité de Boralex pour les raisons qui sont fournies dans la revue des résultats sectoriels. Pour sa part, le secteur éolien a enregistré une hausse de 1,6 M\$ de ses produits à la faveur de conditions de vent favorables en France, qui ont compensé un climat moins favorable en Ontario au cours du printemps 2012.

Ajoutons que les produits du deuxième trimestre ont bénéficié, pour un montant total net de 0,4 M\$, d'une hausse du prix de vente moyen principalement attribuable aux centrales alimentées au gaz naturel et au secteur éolien. À l'inverse, les produits ont été affectés par une incidence défavorable nette de 0,3 M\$ attribuable à la fluctuation des taux de change entre le dollar canadien et l'euro et le dollar américain.

Autres revenus

Les *Autres revenus* de 0,2 M\$ enregistrés aux deuxièmes trimestres de 2012 et de 2011 représentent essentiellement des honoraires de gestion d'une centrale détenue par une fiducie dont l'un des administrateurs de la Société est fiduciaire unique.

BAIIA

Le BAIIA ajusté trimestriel des activités poursuivies s'est chiffré à 19,7 M\$ comparativement à 22,5 M\$ l'année précédente. La marge de BAIIA ajusté s'est donc établie à 50,6 %, accusant un léger recul par rapport à la marge de 51,0 % réalisée en 2011.

Ces diminutions sont en majeure partie attribuables à la baisse du volume de production des sites existants, laquelle a eu une incidence négative totale de 4,0 M\$ sur le BAIIA consolidé. Sur une base sectorielle, les reculs de production subis par les secteurs hydroélectrique et thermique ont eu des impacts de 4,0 M\$ et 1,7 M\$ respectivement sur le BAIIA. Cependant, ces impacts furent en partie compensés par l'effet favorable de 1,6 M\$ attribuable à la hausse de la production du secteur éolien et par la contribution de 0,6 M\$ du nouveau site solaire et par une économie de près de 1,0 M\$ réalisée grâce à la fermeture de l'ancienne centrale thermique de Dolbeau qui, bien qu'en arrêt de production au deuxième trimestre de 2011, continuait alors d'assumer des coûts fixes importants.

Le deuxième facteur ayant affecté le BAIIA du deuxième trimestre est une hausse de 1,2 M\$ du coût des matières premières, plus spécifiquement du gaz naturel. Cette hausse s'explique en majeure partie par la venue à échéance, en octobre 2011, du contrat d'approvisionnement initial de la centrale de Kingsey Falls, dont les termes étaient plus avantageux que ceux offerts par le nouveau contrat en place. Ceci a été en partie compensé par la hausse du prix de vente moyen qui est indexé à la hausse au prorata du coût du gaz naturel en France. Incluant les autres secteurs, la hausse des prix de vente moyens a eu une incidence favorable de 0,4 M\$ sur le BAIIA.

En dernier lieu, Boralex a dû assumer une hausse de certains coûts dont les frais d'entretien et de prospection, mais à l'inverse, elle a bénéficié de la diminution et de la non récurrence de certaines autres dépenses par rapport à l'année précédente qui lui ont procuré une économie totale de 0,5 M\$.

Amortissement, charges financières, perte de change et perte nette sur instruments financiers

La dépense d'amortissement du deuxième trimestre de l'exercice 2012 a diminué de 1,2 M\$ grâce à un ensemble de facteurs, dont l'arrêt de l'amortissement de la centrale thermique de Dolbeau, une baisse de l'amortissement des contrats de vente de certaines centrales hydroélectriques américaines résultant du recul de leur revenus et l'incidence favorable de la fluctuation du taux de change sur l'amortissement des actifs américains. Ces éléments ont plus que compensé l'amortissement lié au nouveau site solaire.

Les charges financières ont, quant à elles, diminué de 0,4 M\$ en raison de la réduction de l'endettement moyen en France durant le trimestre et d'une hausse des revenus de placement perçus sur les liquidités de la Société.

Boralex a enregistré une variation favorable de 0,5 M\$ au niveau des pertes de change, ce qui s'explique par la réévaluation des avances intercompagnies faites à certaines de ses filiales américaines au cours du deuxième trimestre de 2011. Par contre, la Société a comptabilisé une perte nette sur instruments financiers de 0,8 M\$ au deuxième trimestre de 2012 versus une perte de 0,1 M\$ au deuxième trimestre de 2011. Rappelons que le poste *Perte nette 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.

Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex

Excluant les activités abandonnées et l'élément spécifique du deuxième trimestre de 2012, Boralex a terminé la période de trois mois close le 30 juin 2012 avec une perte nette ajustée de 5,5 M\$ ou 0,15 \$ par action (de base et diluée), par rapport à une perte nette ajustée de 3,7 M\$ ou 0,10 \$ par action de base et diluée au deuxième trimestre de 2011.

EN RÉSUMÉ,

malgré les conditions d'hydraulicité anormalement faibles dans le nord-est des États-Unis au cours du deuxième trimestre, l'évolution des produits et du BAIIA de Boralex met en lumière les avantages de son expansion récente dans ses secteurs cibles, de la diversification géographique croissante de son secteur éolien, de même que de la diversification sectorielle et technologique de la Société dans son ensemble.

Analyse des résultats d'exploitation de la période de six mois close le 30 juin 2012

Le tableau suivant présente les principaux écarts du résultat net ajusté des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex :

	Résultat net ajusté	Par action
	(en milliers de \$ canadiens)	(en \$ canadiens, de base)
PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2011	(1 491)	(0,04)
Variation du BAIIA ajusté	(731)	(0,02)
Amortissement	1 146	0,03
Charges financières	288	0,01
Perte de change	1 916	0,05
Perte nette sur instruments financiers	(79)	-
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	(823)	(0,02)
Part des actionnaires sans contrôle	(388)	(0,01)
PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2012	(162)	-

Au cours de la période de six mois terminée le 30 juin 2012, le résultat net ajusté de Boralex a affiché une amélioration de 1,3 M\$, passant d'une perte nette ajustée de 1,5 M\$ ou 0,04 \$ par action (de base et diluée) à une perte nette ajustée de 0,2 M\$ ou nil par action. Cette amélioration reflète notamment la bonne performance opérationnelle réalisée au cours du premier trimestre, qui a atténué l'effet de la conjoncture plus difficile à laquelle le secteur hydroélectrique de Boralex a fait face au deuxième trimestre. Ainsi, pour l'ensemble de la période de six mois, le recul du BAIIA ajusté a été contenu à 0,7 M\$. Par ailleurs, l'évolution du résultat net a été favorisée par une diminution combinée de 1,4 M\$ de l'amortissement et des charges financières, ainsi que par une variation favorable de 1,9 M\$ au niveau de la perte de change. Ces facteurs ont compensé l'augmentation de la charge d'impôts et pour certains autres éléments défavorables de moindre importance.

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

	Produits de la	BAIIA
(en millions de \$ canadiens)	vente d'énergie	ajusté
PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2011	101 335	53 767
Mise en service (centrale solaire – France)	1 111	951
Arrêt de la centrale de Dolbeau	(3 921)	(599)
Prix	2 049	2 049
Volume	(2 929)	(784)
Primes de puissance	(513)	(513)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	(565)	(103)
Coût des matières premières	-	(2 909)
Entretien	-	(1 155)
Autres	(211)	2 332
PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2012	96 356	53 036

Produits de la vente d'énergie

Au cours du semestre clos le 30 juin 2012, les produits générés par la vente d'énergie des activités poursuivies ont totalisé 96,4 M\$ comparativement à 101,3 M\$ à la même période en 2011. Outre l'effet défavorable de 0,6 M\$ attribuable à la fluctuation des devises, cette baisse de 4,9 M\$ ou de 4,8 % s'explique principalement par la fermeture de la centrale de Dolbeau, qui a occasionné un manque à gagner de 3,9 M\$, et par la diminution du volume de production des actifs existants, principalement des centrales hydroélectrique américaines, qui a eu une incidence directe de 2,9 M\$ sur les produits et une incidence directe de 0,5 M\$ sur les primes de puissance.

Toutefois, ces facteurs ont été en partie compensés par l'incidence favorable de 2,0 M\$ attribuable à la hausse du prix de vente moyen de la Société, de même que par les produits additionnels de 1,1 M\$ générés par le nouveau site solaire de Boralex.

Au total, Boralex a produit 796 783 MWh d'électricité depuis le début de l'exercice 2012, comparativement à 858 464 MWh à la même période en 2011 (excluant Dolbeau), soit une baisse de 7,2 %.

Autres revenus

Les Autres revenus de 0,3 M\$ enregistrés aux premiers semestres de 2012 et de 2011 représentent essentiellement des honoraires de gestion d'une centrale détenue par une fiducie dont l'un des administrateurs de la Société est fiduciaire unique.

BAIIA

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2012, le BAIIA ajusté des activités poursuivies s'est chiffré à 53,0 M\$ par rapport à un BAIIA de 53,8 M\$ de la même période de 2011. Ainsi, la marge de BAIIA ajusté s'est améliorée entre les deux périodes comparatives, passant de 53,1 % au premier semestre de 2011, à 55,0 % en 2012. De plus, si l'on exclut l'incidence défavorable de 0,6 M\$ attribuable à la centrale de Dolbeau qui ne fait plus partie de la base d'actifs de Boralex, la marge de BAIIA ajusté des six premiers mois de 2012 atteint 53,5 %.

Les principaux éléments ayant permis de soutenir la performance de Boralex depuis le début de 2012 est la croissance importante du volume de production du secteur éolien, qui a apporté une contribution additionnelle de 3,9 M\$ au BAIIA consolidé, jumelée à l'ajout du nouveau site solaire qui a généré un BAIIA additionnel de 1,1 M\$. Cependant, l'impact de ces contributions a été affaibli par le recul de la production du secteur hydroélectrique et, dans une moindre mesure, du secteur thermique.

En outre, la rentabilité de Boralex depuis le début de l'exercice 2012 a bénéficié d'une incidence favorable de 2,0 M\$ attribuable à la hausse du prix de vente moyen, ce qui a notamment compensé la hausse de 2,7 M\$ du coût du gaz naturel. Enfin, la rentabilité de Boralex a été avantagée par la diminution ou la non récurrence de divers éléments de coûts par rapport à 2011, dont l'effet favorable total s'est chiffré à près de 2,3 M\$. Ceci a notamment permis d'absorber l'augmentation de 1,2 M\$ des frais d'entretien.

Amortissement, charges financières, perte de change et perte nette sur instruments financiers

La dépense d'amortissement de la période de six mois terminée le 30 juin 2012 a diminué de 1,1 M\$ pour se chiffrer à 27,9 M\$. L'effet de l'ajout du nouveau site solaire a été largement compensé par les éléments mentionnés dans l'analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 30 juin 2012.

Les charges financières ont diminué de 0,3 M\$, pour totaliser 24,2 M\$.

Boralex a enregistré une perte de change de 0,1 M\$ au premier semestre de 2012, alors qu'elle avait enregistré une perte de change de 2,0 M\$ à la même période en 2011 en raison de la réévaluation des avances intercompagnies faites à certaines de ses filiales américaines et sur les soldes des devises étrangères dans Boralex. Enfin, la Société a comptabilisé une perte nette sur instruments financiers de 0,5 M\$ en 2012 par rapport à une perte nette sur instruments financiers de 0,4 M\$ en 2011.

Autres gains

Tel que décrit précédemment, Boralex avait enregistré des gains sur vente d'actifs de 2,4 M\$ avant impôts au premier trimestre de 2011.

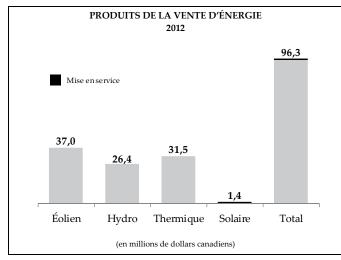
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex

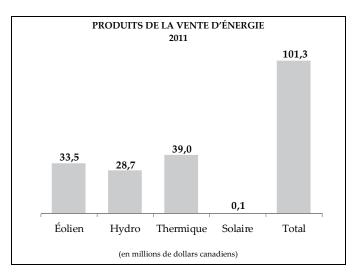
Excluant les activités abandonnées et les éléments spécifiques, Boralex a terminé la période de six mois close le 30 juin 2012 avec une perte nette ajustée de 0,2 M\$ ou nil par action par rapport à une perte nette ajustée de 1,5 M\$ ou 0,04 \$ par action (de base et diluée) à la même période en 2011.

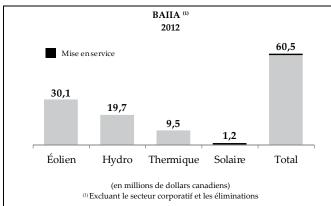
EN RÉSUMÉ,

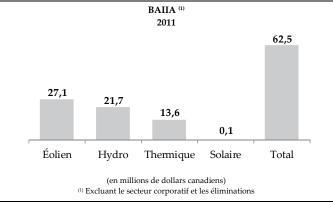
les résultats de la période de six mois close le 30 juin 2012 illustrent les avantages de l'orientation stratégique adoptée par la Société depuis trois ans afin de concentrer son exploitation et son développement sur les actifs de production d'énergie renouvelable dotés de contrats de vente d'électricité à long terme et sur les activités offrant un potentiel supérieur de croissance et de rendement. Ainsi, jumelées à la diversification géographique et sectorielle de la base d'actifs de Boralex, la bonne performance du secteur éolien et des centrales hydroélectriques canadiennes, la mise en service du nouveau site solaire et la diminution volontaire du poids relatif du secteur thermique ont permis d'améliorer la marge de BAIIA ajusté et le résultat net ajusté des activités poursuivies depuis le début du présent exercice, reflet d'un positionnement davantage porteur de croissance et de rentabilité.

