

## **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 près 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 environ 550 MW additionnels qui seront mis en service d'ici la fin 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 les symboles BLX et BLX.DB respectivement.

boralex.com

## SIÈGE SOCIAL

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

Téléphone : 819 363.6363 Télécopieur : 819 363.6399

#### **BUREAUX D'AFFAIRES**

#### Montréal

772, rue Sherbrooke Ouest Montréal (Québec) Canada H3A 1G1

Téléphone : 514 284.9890 Télécopieur : 514 284.9895

## Vancouver

606-1155, rue Robson Vancouver (Colombie-Britannique) Canada V6E 1B5

Téléphone: 855 604.6403

#### Lille

2, rue du Priez 59 000 Lille

France

Téléphone : 33 (0)3 28 36 54 95 Télécopieur : 33 (0)3 28 36 54 96

#### Marseille

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

## Rapport de gestion intermédiaire 2

Au 30 juin 2013

## Table des matières

DESCRIPTION DES ACTIVITES	2
COMMENTAIRES PRÉALABLES AU RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE	3
STRATÉGIE DE CROISSANCE ET PRINCIPAUX DÉVELOPPEMENTS DES DERNIERS EXERCICES	4
PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS AYANT UNE INFLUENCE SUR LES RÉSULTATS, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LE POSITIONNEMENT DE BORALEX EN 2013 PAR RAPPORT À 2012	6
SAISONNALITÉ	7
FAITS SAILLANTS FINANCIERS	11
MESURES NON CONFORMES AUX IFRS	12
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2013	15
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2013	17
RÉPARTITION SECTORIELLE ET GÉOGRAPHIQUE DES RÉSULTATS DES ACTIVITÉS POURSUIVIES DES PÉRIODES DE SIX MOIS CLOSES LES 30 JUIN 2013 ET 2012	19
REVUE DES SECTEURS D'ACTIVITÉ	21
SITUATION DE TRÉSORERIE	30
SITUATION FINANCIÈRE	32
PERSPECTIVES ET OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT	34
INSTRUMENTS FINANCIERS	35
ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS	36
FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDE	36
CHANGEMENT D'ESTIMATION COMPTABLE	36
MODIFICATIONS DE MÉTHODES COMPTABLES	37
MODIFICATION FUTURE DE MÉTHODES COMPTABLES	37
CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES	37
ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT	38

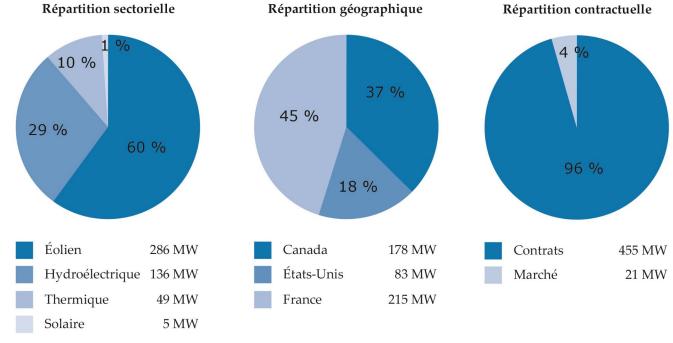
## Description des activités

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 près 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 550 MW additionnels qui seront mis en service d'ici la fin 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.

 $Employ ant plus de 200 \, personnes, Boralex \, se \, distingue \, par \, son \, expertise \, diversifiée \, et \, sa \, solide \, expérience \, dans \, quatre \, types \, de \, production \, d'énergie.$ 

- 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'oeuvrer à des projets totalisant 88 MW. Boralex s'est aussi implantée dans le secteur éolien au Canada où elle opère 90 MW en Ontario, alors qu'au Québec elle développe, seule ou avec des partenaires, des parcs éoliens d'une puissance contractée totalisant 440 MW qui seront mis en service d'ici la fin de l'année 2015. Ces projets incluent les Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, l'un des plus importants sites éoliens actuellement en développement au Canada, dont la phase I d'une puissance totalisant 272 MW sera mise 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, province où elle mettra en service une nouvelle centrale de 22 MW au début de 2014.
- Boralex possède deux centrales de production d'énergie thermique d'une puissance installée totalisant 49 MW, soit une centrale de cogénération au gaz naturel de 14 MW en France et une centrale alimentée aux résidus de bois de 35 MW au Québec.
- Boralex a 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 en exploitation de la Société au 30 juin 2013 :



**TOTAL: 476 MW** 

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 les symboles 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 2013 par rapport aux périodes correspondantes de 2012, sur les flux de trésorerie des périodes de trois et six mois closes le 30 juin 2013 par rapport aux périodes correspondantes de 2012, de même que sur la situation financière de la Société au 30 juin 2013 par rapport au 31 décembre 2012. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités et leurs notes annexes contenus dans le présent rapport intermédiaire, ainsi qu'avec les états financiers consolidés et les notes annexes contenus dans le plus récent rapport annuel, portant sur l'exercice clos le 31 décembre 2012.

Des renseignements additionnels sur la Société, incluant la notice annuelle, les rapports annuels précédents, les rapports de gestion et les états financiers consolidés audités, ainsi que les communiqués de presse, sont publiés séparément et disponibles sur les sites Internet de Boralex (<a href="https://www.boralex.com">www.boralex.com</a>) et de SEDAR (<a href="https://www.sedar.com">www.sedar.com</a>).

Dans le présent rapport de gestion, 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 tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 6 août 2013, 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, y compris les montants apparaissant dans les tableaux, est préparée selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS ») qui représentent, depuis le 1<sup>er</sup> 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 ont été dressés selon les IFRS applicables à la préparation d'états financiers intermédiaires, IAS 34, « Informations financières intermédiaires » et présentent des données comparatives à 2012.

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

L'information financière présentée dans ce rapport de gestion, 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 6 août 2013.

Boralex tient à préciser que, par leur nature même, les déclarations prospectives comportent des risques et des incertitudes et que ses résultats, ou les mesures qu'elle adopte, pourraient différer significativement de ceux qui sont indiqués ou sous-entendus dans ces déclarations, ou pourraient avoir une incidence sur le degré de réalisation d'une projection particulière. Les principaux facteurs pouvant entraîner une différence significative entre les résultats réels de la Société et les projections ou attentes formulées dans les déclarations prospectives incluent, mais non de façon limitative, l'effet général des conditions économiques, la disponibilité et l'augmentation des prix des matières premières, les fluctuations de diverses devises, les fluctuations des prix de vente de l'électricité, la capacité de financement de la Société, les changements négatifs dans les conditions générales du marché et des réglementations affectant son industrie, ainsi que certains autres facteurs qui sont décrits dans les rubriques traitant des perspectives et des facteurs de risque et incertitude de la Société, lesquelles sont présentées dans le rapport annuel de la Société au 31 décembre 2012.

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 de n'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 et principaux développements des derniers exercices

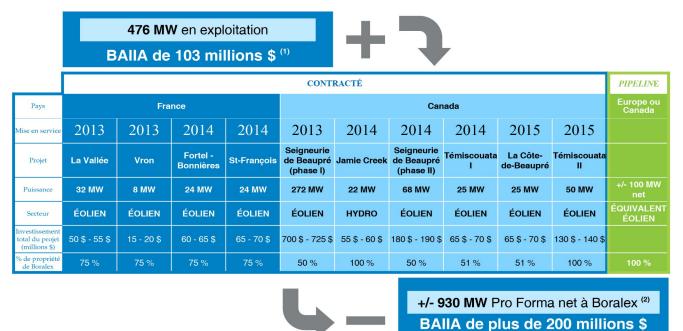
Au cours des dernières années, afin d'établir les bases d'une croissance financière supérieure, équilibrée et durable, Boralex a poursuivi comme principaux objectifs de hausser la valeur de sa base d'actifs, de se doter de sources de revenus et de flux de trésorerie stables et prévisibles et de diminuer 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 suivantes :

- une expansion importante du secteur éolien dont la puissance installée exploitée par Boralex est passée de 108 MW en décembre 2008 à 286 MW aujourd'hui. Cette base opérationnelle répartie en France (196 MW) et au Canada (90 MW) est entièrement dotée de contrats de vente d'électricité à long terme. De plus, seule ou avec des partenaires, la Société oeuvre actuellement à divers projets éoliens totalisant 528 MW, dont 88 MW en France et 440 MW au Canada, lesquels seront mis en service entre la fin de l'exercice 2013 et la fin de l'exercice 2015. La participation totale nette de Boralex dans l'ensemble de ces projets, qui sont tous aussi dotés de contrats de vente d'électricité à long terme, représente 334 MW. Disposant de ressources financières significatives, la Société poursuit actuellement d'autres opportunités d'acquisition d'actifs éoliens opérants et de projets en développement au Canada et en France;
- l'acquisition de la totalité des parts de fiducie de Fonds de revenu Boralex énergie (le « Fonds ») en novembre 2010, ce qui a ajouté à la base d'actifs de Boralex une puissance installée et entièrement contractée de 190 MW (131 MW excluant la centrale thermique de Dolbeau vendue en avril 2012 et la centrale thermique de Kingsey Falls qui a cessé ses activités le 30 novembre 2012), comprenant principalement, au moment de l'acquisition, d'excellents actifs hydroélectriques totalisant 100 MW;
- une percée dans le secteur de l'énergie solaire par la mise en service, en juin 2011, d'un premier parc solaire d'une puissance installée de 5 MW situé dans le sud-ouest de la France. À ce jour, cet actif a apporté une contribution conforme aux attentes de la direction en plus de permettre à Boralex de développer son expertise dans ce secteur ; et
- la diminution du poids relatif du secteur thermique et des actifs non contractés dans le portefeuille énergétique de Boralex à la suite, principalement, de la vente en décembre 2011 des 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. Conformément aux objectifs de positionnement de Boralex, la contrepartie en espèces d'environ 81 M\$ (nets d'impôts) de cette vente a été en partie redéployée vers l'acquisition d'actifs opérants et de projets en développement dans les secteurs éolien et hydroélectrique. De plus, en 2011 et 2012, deux centrales thermiques situées au Québec ont cessé leurs opérations, dont l'une alimentée aux résidus de bois (Dolbeau) et l'autre au gaz naturel (Kingsey Falls) tandis qu'en 2013, la Société s'est départie d'une unité d'affaire non stratégique liée au secteur thermique.

#### Chemin de la croissance



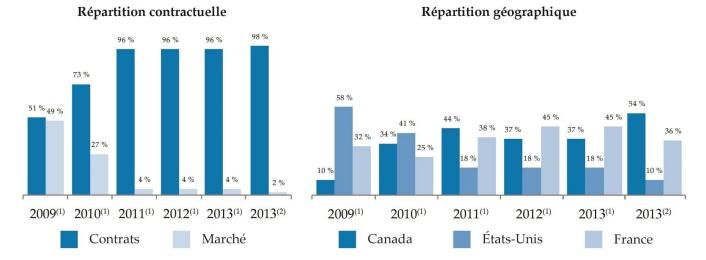
<sup>(1) 12</sup> derniers mois

d'ici la fin de 2016 (2)

Ces données sont consolidées en fonction d'IFRS, à l'exception des projets de la Seigneurie de Beaupré phases I et II (détenus à 50%) lesquels sont consolidés proportionnellement pour fins d'établissements des projections. Selon IFRS, ces investissements sont comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence.

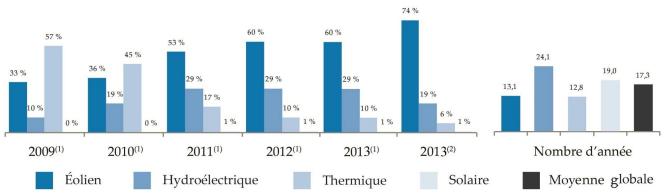
## Effet sur l'évolution de la composition du portefeuille énergétique de Boralex

Ces graphiques représentent l'évolution de l'ensemble des sites détenus en date du 30 juin 2013, par rapport à la fin des exercices précédents.