Répartition géographique et sectorielle des résultats des activités poursuivies de la période de six mois close le 30 juin 2012









Au cours de la période de six mois close le 30 juin 2012, la répartition géographique des produits de la vente d'énergie de Boralex, en excluant les activités abandonnées, a été comme suit :

- 52,3 % au Canada, par rapport à 56,0 % au même semestre en 2011 ;
- 32,2 % en France par rapport à 26,0 % l'année précédente ; et
- 15,5 % en provenance des États-Unis par rapport à 18,0 % en 2011.

La diminution de la part relative des produits générés par les actifs canadiens s'explique principalement par l'arrêt de la centrale thermique de Dolbeau à partir du second trimestre de 2011 et par l'entente intervenue avec Hydro-Québec selon laquelle la centrale thermique de Senneterre n'a pas produit d'électricité au deuxième trimestre de 2012. L'augmentation du poids relatif du marché européen s'explique par la croissance des produits du secteur éolien en France, à la faveur de conditions de vent particulièrement favorables, et par la mise en service du nouveau site solaire. La diminution de la part des produits provenant des États-Unis reflète principalement les conditions d'hydraulicité anormalement faibles au cours du deuxième trimestre de 2011.

L'évolution sectorielle des produits et du BAIIA des activités poursuivies est décrite ci-après.

Éolien

Les produits de ce secteur ont affiché une croissance de 10,4 % par rapport au premier semestre de 2011, faisant passer sa participation aux produits consolidés de 33,1 % en 2011 à 38,4 % en 2012. Cette progression s'explique principalement par une augmentation importante de la production des sites établis en France où les conditions de vent, depuis le début de l'exercice 2012, ont été nettement supérieures à celles de l'année antérieure. Les sites situés au Canada ont aussi contribué à la croissance globale des produits du secteur éolien, mais de façon moins prononcée puisque les conditions de vent du deuxième trimestre ont été moins favorables que l'année précédente. Par ailleurs, le BAIIA du secteur éolien a affiché une hausse de 11,1 %, si bien que sa participation au BAIIA consolidé (avant éléments corporatifs et éliminations) est passée de 43,4 % en 2011 à 49,8 % en 2012, confirmant la position du secteur éolien en tant que plus important générateur de BAIIA de Boralex. Ce secteur affiche également une marge bénéficiaire de BAIIA supérieure à la moyenne des actifs globaux de Boralex, soit de l'ordre de 81,4 % pour les six premiers mois de 2012 (80,9 % en 2011).

Compte tenu des projets éoliens en cours de développement, dans lesquels la part de Boralex représente une puissance contractée additionnelle de près de 334 MW, l'apport prépondérant de ce secteur à la rentabilité d'exploitation de Boralex est appelé à s'accentuer au cours des prochaines années, poussant à la hausse la marge bénéficiaire moyenne de la Société.

Hydroélectrique

La contribution du secteur hydroélectrique aux produits consolidés du premier semestre est passée de 28,4 % en 2011 à 27,4 % en 2012. Ceci s'explique par le fait que les produits de ce secteur ont reculé de 8,0 % en raison d'une faible hydraulicité dans le nord-est des États-Unis au cours du deuxième trimestre. Pour sa part, le BAIIA sectoriel (avant corporatif et éliminations) a décliné de 9,2 %, faisant passer la participation de ce secteur au BAIIA (avant corporatif et éliminations) de 34,7 % l'an dernier à 32,6 % cette année. La marge de BAIIA en pourcentage des produits est ainsi passée de 75,3 % en 2011 à 74,6 % en 2012.

Thermique

Le secteur thermique a compté pour 32,7 % des produits consolidés de la période de six mois close le 30 juin 2012, par rapport à 38,5 % en 2011. Il a aussi compté pour 15,7 % du BAIIA (avant corporatif et éliminations) comparativement à 21,8 % l'année précédente. Ces diminutions s'expliquent en majeure partie par l'impact de la fermeture de la centrale de Dolbeau sur les résultats du premier trimestre de 2012. La marge de BAIIA de ce secteur est, pour sa part, passée de 34,9 % au premier semestre de 2011 à 30,2 % en 2012.

Solaire

Bien que son poids relatif soit, pour l'instant, peu important dans le portefeuille énergétique de Boralex, le nouveau site solaire de Boralex a généré un BAIIA non négligeable de 1,2 M\$ sur des produits de 1,4 M\$ au premier semestre de 2012, ce qui représente une marge de BAIIA de 85,7 % en pourcentage de ses produits.

Revue des secteurs d'activité

Sites éoliens

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

	Période de trois mois close le		Période de six mois close le	
(en millions de \$ canadiens)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 JUIN 2011	15 193	11 991	33 466	27 057
Prix	141	141	496	496
Volume	1 566	1 566	3 910	3 910
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	(523)	(367)	(773)	(563)
Entretien	-	(142)	-	(244)
Autres	(32)	(107)	(108)	(597)
30 JUIN 2012	16 345	13 082	36 991	30 059

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Le secteur éolien est demeuré le plus grand contributeur de Boralex en termes de performance financière. Au deuxième trimestre de 2012, il a maintenu de solides taux de croissance de sa production, de ses produits et de son BAIIA, soit de l'ordre de 11,6 %, 7,6 % et 9,1 % respectivement. Cependant, à la différence du premier trimestre, ce sont les sites français qui ont alimenté la performance de ce secteur au deuxième trimestre, alors que les sites canadiens ont connu des conditions de vent moins favorables. Cet équilibre met en lumière la force du positionnement géographique diversifié du secteur éolien de Boralex. Par ailleurs, le deuxième trimestre de 2012 a été témoin d'une série de transactions qui permettront au secteur éolien d'intégrer près de 123 MW additionnels en puissance contractée d'ici la fin de 2013, dont environ 35 MW sont déjà en exploitation. Ces évènements confirment une fois de plus la vocation de fer de lance du secteur éolien dans la stratégie de développement de Boralex.

Production

La production d'électricité a totalisé 138 836 MWh pour la période de trois mois close le 30 juin 2012, par rapport à 124 362 MWh au même trimestre de 2011. Cette performance est attribuable aux sites français qui ont accru leur volume de production de 34,5 %. Pour un troisième trimestre consécutif, en effet, ces sites ont bénéficié de conditions de vent nettement meilleures que celles de l'année précédente, en plus de maintenir un bon taux moyen de disponibilité de leurs équipements. Par contre, malgré le maintien d'excellents taux de disponibilité, les sites de Thames River, en Ontario (Canada), ont été affectés par des conditions de vent moins propices que l'année précédente, ce qui a entraîné un recul de 13,9 % de leur volume de production.

Produits et BAIIA

Les produits trimestriels du secteur éolien se sont établis à 16,3 M\$, par rapport à 15,2 M\$ l'année précédente. Cette croissance est en majeure partie attribuable à la hausse globale du volume de production qui a généré des produits additionnels de 1,6 M\$, ainsi qu'à un apport de 0,1 M\$ lié à la hausse des prix de vente moyens des sites canadiens et français. Par contre, la fluctuation du taux de change entre le dollar canadien et l'euro a eu une incidence défavorable de 0,5 M\$ sur les produits.

Le BAIIA sectoriel s'est chiffré à 13,1 M\$, soit une marge bénéficiaire de 80,4 %, par rapport à 12,0 M\$ et une marge de 78,9 % l'année précédente. Les sites français ont notamment accru leur contribution au BAIIA sectoriel de plus de 40 %, malgré l'effet de change défavorable de 0,4 M\$ et une augmentation de 0,1 M\$ de leurs frais d'entretien.

Résultats d'exploitation de la période de six mois

Depuis le début de l'exercice 2012, ce secteur a affiché des augmentations respectives de 12,4 % de son volume de production, 10,5 % de ses produits et 11,1 % de son BAIIA. Les deux marchés géographiques ont participé à la croissance des résultats.

Production, produits et BAIIA

La production d'électricité du secteur éolien a totalisé 311 241 MWh depuis le début de l'exercice 2012, par rapport à 276 931 MWh à la même période de l'année précédente. Les sites français et canadiens ont accru leur volume de production de 20,0 % et 3,4 % respectivement.

Les produits cumulatifs se sont élevés à 37,0 M\$ par rapport à 33,5 M\$ l'année précédente. Des produits additionnels de 3,9 M\$ et 0,5 M\$ respectivement ont été générés par la hausse du volume de production et par celle des prix de vente moyens. Cependant, l'effet bénéfique de ces hausses a été atténué par l'incidence défavorable de 0,8 M\$ due à la fluctuation du taux de change.

Le BAIIA sectoriel des six premiers mois de 2012 s'est chiffré à 30,1 M\$, soit une marge de BAIIA de 81,4 %, par rapport à un BAIIA de 27,1 M\$ et une marge de 80,9 % l'année précédente. Les sites français ont accru leur participation au BAIIA de 15,8 %, tandis que celle des sites canadiens a augmenté de 6,9 %. Pour l'ensemble du secteur, l'effet conjugué de la hausse du volume de production et des prix de vente a apporté 4,4 M\$ de plus au BAIIA par rapport à 2011, ce qui a amplement compensé l'incidence défavorable de 0,6 M\$ liée à la variation du taux de change, la hausse de 0,2 M\$ des frais d'entretien et une augmentation de 0,6 M\$ en frais divers.

Projets en développement et événements récents

En date des présentes, Boralex détient, seule ou avec ses partenaires, des contrats à long terme de vente d'électricité pour des projets éoliens totalisant 529 MW, dont 441 MW au Québec (Canada) et 88 MW en France. La part nette de Boralex dans l'ensemble de ces projets est de 334 MW, dont 246 MW au Canada et 88 MW en France. Les projets canadiens seront mis en service entre les mois de décembre 2013 et décembre 2015. Ils incluent le plus important parc éolien présentement en développement au Canada, soit le premier projet des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré totalisant 272 MW (part nette de Boralex de 136 MW). Quant aux quatre projets de Boralex qui sont actuellement en développement en France, et dont la Société vient de faire l'acquisition, ils seront mis en service entre les deuxième et quatrième trimestres de l'exercice 2013.

Les projets éoliens en développement au Canada sont décrits ci-après.

1. En 2011, Boralex et son partenaire Société en commandite Gaz Métro, ont mis sur pied une Coentreprise détenue à parts égales (la « Coentreprise »), afin de réaliser et d'exploiter la phase 1 des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré regroupant une puissance installée de 272 MW, laquelle sera mise en service en décembre 2013. La construction de ce parc se déroule selon les budgets et les échéanciers prévus. À l'heure actuelle, le réseau routier est presque terminé, s'étendant sur plus de 110 km, et 50 % des fondations ont été achevées. De plus, les premières tours ont été érigées et les travaux civils sont bien avancés. La direction de Boralex est confiante que l'expertise et les compétences acquises par son équipe dans le cadre de la mise en service et de l'exploitation du site éolien Thames River, en Ontario, sont d'un précieux apport au succès de la mise en service de ceux de la Seigneurie de Beaupré.

La réalisation de la phase 1 de ce parc représente un investissement d'environ 750 M\$. Le 8 novembre 2011, la Coentreprise a obtenu un financement de 725 M\$ consistant en un prêt de construction de deux ans de 590 M\$ qui se convertira en un prêt à terme amorti sur 18 ans après le début de l'exploitation commerciale, jumelé à des facilités à court terme totalisant 135 M\$. Mentionnons qu'en janvier et en mars 2012, ce montage financier complexe a remporté deux prestigieux prix à Londres et à New York, soulignant notamment sa structure unique et la participation d'investisseurs inhabituels dans ce type de financement de projet.

En novembre 2011, la Coentreprise a conclu des transactions de swaps de taux d'intérêt afin de fixer une proportion importante du taux de financement pour son projet éolien de la Seigneurie de Beaupré. Le montant nominal total des transactions est de 552 M\$ et les taux se situent à environ 3,06 %.

- 2. Boralex et son partenaire Société en commandite Gaz Métro travaillent également à la mise en œuvre d'un autre parc éolien situé sur le site de la Seigneurie de Beaupré, d'une puissance de 69 MW, dont la mise en service est prévue pour décembre 2014. Le modèle financier a été établi et le processus d'approbation environnementale est en cours. 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 avantagé par les synergies logistiques qui pourront être réalisées au moment de sa construction et de son exploitation.
- 3. 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-Beaupré, ont été dotés de contrats de vente d'électricité d'une durée de 20 ans avec Hydro-Québec. Ces parcs éoliens de 25 MW chacun seront mis en service à la fin de 2014 et de 2015 respectivement.
- 4. Le 27 mars 2012, soit au cours du premier trimestre de l'exercice 2012, Boralex a conclu l'acquisition d'un contrat d'approvisionnement en électricité d'une durée de 20 ans avec Hydro-Québec, relatif à un projet éolien d'une puissance de 50 MW. Ce projet, dont la mise en service est prévue pour la fin de 2015, sera développé dans la MRC de Témiscouata sur un site adjacent au projet éolien communautaire décrit précédemment.

En France, par le biais de sa filiale Boralex Europe S.A., la Société a acquis au cours du deuxième trimestre de 2012 un site éolien opérationnel de 34,5 MW ainsi que quatre sites en développement totalisant 88 MW :

- 1. Le 5 juin 2012, Boralex a signé un contrat d'achat visant l'acquisition d'un projet éolien de 32 MW situé dans le département de l'Indre. Le futur site, qui sera mis en service au troisième trimestre de 2013, sera composé de 16 éoliennes Gamesa G90 d'une puissance de 2 MW chacune. Ce choix de technologie permettra notamment à Boralex d'élargir son expertise quant à l'exploitation d'éoliennes de types différents. La totalité de l'énergie produite par le futur site sera vendue à EDF en vertu d'un contrat d'une durée de 15 ans. L'investissement total s'élèvera à environ 55 M\$ (43 M€). Cette acquisition est conditionnelle à la mise en place du financement, ce que la direction est confiante de pouvoir réaliser sous peu.
- 2. Le 28 juin 2012, Boralex a conclu une série de transactions d'une valeur totale d'environ 45 M\$ (34 M€) avec AES Corporation et InnoVent SAS (« InnoVent »), société spécialisée dans le développement de sites éoliens. Ainsi, la Société a acquis un parc éolien de 34,5 MW déjà en exploitation, le parc St-Patrick, situé dans le nord de la France. Ce site a été mis en service entre juillet 2009 et février 2010 et vend son électricité à EDF en vertu de contrats à long terme expirant en 2024 et 2025. Par la même occasion, Boralex a acquis d'InnoVent trois projets éoliens complètement autorisés d'une puissance totalisant 56 MW. Comme ces projets sont aussi situés dans le nord de la France, ces nouveaux sites dotés de contrats de vente à long terme avec EDF viendront renforcer la diversification géographique de Boralex dans toutes les principales régions de France. Enfin, Boralex a conclu avec InnoVent une entente de cinq ans qui lui permettra de se prévaloir d'options sur l'acquisition de projets éoliens de 130 MW additionnels présentement en développement par le vendeur.

Les transactions d'acquisitions décrites précédemment ont permis à Cube d'investir les fonds propres tel que prévu à l'entente de partenariat, celui-ci ayant ainsi pu conclure son engagement financier initial avant l'échéance de décembre 2012. Ainsi, à la suite de cette injection de fonds, la participation de Cube dans Boralex Europe S.A. se situe à 25,33 %.

Perspectives

Nonobstant l'impact potentiel de facteurs externes tels que la fluctuation des devises et les phénomènes météorologiques, la performance du secteur éolien pour le restant de l'exercice 2012 bénéficiera, entre autres, de la contribution immédiate du nouveau site français de près de 34,5 MW de St-Patrick, dont la direction estime à environ 11,1 M\$ (8,6 M€) et 9,2 M\$ (7,1 M€) respectivement l'apport aux produits et au BAIIA du secteur éolien sur une année complète. La performance du secteur éolien continuera surtout d'être supportée par la qualité de son équipe et par ses efforts soutenus pour optimiser la disponibilité et le rendement des éoliennes en tablant, notamment, sur son expertise en matière d'entretien préventif et correctif ainsi qu'en gestion à distance des éoliennes.

Le secteur éolien de Boralex demeurera son principal moteur de croissance à plus long terme également. À cet effet, le tableau suivant illustre l'impact des projets actuellement en développement de Boralex et ses objectifs dans le secteur éolien.

Projets éoliens en développement

			,		1 1			
2013	2013	2013	2013	2013	2014	2014	2015	2015
France	France	France	France	Québec	Québec	Québec	Québec	Québec
La Vallée	Fortel-Bonnières	St-François	Vron	Seigneurie de Beaupré (phase 1)	Seigneurie de Beaupré (phase 2)	Projet communautaire de Témiscouata	Projet communautaire La Côte-de- Beaupré	Témiscouata II
32 MW	24 MW	24 MW	8 MW	272 MW	69 MW	25 MW	25 MW	50 MW
Participation de Boralex 100%	Participation de Boralex 100%	Participation de Boralex 100%	Participation de Boralex 100%	Participation de Boralex 50 %	Participation de Boralex 50 %	Participation de Boralex 51 %	Participation de Boralex 51 %	Participation de Boralex 100%

En plus de sa part de 334 MW de la puissance contractée qui se trouve présentement en développement au Québec et en France, Boralex dispose actuellement de ressources financières qui pourraient lui permettre de financer la partie « équité » de projets éoliens totalisant environ 100 MW additionnels. L'objectif de Boralex est de regrouper une puissance installée éolienne d'environ 960 MW sous contrôle de la Société d'ici la fin de 2015.

La Société continuera de rechercher les occasions d'acquérir de nouveaux projets éoliens au Canada et en Europe, incluant des sites déjà opérationnels de même que des projets se trouvant en phase avancée de développement et qui pourraient être rapidement mis en service. Au Canada, suite au lancement de l'appel d'offres du gouvernement du Québec pour 700 MW d'énergie éolienne, en date de juillet 2012, le potentiel du site de la Seigneurie de Beaupré, sur lequel Boralex et ses partenaires ont un droit de développement exclusif, est tel que ce territoire pourrait éventuellement accueillir à court terme des infrastructures totalisant près de 500 MW supplémentaires. L'Ontario demeure également un marché intéressant pour Boralex, notamment en raison de son potentiel éolien. En Europe, Boralex continuera de concentrer le plus gros de ses efforts sur le marché français, en raison notamment du solide positionnement et de la crédibilité que Boralex a acquis au sein de ce marché au cours des dix dernières années.

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 actuellement en développement qui sont dotés de contrats de vente d'électricité à long terme;
- des solides alliances qu'elle a conclues en Europe et en Amérique du Nord afin d'accélérer son développement ; et
- de sa crédibilité croissante au sein des marchés financiers mondiaux en tant que développeur et exploitant, à la fois fiable et performant, 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 :

	Période de trois mois close le		Période de six mois close le	
	Produits de la	e ie	Produits de la	ie
(en millions de \$ canadiens)	vente d'énergie	BAIIA	vente d'énergie	BAIIA
30 JUIN 2011	15 990	12 648	28 722	21 724
Prix	(12)	(12)	(396)	(396)
Volume	(4 040)	$(4\ 040)$	(2 549)	(2 549)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	454	384	585	487
Entretien	-	(147)	-	(296)
Autres	53	223	69	731
30 JUIN 2012	12 445	9 056	26 431	19 701

Le tableau suivant présente les données statistiques récentes et historiques en ce qui concerne la production du secteur hydroélectrique :

PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWh)	2012	2011
Périodes de trois mois closes les 30 juin	158 874	213 490
Moyenne historique – période de trois mois (1)	188 631	188 683
Périodes de six mois closes les 30 juin	321 969	358 495
Moyenne historique – période de six mois (1)	344 283	346 206
Moyenne historique – annuelle (1)	626 211	626 740

⁽i) 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. Les moyennes historiques incluent toutes les centrales existantes de Boralex.

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Après avoir connu un très bon premier trimestre, le secteur hydroélectrique a été affecté, au deuxième trimestre, par des conditions hydrauliques anormalement faibles dans le nord-est des États-Unis pour cette période de l'année, qui est généralement l'une des plus favorables sur le plan climatique. Alors que les centrales canadiennes ont maintenu et même amélioré leur performance, les centrales américaines ont accusé un recul d'environ 40 % de leur volume de production par rapport au même trimestre de 2011, et d'environ 27 % par rapport à leur moyenne historique. Soulignons cependant que dans son ensemble, le secteur hydroélectrique de Boralex est demeuré fidèle à sa tradition de plus de 20 ans de générateur efficace et fiable de profits et de flux monétaires, en continuant de livrer de solides résultats et une marge bénéficiaire élevée.

Production

Ce secteur a produit 158 874 MWh au second trimestre de 2012, en baisse de 25,6 % par rapport à la production de 213 490 MWh réalisée à la même période en 2011. Ce déclin est exclusivement attribuable aux centrales américaines. En plus des facteurs climatiques particulièrement défavorables dans le nord-est des États-Unis, notons qu'une centrale américaine de 2 MW a connu un arrêt prolongé pour cause de bris d'équipement, bien que cet incident ait eu un faible impact sur la performance sectorielle compte tenu de sa taille. Par contre, le volume de production des centrales canadiennes a été de 2,6 % supérieur à celui de l'année précédente et de 2,8 % supérieur à la moyenne historique. Pour l'ensemble du secteur hydroélectrique, la production a été de 15,8 % inférieure aux moyennes historiques enregistrées par Boralex pour cette période de l'année.

Produits et BAIIA

Les produits de la vente d'énergie du secteur hydroélectrique se sont chiffrés à 12,4 M\$ au second trimestre par rapport à 16,0 M\$ l'année précédente, tandis que le BAIIA est passé de 12,6 M\$ à 9,1 M\$. La baisse du volume de production a causé un manque à gagner net de 4,0 M\$, tant au niveau des produits que du BAIIA. Ce recul a été atténué par l'effet favorable de 0,5 M\$ sur les produits et de 0,4 M\$ sur le BAIIA attribuable à la fluctuation du taux de change entre les devises canadienne et américaine. Notons qu'au total, l'effet de la variation du prix de vente moyen a été pratiquement nul, puisque l'indexation des prix de vente de la majorité des centrales dotées de contrats de vente a compensé le recul des prix au marché des centrales américaines ne disposant pas de tels contrats. Rappelons que ces dernières représentent 15,1 % de la puissance installée du secteur hydroélectrique et 4,0 % de la puissance totale de Boralex actuellement en exploitation.

Résultats d'exploitation de la période de six mois

Depuis le début de l'exercice 2012, ce secteur a affiché des déclins respectifs de 10,2 % de son volume de production, 8,0 % de ses produits et 9,3 % de son BAIIA. Les solides résultats affichés au premier trimestre et la performance soutenue des centrales canadiennes depuis le début de l'exercice ont atténué l'impact des conditions climatiques inhabituelles qui ont affecté les centrales américaines au deuxième trimestre de cette année.

Production, produits et BAIIA

La production du premier semestre a totalisé 321 969 MWh par rapport à 358 495 MWh à la même période en 2011. La production des centrales canadiennes a augmenté de 5,6 %, alors que celle des centrales américaines a reculé de 17,7 % pour les raisons citées précédemment. Dans l'ensemble, tel qu'il est illustré dans le tableau précédent, la production du secteur a été inférieure de 6,5 % aux moyennes historiques enregistrées par Boralex pour cette période de l'année.

La baisse du volume de production a représenté un manque à gagner de 2,5 M\$ au niveau des produits et du BAIIA semestriels par rapport à l'année précédente. De plus, le recul du prix de vente moyen de l'électricité obtenu sur le marché libre par les centrales américaines ne détenant pas de contrats de vente d'électricité a eu une incidence négative de 0,4 M\$ sur les produits et le BAIIA. Ces éléments défavorables, de même que la hausse de 0,3 M\$ des frais d'entretien, ont été en partie compensés par l'effet de change favorable de 0,6 M\$ sur les produits et de 0,5 M\$ sur le BAIIA et par la non récurrence de certaines dépenses qui avaient été encourues en 2011.

Projet en développement et perspectives

Le 25 juillet 2012 Boralex a annoncé la signature d'une lettre d'entente ferme visant l'acquisition d'un projet de centrale hydroélectrique au fil de l'eau de 22 MW (le « Projet »). Le Projet, situé près de Gold Bridge en Colombie-Britannique, nécessitera des investissements de l'ordre de 60 M\$ et devrait produire environ 70 000 MWh annuellement. Tous les principaux permis ont été obtenus et les travaux de construction sont sur le point de débuter. La mise en service commerciale de la centrale hydroélectrique est prévue en fin 2013. Le Projet bénéficie d'un contrat d'achat d'électricité d'une durée de 40 ans avec BC Hydro, suivi d'une option de renouvellement de 20 ans. L'acquisition demeure sujette à la signature d'une convention formalisant les termes de la lettre d'entente ainsi qu'à certaines conditions suspensives usuelles. La conclusion de la transaction est prévue pour l'automne 2012 et Boralex prévoit finaliser le financement du Projet d'ici la fin de l'exercice financier 2012.

En marge des travaux devant être effectués à la centrale de Buckingham (Québec), afin qu'elle se conforme à la Loi sur la sécurité des barrages, Boralex a mis sur pied un projet de développement qui lui permettrait d'optimiser cet investissement en procédant également à une expansion visant à ajouter jusqu'à 10 MW à la puissance installée actuelle de la centrale. La direction est actuellement en discussion avec le Ministère des Ressources naturelles et de la Faune afin de faire valider et bonifier ce projet.

Récemment, Boralex a fait reconnaître le caractère privé des forces hydrauliques à sa centrale de Rimouski (Québec), ce qui lui a permis de prolonger la durée initiale du contrat de vente d'électricité de cette centrale d'une durée additionnelle de cinq ans. De plus, la période de renouvellement est ainsi prolongée également d'encore cinq ans.

La Société se tient à l'affût des occasions pour faire croître son secteur hydroélectrique, notamment au Québec, en Ontario et en Colombie-Britannique. Boralex considère qu'elle est bien positionnée pour poursuivre sa croissance dans le marché hydroélectrique, compte tenu de son expérience de plus de 20 ans dans ce domaine, de la compétence de son équipe et de la qualité de ses actifs. Depuis l'acquisition du Fonds, en particulier, elle bénéficie d'une base hydroélectrique élargie, mieux diversifiée géographiquement et génératrice de marges bénéficiaires accrues, ainsi que de flux de trésorerie plus stables et prévisibles. De fait, les marges de BAIIA de ce secteur s'apparentent à celles du secteur éolien. Ce nouveau profil atténue l'impact sur les résultats de ce secteur et de certains facteurs d'ordre conjoncturel tels que les fluctuations des prix de vente sur le marché libre des États-Unis et 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 hydroélectriques de Boralex, rien ne laisse entrevoir qu'elles ne pourront pas maintenir leur production selon leur moyenne historique. De plus, les centrales du Canada continueront de bénéficier de l'indexation des contrats de vente d'énergie et de primes de puissance, jusqu'au terme initial de leurs contrats.