## Répartition sectorielle

## Durée moyenne des contrats (3)



- (1) En exploitation
- (2) Pro forma, en incluant la part nette de Boralex de 550 MW dans les projets en développement
- (3) En fonction de la production annuelle en MWh

Tel que l'illustrent 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 à long terme de la puissance installée en exploitation de Boralex est passée de 51 % à 96 %. Si l'on considère également la part nette de Boralex dans les projets actuellement en développement, cette proportion atteindra environ 98 %, gage d'une rentabilité et de flux de trésorerie futurs plus importants et prévisibles.

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 90 % et elle atteindra 94 % en 2015, soit après la mise en service des sites éoliens et de la centrale hydroélectrique présentement en développement, sans tenir compte des autres 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, la part de ce secteur dans la puissance installée globale de Boralex est passée de 57 % à 10 % depuis 2009, et elle sera marginale en 2015. L'un des principaux avantages de cette tendance est de stabiliser et de rendre plus prévisibles les résultats de la Société en diminuant son exposition aux fluctuations du coût des matières premières utilisées par les centrales thermiques, soit le gaz naturel et les résidus de bois, ainsi qu'au manque potentiel de disponibilité de ces derniers.

Sur le plan géographique, les développements des derniers exercices ont notamment eu pour effet de renforcer le positionnement de la Société au Canada, où se trouve maintenant 37 % de sa puissance installée en exploitation par rapport à 10 % en 2009. Pour leur part, les États-Unis et la France représentent 18 % et 45 % 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 devrait atteindre 54 % avec la mise en service des projets en développement, ce qui ne tient toutefois pas compte des transactions potentielles d'expansion que la Société pourrait réaliser en France aussi bien qu'au Canada.

# Principaux événements ayant une influence sur les résultats, la situation financière et le positionnement de Boralex en 2013 par rapport à 2012

## Arrêt de la production d'électricité de la centrale de Kingsey Falls (Québec, Canada)

Le 30 novembre 2012, date d'échéance de son contrat de vente d'électricité avec Hydro-Québec, la centrale de cogénération au gaz naturel de 31 MW située à Kingsey Falls (Québec) a cessé ses activités de production d'électricité. Cet arrêt entraînera un manque à gagner de l'ordre de 10 M\$, tant au niveau du BAIIA du secteur thermique que du BAIIA consolidé de Boralex, pour l'ensemble de l'exercice 2013 par rapport à 2012. Toutefois, la direction prévoit que ce manque à gagner sera comblé, au niveau consolidé, par l'expansion du secteur éolien décrite ci-après.

## Acquisition du site éolien St-Patrick (France) en 2012 et mise en service de nouveaux sites éoliens au Canada et en France en 2013

Le 28 juin 2012, Boralex a fait l'acquisition, en France, d'un parc éolien de 34,5 MW déjà en exploitation, soit le parc St-Patrick. Celui-ci contribuera donc aux résultats de la Société pendant toute l'année 2013, par rapport à six mois uniquement en 2012.

De plus, vers la fin de l'exercice 2013, la Société et ses partenaires mettront en service des sites éoliens totalisant 312 MW, soit les sites éoliens français La Vallée (32 MW) et Vron (8 MW) ainsi que la phase I des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré au Québec (272 MW). La part nette de Boralex dans ces nouveaux actifs énergétiques sera de 176 MW. Bien qu'elle ne contribuera aux résultats de 2013 que pour quelques mois seulement, cette expansion aura un effet significatif sur les résultats du quatrième trimestre compte tenu, en particulier, de l'envergure de la phase I de la Seigneurie de Beaupré.

Tel que mentionné précédemment, la pleine contribution du parc éolien St-Patrick et la mise en service des nouveaux sites au quatrième trimestre devraient compenser l'impact de l'arrêt de la centrale thermique de Kingsey Falls dans les résultats de l'exercice 2013. En outre, cette expansion du secteur éolien aura pour avantage d'accentuer la diversification géographique de Boralex, en raison notamment de son implantation au Québec, en plus de diversifier ses compétences technologiques dans l'exploitation de différents types d'éoliennes.

## Développement en cours lié aux nouveaux sites de production au Canada et en France

En plus des projets éoliens décrits précédemment, Boralex investit actuellement, seule ou avec des partenaires, dans le développement d'autres actifs énergétiques qui seront mis en service en 2014 et 2015. Bien qu'ils ne contribueront pas aux résultats de 2013, ces projets auront une incidence sur les flux de trésorerie et l'évolution de la situation financière de la Société au cours du présent exercice. Il s'agit, plus précisément, des projets suivants :

## Au Canada :

- la centrale hydroélectrique Jamie Creek de 22 MW en Colombie-Britannique (2014);
- la phase II de 68 MW du parc éolien de la Seigneurie de Beaupré au Québec (2014);
- le projet éolien de 25 MW, Témiscouata I, développé avec la Municipalité Régionale de Comté (« MRC ») de Témiscouata au Québec (2014);
- un projet éolien de 25 MW développé avec la MRC de La Côte-de-Beaupré au Québec (2015) ; et
- le projet éolien Témiscouata II de 50 MW au Québec (2015).

#### En France:

les projets éoliens Fortel-Bonnières et St-François de 24 MW respectivement (2014).

Les projets en cours de développement sont décrits plus en détail dans les sections de ce rapport de gestion portant sur les différents secteurs.

## EN RÉSUMÉ,

au cours des derniers trimestres, et plus particulièrement depuis le début de l'exercice 2013, les retombées financières de la stratégie de développement de Boralex ont été les suivantes :

- un accroissement de la marge bénéficiaire de la Société résultant du poids plus important de ses secteurs les plus rentables dans son portefeuille énergétique, soit l'éolien et l'hydroélectricité, jumelé à la bonne performance de ces derniers ;
- un effet stabilisateur dans les résultats de ces mêmes secteurs attribuables à la diversification géographique de leurs actifs ; et
- malgré l'ampleur des investissements de la période, le maintien d'une solide situation d'encaisse et d'un endettement raisonnable grâce à l'importance et la constance des fonds générés par l'exploitation.

## Saisonnalité

		Périodes de trois	mois closes les		Période de 12 mois close le
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	30 septembre 2012	31 décembre 2012	31 mars 2013	30 juin 2013	30 juin 2013
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	110 343	210 838	191 028	166 992	679 201
Centrales hydroélectriques	86 472	164 072	148 473	197 923	596 940
Centrales thermiques	83 815	66 051	70 879	7 191	227 936
Site solaire	2 056	991	1 079	1 788	5 914
	282 686	441 952	411 459	373 894	1 509 991
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	12 540	25 124	23 598	20 384	81 646
Centrales hydroélectriques	7 456	13 860	14 113	15 691	51 120
Centrales thermiques	12 173	12 654	12 546	3 268	40 641
Site solaire	852	425	479	798	2 554
	33 021	52 063	50 736	40 141	175 961
BAIIA					
Sites éoliens	9 563	21 363	19 875	15 569	66 370
Centrales hydroélectriques	7 510	9 541	11 284	12 532	40 867
Centrales thermiques	2 408	2 601	4 668	(1 070)	8 607
Site solaire	770	324	382	706	2 182
	20 251	33 829	36 209	27 737	118 026
Corporatif et éliminations	(4 025)	(3 902)	(2 956)	(4 544)	(15 427)
	16 226	29 927	33 253	23 193	102 599
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(8 167)	542	4 007	(1 685)	(5 303)
Activités abandonnées	566	696	161	622	2 045
	(7 601)	1 238	4 168	(1 063)	(3 258)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE					
Activités poursuivies	(0,22) \$	0,01 \$	0,11\$	(0,04) \$	(0,14) \$
Activités abandonnées	0,02 \$	0,02 \$	—\$	0,02 \$	0,06 \$
	(0,20) \$	0,03 \$	0,11 \$	(0,02) \$	(0,08) \$
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT					
En dollars *	6 870	14 118	22 954	17 775	61 717
Par action (de base) *	0,18 \$	0,37 \$	0,61 \$	0,47 \$	1,63 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 730 162	37 732 568	37 735 065	37 740 004	37 734 431

<sup>\*</sup> La date prévue pour le paiement des intérêts sur les débentures convertibles de 8,3 M\$ étant le 30 juin, un dimanche, ces derniers ont été déboursés le prochain jour ouvrable, soit le 2 juillet 2013.

		Périodes de trois r	nois closes les		Période de 12 mois close le
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	30 septembre 2011	31 décembre 2011	31 mars 2012	30 juin 2012	30 juin 2012
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	94 840	182 810	172 405	138 836	588 891
Centrales hydroélectriques	148 596	196 522	163 095	158 874	667 087
Centrales thermiques	92 423	114 225	118 323	41 981	366 952
Site solaire	1 942	1 017	1 329	1 940	6 228
	337 801	494 574	455 152	341 631	1 629 158
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	11 328	22 461	20 647	16 345	70 781
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	18 440	16 977	13 082	56 659
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
	20 411	34 325	36 511	24 015	115 262
Corporatif et éliminations	(3 723)	(4 024)	(3 169)	(5 155)	(16 071)
1	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					
Activités poursuivies	(0,17)\$	0,10 \$	0,13 \$	(0,16)\$	(0,10) 5
Activités abandonnées	(0,02) \$	0,12 \$	0,06\$	— \$	0,16
	(0,19) \$	0,22\$	0,19 \$	(0,16)\$	0,06 5
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,17) \$	0,10 \$	0,12 \$	(0,16)\$	(0,11) 9
Activités abandonnées	(0,02) \$	0,12 \$	0,06\$	— \$	0,16
	(0,19) \$	0,22 \$	0,18 \$	(0,16) \$	0,05 5
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT					
En dollars	9 572	17 613	21 849	5 507	54 541
Par action (de base)	0,25 \$	0,47 \$	0,58\$	0,15 \$	1,45 9
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 745 598	37 725 898	37 726 689	37 727 077	37 731 340

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 disposent 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 ci-après.

## Éolien

Pour les actifs éoliens de Boralex totalisant 286 MW actuellement en exploitation, les conditions éoliennes 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 est réalisée 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 produits, 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 528 MW que Boralex développe actuellement au Canada et en France, seule ou avec des partenaires, et dans lesquels la participation nette de la Société représente 334 MW. Ces mises en service porteront la puissance installée en exploitation des actifs éoliens en propriété propre de 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 hydroélectriques 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. De façon générale, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur hydroélectrique est réalisée aux deuxième et quatrième trimestres, et 40 % aux premier et troisième trimestres. Il est à noter qu'à l'exception de quatre centrales qui bénéficient d'un débit régularisé en amont, mais dont le débit n'est pas sous le contrôle de la Société, les autres 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 actuellement 15 % de la puissance installée totale du secteur hydroélectrique de Boralex et 4 % de la puissance installée globale. Étant donné que ces centrales vendent leur électricité sur le marché libre de l'État de New York, 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. Historiquement, ces périodes ont permis aux centrales d'obtenir des prix moyens généralement plus élevés. Par ailleurs, le prix de vente de l'électricité de l'État de New York est aussi largement influencé par le cours du gaz naturel, lequel est sujet à une importante volatilité.

#### **Thermique**

Boralex possède deux centrales de production d'énergie thermique en exploitation, dont la puissance installée totalise 49 MW. L'une d'elles, située à Senneterre (Québec, Canada), est alimentée en résidus de bois et dispose d'un contrat de vente d'électricité avec Hydro-Québec qui viendra à échéance en 2027. Une entente a été conclue avec Hydro-Québec en vertu de laquelle, pour les années 2012 et 2013, la production d'électricité de cette centrale est limitée à six mois par année, soit de décembre à mars ainsi qu'en juillet et août. La Société est actuellement en discussion avec Hydro-Québec afin de déterminer les modalités d'opération de cette centrale pour l'année 2014.