Centrales thermiques

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

	Période de trois mois close le		Période de six mois close le	
(en millions de \$ canadiens)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
(en minions de 3 canadiens)	vente d'energie	BAIIA	vente d'energie	BAIIA
30 JUIN 2011	12 762	2 078	39 023	13 610
Arrêt de la centrale de Dolbeau	(42)	950	(3 921)	(599)
Prix	254	254	1 950	1 950
Volume	(3 322)	(1 683)	(4 470)	(2 325)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	(198)	(35)	(367)	(75)
Primes de puissance	9	9	(510)	(510)
Coût des matières premières	-	$(1\ 170)$	-	(2 911)
Entretien	-	(65)	-	(524)
Autres	(178)	816	(177)	933
30 JUIN 2012	9 285	1 154	31 528	9 549

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Les résultats du secteur thermique pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2012 reflètent trois principaux éléments : l'interruption de la production de la centrale aux résidus de bois de Senneterre en vertu de son entente avec Hydro-Québec, un recul des résultats de la centrale de cogénération de Kingsey Falls (Québec) dû à la hausse du coût du gaz naturel jumelée à une diminution de son volume de production et enfin, l'effet de la fermeture de la centrale aux résidus de bois de Dolbeau, dont Boralex s'est départie. La combinaison de ces facteurs a occasionné un recul des résultats du secteur thermique au second trimestre, bien que ce dernier ait continué d'apporter une contribution positive et non négligeable aux résultats consolidés de Boralex.

Production

Pour la période de trois mois close le 30 juin 2012, le secteur thermique a produit 41 981 MWh d'électricité par rapport à 88 138 MWh à la même période en 2011. Cette variation s'explique essentiellement par l'entente conclue entre Boralex et Hydro-Québec faisant en sorte que la centrale thermique de Senneterre n'opèrera que six mois par année en 2012 et 2013, soit de décembre à mars, ainsi qu'en juillet et août. Cette centrale était donc inopérante au deuxième trimestre du présent exercice. Quant aux deux centrales de cogénération alimentées au gaz naturel situées à Kingsey Falls et à Blendecques (France), elles ont accusé des baisses combinées de 10,7 % de leur production d'électricité et de 8,9 % de leur production de vapeur. Ces diminutions sont surtout attribuables à la centrale de Kingsey Falls en raison d'une baisse de la consommation de vapeur de son client industriel et d'un déclin de ses ventes d'électricité causé par un bris d'une turbine. La production de la centrale de Blendecques a été relativement stable par rapport à 2011.

Produits et BAIIA

Le secteur a réalisé des produits de 9,3 M\$ comparativement à 12,8 M\$ l'année précédente. Cette baisse s'explique essentiellement par un effet de volume négatif de 3,3 M\$, dont une part de 2,3 M\$ est imputable à l'arrêt programmé de la centrale de Senneterre et le solde d'environ 1,0 M\$ à la baisse de production de la centrale de Kingsey Falls due aux facteurs mentionnés ci-haut. Les produits de la centrale française de Blendecques sont demeurés stables si l'on exclut l'effet défavorable de 0,2 M\$ de la fluctuation du taux de change entre le dollar canadien et l'euro.

Le BAIIA trimestriel s'est chiffré à 1,2 M\$ comparativement à 2,1 M\$ au même trimestre l'an dernier, ce recul de 0,9 M\$ étant principalement attribuable à la centrale de Kingsey Falls. En plus d'un recul de sa production et d'une augmentation de ses frais d'entretien résultant notamment d'un bris d'équipement, cette centrale a vu son coût d'approvisionnement en gaz naturel augmenter depuis la terminaison, en octobre 2011, de son contrat d'approvisionnement initial dont les termes étaient plus avantageux que son contrat actuel. La rentabilité d'exploitation de la centrale de Blendecques a été comparable à celle de l'année précédente.

Pour sa part, la centrale aux résidus de bois de Senneterre a affiché un résultat d'exploitation stable par rapport à l'an passé. Sa rentabilité n'a pas été affectée par l'arrêt de sa production en vertu de l'entente conclue avec Hydro-Québec, car elle a bénéficié d'une baisse de ses frais d'entretien et de la non récurrence de certains coûts encourus en 2011 qui ont compensé la baisse de volume.

Finalement, les résultats du secteur thermique ont bénéficié, au second trimestre, d'une économie de 1,0 M\$ associée à la fermeture de la centrale de Dolbeau dû au fait que cette dernière, qui faisait toujours partie des actifs de la Société au deuxième trimestre de 2011, avait cessé ses activités tout en continuant d'assumer des frais fixes significatifs.

Résultats d'exploitation de la période de six mois

Depuis le début de l'exercice 2012, le secteur thermique a affiché des déclins respectifs de 39,1 % de son volume de production, 19,2 % de ses produits et 29,8 % de son BAIIA.

Production, produits et BAIIA

Pour la période de six mois close le 30 juin 2012, le secteur thermique a produit 160 304 MWh d'électricité par rapport à 263 185 MWh à la même période en 2011, cette baisse étant en presque totalité attribuable à l'effet de la fermeture de la centrale de Dolbeau sur les résultats du premier trimestre par rapport à la même période en 2011, ainsi qu'à l'interruption programmée de la production de la centrale de Senneterre au deuxième trimestre en vertu de l'entente avec Hydro-Québec. Mis à part ces deux éléments, la production d'électricité du secteur thermique a accusé un léger recul de 2,6 %, tandis que la production de vapeur des deux centrales de cogénération au gaz naturel a diminué de 5,6 % pour se chiffrer à 658 193 milliers de livres par rapport à 697 294 milliers de livres l'année précédente.

Le secteur a réalisé des produits de 31,5 M\$ comparativement à 39,0 M\$ l'année précédente, en raison de la fermeture de la centrale de Dolbeau, de l'arrêt de la production de la centrale de Senneterre au deuxième trimestre et de la réduction des primes de puissance de cette dernière au premier trimestre. Pour leur part, les centrales de cogénération au gaz naturel ont affiché une hausse de 2,9 % de leurs produits combinés, si l'on exclut l'effet de change entre le dollar canadien et l'euro. L'augmentation des prix de vente de la vapeur et de l'électricité de ces unités a compensé le recul de la production de la centrale de Kingsey Falls commenté précédemment.

Le BAIIA s'est établi à 9,5 M\$ comparativement à 13,6 M\$ l'année précédente. Excluant l'impact de la fermeture de la centrale de Dolbeau, il a affiché une décroissance de 3,5 M\$ résultant principalement de la baisse du volume de production et de l'arrivée à terme de l'ancien contrat d'approvisionnement en gaz naturel de la centrale de Kingsey Falls, ainsi que de la diminution du volume de production et des primes de puissance de la centrale de Senneterre au cours du premier trimestre.

Perspectives

Depuis 2011, Boralex a considérablement diminué le poids relatif du secteur thermique dans son portefeuille énergétique, plus précisément dans le créneau des résidus de bois qui connaît des contraintes particulières au niveau de l'approvisionnement en matières premières. Toutefois, bien que le secteur thermique ne fasse pas partie des cibles de développement privilégiées par la stratégie de croissance de Boralex, la Société demeure ouverte aux occasions d'affaires qui pourraient se présenter dans ce marché, en autant qu'elles soient assorties de contrats à long terme de vente d'électricité et d'approvisionnement en matières premières, et qu'elles répondent aux objectifs de positionnement et de rendement de Boralex.

Canada

Selon l'entente récemment conclue entre Hydro-Québec et Boralex, sa centrale québécoise alimentée aux résidus de bois de Senneterre n'opérera que six mois par année en 2012 et 2013. Néanmoins, les modalités de l'entente font en sorte que, dans la mesure où la centrale opère à cadence prévue durant les mois d'exploitation, les résultats de la centrale ne devraient pas en être affectés outre mesure. Un de ses principaux objectifs pour les trimestres à venir sera d'optimiser son système de récupération et de valorisation des écorces de vieilles piles de façon à en améliorer davantage le rendement.

En ce qui a trait à la centrale au gaz naturel de Kingsey Falls dont le contrat de vente d'électricité avec Hydro-Québec arrivera à échéance en novembre 2012, la direction évalue actuellement les scénarios qui s'offrent à elle en fonction des besoins qui seront manifestés par Hydro-Québec et selon ceux de son client industriel. À ce propos, au mois d'avril 2012, en vue d'un éventuel appel d'offres, Hydro-Québec a lancé un appel de candidatures visant à identifier les intervenants aptes à fournir de l'énergie électrique complémentaire à la production éolienne, de nature plus intermittente. Boralex a déposé la candidature de sa centrale de Kingsey Falls qui, de l'avis de la direction, serait bien positionnée pour répondre à une partie des besoins d'Hydro-Québec. Cependant, advenant que la candidature de Boralex soit retenue à cette première étape, la direction évaluera en temps et lieu l'opportunité de participer à l'éventuel appel d'offres en fonction des critères régissant le modèle d'affaires de Boralex dans le secteur de l'énergie thermique dont, principalement, l'existence préalable d'ententes à long terme de vente d'électricité et de vapeur ainsi que d'ententes à long terme d'approvisionnement en matières premières.

Par ailleurs, le contrat de vente de vapeur de la centrale de Kingsey Falls arrivera 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 ces dernières années, le prix de la vapeur a subi des variations significatives. En 2010 et 2011, Boralex a contracté des swaps financiers afin de fixer en partie le prix de la vapeur vendue et le prix de ses achats de gaz naturel jusqu'au 30 novembre 2012.

France

Depuis 2005, en raison des conditions du marché, la centrale de cogénération au gaz naturel de Blendecques a exploité son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement, soit du 1^{er} novembre au 31 mars. Cette centrale 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.

Le contrat de vente d'électricité de la centrale de Blendecques arrivera à échéance en décembre 2013. Afin de prolonger sa durée de vie, la direction a élaboré un projet d'agrandissement et de modernisation, qui lui permettrait de signer un nouveau contrat de vente d'électricité d'une durée potentielle de 12 ans avec EDF. La réalisation de ce projet est conditionnelle à une entente préalable avec le client industriel de la centrale pour la vente de vapeur.

Site solaire

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

	Période	Période de trois mois		Période de six mois	
	С	close le			
	Produits de la		Produits de la		
(en millions de \$ canadiens)	vente d'énergie	BAIIA	vente d'énergie	BAIIA	
30 JUIN 2011	124	121	124	121	
Mise en service	535	456	1 111	951	
Volume	180	180	180	180	
Autres	(9)	(34)	(9)	(34)	
		_		•	
30 JUIN 2012	830	723	1 406	1 218	

Résultats d'exploitation des périodes de trois et six mois

Mis en service à la mi-juin 2011, le premier site solaire de la Société comptait ainsi un peu plus d'un an de service au 30 juin 2012. Il a donc pleinement participé aux résultats du deuxième trimestre et des six premiers mois de l'exercice 2012. À ce jour, sa performance a pleinement satisfait les attentes de la direction et a apporté une contribution positive aux résultats consolidés.

Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2012, ce site a produit 1 940 MWh d'électricité par rapport à 268 MWh lors des deux dernières semaines de juin 2011. Rappelons que le printemps et l'été sont les saisons les plus favorables à la productivité de ces installations situées dans le sud-ouest de la France. Depuis le début de l'exercice 2012, le site solaire a généré 3 269 MWh.

Le site a généré un BAIIA de 0,7 M\$ sur des produits de 0,8 M\$ au deuxième trimestre, ce qui correspond à une marge bénéficiaire de 87,1 %. Pour les six premiers mois de 2012, il a enregistré un BAIIA de 1,2 M\$ et des produits de 1,4 M\$, soit une marge de 86,6 %.

À titre d'information, depuis sa mise en service, c'est-à-dire pendant la période d'environ 12,5 mois close le 30 juin 2012, le premier site solaire de Boralex a cumulé une production de 6 496 MWh, des produits de 2,9 M\$ et un BAIIA de 2,5 M\$, représentant une marge de 88,4 %.

La direction est d'avis que la rentabilité affichée à ce jour reflète 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

De façon générale, Boralex prévoit que son 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 80 % et 85 % durant cette période.

La production d'énergie solaire est une industrie grandissante dont les règles de marché et les orientations gouvernementales se préciseront dans les années à venir. Boralex croit au potentiel de cette source propre et abondante d'énergie renouvelable, d'autant plus que l'avancement des technologies contribuera progressivement à diminuer le coût des équipements et à en améliorer le rendement. En plus du marché européen, plus particulièrement la France où Boralex a mis sur pied une équipe compétente vouée au développement de projets solaires, la Société porte un intérêt particulier au marché de l'Ontario. Cette province pourrait en effet offrir un potentiel intéressant pour une implantation de Boralex dans cette niche au Canada.

Situation de trésorerie

	Périodes de six n closes les 30 ju	
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	47 805	47 466
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(35 635)	(8 641)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	3 409	(64)
Trésorerie des activités abandonnées	(6 972)	7 604
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	(196)	(278)
AUGMENTATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	8 411	46 087

Activités d'exploitation

Au cours des six premiers mois de l'exercice 2012, la marge brute d'autofinancement des activités poursuivies de Boralex s'est chiffrée à 27,2 M\$ ou 0,72 \$ par action, par rapport à 27,1 M\$ ou 0,72 \$ par action au même semestre de l'exercice 2011. Faisant abstraction des éléments hors caisse des résultats nets des deux périodes comparatives, principalement la dépense d'amortissement, et malgré la diminution de 2,1 M\$ du BAIIA, cette légère augmentation s'explique en majeure partie par la variation de 1,4 M\$ des intérêts payés, de la variation de la perte de change réalisée de 0,7 M\$ et la variation de 0,6 M\$ des impôts payés.

La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation a généré des liquidités additionnelles de 20,6 M\$ (par rapport à 20,4 M\$ en 2011), provenant principalement d'une diminution de 23,1 M\$ du poste *Clients et autres débiteurs*. Cette variation résulte, notamment, du cycle saisonnier des affaires de la Société, de la facturation hors TVA en Europe depuis le 1er janvier 2012 et de décalages d'encaissements et de déboursés. Cette variation a été compensée par l'augmentation de 5,5 M\$ du poste *Fournisseurs et autres créditeurs* résultant principalement du passif financier de 3,9 M€ comptabilisé lors du regroupement d'entreprise.

Ainsi, les activités d'exploitation ont généré des flux de trésorerie totaux de 47,8 M\$ depuis le début de l'exercice 2012, par rapport à 47,5 M\$ l'année précédente.

Activités d'investissement

Pour la période de six mois close le 30 juin 2012, les activités d'investissement ont requis des fonds de 35,6 M\$, nets des entrées de fonds totalisant 20,5 M\$ provenant de la variation de l'encaisse affectée (11,6 M\$) et des produits de la vente d'actifs (8,9 M\$), en lien principalement avec la vente de la centrale thermique de Dolbeau, d'un projet éolien en développement en Italie et des actifs d'une centrale américaine alimentée aux résidus de bois.

Les principaux investissements de la période furent les suivants :

- un montant en espèces de 39,1 M\$ (30,3 M€) alloué à l'acquisition, en date du 28 juin 2012, d'un parc éolien de 34,5 MW en
 exploitation et de trois projets éoliens en développement totalisant 56 MW en France;
- une injection de fonds supplémentaires de 11,3 M\$ dans la Coentreprise œuvrant au développement de la phase 1 des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré;
- un montant de 2,5 M\$ alloué à l'acquisition de nouvelles immobilisations corporelles diverses, ce montant étant réparti à parts presqu'égales entre le secteur éolien, le secteur hydroélectrique, le site solaire et le corporatif;
- un investissement de 1,6 M\$ dans les autres actifs, plus précisément l'acquisition d'un système d'information financière ; et
- un montant de 1,7 M\$ alloué à divers projets en développement au Québec et un projet éolien de 32 MW en France.

Activités de financement

Pour la période de six mois close le 30 juin 2012, les activités de financement ont fourni des liquidités totales nettes de 3,4 M\$. La Société a notamment remboursé pour 14,7 M\$ de ses emprunts non courants existants, dont 11,2 M\$ liés à ses emprunts en France. Par ailleurs, dans le cadre des acquisitions réalisées en juin 2012, le partenaire européen de Boralex, Cube, a injecté des capitaux de $17,7 \, M$ \$ ($13,7 \, M$ €), ce qui lui a permis de finaliser son engagement financier initial avant l'échéance de décembre 2012. Ainsi, à la suite de ces acquisitions, la participation de Cube dans Boralex Europe S.A. se situe à 25,33 %.

Activités abandonnées

Pour la période de six mois close le 30 juin 2012, les activités abandonnées ont utilisé des liquidités de 7,0 M\$ principalement attribuables aux impôts reliés à la transaction signée en décembre 2011 lors de la vente par Boralex de ses centrales américaines aux résidus de bois. Pour la période correspondante close le 30 juin 2011, les activités abandonnées avaient produit des flux de trésorerie de 7,6 M\$, provenant des opérations courantes et de la vente de RECs des centrales thermiques.

Augmentation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie

Par conséquent, l'ensemble des mouvements de trésorerie de la période de six mois close le 30 juin 2012 a augmenté de 8,4 M\$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie et les équivalents de trésorerie se chiffraient ainsi à 153,1 M\$ au 30 juin 2012, par rapport à 144,7 M\$ au 31 décembre 2011.

EN RÉSUMÉ,

les six premiers mois de l'exercice 2012 ont donné lieu à un nouvel investissement important qui a permis à Boralex d'acquérir quelque 173 MW additionnels de puissance éolienne entièrement contractée, dont 35 MW sont déjà en exploitation en France tandis que la mise en service commerciale des autres 138 MW débutera dans moins d'un an. Cette nouvelle expansion s'inscrit dans la vision de création de valeur à long terme de la Société, basée sur le développement d'un portefeuille d'actifs générateur de marges bénéficiaires élevées et de flux de trésorerie croissants et prévisibles. D'ailleurs, les retombées de cette stratégie, mise en œuvre par Boralex depuis 2009, sont clairement reflétées par l'importance des flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation au cours du premier semestre de 2012, contribuant au maintien d'une solide situation de trésorerie et d'une saine structure de capital.

Situation financière

Sommaire des principales variations

Outre l'effet de la fluctuation des taux de change et la poursuite du développement des projets éoliens de la Seigneurie de Beaupré (Québec), les changements dans la situation financière de Boralex entre le 31 décembre 2011 et le 30 juin 2012 reflètent principalement les acquisitions réalisées dans le secteur éolien en France, en date de la fin juin 2012. Voici le détail de l'apport de ces actifs nets à l'état consolidé de la situation financière de Boralex.

Le tableau suivant reflète la répartition préliminaire du prix d'achat estimatif, laquelle sera assujettie à une évaluation finale :

	Répartition préliminaire du pr	Répartition préliminaire du prix d'achat estimatif		
	(en milliers \$)	(en milliers €)		
Actifs courants	6 888	5 343		
Immobilisations corporelles	64 108	49 727		
Contrats de vente d'énergie	44 877	34 810		
Passifs courants	(2 581)	(2 002)		
Passif financier	(5 027)	(3 900)		
Emprunts non courants	(47 610)	(36 930)		
Passif d'impôts différés	(12 918)	(10 020)		
Autres passifs financiers non courants	(3 904)	(3 028)		
Actif net	43 833	34 000		
Moins:				
Trésorerie et équivalents de trésorerie des sociétés acquises	4 753	3 687		
	39 080	30 313		

Actif

L'actif total de Boralex s'est accru de 56,4 M\$ depuis le début de l'exercice 2012, pour s'établir à 1 233,3 M\$ en date du 30 juin 2012, comparativement à 1 176,9 M\$ au 31 décembre 2011. Les actifs non courants ont augmenté de 81,4 M\$ à la suite des acquisitions réalisées le 28 juin 2012 dans le secteur éolien en France et de l'investissement additionnel effectué par Boralex dans la Coentreprise. Les actifs courants ont, quant à eux, diminué d'un montant net de 25,0 M\$ en raison du cycle saisonnier normal des activités de la Société et de l'utilisation d'une partie de l'encaisse affectée au développement des projets de la Seigneurie de Beaupré.

Fonds de roulement

Au 30 juin 2012, le fonds de roulement de Boralex se chiffrait à 101,5 M\$ pour un coefficient de 2,07:1, comparativement à 120,0 M\$ et un coefficient de 2,18:1 au 31 décembre 2011. Outre l'effet du cycle saisonnier des activités de la Société, cette variation s'explique en majeure partie par l'utilisation d'une partie de l'encaisse affectée au développement des projets de la Seigneurie de Beaupré et à l'augmentation des *Fournisseurs et autres créditeurs* dû principalement à l'enregistrement du passif financier de 3,9 M€ qui a été assumé dans le cadre des acquisitions en France.

Dette totale et capitaux propres

Au 30 juin 2012, la dette totale de la Société, composée des emprunts non courants et de leur part à moins d'un an, ainsi que de la composante « passif » des débentures convertibles, se chiffrait à 758,9 M\$ par rapport à 729,5 M\$ au 31 décembre 2011 en raison du nouvel emprunt contracté en marge des acquisitions du 28 juin 2012 en France, net des remboursements effectués sur les emprunts existants au cours de la période. Ainsi, au 30 juin 2012, 44 % des emprunts non courants de la Société étaient en France et 14 % aux États-Unis, par rapport à 40 % et 15 % respectivement en date du 31 décembre 2011.

L'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, s'établissait à 388,8 M\$ au 30 juin 2012 comparativement à 369,8 M\$ au 31 décembre 2011. Par ailleurs, le total des capitaux propres a augmenté de 15,1 M\$ entre le 31 décembre 2011 et le 30 juin 2012, passant de 328,9 M\$ à 344,0 M\$, en raison principalement de la nouvelle souscription de capital du partenaire européen Cube dans le cadre des acquisitions de juin 2012 dans le secteur éolien en France.

Ainsi, le coefficient d'endettement net, tel que défini à la rubrique Mesures non conformes aux IFRS, est passé de 39,8 % au 31 décembre 2011 à 40,4 % au 30 juin 2012.

Renseignements sur les instruments de capitaux propres de la Société

Au 30 juin 2012, le capital-actions de Boralex consistait en 37 729 167 actions de catégorie A émises et en circulation (37 726 427 au 31 décembre 2011) et le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 978 023, dont 1 019 674 pouvant être levées. Au cours des six premiers mois de l'exercice 2012, 3 640 actions ont été émises dans le cadre des conversions de 455 débentures. Au 30 juin 2012, Boralex avait 2 448 203 débentures convertibles émises et en circulation (2 448 658 au 31 décembre 2011).

Entre le 1^{er} juillet 2012 et le 7 août 2012, 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 débentures. De plus, entre le 1^{er} juillet 2012 et le 8 août 2012, Boralex n'a racheté aucune action de catégorie A en vertu de son offre publique de rachat.

Opérations entre apparentés

La Société détient une entente de gestion avec une entité contrôlée par Bernard Lemaire, l'un de ses administrateurs et dirigeants, et sa famille. Pour le premier semestre de l'exercice 2012, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,1 M\$ (0,1 M\$ pour la période correspondante en 2011).

La centrale thermique alimentée au gaz naturel située à Kingsey Falls a un contrat de vente de vapeur avec Cascades. Pour la période de six mois close le 30 juin 2012, les produits provenant de Cascades se sont élevés à 9,8 M\$ (9,5 M\$ pour la période correspondante en 2011).

Opérations avec la Coentreprise

En juin 2011, dans le cadre du projet de la phase 1 des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, la Société a conclu une entente de partenariat avec une filiale de Gaz Métro L.P. et a créé une Coentreprise dont chacun détient une participation de 50 %. Au cours de la période de six mois close le 30 juin 2012, la quote-part des résultats de la Coentreprise a représenté un gain avant impôts de 0,1 M\$. De plus, Boralex a refacturé pour 0,7 M\$ de salaires à la Coentreprise dans le cadre de la construction de ce parc éolien.

Perspectives et objectifs de développement

Excluant la part de ses partenaires, Boralex regroupera une puissance contractée totalisant 820 MW à l'aube de 2016. De ce total, les actifs en exploitation représentent une puissance installée de 507 MW contractée dans une proportion de 96 %, tandis que la part de la Société dans les divers projets en développement, qui sont tous dotés de contrats à long terme, se chiffre à 334 MW. Boralex a comme objectif de détenir, d'ici la fin de l'année 2015, une puissance contractée totalisant 1 250 MW, dont environ 900 MW en exploitation et le reste en développement.

Pour ce faire, Boralex poursuivra sa recherche de projets d'acquisitions au Canada et en France, en visant particulièrement les actifs de production d'énergie renouvelable déjà opérationnels ou des projets en phases avancées de développement, tous assortis de contrats de vente d'électricité à long terme afin d'assurer à la Société des flux de trésorerie stables et prévisibles.

La direction est d'avis qu'en plus de sa solide situation financière et de sa capacité croissante d'autofinancement, Boralex bénéficie présentement d'un environnement d'affaires favorable à la poursuite de sa stratégie d'expansion par acquisitions, notamment en ce qui a trait aux possibilités de financement et au niveau actuel du coût des turbines éoliennes. De plus, la faiblesse économique mondiale actuelle continue de faire en sorte que certains développeurs ou opérateurs d'actifs énergétiques mettent en vente une partie de leurs actifs. Boralex entend continuer de tabler sur ce genre d'opportunités.

Tout en maintenant une veille technologique constante et une vigie du marché américain et de certains pays d'Europe, Boralex cible en priorité les marchés sectoriels et géographiques suivants :

- le secteur éolien, principalement au Québec, en Ontario et en France ;
- le secteur hydroélectrique au Québec et en Colombie-Britannique ; et
- le secteur solaire en Ontario et en France.

Afin de supporter ses projets de croissance et préserver sa capacité à poursuivre son exploitation et son développement, Boralex continuera à renforcer son modèle d'affaires basé sur :

- le maintien d'une forte expertise interne dans le développement et l'exploitation d'actifs de production d'énergie renouvelable, appuyée par des outils de gestion de pointe ;
- une approche de développement disciplinée, axée sur l'atteinte de rendements financiers qui sont fonction des risques inhérents à chaque projet ; et
- la saine gestion de son capital et la préservation de sa flexibilité financière afin de pouvoir saisir les opportunités de croissance qui se présentent et d'assurer son accès permanent aux marchés des capitaux.

EN RÉSUMÉ,

Boralex entend continuer de se distinguer en tant que producteur voué au développement et à l'exploitation d'énergies renouvelables, capable de réaliser de forts taux de croissance de ses activités et de ses résultats. Pour réaliser ses objectifs de croissance, Boralex demeurera une entreprise solide, innovatrice, axée sur des objectifs clairs et guidée par une vision à long terme, tant à l'égard de ses sources de production que dans ses choix de marchés et sa façon de développer ses projets.