Boralex exploite également une centrale alimentée au gaz naturel située à Blendecques (France). Son contrat de vente avec la société d'état Électricité de France (« EDF ») a pris fin le 31 mars 2013, mais a été prolongé jusqu'au 30 avril 2013 suite à la demande d'EDF. Il est prévu que la centrale redémarrera ses opérations à compter de novembre 2013, après que les démarches effectuées par la Société afin d'obtenir un nouveau contrat de vente d'électricité seront complétées. À cet effet, la Société a déposé auprès du gouvernement français une demande de certificat ouvrant droit à l'obligation d'achat et estime être en bonne position pour signer une nouvelle entente de 12 ans au cours des prochains mois, entente dont les conditions économiques définitives doivent encore être confirmées par le gouvernement français. Par ailleurs, comme par les années passées, la production de vapeur pour le client industriel de la centrale sera assurée par une chaudière auxiliaire pendant la période d'interruption des opérations de cogénération, soit de mai à novembre 2013.

## **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.

## 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, suite aux principaux événements des derniers exercices, soit 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 privilégie 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 \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	2013	2012	2013	2012
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	166 992	138 836	358 020	311 241
Centrales hydroélectriques	197 923	158 874	346 396	321 969
Centrales thermiques	7 191	41 981	78 070	160 304
Site solaire	1 788	1 940	2 867	3 269
	373 894	341 631	785 353	796 783
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	20 384	16 345	43 982	36 991
Centrales hydroélectriques	15 691	12 445	29 804	26 431
Centrales thermiques	3 268	9 285	15 814	31 528
Site solaire	798	830	1 277	1 406
	40 141	38 905	90 877	96 356
BAIIA				
Sites éoliens	15 569	13 082	35 444	30 059
Centrales hydroélectriques	12 532	9 056	23 816	19 701
Centrales thermiques	(1 070)	1 154	3 598	9 549
Site solaire	706	723	1 088	1 218
	27 737	24 015	63 946	60 527
Corporatif et éliminations	(4 544)	(5 155)	(7 500)	(8 323)
,	23 193	18 860	56 446	52 204
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(1 685)	(6 035)	2 322	(1 211)
Activités abandonnées	622	134	783	2 459
	(1 063)	(5 901)	3 105	1 248
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(0,04) \$	(0,16)\$	0,06 \$	(0,03) \$
Activités abandonnées	0,02 \$	— \$	0,02 \$	0,06 \$
	(0,02) \$	(0,16)\$	0,08 \$	0,03 \$
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT				
En dollars *	17 775	5 507	40 729	27 356
Par action (de base) *	0,47 \$	0,15 \$	1,08 \$	0,73 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 740 004	37 727 077	37 737 548	37 726 883

<sup>\*</sup> La date prévue pour le paiement des intérêts sur les débentures convertibles de 8,3 M\$ étant le 30 juin, un dimanche, ces derniers ont été déboursés le prochain jour ouvrable, soit le 2 juillet 2013.

## Données relatives à l'état de la situation financière

	Au 30 juin	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2013	2012
Total de l'actif	1 298 918	1 229 871
Emprunts*	549 265	522 186
Débentures convertibles	227 872	226 299
Total des capitaux propres	377 161	342 369

 $<sup>\</sup>ensuremath{^*}$  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 consolidés intermédiaires résumés non audités, mais n'ont pas un sens normalisé prescrit par les IFRS; par conséquent, elles pourraient ne pas être comparables aux résultats d'autres sociétés qui utilisent des mesures de performance portant des noms similaires.

#### **BAIIA**

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 eux 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 trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois closes les 30 juin	
(en milliers de \$)	2013	2012	2013	2012
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(1 063)	(5 901)	3 105	1 248
Résultat net des activités abandonnées	(622)	(134)	(783)	(2 459)
Part des actionnaires sans contrôle	42	(264)	472	(151)
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	(176)	(1 723)	2 554	38
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	(876)	822	(673)	485
Perte (Gain) de change	(138)	10	(146)	131
Charges financières	12 595	12 096	25 019	24 199
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	266	_	266	823
Autres gains	(48)	_	(82)	_
Amortissement	13 213	13 954	26 714	27 890
BAIIA	23 193	18 860	56 446	52 204

## Marge brute d'autofinancement

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 à 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 :

	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois closes les 30 juin	
(en milliers de \$)	2013	2012	2013	2012
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	31 754	13 238	54 201	46 312
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	13 979	7 731	13 472	18 956
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT *	17 775	5 507	40 729	27 356

<sup>\*</sup> La date prévue pour le paiement des intérêts sur les débentures convertibles de 8,3 M\$ étant le 30 juin, un dimanche, ces derniers ont été déboursés le prochain jour ouvrable, soit le 2 juillet 2013.

12 | BORALEX - Rapport intermédiaire 2 2013

## Coefficient d'endettement net

La Société définit l'endettement net comme suit :

	Au 30 juin	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2013	2012
Emprunts non courants	444 717	423 616
Part à moins d'un an des emprunts	104 548	98 570
Coûts d'emprunts, nets de l'amortissement cumulé	9 099	7 263
Moins:		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(122 214)	(107 138)
Encaisse affectée	(6 107)	(5 063)
Endettement net	430 043	417 248

La Société définit sa capitalisation totale aux livres comme suit :

	Au 30 juin	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2013	2012
Total des capitaux propres	377 161	342 369
Endettement net	430 043	417 248
Débentures convertibles	227 872	226 299
Frais reliés à l'émission des débentures convertibles, nets de l'amortissement cumulé	3 862	4 164
Impôts différés reliés aux débentures convertibles	5 158	5 158
Intérêts implicites calculés sur les débentures convertibles	(6 578)	(5 251)
Capitalisation totale aux livres	1 037 518	989 987

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

	Au 30 juin	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2013	2012
Endettement net	430 043	417 248
Capitalisation totale aux livres	1 037 518	989 987
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET	41,4 %	42,1 %

## **BAIIA** ajusté

Les deux tableaux suivants rapprochent le BAIIA du secteur éolien et du consolidé tels qu'ils sont présentés aux états financiers, avec le BAIIA ajusté :

	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois closes les 30 juin	
(en milliers de \$)	2013	2012	2013	2012
BAIIA - Secteur éolien	15 569	13 082	35 444	30 059
Élément spécifique :				
Éléments non liés au BAIIA inclus dans la <i>Quote-part des résultats de la Coentreprise</i>	870	2	1 029	(100)
BAIIA AJUSTÉ - SECTEUR ÉOLIEN	16 439	13 084	36 473	29 959

	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois closes les 30 juin	
(en milliers de \$)	2013	2012	2013	2012
BAIIA - Consolidé	23 193	18 860	56 446	52 204
Éléments spécifiques :				
Éléments non liés au BAIIA inclus dans la <i>Quote-part des résultats de la Coentreprise</i>	870	2	1 029	(100)
Honoraires professionnels encourus dans le cadre des acquisitions en France et au Canada	122	832	129	832
BAIIA AJUSTÉ - CONSOLIDÉ	24 185	19 694	57 604	52 936

## Résultat net ajusté

Le tableau suivant rapproche le résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex, tel qu'il est présenté aux états financiers, avec le résultat net ajusté :

	Périodes de trois mois closes le 30 juin		Périodes de six mois closes le 30 juin	
(en milliers de \$)	2013	2012	2013	2012
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(1 063)	(5 901)	3 105	1 248
Résultat net des activités abandonnées	(622)	(134)	(783)	(2 459)
Éléments spécifiques* :				
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	195	_	195	492
Honoraires professionnels encourus dans le cadre des acquisitions en France et au Canada	89	557	95	557
RÉSULTAT NET AJUSTÉ - CONSOLIDÉ	(1 401)	(5 478)	2 612	(162)

<sup>\*</sup> Nets d'impôts

## Éléments spécifiques des périodes de trois mois closes les 30 juin 2013 et 2012

## **BAIIA** ajusté

Au cours du deuxième trimestre terminé le 30 juin 2013, deux éléments spécifiques ont eu une incidence sur le BAIIA de Boralex, soit des éléments non liés au BAIIA inclus dans la *Quote-part des résultats de la Coentreprise* de 0,9 M\$ (essentiellement lié à une charge d'inefficacité des instruments financiers de cette dernière) et un montant de 0,1 M\$ d'honoraires professionnels encourus dans le cadre de l'acquisition de deux projets éoliens au Canada, dont l'un en Ontario et l'autre en Colombie-Britannique. Au même trimestre en 2012, Boralex avait encouru des frais spécifiques de 0,8 M\$ sous forme d'honoraires professionnels liés à une série d'acquisitions en France. Ces montants sont ajustés au BAIIA car ils ne représentent pas des opérations inhérentes à la production d'électricité de Boralex.

## Résultat net ajusté

Les éléments spécifiques suivants ont eu une incidence sur le résultat net de la Société pour la période de trois mois close le 30 juin 2013 :

- un gain après impôts de 0,6 M\$ attribuable aux activités abandonnées, en l'occurrence, les centrales américaines alimentées en résidus de bois que Boralex a cédées à un tiers en décembre 2011. Rappelons que selon les termes de la transaction de vente, Boralex a droit, jusqu'à la fin de 2014, à 50 % du montant des ventes de RECs (Renewable Energy Certificates) desdites centrales excédant un prix seuil défini;
- une dépréciation de 0,2 M\$ (après impôts) des immobilisations corporelles d'une unité non stratégique liée au secteur thermique, dont Boralex s'est départie. Le but de la dépréciation était de rapprocher la valeur aux livres de cette unité au prix de vente convenu avec l'acheteur; et
- les honoraires professionnels mentionnés précédemment, au montant de 0,1 M\$ après impôts.

Ainsi, l'ensemble des éléments spécifiques du deuxième trimestre de 2013 a eu une incidence favorable nette de 0,3 M\$ sur le résultat net de la période. Au cours du trimestre correspondant terminé le 30 juin 2012, Boralex avait comptabilisé divers éléments spécifiques ayant eu une incidence défavorable nette de 0,4 M\$ sur son résultat net, incluant des honoraires professionnels de 0,6 M\$ après impôts et un gain de 0,1 M\$ après impôts provenant de la vente de RECs des activités abandonnées.

## Éléments spécifiques des périodes de six mois closes les 30 juin 2013 et 2012

## **BAIIA** ajusté

Pour les périodes de six mois closes les 30 juin 2013 et 2012, les éléments spécifiques ayant eu une incidence sur le BAIIA sont les mêmes que ceux des périodes de trois mois, plus précisément, des éléments non liés au BAIIA inclus dans la *Quote-part des résultats de la Coentreprise* favorable de 1,0 M\$ en 2013 et défavorable de 0,1 M\$ en 2012 et les honoraires professionnels encourus en marge de diverses acquisitions de 0,1 M\$ en 2013 et 0,8 M\$ en 2012.

## Résultat net ajusté

En ce qui concerne le résultat net, au cours des six premiers mois de l'exercice 2013, Boralex a comptabilisé un gain après impôts de 0,8 M\$ au titre de résultat net des activités abandonnées, dont l'effet favorable a toutefois été partiellement annulé par la dépréciation d'immobilisations et par les honoraires professionnels mentionnés précédemment, au montant total de 0,3 M\$ après impôts. À la même période en 2012, divers éléments spécifiques avaient eu une incidence favorable nette de 1,4 M\$ sur le résultat net, incluant un gain net de 2,5 M\$ après impôts au titre de résultat net des activités abandonnées provenant en majeure partie de la vente des RECs produits par les centrales en 2011, mais écoulés sur le marché au premier trimestre de 2012, lesquels demeuraient la propriété de Boralex en vertu de la transaction. Ce gain a été diminué par une dépréciation de 0,5 M\$ après impôts d'immobilisations corporelles et incorporelles diverses ainsi que par les honoraires professionnels de 0,6 M\$ après impôts mentionnés précédemment.

## Analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 30 juin 2013

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 \$)	Par action (en \$, de base)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2012	(5 478)	(0,15)\$
Variation:		
BAIIA ajusté	3 623	0,10 \$
Amortissement	741	0,02 \$
Charges financières	(499)	(0,01) \$
Effet de change	148	— \$
Instruments financiers	1 698	0,05 \$
Autres gains	48	— \$
Impôts sur le résultat	(1 376)	(0,04) \$
Part des actionnaires sans contrôle	(306)	(0,01) \$
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2013	(1 401)	(0,04) \$

Pour la période de trois mois close le 30 juin 2013, excluant les éléments spécifiques décrits à la rubrique précédente, Boralex a enregistré un résultat net ajusté négatif de 1,4 M\$ ou 0,04 \$ par action, par rapport à un résultat net ajusté négatif de 5,5 M\$ ou 0,15 \$ par action au même trimestre de l'année précédente. Comme il est commenté plus en détail sous la présente rubrique, cette amélioration de 4,1 M\$ ou de 0,11 \$ par action s'explique par les principaux éléments suivants :

- une hausse de 3,6 M\$ du BAIIA ajusté attribuable à l'expansion récente et à la bonne performance générale du secteur éolien, ainsi qu'à l'amélioration des résultats du secteur hydroélectrique;
- une variation favorable totalisant 1,8 M\$ des gains et pertes nets sur instruments financiers et des gains et pertes de change ; et
- une diminution de 0,7 M\$ des frais d'amortissement.

L'ensemble de ces éléments a plus que pallié la hausse des frais financiers et la variation défavorable des impôts sur le résultat.

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

(en milliers de \$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA ajusté
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2012	38 905	19 694
Mise en service*	2 906	2 563
Arrêt de la centrale thermique de Kingsey Falls	(6 556)	(1 555)
Prix	558	558
Volume	3 848	3 316
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	474	215
Entretien	_	(812)
Développement – prospection	_	324
Autres	6	(118)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2013	40 141	24 185

 $<sup>^{\</sup>ast}$  Ajout du site éolien St-Patrick acquis le 28 juin 2012

## Produits de la vente d'énergie

Au cours du trimestre clos le 30 juin 2013, les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 40,1 M\$ comparativement à 38,9 M\$ à la même période en 2012. L'arrêt de la centrale de Kingsey Falls, en novembre 2012, a eu un impact de 6,6 M\$, qui fut en partie compensé par la contribution additionnelle de 2,9 M\$ attribuable au site éolien St-Patrick, acquis le 28 juin 2012. Mises à part ces deux unités, les sites existants de Boralex ont généré des produits de 37,2 M\$ comparativement à 32,3 M\$ l'année précédente, en hausse de 4,9 M\$ ou 15,2 %. Cette croissance est largement attribuable à un effet de volume favorable de 3,8 M\$ provenant en majeure partie du secteur hydroélectrique, bien que les secteurs éolien et thermique y aient également contribué. De plus, la hausse des prix de vente moyens des secteurs éolien et hydroélectrique a eu un effet favorable de 0,6 M\$ sur les produits consolidés. Enfin, ces derniers ont bénéficié d'une variation favorable de 0,5 M\$ attribuable à la fluctuation des taux de change en raison, plus particulièrement, de l'appréciation de l'euro face à la devise canadienne.

Au total, Boralex a produit 373 894 MWh d'électricité au deuxième trimestre de 2013 comparativement à 341 631 MWh à la même période en 2012, soit une hausse de 9,4 %. Si l'on exclut la centrale de Kingsey Falls, la production trimestrielle a progressé de 24,0 % grâce à l'ajout du site St-Patrick jumelé à une augmentation de 16,2 % du volume de production des actifs existants.

### **Autres revenus**

Les *Autres revenus*, qui sont composés essentiellement d'honoraires de gestion, ont totalisé 0,4 M\$ au deuxième trimestre de 2013 par rapport à 0,2 M\$ l'année précédente.

## BAIIA ajusté et marge de BAIIA ajusté

Le BAIIA ajusté consolidé s'est chiffré à 24,2 M\$ au deuxième trimestre de 2013, en hausse de 4,5 M\$ ou de 22,8 % sur celui du même trimestre en 2012. Si l'on exclut l'impact de 1,6 M\$ attribuable à la centrale de Kingsey Falls, le BAIIA trimestriel ajusté s'est accru de 6,0 M\$ ou de 33,1 %, dû aux éléments favorables suivants :

- la contribution additionnelle de 2,6 M\$ du nouveau site éolien St-Patrick;
- un effet de volume favorable pour un montant total de 3,3 M\$;
- l'effet de prix favorable de 0,6 M\$ mentionné précédemment ;
- une diminution de 0,3 M\$ des frais de développement et de prospection ; et
- un effet de change favorable de 0,2 M\$.

Ensemble, ces éléments ont plus que compensé la hausse de 0,8 M\$ des frais d'entretien attribuable principalement aux sites éoliens français et à la centrale thermique de Senneterre, ainsi que la variation défavorable totale nette de 0,1 M\$ des éléments divers.

La marge de BAIIA ajusté en pourcentage des revenus a connu une amélioration significative, passant de 50,6 % au deuxième trimestre de 2012 à 60,3 % à la même période en 2013. La tendance à la hausse de la marge bénéficiaire reflète le poids accru des secteurs éolien et hydroélectrique dans le portefeuille énergétique et les produits consolidés de Boralex, sous l'effet conjugué de l'acquisition du site St-Patrick, de la bonne performance générale de ces deux secteurs et de l'arrêt de la centrale thermique de Kingsey Falls.

## Amortissement et dépréciation d'immobilisations corporelles et incorporelles

La dépense d'amortissement a diminué de 0,7 M\$ pour s'établir à 13,2 M\$ au deuxième trimestre de 2013. L'effet de l'ajout du site éolien St-Patrick a été contrebalancé par l'arrêt de la centrale thermique de Kingsey Falls et par certains autres éléments favorables, incluant l'allongement de la durée de vie de certaines composantes du secteur éolien et la modification de l'amortissement de la chaudière de la centrale thermique de Blendecques (France) en raison de l'extension de son contrat de vente d'électricité avec EDF.

Par ailleurs, tel que mentionné à la rubrique précédente Éléments spécifiques des périodes de trois mois closes les 30 juin 2013 et 2012, rappelons qu'au deuxième trimestre de 2013, Boralex a enregistré une dépréciation de 0,3 M\$ (avant impôts) d'immobilisations corporelles et incorporelles d'une unité non stratégique qui a été vendue.

## Charges financières, perte (gain) de change et perte nette (gain net) sur instruments financiers

Les charges financières ont augmenté de 0,5 M\$ pour se chiffrer à 12,6 M\$ au deuxième trimestre de 2013, en raison principalement de l'acquisition du site éolien St-Patrick et de l'appréciation de l'euro. Ces éléments ont toutefois été partiellement atténués par la diminution des autres dettes contractées en France et de la dette liée au site éolien Thames River, au Canada.

Boralex a enregistré un gain de change de 0,1 M\$ de même qu'un gain net de 0,9 M\$ sur instruments financiers au deuxième trimestre de 2013, ce qui représente une variation favorable totale de 1,8 M\$ par rapport au même trimestre de l'année précédente. Rappelons que le poste *Perte nette* (gain net) sur instruments financiers est principalement composé du montant lié à la portion inefficace des instruments financiers. Bien que tous les instruments financiers utilisés par Boralex soient hautement efficaces, ils comportent toujours une très faible proportion d'inefficacité.

## Résultat net ajusté attribuable aux actionnaires de Boralex

Excluant les éléments spécifiques des deux périodes comparatives, Boralex a clos la période de trois mois terminée le 30 juin 2013 avec un résultat net ajusté attribuable aux actionnaires négatif de 1,4 M\$ ou 0,04 \$ par action (de base et dilué), par rapport à un résultat net ajusté négatif de 5,5 M\$ ou 0,15 \$ par action (de base et ajusté) au même trimestre de l'année précédente.

## EN RÉSUMÉ,

une fois de plus, les résultats du deuxième trimestre confirment les avantages de la stratégie d'expansion de Boralex axée sur le développement de ses deux secteurs porteurs - l'éolien et l'hydroélectrique - ainsi que sur la diversification géographique de ses activités. Dans la foulée des trimestres précédents, ces orientations ont entraîné une hausse significative de la marge de BAIIA ajusté consolidé, en plus de permettre aux secteurs éolien et hydroélectrique de maintenir une bonne performance malgré les variations climatiques enregistrées au sein de leurs différents marchés.

## Analyse des résultats d'exploitation de la période de six mois close le 30 juin 2013

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 \$)	Par action (en \$, de base)
PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2012	(162)	— \$
Variation:		
BAIIA ajusté	3 539	0,09 \$
Amortissement	1 176	0,03 \$
Charges financières	(820)	(0,02) \$
Effet de change	277	0,01 \$
Instruments financiers	1 158	0,03 \$
Autres gains	82	— \$
Impôts sur le résultat	(2 089)	(0,06) \$
Part des actionnaires sans contrôle	(549)	(0,01) \$
PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2013	2 612	0,07 \$

Pour la période de six mois close le 30 juin 2013, excluant les éléments spécifiques, Boralex a affiché une amélioration de 2,8 M\$ de son résultat net ajusté qui s'est établi à 2,6 M\$ ou 0,07 \$ par action. Les principaux éléments expliquant cette hausse, qui sont décrits plus en détail dans les commentaires qui suivent, sont les mêmes qui ont alimenté la performance du deuxième trimestre.

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

(en milliers de \$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA ajusté
PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2012	96 356	52 936
Mise en service*	5 779	4 958
Arrêt de la centrale thermique de Kingsey Falls	(17 271)	(6 410)
Prix	1 413	1 413
Volume	3 057	2 303
Primes de puissance	900	900
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	771	379
Coût des matières premières	_	(156)
Entretien	_	(263)
Développement – prospection	_	(78)
Autres	(128)	1 622
PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2013	90 877	57 604

<sup>\*</sup> Ajout du site éolien St-Patrick acquis le 28 juin 2012

## Produits de la vente d'énergie

Au cours du semestre clos le 30 juin 2013, les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 90,9 M\$ comparativement à 96,4 M\$ à la même période en 2012. Cette diminution s'explique par l'arrêt de la centrale de Kingsey Falls qui a eu un impact de 17,3 M\$ depuis le début de l'exercice 2013, dont près de 11 M\$ au premier trimestre. Toutefois, cet événement a été en grande partie compensé par la contribution de 5,8 M\$ du site éolien St-Patrick jumelée à une hausse de 6,0 M\$, soit de 7,6 % des produits des autres sites de Boralex qui ont totalisé 85,1 M\$ comparativement à 79,1 M\$ l'année précédente. La hausse des produits des sites existants s'explique par un effet de volume favorable de 3,1 M\$, un effet de prix favorable de 1,4 M\$, une augmentation de 0,9 M\$ des primes de puissance et une incidence favorable de 0,8 M\$ attribuable à la fluctuation des devises, principalement celle de l'euro face au dollar canadien.

Au total, Boralex a produit 785 353 MWh d'électricité au premier semestre de 2013, comparativement à 796 783 MWh en 2012. Si l'on exclut la centrale de Kingsey Falls, la production des six premiers mois de 2013 a progressé de 12,5 % grâce à l'ajout du site St-Patrick ainsi qu'à une augmentation de 5,7 % de la production des sites existants.

## **Autres revenus**

Les *Autres revenus*, qui sont composés essentiellement d'honoraires de gestion, ont totalisé 0,8 M\$ au premier semestre de 2013 par rapport à 0,3 M\$ l'année précédente.

## BAIIA ajusté et marge BAIIA ajusté

Le BAIIA ajusté consolidé s'est chiffré à 57,6 M\$ au cours des six premiers mois de l'exercice 2013, en hausse de 4,7 M\$ ou de 8,8 % sur le BAIIA ajusté de la même période en 2012. Si l'on exclut l'impact de 6,4 M\$ attribuable à la centrale de Kingsey Falls, le BAIIA cumulatif des sites actuellement en exploitation a affiché une hausse de 11,1 M\$ ou de 23,8 % due aux éléments favorables suivants :

- la contribution additionnelle de 5,0 M\$ apportée par le nouveau site éolien St-Patrick;
- un effet de volume favorable de 2,3 M\$ attribuable principalement aux secteurs hydroélectrique et éolien, assorti d'une hausse de 0,9 M\$ des primes de puissance ;
- un effet de prix favorable de 1,4 M\$;
- un effet de change favorable de 0,4 M\$; et
- une variation favorable de 1,6 M\$ des autres éléments incluant, principalement, le renversement d'une provision de 1,6 M\$ au premier trimestre afin de refléter une modification au plan de bonification des employés.

Les éléments favorable énumérés ci-haut ont plus que compensé les hausses respectives de 0,4 M\$, 0,2 M\$ et 0,1 M\$ des frais d'entretien, du coût des matières premières et des frais de développement et de prospection.

Par ailleurs, la marge de BAIIA en pourcentage des produits est passée de 55,0 % en 2012 à 63,4 % en 2013.

## Amortissement et dépréciation d'immobilisations corporelles et incorporelles

La dépense d'amortissement a diminué de 1,2 M\$ entre les deux périodes comparatives pour totaliser 26,7 M\$ au premier semestre de 2013, l'effet de l'ajout du site éolien St-Patrick ayant été contrebalancé par l'arrêt de la centrale thermique de Kingsey Falls et les autres éléments favorables mentionnés à la rubrique portant sur les résultats du deuxième trimestre.

Rappelons, comme il est décrit à la rubrique Éléments spécifiques des périodes de six mois closes les 30 juin 2013 et 2012, que Boralex a enregistré une dépréciation de 0,3 M\$ (avant impôts) d'immobilisations corporelles au second trimestre de 2013, alors qu'elle avait enregistré une dépréciation de 0,8 M\$ (avant impôts) d'immobilisations corporelles et incorporelles diverses au premier trimestre de 2012.

## Charges financières, perte (gain) de change et perte nette (gain net) sur instruments financiers

Les charges financières ont augmenté de 0,8 M\$ pour se chiffrer à 25,0 M\$ en raison de l'acquisition du site éolien St-Patrick, dont l'effet fut toutefois atténué par la diminution des autres dettes contractées en France et de la dette liée au site éolien Thames River au Canada.

Boralex a enregistré un gain de change de 0,1 M\$ de même qu'un gain net de 0,7 M\$ sur instruments financiers en 2013, représentant une variation favorable totale de 1,4 M\$ par rapport à la perte de change et la perte nette sur instruments financiers enregistrées l'année précédente.

## Résultat net ajusté attribuable aux actionnaires de Boralex

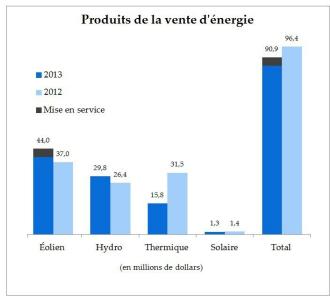
Excluant les éléments spécifiques des deux périodes comparatives, Boralex a clos la période de six mois terminée le 30 juin 2013 avec un résultat net ajusté de 2,6 M\$ ou 0,07 \$ par action, par rapport à un résultat net ajusté négatif de 0,2 M\$ ou néant par action au même semestre de l'année précédente.

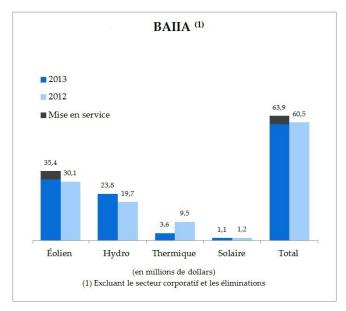
## EN RÉSUMÉ,

malgré le manque à gagner provoqué par la fermeture de la centrale thermique de Kingsey Falls, Boralex a tout de même accru son BAIIA ajusté ainsi que sa marge de BAIIA grâce à l'essor du secteur éolien et à la bonne performance du secteur hydroélectrique. Ainsi, à la lumière des résultats obtenus à ce jour et des projets en phase avancée de développement, la direction continue de croire que pour l'ensemble de l'exercice 2013, le manque à gagner associé à l'arrêt de la centrale thermique de Kingsey Falls sera plus que comblé par l'expansion du secteur éolien incluant la mise en service, au quatrième trimestre, de nouveaux sites totalisant 312 MW, dans lesquels la part nette de Boralex sera de 176 MW. Dans la foulée des trimestres précédents, cette évolution accentuera les retombées positives de la stratégie de positionnement de Boralex en termes de marges bénéficiaires, de flux de trésorerie et de diversification géographique.

# Répartition sectorielle et géographique des résultats des activités poursuivies des périodes de six mois closes les 30 juin 2013 et 2012

## Répartition sectorielle





Le texte suivant décrit l'évolution sectorielle des produits et du BAIIA de la période de six mois close le 30 juin 2013 par rapport à la même période en 2012.

## Éolien

Au cours des six premiers mois de 2013, les produits de ce secteur ont affiché une croissance de 18,9 % par rapport à la même période en 2012, faisant passer sa participation aux produits consolidés de 38,4 % l'an dernier à 48,4 % cette année. La progression du poids relatif de ce secteur s'explique, d'une part, par l'ajout du site St-Patrick jumelé à la croissance des produits des sites existants, et d'autre part, par la fermeture de la centrale thermique de Kingsey Falls le 30 novembre 2012.

Le BAIIA du secteur éolien a affiché une hausse de 17,6 %, si bien que sa participation au BAIIA consolidé (avant éléments corporatifs et éliminations) est passée de 49,8 % en 2012 à 55,4 % en 2013, confirmant sa position de plus important générateur de BAIIA de Boralex. Ce secteur affiche également une marge de BAIIA supérieure à la moyenne des actifs globaux de Boralex, soit de l'ordre de 80,5 % au premier semestre de 2013 (83,1 % si l'on exclut la *Quote-part des résultats de la Coentreprise*), comparativement à 81,4 % en 2012. Compte tenu des projets éoliens en cours de développement, dans lesquels la part nette de Boralex représente une puissance contractée additionnelle totale d'environ 334 MW, l'apport prépondérant de ce secteur à la rentabilité d'exploitation de Boralex est appelé à s'accentuer à partir de la fin de 2013, poussant à la hausse la marge bénéficiaire moyenne de la Société.

## Hydroélectrique

Les produits de ce secteur ont progressé de 12,9 % entre les deux périodes comparatives, si bien que sa contribution aux produits consolidés est passée de 27,4 % pour les six premiers mois de 2012 à 32,8 % pour la même période en 2013. Outre la croissance de ses revenus, l'augmentation de son poids relatif dans les produits consolidés s'explique par la diminution du poids du secteur thermique suite à la fermeture de la centrale de Kingsey Falls. Par ailleurs, le BAIIA du secteur hydroélectrique a augmenté de 20,8 % pour représenter 37,2 % du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations), comparativement à 32,6 % en 2012. Sa marge de BAIIA en pourcentage des produits est, quant à elle, passée de 74,6 % en 2012 à 79,9 % en 2013.

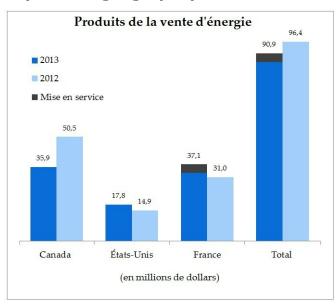
## **Thermique**

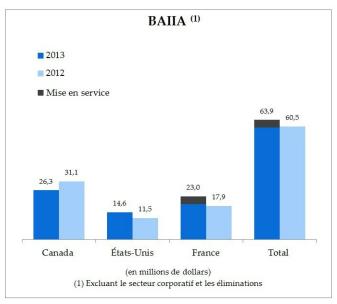
Le secteur thermique a compté pour 17,4 % des produits consolidés de la période de six mois close le 30 juin 2013, par rapport à 32,7 % pour la période correspondante en 2012 en raison de l'arrêt de la centrale de Kingsey Falls. Pour la même raison, ce secteur a compté pour 5,6 % du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations) comparativement à 15,7 % l'année précédente. Quant à sa marge de BAIIA, elle est passée de 30,2 % en 2012 à 22,8 % en 2013.

## **Solaire**

L'unique site solaire de Boralex a généré un BAIIA de 1,1 M\$ sur des produits de 1,3 M\$ au premier semestre de 2013, ce qui représente une marge de BAIIA de 84,6 %, comparativement à un BAIIA de 1,2 M\$ sur des produits de 1,4 M\$ à la même période en 2012, soit une marge de 85,7 %. Cette légère variation s'explique par une diminution normale du taux d'irradiation. Le secteur solaire, qui ne représente pour l'instant qu'une part marginale du portefeuille énergétique de Boralex, a ainsi généré 1,4 % des produits et 1,7 % du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations) au cours de six premiers mois de 2013.

## Répartition géographique





Au cours de la période de six mois close le 30 juin 2013, la répartition géographique des produits de la vente d'énergie de Boralex a été comme suit :

- 39,5 % au Canada, par rapport à 52,4 % en 2012;
- 19,6 % aux États-Unis, par rapport à 15,4 % en 2012 ; et
- 40,9 % en France, par rapport à 32,2 % en 2012.

La diminution de la part relative des produits générés par les actifs canadiens s'explique principalement par l'arrêt de la centrale de Kingsey Falls ainsi que par l'augmentation du poids relatif du marché européen à la suite de l'ajout du site éolien St-Patrick. L'augmentation de la part des produits provenant des États-Unis reflète la croissance importante des résultats des centrales hydroélectriques américaines au deuxième trimestre, ainsi que la diminution du poids relatif du secteur thermique.

## 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 ajusté:

	Périodes de troi closes les		Périodes de six mois closes les	
(en milliers de \$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA ajusté	Produits de la vente d'énergie	BAIIA ajusté
30 JUIN 2012	16 345	13 084	36 991	29 959
Mise en service*	2 906	2 563	5 779	4 958
Prix	288	288	659	659
Volume	585	585	227	227
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	285	207	426	308
Entretien	_	(426)	_	(434)
Autres	(25)	138	(100)	796
30 JUIN 2013	20 384	16 439	43 982	36 473

<sup>\*</sup> Ajout du site éolien St-Patrick acquis le 28 juin 2012

Les résultats du deuxième trimestre et des six premiers mois de l'exercice de 2013 confirment non seulement le rôle du secteur éolien en tant que principal moteur de croissance et de rentabilité de Boralex, mais témoignent également des avantages de sa diversification géographique en France et au Canada.

## Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Le secteur éolien a affiché des taux de croissance respectifs de 20,3 % de sa production, 24,7 % de ses produits et 25,6 % de son BAIIA ajusté au deuxième trimestre terminé le 30 juin 2013 par rapport au même trimestre en 2012. Ces performances s'expliquent principalement par l'acquisition du site en exploitation St-Patrick en date du 28 juin 2012, ainsi que par la bonne performance des sites existants, en particulier celui de Thames River, au Canada.

La production d'électricité trimestrielle a totalisé 166 992 MWh par rapport à 138 836 MWh l'année précédente, grâce à l'ajout du site St-Patrick d'une puissance installée de 34,5 MW, jumelé à une augmentation de 3,2 % de la production des sites existants. La hausse de la production a été de 16,3 % au Canada, à la faveur de meilleures conditions de vent que l'année précédente et du maintien d'une très bonne disponibilité des équipements. En France, le volume de production s'est accru de 22,5 % grâce à l'ajout du site St-Patrick, dont la contribution continue de répondre aux attentes de la direction. Cependant, bien qu'ils aient maintenu un bon taux de disponibilité, les autres sites français ont accusé un léger recul combiné de 4,3 % de leur volume de production en raison de conditions de vent moins favorables qu'au printemps 2012.