Instruments financiers

Risque de change

De manière générale, au niveau des liquidités d'exploitation générées par ses filiales étrangères, la Société n'est pas exposée de façon importante à la fluctuation des devises puisque ses filiales sont autonomes et qu'elles conservent généralement leurs liquidités dans le pays afin de poursuivre leur développement. Cependant, la Société ne prévoit pas investir à court terme afin d'accroître sa base d'actifs aux États-Unis. À cet effet et puisque les filiales américaines génèrent des liquidités excédentaires, la Société étudie présentement un certain nombre de stratégies de couverture à moyen terme et s'est donné comme objectif de mettre en application la stratégie sélectionnée au cours des prochains trimestres.

De plus, dans le cadre du développement de projets canadiens, certains déboursés futurs peuvent être en devises étrangères. L'objectif de la Société dans un tel cas est de protéger le rendement anticipé sur sa mise de fonds en se procurant des instruments de couverture afin d'éliminer la volatilité des déboursés prévus et ainsi stabiliser les coûts importants comme celui des turbines, par exemple.

Risque de prix

Pour stabiliser le coût d'approvisionnement en gaz naturel, la Société a conclu un contrat de swap de commodité afin de couvrir 90 % des besoins en gaz naturel de sa centrale de Kingsey Falls du 1^{er} 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 3,0 M\$ au 30 juin 2012.

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^{er} décembre 2010 au 30 novembre 2012. La juste valeur défavorable de ce contrat s'élevait à 0,3 M\$ au 30 juin 2012.

Tous ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

Risque de taux d'intérêt

En date du 30 juin 2012, environ 40 % des emprunts non courants émis portent intérêts 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 4 % de la dette totale. Au 30 juin 2012, le solde notionnel de ces swaps était de 319,6 M\$ (151,0 M€ et 125,0 M\$) et leur juste valeur défavorable s'établissait à 45,5 M\$ (16,1 M€ et 24,8 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.

Tous ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

Engagements et éventualités

Les engagements et éventualités sont discutés dans le rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Facteurs de risque et incertitudes

Facteurs de risques

La Société n'a observé aucun changement important au regard des risques auxquels elle est soumise, lesquels sont décrits à la rubrique *Facteurs de risque et incertitudes* du rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Principales sources d'incertitude relatives aux estimations et jugements critiques de la direction

La préparation d'états financiers selon les IFRS exige que la direction procède à des estimations et pose des hypothèses qui ont une incidence sur le montant présenté au titre des actifs et des passifs, sur l'information fournie à l'égard des actifs et passifs éventuels à la date des états financiers et sur les montants présentés au titre des produits et des charges au cours de la période considérée. Ces estimations sont révisées périodiquement et des ajustements sont apportés au besoin aux résultats de la période au cours de laquelle ils deviennent connus. Les éléments dont les résultats réels pourraient différer de ces estimations de manière importante sont présentés dans les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Contrôles internes et procédures

Conformément au Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents intermédiaires et annuels et 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 2011, 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 deuxième trimestre clos le 30 juin 2012, 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.

Événement subséquent

Le 25 juillet 2012, Boralex a annoncé la signature d'une lettre d'entente ferme visant l'acquisition d'un projet de centrale hydroélectrique au fil de l'eau de 22 MW (le « Projet »), présentement détenu par Sequoia Energy Inc (« Sequoia »). Le Projet, situé près de Gold Bridge en Colombie-Britannique, nécessitera des investissements de l'ordre de 60 000 000 \$ et devrait produire environ 70 000 MWh annuellement. Tous les principaux permis ont été obtenus et les travaux de construction sont sur le point de débuter.

La mise en service commerciale de la centrale hydroélectrique est prévue en fin 2013. Le Projet bénéficie d'un contrat d'achat d'électricité d'une durée de 40 ans avec BC Hydro, suivi d'une option de renouvellement de 20 ans.

États financiers consolidés États consolidés de la situation financière

		Au 30 juin	Au 31 décembre
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	2012	2011
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		153 114	144 703
Encaisse affectée		6 660	18 288
Clients et autres débiteurs		27 414	50 500
Stocks		4 555	3 573
Actif financier disponible à la vente		1 757	2 208
Frais payés d'avance		2 931	2 137
ACTIFS COURANTS		196 431	221 409
Immobilisations corporelles		673 748	643 047
Contrats de vente d'énergie		138 895	97 705
Droits d'eau		110 383	111 844
Écart d'acquisition		38 063	38 063
Autres immobilisations incorporelles		9 201	5 285
Participation dans la Coentreprise	5	53 288	45 266
Autres actifs non courants		13 244	14 236
ACTIFS NON COURANTS		1 036 822	955 446
TOTAL DE L'ACTIF		1 233 253	1 176 855
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs		39 729	34 209
Part à moins d'un an des emprunts	6	26 100	26 659
Passif d'impôts exigibles		919	10 776
Autres passifs financiers courants	14	28 168	29 757
PASSIFS COURANTS		94 916	101 401
Emprunts non courants	6	508 053	479 525
Débentures convertibles	7	224 787	223 347
Passif d'impôts différés		35 997	26 031
Autres passifs financiers non courants	14	20 691	14 273
Autres passifs non courants		4 764	3 400
PASSIFS NON COURANTS		794 292	746 576
TOTAL DU PASSIF		889 208	847 977
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires		324 468	321 764
Part des actionnaires sans contrôle		19 577	7 114
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		344 045	328 878
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES		1 233 253	1 176 855

États consolidés des résultats

		Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de closes les	
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action) (non audités)	Note	2012	2011	2012	2011
REVENUS					
Produits de la vente d'énergie		38 905	44 069	96 356	101 335
Autres revenus		171	172	322	324
		39 076	44 241	96 678	101 659
CHARGES ET AUTRES					
Charges d'exploitation		14 012	15 705	33 476	37 036
Administration		5 212	5 213	9 379	9 187
Développement		965	785	1 636	1 669
Amortissement		13 954	15 186	27 890	29 036
Autres gains		-	-	-	(2 377)
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	11	-	-	823	-
		34 143	36 889	73 204	74 551
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		4 933	7 352	23 474	27 108
Change (in an illustration)		12 096	12 511	24 199	24.407
Charges financières Perte de change	10	12 090	511	131	24 487 2 047
Perte nette sur instruments financiers		822	93	485	406
Terre rette stil moramente maneres		022	70	100	100
RÉSULTAT AVANT LES ÉLÉMENTS SUIVANTS		(7 995)	(5 763)	(1 341)	168
Quote-part des résultats de la Coentreprise		27	_	(17)	_
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat		(1 723)	(1 549)	38	423
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES		(6 299)	(4 214)	(1 362)	(255)
		(====)	()	()	(===)
Résultat net des activités abandonnées	12	134	(1 377)	2 459	1 731
RÉSULTAT NET		(6 165)	(5 591)	1 097	1 476
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :					
Actionnaires de Boralex		(5 901)	(5 107)	1 248	1 904
Actionnaires sans contrôle		(264)	(484)	(151)	(428)
RÉSULTAT NET		(6 165)	(5 591)	1 097	1 476
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX					
ACTIONNAIRES DE BORALEX :					
Activités poursuivies		(6 035)	(3 730)	(1 211)	173
Activités abandonnées		134	(1 377)	2 459	1 731
		(5 901)	(5 107)	1 248	1 904
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX	K				
ACTIONNAIRES DE BORALEX :		(0.4.0.5	(0.10) #	(0.00) #	2.24 +
Activités poursuivies		(0,16) \$	(0,10) \$	(0,03) \$	0,01 \$
Activités abandonnées	12	- \$ (0,16) \$	(0,04) \$ (0,14) \$	0,06 \$	0,04 \$
	13	(0,10) \$	(U,14) Þ	υ,υэ φ	υ,υυ φ
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX :					
Activités poursuivies		(0,16) \$	(0,10) \$	(0,03) \$	- \$
		(0)-0) 4	(~/エン/ ヤ	(5)00) 4	Ψ
Activités abandonnées		- \$	(0,04) \$	0,06 \$	0,04 \$

États consolidés du résultat global

		Périodes de closes les		Périodes de six mois closes les 30 juin	
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	2012	2011	2012	2011
RÉSULTAT NET		(6 165)	(5 591)	1 097	1 476
AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL	8				
Écarts de conversion	J				
Gain (perte) de change latent(e) sur conversion des états					
financiers des établissements étrangers autonomes		334	(323)	(1 051)	24
Couvertures de flux de trésorerie			` ,	` '	
Variation de la juste valeur des instruments financiers		(7 294)	(9 947)	(8 842)	(8 905)
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net		3 687	1 521	7 826	2 614
Éléments de couverture réalisés et portés à l'état de la situation					
financière		-	78	-	198
Impôts		985	2 613	572	1 925
Couvertures de flux de trésorerie - Coentreprise					
Variation de la juste valeur des instruments financiers		(11 112)	-	(3 350)	-
Impôts		2 955	-	891	-
Actif financier disponible à la vente					
Variation de la juste valeur d'un actif financier disponible à la					
vente		(387)	(954)	(451)	424
Éléments réalisés et portés au résultat net		-	-	-	(624)
Activités abandonnées		-	-	-	(2 021)
Total des autres éléments du résultat global		(10 832)	(7 012)	(4 405)	(6 365)
RÉSULTAT GLOBAL		(16 997)	(12 603)	(3 308)	(4 889)
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX :					
Actionnaires de Boralex		(16 194)	(12 064)	(2 593)	(5 312)
Actionnaires sans contrôle		(803)	(539)	(715)	423
RÉSULTAT GLOBAL		(16 997)	(12 603)	(3 308)	(4 889)
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX					
ACTIONNAIRES DE BORALEX :					
Activités poursuivies		(16 329)	(10 687)	(5 052)	(5 022)
Activités abandonnées		135	(1 377)	2 459	(290)
11cavico abaildoinico		(16 194)	(12 064)	(2 593)	(5 312)
		(10 174)	(14 004)	(2 393)	(5 312)

États consolidés des variations des capitaux propres

close le 30 juin 2012 Capitaux propres attribuables aux actionnaires éléments Composante du équité des Résultats résultat Part des Total Capitaldébentures Surplus non global actionnaires des capitaux (en milliers de dollars canadiens) (non audités) actions convertibles d'apport distribués (note 8) sans contrôle propres Solde au 1er janvier 2012 222 758 14 379 6 106 144 501 (65980)321 764 7 114 328 878 Résultat net 1 248 1 248 (151)1 097 Autres éléments du résultat global (3841)(3841)(564)(4405)Résultat global 1 248 (3841)(2593)(715)(3308)Conversion de débentures 45 convertibles 45 45 Charge relative aux options d'achat d'actions 313 313 313 Rachat d'actions (5) (2) (7) (7) Excédent du produit de la vente partielle d'une filiale (note 9) 4 946 4946(4946)Apport des actionnaires minoritaires (note 9) 18 124 18 124 222 798 Solde au 30 juin 2012 14 379 6 419 150 693 (69 821) 324 468 19 577 344 045

Période de six mois

								ode de six mois close le 30 juin
								2011
		Capitaux p	ropres attribual	oles aux actionna	ires			2011
					Autres		-	
					éléments			
		Composante		a 7 1: :	du			
	6	équité des	6 1	Résultats	résultat		Part des	Total
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Capital- actions	débentures convertibles	Surplus d'apport	non distribués	global (note 8)	Total	actionnaires sans contrôle	des capitaux propres
Solde au 1 ^{er} janvier 2011	222 853	14 488	5 028	141 693	(24 705)	359 357	8 332	367 689
,					, ,			
Résultat net	-	-	-	1 904	-	1 904	(428)	1 476
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	(7 216)	(7 216)	851	(6 365)
Résultat global	-	-	-	1 904	(7 216)	(5 312)	423	(4 889)
Conversion de débentures								
convertibles	196	-	_	_	-	196	-	196
Charge relative aux options d'achat								
d'actions	-	-	584	-	-	584	-	584
Autres	-	(109)	-	-	-	(109)	-	(109)
Solde au 30 juin 2011	223 049	14 379	5 612	143 597	(31 921)	354 716	8 755	363 471

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Périodes de six mois closes les 30 juin 2012 2011 (en milliers de dollars canadiens) (non audités) Note Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex 1 248 1 904 Moins: Résultat net des activités abandonnées 2 459 1 731 Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex (1211)173 Charges financières 24 199 24 487 Intérêts payés $(23\ 327)$ (24716)Charge d'impôts sur le résultat 38 423 Impôts payés (2193)(2829)Éléments hors caisse du résultat : Perte de change non réalisée sur avances intercompagnies 1 575 Amortissement 27 890 29 036 Autres gains (2377)Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles 823 Perte nette sur instruments financiers 485 406 Quote-part des résultats de la Coentreprise (17)505 876 Autres 27 192 27 054 Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation 20 613 20 412 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION 47 805 47 466 Acquisitions d'entreprises (39080)4 Nouvelles immobilisations corporelles (2543)(22743)Acquisition des autres immobilisations incorporelles (1560)Variation de l'encaisse affectée 11 628 14 647 Augmentation de la participation dans la Coentreprise (11283)(2212)Projets en développement (1656)(649)2 050 Produit de la vente d'actifs 8 763 11 266 Autres 96 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (35635)(8641)Diminution des emprunts et découvert bancaire (201)Augmentation nette des emprunts non courants 33 253 Versements sur les emprunts non courants (14667) $(33\ 116)$ Apport des actionnaires sans contrôle 18 124 9 Autres (48)FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT 3 409 (64)Trésorerie des activités abandonnées (6972)7 604 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE **TRÉSORERIE** (196)(278)AUGMENTATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE **TRÉSORERIE** 8 411 46 087 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE 144 703 92 650 153 114 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE 138 737

Notes afférentes aux états financiers consolidés

Au 30 juin 2012

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

Note 1.

Statuts constitutifs et nature des activités

Boralex inc. et ses filiales (« Boralex » ou la « Société ») est engagée principalement dans le secteur privé de la production d'énergie. Elle détient des participations dans 22 sites éoliens, 14 centrales hydroélectriques, trois centrales thermiques et un site solaire; le tout totalisant une puissance de plus de 500 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. Les ventes d'énergie se font principalement au Canada, aux États-Unis et en France.

La Société est constituée en vertu de la loi canadienne sur les sociétés par actions. Le bureau principal de Boralex est situé au 36, rue Lajeunesse, Kingsey Falls, Québec, Canada et les actions et débentures convertibles sont cotées à la bourse de Toronto («TSX»).

(* Les données relatives aux MW et MWh incluses aux notes 1, 4, 12, 15 et 16 n'ont pas fait l'objet d'une révision par l'auditeur.)

Note 2.

Base de présentation

Les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités ont été dressés selon les 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 ») applicables à la préparation d'états financiers intermédiaires, IAS 34, « Informations financières intermédiaires ». Les conventions comptables suivies dans les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités sont les mêmes que celles appliquées dans les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011. La Société a uniformément appliqué les mêmes conventions comptables dans l'ensemble des périodes présentées. Tel que permis selon IAS 34, ces états financiers intermédiaires ne constituent pas un jeu complet d'états financiers puisque la Société ne présente pas l'ensemble des notes afférentes aux états financiers présentées dans le rapport annuel de la Société. Afin d'éviter la répétition d'informations publiées, la Société à 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. Les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités devraient être lus avec les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

La préparation des états financiers conformément aux IFRS nécessite l'utilisation de certaines estimations comptables critiques. Elle exige également que la direction exerce son jugement dans le processus d'application des politiques comptables de la Société. Ces domaines impliquant un degré plus élevé de jugement ou de complexité, ou des zones où les hypothèses et estimations sont importantes pour les états financiers consolidés, sont présentés dans les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Le conseil d'administration a approuvé les états financiers le 7 août 2012.

Note 3.

Modifications futures de méthodes comptables

IFRS 7, Instruments financiers - Informations à fournir (révisé 2011) IAS 32, Instruments financiers - Présentation (révisé 2011)

En décembre 2011, l'IASB a modifié la norme IFRS 7, « Instruments financiers – Informations à fournir » afin d'y inclure des exigences relativement à la communication d'information sur les règlements bruts et nets des instruments financiers admissibles à la compensation dans l'état de la situation financière et les instruments assujettis à des accords généraux de compensation. L'IFRS 7 amendée sera en vigueur pour les exercices de la Société ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013, et l'application anticipée est permise. Parallèlement aux modifications apportées à IFRS 7, l'IASB a modifié IAS 32, « Instruments financiers – Présentation », afin de clarifier les exigences en vigueur relatives à la compensation des instruments financiers dans l'état de la situation financière. L'IAS 32 amendée sera en vigueur pour les exercices de la Société ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014, 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.

Note 4.

Regroupement d'entreprises

Le 28 juin 2012, Boralex a annoncé la conclusion d'une série de transactions au terme desquelles elle se porte acquéreur, par le biais de sa filiale Boralex Europe S.A., de 100 % des actions d'une société et de sa filiale détenant un parc éolien de 34,5 MW* en exploitation (le parc éolien de « St-Patrick »), ainsi que 100 % des actions de trois sociétés détenant trois projets éoliens complètement autorisés et représentant 56 MW* de puissance (les « projets en développement »), le tout pour un montant de 39 080 000 \$ (30 313 000 €), net de la trésorerie et équivalents de trésorerie des sociétés acquises. L'acquisition de ces sociétés s'inscrit dans le cadre de la stratégie de croissance par acquisition de Boralex, visant à accroître sa part de marché en France.

La Société a comptabilisé l'acquisition selon la méthode de l'acquisition conformément à IFRS 3, « Regroupement d'entreprises ». L'état de la situation financière et les résultats sont consolidés au 30 juin 2012.

Le tableau suivant reflète la détermination préliminaire du prix d'achat estimatif, laquelle sera assujettie à une évaluation finale :

	Répartition préliminaire du	Répartition préliminaire du prix d'achat estimatif		
	(en milliers \$)	(en milliers €)		
Actifs courants	6 888	5 343		
Immobilisations corporelles	64 108	49 727		
Contrats de vente d'énergie	44 877	34 810		
Passifs courants	(2 581)	(2 002)		
Passif financier	(5 027)	(3 900)		
Emprunts non courants	(47 610)	(36 930)		
Passif d'impôts différés	(12 918)	(10 020)		
Autres passifs financiers non courants	(3 904)	(3 028)		
Actif net	43 833	34 000		
Moins:				
Trésorerie et équivalents de trésorerie des sociétés acquises	4 753	3 687		
	39 080	30 313		

Les Clients et autres débiteurs acquis lors de la transaction ont une juste valeur de 1762 000 \$ (1 367 000 €) et sont tous considérés comme recouvrables au 30 juin 2012.

Note 4. Regroupement d'entreprises (suite)

La détermination préliminaire du prix d'achat a été établie principalement selon les valeurs aux livres à la date d'acquisition ainsi qu'une évaluation spécifique de la juste valeur des contrats de vente d'énergie, des instruments financiers et du passif d'impôts différés.

Pour la période de six mois close le 30 juin 2012, les sociétés acquises, sur une base individuelle, n'ont pas contribué aux produits de la vente d'énergie ni au résultat net car l'acquisition s'est effectuée à la fin de la période. Si par contre l'acquisition avait eu lieu le 1^{er} janvier 2012, l'équivalent de six mois des résultats des sociétés acquises aurait été inclus dans les résultats consolidés et la direction estime que les produits de la vente d'énergie consolidés auraient été de 101 524 000 \$ et le résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex aurait été de 1 840 000 \$ pour la période de six mois close le 30 juin 2012. Ces estimations se fondent sur l'hypothèse que les ajustements à la juste valeur marchande qui ont été apportés à la date d'acquisition auraient été les mêmes si la transaction avait été réalisée le 1^{er} janvier 2012.

Note 5.

Participation dans la 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, société en nom collectif (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 de manière conjointe mais non solidaire. La participation de la Société dans la Coentreprise est comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. La date de fin d'exercice de la Coentreprise est le 31 décembre.

	Période de six mois	Période de douze mois
	close le 30 juin	close le 31 décembre
	2012	2011
Solde au début de la période	45 266	-
Apport de capital	-	6 012
Apport en espèces	11 283	52 949
Part des résultats	60	(205)
Part du résultat global	(3 350)	(13 461)
Autres	29	(29)
Solde à la fin de la période	53 288	45 266

La quote-part respective des actifs courants, actifs non courants, passifs courants, passifs non courants et des charges se rapportant à la participation dans la Coentreprise se détaille comme suit :

	Au 30 juin	Au 31 décembre
	2012	2011
Actifs courants	2 145	8 260
Actifs non courants	124 370	71 131
Total des actifs	126 515	79 391
Passifs courants	45 631	8 973
Passifs non courants	27 596	25 123
Total des passifs	73 227	34 096
Actifs nets	53 288	45 295

	Périodes d	e trois mois	Périodes de six mois			
	closes le	es 30 juin	closes les 30 juin			
	2012	2011	2012	2011		
Total du résultat de la période	(36)	-	60	-		

Note 6. Emprunts non courants

				Au 30 juin	Au 31 décembre
	Note	Échéance	Taux (1)	2012	2011
Convention cadre (France) – parcs éoliens		2017-2022	5,02	165 061	175 075
Prêt à terme (France) – parc éolien de Nibas		2016	5,00	5 617	6 350
Prêt à terme (France) – parc éolien de St-Patrick	a)	2024	3,19	47 585	-
Crédits-baux (France)		2012-2015	4,66	3 622	4 580
Prêt à terme – centrale d'Ocean Falls		2024	6,55	10 434	10 722
Prêt à terme – parcs éoliens Thames River		2031	7,05	176 605	179 628
Billets canadiens de premier rang garantis		2014	6,63	36 522	37 141
Billets américains de premier rang garantis		2013	6,23	75 823	76 597
Prêt à terme (France) – parc solaire		2025-2028	3,99	15 983	20 065
Autres dettes		-	-	4 828	4 915
				542 080	515 073
Part à moins d'un an des emprunts				(26 100)	(26 659)
Coût d'emprunt, net de l'amortissement cumulé				(7 927)	(8 889)
		•	•	508 053	479 525

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

Note 7. Débentures convertibles

	Période de six mois close le 30 juin	Période de douze mois close le 31 décembre
	2012	2011
Solde au début de la période	223 347	220 824
Conversion de débentures	(46)	(258)
Amortissement des frais reliés à l'émission des débentures	257	464
Intérêts implicites calculés sur les débentures convertibles à 8,50 %	1 229	2 317
Solde à la fin de la période	224 787	223 347

Au 30 juin 2012, Boralex avait 2 448 203 débentures convertibles émises et en circulation d'une valeur nominale de 100 \$ (2 448 658 au 31 décembre 2011).

a) Le Prêt à terme du parc éolien de St-Patrick a été acquis lors du regroupement d'entreprise. Au 30 juin 2012, ce prêt s'élève à 36 900 000 €. La durée résiduelle du financement est de 12 ans et le prêt arrive à échéance à la fin de 2024. La Société effectue des remboursements semestriellement en principal et intérêts. Le taux d'intérêt assorti à ce financement est variable basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge. Afin de réduire son exposition aux variations de taux, des swaps financiers de taux d'intérêt ont été conclus pour un montant nominal total de 27 801 000 €. Ces swaps permettent de garantir un taux fixe pour environ 75 % de la dette totale. Actuellement, le taux d'intérêt flottant est de 2,82 % alors que le taux fixe est d'environ 3,57 %. La marge est de 2,25 % pour les deux prochaines années, puis elle passe à 2,5 % pour les cinq années suivantes, pour enfin clore à 3 %. De même, la partie d'emprunt couvert par les swaps financiers de taux d'intérêt passe progressivement de 75 % à 68 % entre la troisième et la septième année, puis elle diminue progressivement au long des cinq dernières années.

Note 8. Autres éléments du résultat global

							close le 30 juin
							2012
		Couvert	ures de flux de trés	orerie			
	Écarts de conversion	Couverture taux d'intérêts	Couverture commodités	Couverture devises	Couvertures de flux de trésorerie – Coentreprise	Actif financier disponible à la vente	Total
Solde au 1er janvier 2012	(9 636)	(40 501)	(4 032)	(300)	(9 882)	(1 629)	(65 980)
Variation de la juste valeur	(828)	(5 569)	(2 932)	-	(3 350)	(451)	(13 130)
Reclassements au résultat net	-	1 751	5 729	346	-	-	7 826
Impôts	-	1 363	(745)	(46)	891	-	1 463
Solde au 30 juin 2012	(10 464)	(42 956)	(1 980)	-	(12 341)	(2 080)	(69 821)

Période de six mois

							Période de six mois close le 30 juin 2011
		Couverti	ures de flux de trés	orerie			2011
	Écarts de conversion	Couverture taux d'intérêts	Couverture commodités	Couverture devises	Actif financier disponible à la vente	Activités abandonnées	Total
Solde au 1er janvier 2011	(14 533)	(9 853)	(828)	(785)	(727)	2 021	(24 705)
Variation de la juste valeur	(827)	(6 631)	(2 627)	353	424	(1818)	(11 126)
Reclassements au résultat net	-	2 245	474	(105)	(624)	(464)	1 526
Reclassements à l'état de la							
situation financière	-	-	-	198	-	-	198
Impôts	-	1 279	539	107	-	261	2 186
Solde au 30 juin 2011	(15 360)	(12 960)	(2 442)	(232)	(927)	-	(31 921)

Note 9.

Part des actionnaires sans contrôle

Le 28 juin 2012, la Société a conclu une souscription de capital de 13 735 $000 \in (17\ 708\ 000\ \$)$ de son partenaire européen. Le pourcentage des opérations européennes détenu par ce partenaire a augmenté de 5,32 % pour atteindre 25,33 %. L'entente initiale conclue en décembre 2009 prévoyait que ce partenaire pourrait souscrire à une augmentation de capital jusqu'à 33 $000\ 000\ \epsilon$. Ce montant maximal a été contribué à ce jour. L'excédent du produit de la vente partielle d'une filiale a été de 4 946 $000\ \$$ et porté au compte *Résultats non distribués*.

En mai 2012, la Société a conclu des souscriptions de capital de 324 000 \$ et 92 000 \$ respectivement de la part de ses partenaires MRC Témiscouata et MRC Côte-de-Beaupré dans le cadre des projets éoliens actuellement en développement au Québec.

Note 10. Charges financières

		Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes	de six mois
				closes le	es 30 juin
	Note	2012	2011	2012	2011
Întérêts sur les emprunts non courants, net de l'effet des swaps de					
taux d'intérêt	a)	7 465	8 116	15 015	15 698
Intérêts sur les débentures convertibles		4 805	4 804	9 492	9 397
Intérêts et autres intérêts créditeurs		(972)	(782)	(1 895)	(1 522)
Amortissement des coûts d'emprunt		575	541	1 152	1 061
Autres intérêts et frais bancaires		249	177	490	296
		12 122	12 856	24 254	24 930
Intérêts capitalisés aux actifs		(26)	(345)	(55)	(443)
		12 096	12 511	24 199	24 487

a) La charge d'intérêts relative aux contrats de location-financement a été de 54 000 \$ et de 103 000 \$ pour les périodes de trois et six mois closes le 30 juin 2012 (81 000 \$ et 168 000 \$ pour les périodes comparables de 2011).

Note 11.

Vente d'actifs et dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles

Le 18 avril 2012, la Société a conclu la vente de la centrale thermique de Dolbeau à Produits Forestiers Résolu pour une contrepartie en espèces de 5 000 000 \$, avec prise de possession immédiate.