Les produits du secteur éolien se sont établis à 20,4 M\$ au cours du deuxième trimestre de 2013, comparativement à 16,3 M\$ l'année précédente. Cette hausse de 4,1 M\$ ou de 25,2 % est attribuable à l'apport de 2,9 M\$ du site St-Patrick, ainsi qu'à une augmentation de 1,1 M\$, soit de 6,9 % des produits générés par les sites existants. Les sites canadiens ont notamment accru leurs produits de 17,1 %, en raison essentiellement de la hausse de leur production. Pour leur part, les sites français ont affiché une progression de 30,0 % de leurs produits en raison de l'ajout du site St-Patrick. Les produits générés par les sites français existants, pour leur part, ont été stables par rapport à l'année précédente.

Le BAIIA ajusté trimestriel s'est élevé à 16,4 M\$ comparativement à 13,1 M\$ l'année précédente, soit une hausse de 3,3 M\$ ou de 25,6 %. Comme il apparaît au tableau précédent, cette hausse est en grande partie attribuable à la contribution de 2,6 M\$ du nouveau site St-Patrick, ainsi qu'aux variations favorables du volume de production, des prix de vente et du taux de change. À l'inverse, une augmentation des frais d'entretien de 0,4 M\$ a eu lieu. La marge de BAIIA ajusté atteint 80,6 % comparativement à 80,0 % au deuxième trimestre de 2012.

Le BAIIA des sites français s'est accru de 31,3 % en incluant le site St-Patrick, mais a reculé de 3,7 % en excluant ce dernier, sous l'effet conjugué de la baisse de leur production et d'une hausse de leurs frais d'entretien. Ces éléments ont toutefois été en bonne partie compensés par l'augmentation de leur prix de vente moyen, par la non récurrence de certaines dépenses encourues en 2012 et par l'effet favorable de la fluctuation du taux de change. Au Canada, le BAIIA a progressé de 18,5 % en ne considérant que les sites en exploitation, grâce principalement à l'augmentation de leur production.

## Résultats d'exploitation de la période de six mois

Pour les six mois terminés le 30 juin 2013, le secteur éolien a affiché des taux de croissance respectifs de 15,0 % de sa production, 18,9 % de ses produits et 21,7 % de son BAIIA ajusté par rapport au même semestre en 2012, tandis que sa marge de BAIIA ajusté est passée de 81,0 % à 82,9 %.

La production d'électricité a totalisé 358 020 MWh par rapport à 311 241 MWh l'année précédente. Cette hausse s'explique essentiellement par l'ajout du site St-Patrick puisque la production de l'ensemble des sites existants a été stable. Celle des sites français (excluant le site St-Patrick) a reculé de 3,2 % en raison de conditions de givre plus sévères que l'année précédente au premier trimestre de 2013, suivies de conditions de vents moins favorables que l'année précédente au deuxième trimestre. Les sites canadiens ont, pour leur part, affiché un hausse de 4,0 % de leur production au cours des six premiers mois de 2013, les bonnes conditions de vent du deuxième trimestre ayant plus que pallié celles moins propices du premier trimestre. Il est à noter que dans la foulée des trimestres précédents, les variations climatiques différentes selon les régions ont permis d'équilibrer la performance globale du secteur éolien, attestant des avantages de sa diversification géographique.

Les produits cumulatifs du secteur éolien se sont établis à 44,0 M\$, comparativement à 37,0 M\$ l'année précédente. Cette hausse de 7,0 M\$ est attribuable à la contribution de 5,8 M\$ du site St-Patrick jumelée à une croissance de 3,3 % des produits combinés des sites existants. Les produits ont augmenté de 5,1 % au Canada, en raison principalement de l'effet de volume. En France, ils se sont accrus de 31,1 % en incluant le site St-Patrick, tandis que les produits des sites existants ont affiché une croissance de 1,7 % due principalement à la hausse des prix de vente moyens et à la fluctuation du taux de change.

Le BAIIA ajusté des six premiers mois de 2013 s'est élevé à 36,5 M\$ comparativement à 30,1 M\$ l'année précédente, soit une hausse de 6,5 M\$ ou de 21,7 %. En plus de l'apport de 5,0 M\$ du site St-Patrick, cette performance est attribuable à une amélioration de la rentabilité des sites existants, tant au Canada qu'en France, où ils ont accru leur BAIIA de 5,9 % et 4,5 % respectivement. Ces performances s'expliquent par les mêmes principaux facteurs décrits dans le commentaire portant sur les résultats du deuxième trimestre.

## 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 528 MW, dont 440 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 quatrièmes trimestres de 2013 et de 2015. Ils incluent l'un des plus vastes sites éoliens présentement en développement au Canada et le plus important projet jamais réalisé par Boralex, soit la phase I des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré totalisant 272 MW (part nette de Boralex de 136 MW). Pour leur part, les quatre projets de Boralex qui sont actuellement en développement en France seront mis en service à partir de l'automne 2013 jusqu'à la fin 2014.

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, Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré 2 et 3 s.e.n.c. (« la Coentreprise ») afin de réaliser et d'exploiter la phase I des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré regroupant une puissance installée de 272 MW. La direction de Boralex est satisfaite que la construction de ce parc de grande envergure, où oeuvrent présentement plus de 500 travailleurs, se déroule à l'intérieur des budgets et les échéanciers prévus et que les travaux seront finalisés à l'automne 2013. Un réseau routier s'étendant sur plus de 110 km a été construit et la plupart des 126 tours ont été érigées. En juillet 2013, une étape cruciale a été franchie quand, au terme de plusieurs années de planification et d'efforts, la sous-station de transformation de la Seigneurie de Beaupré, l'une des plus importantes du genre au Canada, a été achevée et reliée au réseau de distribution d'Hydro-Québec. Notons que, malgré une grève générale dans le secteur de la construction au Québec d'une durée de cinq jours en juin, la Société maintient l'échéancier initial avec une mise en service prévue en décembre 2013. Notons que l'expertise et les compétences acquises par l'équipe de Boralex 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 des sites de la Seigneurie de Beaupré.
  - Rappelons que la Coentreprise bénéficie d'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\$. En novembre 2011, la Coentreprise a aussi conclu des transactions de swaps de taux d'intérêts afin de fixer une proportion importante du taux de financement pour son projet éolien de la Seigneurie de Beaupré. Le taux de ces instruments financiers varie entre 3,18 % et 3,22 %.
- 2. Boralex et son partenaire Société en commandite Gaz Métro travaillent également à la mise en oeuvre d'une autre seconde phase d'une puissance de 68 MW sur le site de la Seigneurie de Beaupré, dont la mise en service est prévue pour décembre 2014. En mai 2013, afin de poursuivre les activités de construction et, ultérieurement, d'exploitation de la phase II, les partenaires ont mis sur pied une autre coentreprise détenue à 50 % par Boralex, Parc éolien de la Seigneurie de Beaupré 4 s.e.n.c. Ainsi, à partir du troisième trimestre de l'exercice 2013, la quote-part de Boralex dans les frais de développement relatifs à ce projet ne sera plus comptabilisée au poste *Projets en développement* dans le bilan de Boralex, mais dans le compte de placement Participation dans les Coentreprises, à l'instar de la quote-part de Boralex dans la Coentreprise. Ce projet de 68 MW a reçu en janvier 2013 l'autorisation du ministère du Développement durable, de l'Environnement, de la Faune et des Parcs et le chantier a débuté en mai dernier. Le financement de la partie « dette » devrait être finalisé d'ici la fin de l'été 2013. 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 favorisé par les synergies logistiques qui seront 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. Le processus d'approbation environnementale du projet de Témiscouata est déjà en cours, alors que celui du projet de La Côte-de-Beaupré débutera d'ici la fin de l'année 2013.
- 4. Le 27 mars 2012, soit au cours du premier trimestre de l'exercice 2012, Boralex a acquis un contrat d'approvisionnement en électricité d'une durée de 20 ans avec Hydro-Québec relativement 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. Le processus d'approbation environnementale a débuté à la fin du deuxième trimestre 2013.

En France, Boralex travaille actuellement au développement de quatre sites éoliens totalisant 88 MW:

- 1. Acquis en novembre 2012, le projet éolien La Vallée de 32 MW, situé dans le département de l'Indre, sera mis en service à l'automne 2013. Il est 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 sera vendue à EDF en vertu de contrats de 15 ans. Le financement à long terme afférent à ce projet a été réalisé en deux tranches auprès d'un consortium bancaire français, soit en janvier et avril 2013. De plus, afin de réduire son exposition aux variations de taux, des swaps financiers de taux d'intérêts couvrant 100 % du prêt ont été conclus.
- 2. Le 28 juin 2012, Boralex a acquis d'InnoVent SAS (« InnoVent ») trois projets éoliens complètement autorisés d'une puissance totalisant 56 MW, soit : Vron, un site de 8 MW qui sera mis en service à l'automne 2013, ainsi que Fortel-Bonnières et St-François, deux sites totalisant 48 MW qui seront mis en service en 2014. Comme ces projets sont situés dans le nord de la France, ces nouveaux sites, pour lesquels EDF a une obligation d'achat à long terme, viendront renforcer la diversification géographique de Boralex dans toutes les principales régions de France. Pour Vron, la construction est quasi achevée, et le financement est finalisé. Pour les sites Fortel-Bonnières et St-François, Boralex a déjà arrêté son choix de fournisseur de turbines et signé le contrat de maintenance, la construction est en cours et elle négocie présentement un financement qui devrait se clôturer au troisième trimestre de 2013. 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 ce dernier.

Le tableau suivant illustre les projets actuellement en développement, en précisant pour chacun le pourcentage de propriété de Boralex. :

			1 KOOL	TOLOLILING	LIVELVELOIT	LINILIAI			
Pays France					Canada (Québec)				
Mise en service	2013	2013	2014	2014	2013 2014 2014 2015 20				
Projet	La Vallée	Vron	Fortel - Bonnières	St-François	Seigneurie de Beaupré (phase I)	Seigneurie de Beaupré (phase II)	Témiscouata I	La Côte- de-Beaupré	Témiscouata II
Puissance	32 MW	8 MW	24 MW	24 MW	272 MW	68 MW	25 MW	25 MW	50 MW

PROJETS ÉQUENS EN DÉVEL OPPEMENT

## **Perspectives**

Pour l'exercice 2013, nonobstant l'impact potentiel de facteurs externes tels que la fluctuation des devises et les phénomènes météorologiques, la performance du secteur éolien bénéficiera notamment de la contribution, pour la totalité de l'année par rapport à six mois en 2012, du site St-Patrick dont la performance a été, depuis son acquisition, conforme aux attentes initiales. La performance du secteur éolien bénéficiera également de la contribution partielle des nouveaux sites qui seront mis en service au Québec et en France d'ici la fin de 2013, en particulier la phase I de 272 MW de la Seigneurie de Beaupré dont la contribution aux résultats sera considérable compte tenu de son envergure. Enfin, la performance de ce secteur continuera d'être supportée par les efforts soutenus pour optimiser la disponibilité et le rendement des éoliennes en tablant, notamment, sur l'expertise de l'équipe en matière d'entretien préventif et correctif ainsi qu'en gestion à distance des éoliennes.

À plus long terme, le secteur éolien demeurera le moteur de croissance principal de Boralex. En plus de sa part de 334 MW de la puissance contractée qui se trouve présentement en développement au Canada et en France (voir le tableau ci-haut), 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 doubler sa puissance installée et son BAIIA d'ici la fin de 2016. 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 pouvant être rapidement mis en service.

#### Canada

Le Québec est le deuxième plus grand producteur d'énergie éolienne au Canada, après l'Ontario, avec plus de 1 700 MW implantés, soit plus de 26 % du total de la puissance installée éolienne au Canada. Le 10 mai 2013, le gouvernement au Québec a annoncé son engagement à poursuivre le développement du potentiel éolien de la province avec l'attribution de 800 MW de nouveaux projets. Ceuxci viseront particulièrement les projets lancés par des communautés locales en partenariat avec des investisseurs privés, à l'instar de certains projets présentement en développement par Boralex et ses partenaires. Boralex estime qu'elle bénéficie d'un solide positionnement pour profiter de cette ouverture, en raison particulièrement du potentiel du site de la Seigneurie de Beaupré, sur lequel la Société et ses partenaires ont un droit de développement exclusif, et qui pourrait accueillir à court terme des infrastructures totalisant près de 500 MW supplémentaires. La région de Témiscouata constitue un autre territoire accueillant pour les projets éoliens.