Le 4 avril 2012, la Société a clôturé la vente d'un projet éolien en développement en Italie pour une contrepartie de 1 466 000 € (1 950 000 \$).

Le 7 mai 2012, la Société a conclu la vente des actifs de la centrale thermique de Stacyville pour une contrepartie de 1 800 000 \$ US (1 813 000 \$).

Au 31 mars 2012, une dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles de la centrale de Dolbeau et du projet éolien en développement en Italie de 823 000 \$ a été comptabilisée afin de ramener la valeur comptable de ces actifs à leur valeur recouvrable. Aucune dépréciation n'a été comptabilisée relativement aux actifs de la centrale de Stacyville.

Note 12.

Activités abandonnées

Le 20 décembre 2011, Boralex a conclu la vente de centrales thermiques américaines alimentées aux résidus de bois d'une puissance totalisant 186 MW*, pour une contrepartie de 89 428 000 \$ (86 798 000 \$ US) à laquelle s'ajoute le produit de la vente des RECs produits par ces centrales au cours de l'exercice 2011. Au premier trimestre de 2012, la Société a comptabilisé ces revenus de RECs pour un montant de 3 789 000 \$ relativement au solde des RECs produits en 2011.

De plus, selon les conditions de la transaction, Boralex encaissera 50 % du montant des ventes de RECs excédant un seuil défini, pour les années 2012, 2013 et 2014 inclusivement. Au deuxième trimestre de 2012, en accord avec cette clause, la Société a comptabilisé ces revenus de RECs pour un montant de 209 000 \$.

Note 13. Résultat net par action

a) Résultat net par action de base

	Périodes de closes le		Périodes de six mois closes les 30 juin	
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	2012	2011	2012	2011
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	(5 901)	(5 107)	1 248	1 904
Moins:				
Résultat net des activités abandonnées, de base	134	(1 377)	2 459	1 731
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires				
de Boralex, de base	(6 035)	(3 730)	(1 211)	173
Nombre moyen pondéré d'actions	37 727 077	37 773 213	37 726 883	37 769 872
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires				
de Boralex, de base	(0,16) \$	(0,10) \$	(0,03) \$	0,01 \$
Résultat net par action des activités abandonnées, de base	- \$	(0,04) \$	0,06 \$	0,04 \$
Résultat net par action attribuable aux actionnaires			_	
de Boralex, de base	(0,16) \$	(0,14) \$	0,03 \$	0,05 \$

b) Résultat net par action dilué

	Périodes de trois mois closes les 30 juin			le six mois s 30 juin
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	2012	2011	2012	2011
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	(5 901)	(5 107)	1 248	1 904
Moins:				
Résultat net des activités abandonnées, dilué	134	(1 377)	2 459	1 731
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires				
de Boralex, dilué	(6 035)	(3 730)	(1 211)	173
Nombre moyen pondéré d'actions	37 727 077	37 773 213	37 726 883	37 769 872
Effet de dilution des options d'achat d'actions	89 726	108 644	89 007	109 211
Effet de dilution des débentures convertibles	-	-	-	-
Nombre moyen pondéré d'actions dilué	37 816 803	37 881 857	37 815 890	37 879 083
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires				
de Boralex, dilué	(0,16) \$	(0,10) \$	(0,03) \$	- \$
Résultat net par action des activités abandonnées, dilué	- \$	(0,04) \$	0,06 \$	0,04 \$
Résultat net par action attribuable aux actionnaires				
de Boralex, dilué	(0,16) \$	(0,14) \$	0,03 \$	0,04 \$

Le tableau ci-dessous présente des éléments qui pourraient diluer le résultat net de base par action ordinaire dans le futur, mais qui n'ont pas été pris en compte dans le calcul du résultat net dilué par action ordinaire en raison de leur effet anti-dilutif :

	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois	
			closes les 30 juin	
	2012	2011	2012	2011
Débentures exclues en raison de leur effet anti-dilutif	19 588 317	19 594 224	19 588 659	19 594 224
Options d'achat d'actions exclues en raison de leur effet anti-dilutif	1 020 612	1 088 871	1 020 612	1 088 871

Note 14.

Instruments financiers

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

	Au 30 juin	Au 31 décembre
	2012	2011
AUTRES PASSIFS FINANCIERS COURANTS		
Swaps financiers de commodités	3 329	6 780
Swaps financiers de taux d'intérêt	24 839	22 977
	28 168	29 757
AUTRES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	20 691	14 273
	20 691	14 273

Note 15.

Facteurs saisonniers et autres facteurs de nature cyclique

L'exploitation et les résultats de la Société sont en partie soumis à des cycles saisonniers ainsi qu'à certains autres facteurs cycliques qui varient selon les secteurs. Comme la presque totalité des sites exploités par la Société dispose dorénavant de contrats de vente d'électricité à long terme, selon des prix déterminés et indexés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume total de production de la Société. Seulement quatre centrales hydroélectriques situées aux États-Unis, lesquelles représentent à peine 4 % de la puissance installée en exploitation totale de Boralex, ne disposent pas de contrats de vente à long terme.

Selon leur mode de production spécifique, le volume d'activités des sites de Boralex est influencé par les cycles saisonniers décrits ciaprès.

Éolien

Pour les actifs de Boralex totalisant 286 MW* actuellement en exploitation, 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, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur éolien sont réalisés aux premier et quatrième trimestres, et 40 % aux deuxième et troisième trimestres.

Hydroélectricité

Pour les actifs de Boralex totalisant 136 MW*, le volume de production dépend des conditions hydrauliques qui sont, de façon générale, maximales 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 certaines centrales qui bénéficient d'un débit régularisé en amont, la plupart des centrales hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs au moyen desquels il leur serait possible de régulariser les débits d'eau au cours de l'année.

Thermique

Boralex possède trois centrales de production d'énergie thermique en exploitation, dont la puissance installée totalise 80 MW*. L'une d'elles, située à Senneterre (Québec), est alimentée aux résidus de bois et dispose d'un contrat de vente d'électricité avec Hydro-Québec qui prendra fin en 2027. Récemment, une entente a été conclue entre Hydro-Québec et Boralex en vertu de laquelle, pour les années 2012 et 2013, la centrale de Senneterre produira de l'électricité six mois par année, soit de décembre à mars ainsi qu'en juillet et août. Les modalités de l'entente font en sorte que les résultats de la centrale ne devraient pas en être affectés, dans la mesure où la centrale opère à la cadence prévue.

Boralex exploite également deux centrales alimentées au gaz naturel, dont l'une est située à Kingsey Falls (Québec) et l'autre à Blendecques (France). En plus de bénéficier de contrats de vente de leur électricité, la production de vapeur de ces centrales 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 s'est dotée en 2010 de deux contrats 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 avec 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, de 5 MW*, est situé dans le sud de la France. Pour ce site, qui 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. Compte tenu de ces facteurs climatiques, la direction prévoit qu'environ 65 % de la production annuelle de son site solaire seront réalisés aux deuxième et troisième trimestres, et 35 % aux premier et quatrième trimestres, ce qui a pour effet favorable d'atténuer, dans une certaine mesure, le cycle saisonnier propre aux autres activités de la Société.

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 fait que la presque totalité de ses revenus provient désormais d'actifs assortis de contrats à prix fixes et indexés. La Société bénéficie également d'une bonne diversification de ses sources de production et d'un positionnement géographique favorable.

Note 16.

Information sectorielle

Les centrales de la Société se regroupent sous quatre secteurs distincts qui représentent les secteurs d'activité de la Société : les sites éoliens, les centrales hydroélectriques, les centrales thermiques et le site solaire. La Société exerce ses activités dans un seul secteur isolable soit la production d'énergie. La classification de ces secteurs d'activité est établie en fonction des structures de coûts différentes, inhérentes à ces quatre types de centrales. Les données sectorielles suivent les mêmes règles comptables que celles utilisées pour les comptes consolidés.

Les secteurs d'activité sont présentés selon les mêmes critères que ceux utilisés pour la production du rapport interne remis au principal responsable sectoriel lequel s'occupe d'allouer les ressources et d'évaluer la performance des secteurs d'activité. Le principal responsable sectoriel est considéré comme étant le président et chef de la direction, et ce dernier évalue la performance des secteurs à partir de la production d'électricité, des produits de la vente d'énergie et du BAIIA.

Le BAIIA n'a pas un sens normalisé prescrit par les IFRS; par conséquent, il 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 résultat net ni comme un indicateur des résultats d'exploitation, qui sont des mesures conformes aux IFRS.

Note 16. Information sectorielle (suite)

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

	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de closes les	
	2012	2011	2012	2011
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(5 901)	(5 107)	1 248	1 904
Résultat net des activités abandonnées	(134)	1 377	(2 459)	(1 731)
Part des actionnaires sans contrôle	(264)	(484)	(151)	(428)
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	(1 723)	(1 549)	38	423
Perte nette sur instruments financiers	822	93	485	406
Perte de change	10	511	131	2 047
Charges financières	12 096	12 511	24 199	24 487
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	-	-	823	-
Autres gains	-	-	-	(2 377)
Amortissement	13 954	15 186	27 890	29 036
BAIIA	18 860	22 538	52 204	53 767

Informations par secteur d'activité

	Périodes de trois mois		Périodes d	e six mois
	closes le	s 30 juin	closes les	30 juin
	2012	2011	2012	2011
Production d'électricité (MWh)*				
Sites éoliens	138 836	124 362	311 241	276 931
Centrales hydroélectriques	158 874	213 490	321 969	358 495
Centrales thermiques	41 981	88 138	160 304	263 185
Site solaire	1 940	268	3 269	268
	341 631	426 258	796 783	898 879
Produits de la vente d'énergie				
Sites éoliens	16 345	15 193	36 991	33 466
Centrales hydroélectriques	12 445	15 990	26 431	28 722
Centrales thermiques	9 285	12 762	31 528	39 023
Site solaire	830	124	1 406	124
	38 905	44 069	96 356	101 335
BAIIA				
Sites éoliens	13 082	11 991	30 059	27 057
Centrales hydroélectriques	9 056	12 648	19 701	21 724
Centrales thermiques	1 154	2 078	9 549	13 610
Site solaire	723	121	1 218	121
Corporatif et éliminations	(5 155)	(4 300)	(8 323)	(8 745)
	18 860	22 538	52 204	53 767
Nouvelles immobilisations corporelles				
Sites éoliens	273	613	620	8 732
Centrales hydroélectriques	348	157	537	331
Centrales thermiques	-	788	66	1 947
Site solaire	3	10 482	696	11 433
Corporatif et éliminations	424	205	624	300
	1 048	12 245	2 543	22 743

Note 16. Information sectorielle (suite)

Informations par secteur d'activité (suite)

	Au 30 ju	in Au 31 décembre
	201	2 2011
Total de l'actif		
Sites éoliens	582 3	45 528 521
Centrales hydroélectriques	368 0	68 366 099
Centrales thermiques	96 9	62 101 683
Site solaire	20 5	75 23 586
Corporatif	165 30	03 156 966
	1 233 2	53 1 176 855
Total du passif		
Sites éoliens	433 6	392 611
Centrales hydroélectriques	139 3	33 143 439
Centrales thermiques	29 7	78 29 581
Site solaire	16 5	10 21 043
Corporatif	269 9	55 261 303
	889 20	08 847 977

Informations par secteur géographique

	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes d closes le	
	2012	2011	2012	2011
Production d'électricité (MWh)*				
Canada	165 103	217 816	392 055	484 563
États-Unis	85 996	142 444	199 469	242 479
France	90 532	65 998	205 259	171 837
	341 631	426 258	796 783	898 879
Produits de la vente d'énergie				
Canada	19 297	23 220	50 468	56 814
États-Unis	6 497	10 407	14 900	18 193
France	13 111	10 442	30 988	26 328
	38 905	44 069	96 356	101 335
BAIIA				
Canada	8 123	9 377	25 450	26 468
États-Unis	4 605	8 295	11 252	13 993
France	6 132	4 866	15 502	13 306
	18 860	22 538	52 204	53 767
Nouvelles immobilisations corporelles				
Canada	761	1 461	1 126	8 423
États-Unis	-	125	85	295
France	287	10 659	1 332	14 025
	1 048	12 245	2 543	22 743

Note 16. Information sectorielle (suite)

Informations par secteur géographique (suite)

	Au 30 juin	Au 31 décembre
	2012	2011
Total de l'actif		
Canada	653 487	679 354
États-Unis	197 104	209 003
France	382 662	288 498
	1 233 253	1 176 855
Actifs non courants		
Canada	537 049	543 319
États-Unis	151 253	156 631
France	348 520	255 496
	1 036 822	955 446
Total du passif		
Canada	482 226	483 731
États-Unis	111 811	122 827
France	295 171	241 419
	889 208	847 977



BORALEX INC. 36, rue Lajeunesse Kingsey Falls (Québec) JOA 1B0 Canada

Téléphone: 819 363.5860 Télécopieur: 819 363.5866

BUREAUX D'AFFAIRES

BORALEX INC. 772, rue Sherbrooke Ouest, bureau 200 Montréal (Québec) H3A 1G1 Canada

Téléphone: 514 284.9890 Télécopieur: 514 284.9895

BORALEX S.A.S. 2, rue du Priez 59 000 Lille France

Téléphone: 33 (0)3 28 36 55 02 Télécopieur: 33 (0)3 28 36 54 96

BORALEX S.A.S. 25, rue de la République 13 002 Marseille

France

Téléphone: 33 (0)4 91 01 64 40 Télécopieur: 33 (0)4 91 01 64 46

www.boralex.com