Forte du succès de sa première implantation en Ontario, où elle exploite le site Thames River (90 MW) depuis 2009, Boralex entend également accroître sa présence dans cet important marché qui offre d'intéressantes occasions de développement. La Société y poursuit présentement un projet d'acquisition qu'elle espère conclure dans un avenir rapproché. Une acquisition pourrait également être réalisée sous peu en Colombie-Britannique, un autre marché cible pour l'expansion du secteur éolien de Boralex au Canada.

#### **France**

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 la Société a acquis au sein de ce marché au cours des dix dernières années. De plus, le nouveau gouvernement français a réitéré l'engagement de la France de porter à 20 % d'ici 2020 la part de l'énergie renouvelable dans la production nationale d'électricité.

Cependant, la direction tient à signaler un risque potentiel concernant le maintien du tarif actuel d'achat d'électricité de source éolienne terrestre en France. Ce tarif a été fixé par arrêté ministériel en 2008, obligeant depuis EDF à acheter l'énergie produite par les producteurs éoliens terrestres au tarif établi. Au printemps 2012, à la suite d'un recours administratif déposé par des opposants à l'éolien, le Conseil d'État français, bien que d'avis que le tarif n'est pas déraisonnable selon le droit français, a estimé que l'adoption de ce tarif serait peut-être en violation du droit européen, car constituant une aide d'état non notifiée à la Commission Européenne. Par conséquent, le Conseil a suspendu sa décision par renvoi à la Cour européenne de Justice. Or, cette dernière devrait statuer que ledit arrêté tarifaire représente effectivement une aide d'état non notifiée selon la procédure établie. Dans ces circonstances, le ministère de l'Écologie et de l'Énergie du gouvernement français s'apprête à entreprendre les démarches nécessaires pour faire notifier un nouvel arrêté, dont les termes pourraient différer, ou non, de l'ancien tarif. Si tel est le cas, la direction de Boralex est d'avis que la différence de tarif ne devrait pas être significative. Bien que cette situation crée une certaine incertitude qui pourrait notamment inciter des banques à retarder leurs investissements dans les nouveaux projets éoliens, Boralex est confiante quant à l'issu de ce dossier compte tenu, notamment, de l'engagement du gouvernement français envers la filière éolienne EDF. Celui-ci a même enjoint à EDF d'accélérer le processus de signature des contrats de vente d'énergie éolienne qui interviendra suite à la signature d'une entente de raccordement.

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 la solidité de son bilan ;
- 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;
- de son équipe hautement compétente, multidisciplinaire, entrepreneuriale et constamment à l'affût des meilleures occasions de développement;
- 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 :

	Périodes de trois closes les		Périodes de six mois closes les	
(en milliers de \$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 JUIN 2012	12 445	9 056	26 431	19 701
Prix	304	304	1 237	1 237
Volume	2 826	2 826	1 875	1 875
Primes de puissance	84	84	181	181
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	74	52	117	84
Frais d'entretien	_	160	_	579
Autres	(42)	50	(37)	159
30 JUIN 2013	15 691	12 532	29 804	23 816

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

PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWh)	2013	2012
Périodes de trois mois closes les 30 juin :		
Réel	197 923	158 874
Moyenne historique (1)	188 517	188 631
Périodes de six mois closes les 30 juin :		
Réel	346 396	321 969
Moyenne historique (1)	342 543	344 283
Moyenne historique – annuelle (1)	623 490	626 297

<sup>(1)</sup> La moyenne historique est calculée en utilisant l'ensemble des données de production disponibles de chacune des centrales jusqu'à la date de clôture de l'exercice financier précédent de Boralex. Les moyennes historiques incluent toutes les centrales actuellement en exploitation de Boralex.

Les résultats du deuxième trimestre et des six premiers mois de l'exercice de 2013 soulignent le rôle traditionnel du secteur hydroélectrique comme générateur important et fiable de profits pour Boralex, en plus de mettre en lumière la contribution de son positionnement géographique à la stabilité de ses résultats.

## Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Le deuxième trimestre de l'exercice 2013 a donné lieu à des hausses respectives de 24,6 %, 26,1 % et 38,4 % de la production, des produits et du BAIIA du secteur hydroélectrique, ainsi qu'à une amélioration de sa marge de BAIIA qui est passée de 72,8 % en 2012 à 79,9 % en 2013. Cette bonne performance est principalement attribuable à une amélioration de la productivité des centrales américaines qui ont connu des conditions d'hydraulicité nettement meilleures qu'en 2012.

La production a totalisé 197 923 MWh au deuxième trimestre, en hausse de 24,6 % sur le même trimestre en 2012 et de 5,0 % par rapport à la moyenne historique enregistrée par le secteur hydroélectrique pour cette période de l'année. La forte progression par rapport à 2012 est en majeure partie attribuable aux centrales américaines. En effet, en plus de surpasser leur moyenne historique de 5,1 %, la production de ces centrales a bondi de 43,5 % par rapport à l'année précédente dû au fait, principalement, que le nord-est des États-Unis avait connu, au printemps 2012, une hydraulicité anormalement faible pour cette période de l'année. La production des centrales canadiennes, quant à elle, a été de 2,2 % supérieure à celle de l'année précédente et de 4,9 % supérieure à la moyenne historique.

Les produits de ce secteur se sont chiffrés à 15,7 M\$ au deuxième trimestre de 2013, comparativement à 12,4 M\$ à la même période en 2012. Les centrales canadiennes ont accru leurs produits de 4,2 %, sous l'effet conjugué de l'augmentation de leur production et de l'indexation de leurs prix de vente. Les produits des centrales américaines ont augmenté de 46,1 % grâce, principalement, à l'effet de volume jumelé à une augmentation de leurs primes de puissance. De plus, les produits des centrales américaines ont bénéficié de l'effet favorable de l'appréciation du dollar américain face à la devise canadienne et surtout, d'une hausse du prix de vente moyen de l'électricité obtenu sur le marché libre du nord-est des États-Unis par les quatre unités ne détenant pas de contrats de vente.

Le BAIIAs'est établi à 12,5 M\$ comparativement à 9,1 M\$ l'année précédente. Cette hausse de 3,4 M\$ provient principalement des centrales américaines qui ont vu leur BAIIA augmenter de 59,5 %, tandis que celui des centrales canadiennes s'est accru de 14,4 %. Ces performances sont attribuables aux mêmes facteurs ayant favorisé la croissance des produits, de même qu'à une baisse des frais d'entretien et de certaines autres dépenses des centrales canadiennes.

## Résultats d'exploitation de la période de six mois

Pour les six premiers mois de l'exercice 2013, le secteur hydroélectrique a affiché des hausses respectives de 7,6 %, 12,8 % et 20,9 % de sa production, de ses produits et de son BAIIA, tandis que sa marge de BAIIA est passée de 74,5 % en 2012 à 79,9 % en 2013. Alors que les centrales canadiennes ont maintenu leur performance tout au long de la période, la bonne hydraulicité dont ont bénéficié les centrales américaines au deuxième trimestre a largement pallié les conditions moins favorables qui avaient ralenti leur production au premier trimestre.

Ainsi, la production du secteur a totalisé 346 396 MWh au cours des six premiers mois de 2013, par rapport à 321 969 MWh au même semestre en 2012. En plus d'afficher une hausse de 7,6 % sur 2012, elle n'a été que de 1,1 % plus élevée que la moyenne historique pour un premier semestre. La production des centrales canadiennes a été de 1,5 % supérieure à l'année précédente et de 9,6 % supérieure à leur moyenne historique. Celle des centrales américaines, bien qu'en hausse de 11,3 % sur 2012, a été de 3,1 % inférieure à la moyenne historique en raison de la faible hydraulicité du premier trimestre et des arrêts de production occasionnés par des bris mécaniques dans deux centrales au cours du même trimestre.

Les produits cumulatifs se sont chiffrés à 29,8 M\$, comparativement à 26,4 M\$ à la même période en 2012. Ils ont augmenté de 3,8 % au Canada en raison de l'indexation des prix de vente et de la légère croissance de la production. Leur croissance a été de 19,7 % aux États-Unis, dû principalement à un effet de volume de 1,7 M\$, à un effet de prix favorable de 1,0 M\$ résultant de la hausse marquée du prix de vente moyen de l'électricité sur le marché de l'État de New York et, dans une moindre mesure, à l'augmentation des primes de puissance de même qu'à l'effet favorable de la fluctuation des taux de change.

Les mêmes facteurs, jumelés à une baisse des frais d'entretien et de certaines autres dépenses, ont favorisé la hausse de 4,1 M\$ du BAIIA sectoriel qui a totalisé 23,8 M\$ pour les six premiers mois de 2013, comparativement à 19,7 M\$ en 2012. L'ensemble des centrales a contribué à cette performance, quoique la croissance du BAIIA ait été plus prononcée aux États-Unis pour les raisons déjà mentionnées.

## Projets en développement et perspectives

Boralex oeuvre actuellement au développement d'un projet de centrale hydroélectrique au fil de l'eau de 22 MW, soit la centrale Jamie Creek située près de Gold Bridge, en Colombie-Britannique (Canada). La construction de cette centrale a débuté à l'automne 2012, en vue d'une mise en service commerciale en 2014, et le financement a été complété en août 2013. Jamie Creek devrait produire environ 70 000 MWh annuellement et est dotée d'un contrat d'achat d'électricité d'une durée de 40 ans avec BC Hydro, comportant également une option de renouvellement de 20 ans au bénéfice de la Société.

D'ici la fin de 2016, Boralex devra avoir terminé des travaux à la centrale de Buckingham (Québec, Canada) afin qu'elle se conforme à la Loi sur la sécurité des barrages. En marge de ces travaux, la direction poursuit toujours ses analyses de différents scénarios d'investissement visant à augmenter la puissance installée actuelle de cette centrale jusqu'à 10 MW.

La Société étudie présentement certaines occasions d'acquisition susceptibles de faire croître son secteur hydroélectrique, notamment en Ontario et en Colombie-Britannique. Boralex considère qu'elle est bien positionnée pour poursuivre sa croissance dans le marché hydroélectrique, étant donné son expérience de plus de 20 ans dans ce domaine, de la compétence de son équipe et de la qualité de ses actifs. Elle bénéficie d'une base hydroélectrique importante, diversifiée géographiquement et génératrice de marges bénéficiaires attrayantes, ainsi que de flux de trésorerie stables et prévisibles. Ce profil équilibré atténue l'impact, sur les résultats de ce secteur, de certains facteurs d'ordre climatique ou 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 :

	Périodes de trois mois closes les		Périodes de six mois closes les	
(en milliers de \$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 JUIN 2012	9 285	1 154	31 528	9 549
Arrêt de la centrale de Kingsey Falls	(6 556)	(1 555)	(17 271)	(6 458)
Prix	(42)	(42)	(497)	(497)
Volume	504	(28)	1 132	378
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	87	(1)	719	719
Primes de puissance	(13)	(13)	192	31
Coût des matières premières	_	10	_	(156)
Entretien	_	(490)	_	(300)
Développement - prospection	_	112	_	116
Autres	3	(217)	11	216
30 JUIN 2013	3 268	(1 070)	15 814	3 598

Pour ce secteur, le fait marquant des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2013 fut l'incidence de l'arrêt de la centrale de cogénération au gaz naturel de Kingsey Falls (Québec), lors de la venue à échéance de son contrat de vente d'électricité le 30 novembre 2012. En termes de produits, cet événement a provoqué un manque à gagner de 6,6 M\$ au deuxième trimestre et de 17,3 M\$ pour l'ensemble des six mois. Son effet sur le BAIIA fut de 1,6 M\$ et 6,5 M\$ respectivement au cours des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2013.

## Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Au deuxième trimestre de 2013, le secteur thermique a produit 7 191 MWh d'électricité comparativement à 1 812 MWh au même trimestre l'année précédente (en faisant abstraction de la centrale de Kingsey Falls). La centrale aux résidus de bois de Senneterre (Québec) a été inopérante pendant les deux périodes comparatives, en vertu de l'entente conclue avec Hydro-Québec selon laquelle, pour les exercices 2012 et 2013, sa production d'électricité est limitée aux mois de décembre à mars inclusivement, ainsi qu'en juillet et août. Pour ce qui est de la centrale au gaz naturel de Blendecques (France), compte tenu de la clause de plafonnement des prix contenue dans son contrat initial de vente d'électricité avec EDF, elle n'a exploité son équipement de cogénération que cinq mois par année entre 2005 et 2012, soit de novembre à mars. Par conséquent, cette centrale a été inopérante pendant la totalité du deuxième trimestre de l'exercice 2012. En 2013, toutefois, à la suite d'un nouvel accord avec EDF, elle n'a interrompu sa production d'électricité qu'à la fin du mois d'avril. C'est ce mois additionnel qui explique la variation de la production d'électricité du secteur thermique au deuxième trimestre. Quant à la production de vapeur, que la centrale de Blendecques continue de fournir à son client industriel à l'aide d'une chaudière auxiliaire lors de l'interruption de ses équipements de cogénération, elle a connu peu de variation entre les deuxièmes trimestres de 2012 et 2013.

Conséquemment, excluant la centrale de Kingsey Falls des résultats de 2012, les produits trimestriels du secteur thermique ont augmenté de 0,5 M\$ pour s'établir 3,3 M\$. Cette hausse est due à la production supplémentaire réalisée par la centrale de Blendecques en avril 2013, jumelée à l'effet favorable de 0,1 M\$ associé à la hausse de l'euro par rapport au dollar canadien. Le secteur a affiché un BAIIA négatif de 1,1 M\$ comparativement à un BAIIA négatif de 0,4 M\$ au même trimestre en 2012 (toujours en excluant la centrale de Kingsey Falls). Cette variation défavorable de 0,7 M\$ est attribuable à la centrale de Senneterre qui a encouru une hausse de ses frais d'entretien et de certaines autres dépenses. Pour sa part, la centrale de Blendecques a légèrement amélioré sa performance grâce à la baisse de certains coûts.

## Résultats d'exploitation de la période de six mois

Depuis le début de l'exercice 2013, faisant abstraction de la centrale de Kingsey Falls, le secteur thermique a vu sa production d'électricité augmenter de 26,1 % par rapport à la même période en 2012, pour totaliser 78 070 MWh comparativement à 61 915 MWh l'année précédente. Cette croissance est surtout attribuable à la centrale de Senneterre qui a connu une productivité nettement meilleure que l'année précédente au cours du premier trimestre en raison, notamment, d'une plus grande disponibilité de sa matière première et d'une meilleure qualité de cette dernière, ce qui a accru l'efficacité de ses équipements et diminué les temps d'arrêt. La centrale de Blendecques a aussi augmenté sa production, puisque le fait d'avoir opéré un mois de plus au deuxième trimestre a plus que compensé le léger fléchissement de sa production d'électricité au premier trimestre. Quant à sa production de vapeur, elle a été stable par rapport à l'année précédente.

Les produits du secteur thermique ont totalisé 15,8 M\$ pour les six premiers mois de 2013, comparativement à 14,3 M\$ pour la même période en 2012 (excluant la centrale de Kingsey Falls), soit une hausse de 1,6 M\$ ou de 10,9 %. Cette performance est essentiellement attribuable à la centrale de Senneterre dont les produits ont augmenté de 1,4 M\$ en raison de la hausse de son volume de production et de ses primes de puissance. La centrale de Blendecques a légèrement augmenté ses produits grâce, notamment, à l'impact favorable de 0,7 M\$ de l'appréciation de l'euro. Par contre, l'évolution de ses produits a été affectée par un recul significatif du prix moyen de la vapeur.

Enfin, le secteur a réalisé un BAIIA cumulatif de 3,6 M\$ comparativement à 3,1 M\$ en 2012 (excluant Kingsey Falls). Cette amélioration de 0,5 M\$ est attribuable à la centrale de Senneterre grâce à la bonne performance affichée au premier trimestre. En plus de l'effet de volume favorable et de la hausse de ses primes de puissance, cette centrale a bénéficié d'une diminution du coût de sa matière première en partie attribuable à un meilleur taux de combustion. Pour sa part, le BAIIA de la centrale de Blendecques a reculé de 0,4 M\$ en raison de la baisse du prix de la vapeur jumelée à une hausse substantielle du coût de sa matière première à la suite du renouvellement de son contrat d'approvisionnement selon des termes moins avantageux que ceux du contrat précédent. Ces éléments défavorables ont toutefois été en partie compensés par l'effet favorable de la fluctuation des devises et par la diminution ou la non récurrence de certains coûts enregistrés par cette centrale en 2012.

## **Perspectives**

Depuis 2011, Boralex a considérablement diminué le poids relatif du secteur thermique dans son portefeuille énergétique. 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. Comme il est décrit plus bas, Boralex planifie notamment des investissements significatifs pour moderniser la centrale de Blendecques et en prolonger la durée de vie utile.

#### Canada

Pour l'ensemble de l'exercice 2013, l'arrêt des opérations de cogénération de la centrale de Kingsey Falls entraînera un manque à gagner de l'ordre de 10 M\$ au niveau du BAIIA du secteur thermique et du BAIIA consolidé de Boralex, bien que la direction prévoie que ce manque à gagner sera comblé par l'expansion du secteur éolien au niveau consolidé. Cet événement aura notamment pour conséquence d'encore réduire la contribution du secteur thermique dans les résultats globaux de la Société.

Pour l'exercice 2013, en vertu de l'entente conclue avec Hydro-Québec, la centrale de Senneterre ne produira de l'électricité que pendant six mois, à l'instar de 2012. Cette centrale devrait donc maintenir une rentabilité au moins comparable à celle de 2012, compte tenu des clauses compensatoires prévues dans l'entente. La Société est actuellement en pourparlers avec Hydro-Québec quant à la formule d'opération que sera établie pour les exercices 2014 et suivants.

#### **France**

Étant donné la fin du contrat de vente d'électricité de la centrale de Blendecques en mars 2013, des démarches ont été entreprises au cours des derniers mois afin de conclure un nouveau contrat de vente d'électricité avec EDF, dont les termes et conditions permettraient à la Société de procéder à un projet de modernisation de sa centrale de cogénération en plus de répondre à ses exigences de rendement. Cet investissement est nécessaire afin de bénéficier d'un contrat d'achat d'électricité d'une durée de 12 ans en vertu d'un tarif d'obligation d'achat. Ce projet, qui a reçu l'appui du client industriel de la centrale pour la vente de vapeur, nécessiterait un investissement d'environ 6 M€. La direction de Boralex estime que les démarches d'obtention d'un nouveau contrat se déroulent de façon positive et, par conséquent, espère une issue favorable qui lui permettrait de prolonger significativement la vie de la centrale tout en accroissant l'efficacité. Malgré ce qui précède, la Société sera en mesure de poursuivre l'exploitation de la centrale pour une période d'au moins un an à compter du 1<sup>cr</sup> novembre 2013 en vertu d'un accord avec EDF.

### Site solaire

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

	Périodes de trois closes les		Périodes de six mois closes les	
(en milliers de \$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 JUIN 2012	830	723	1 406	1 218
Prix	8	8	13	13
Volume	(67)	(67)	(177)	(177)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	28	24	36	32
Entretien	_	(4)	_	(6)
Autres	(1)	22	(1)	8
30 JUIN 2013	798	706	1 277	1 088

## Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Le site solaire d'Avignonet-Lauragais, dans le sud-ouest de la France, a produit 1 788 MWh au deuxième trimestre de 2013, par rapport à 1 940 MWh au même trimestre en 2012. Ce recul de production a été causé par une baisse de l'irradiation moyenne de 9 % entre les deux périodes comparatives. L'incidence défavorable de la diminution du volume de production sur les produits et le BAIIA trimestriels du site fut toutefois compensée en partie par l'incidence favorable de la fluctuation des devises et par l'indexation du prix de vente. Les produits et le BAIIA du trimestre se sont donc établis à 0,8 M\$ et 0,7 M\$ respectivement, ce qui représente une marge bénéficiaire de 88,5 %.

## Résultats d'exploitation de la période de six mois

Pour les six mois terminés le 30 juin 2013, le site solaire a produit 2 867 MWh par rapport à 3 269 MWh en 2012, en raison d'une baisse de l'ordre de 9 % de l'irradiation moyenne, qui fut toutefois compensée par une augmentation de la performance des panneaux. Cette diminution de volume a eu une incidence défavorable de 0,2 M\$ sur les produits et le BAIIA cumulatifs, qui ont totalisé 1,3 M\$ et 1,1 M\$ respectivement, soit une marge bénéficiaire de 85,2 %.

Notons qu'une diminution progressive de la productivité des équipements solaires est un phénomène normal dans le cycle de vie de ce genre de site de production. D'ailleurs, depuis sa mise en service à la mi-juin 2011, le premier site solaire de Boralex a satisfait les attentes de la direction en termes de productivité et de rentabilité. Bien que la contribution de ce site aux résultats consolidés de la Société demeure marginale, la direction de Boralex est d'avis que sa bonne performance 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 améliorer le rendement et, par le fait même, à diminuer le coût des équipements. En plus du marché européen, plus particulièrement la France où Boralex compte sur une équipe compétente vouée au développement de projets solaires, la Société porte un intérêt particulier au marché de l'Ontario, lequel pourrait offrir un potentiel intéressant pour une implantation de Boralex dans cette niche au Canada.

## Situation de trésorerie

	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois closes les 30 juin	
(en milliers de \$)	2013	2012	2013	2012
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	31 754	13 238	54 201	46 312
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(48 514)	(32 100)	(58 646)	(35 635)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	19 665	15 473	15 488	3 409
Trésorerie des activités abandonnées	968	(1 232)	1 066	(5 479)
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	2 604	318	2 967	(196)
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	6 477	(4 303)	15 076	8 411
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	122 214	153 114	122 214	153 114

## Activités d'exploitation

Au cours des six premiers mois de l'exercice de 2013, la marge brute d'autofinancement de Boralex a totalisé 40,7 M\$ ou 1,08 \$ par action, par rapport à 27,4 M\$ ou 0,73 \$ par action à la même période en 2012. Faisant abstraction des éléments hors caisse des résultats nets des deux périodes comparatives, l'augmentation de 13,4 M\$ de la marge brute d'autofinancement est principalement attribuable à l'augmentation du BAIIA, du paiement des intérêts sur les débentures convertibles de 8,3 M\$ effectués en juillet plutôt qu'au 30 juin 2013 et à la diminution de 1,0 M\$ des impôts payés.

La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation a libéré des liquidités additionnelles de 13,5 M\$ (par rapport à 19,0 M\$ en 2012). La génération de liquidités en 2013 s'explique en majeure partie par une diminution de 15,4 M\$ du poste *Clients et autres débiteurs* principalement attribuable au cycle saisonnier des activités de la Société et à la vente d'actions de Produits Forestiers Résolu qui avaient une valeur de 3,0 M\$ au 31 décembre 2012.

Ainsi, les activités d'exploitation ont généré des flux de trésorerie totaux de 54,2 M\$ au cours de la première moitié de l'exercice 2013, par rapport à 46,3 M\$ l'année précédente.

## Activités d'investissement

Depuis le début de l'exercice 2013, les activités d'investissement ont requis des fonds de 58,6 M\$, se détaillant comme suit :

- un montant de 48,7 M\$ alloué à l'acquisition de nouvelles immobilisations corporelles, dont environ 32,3 M\$ ont été consacrés à l'avancement des projets éoliens en France, plus particulièrement les sites La Vallée et Vron qui entreront en production sous peu, et 12,5 M\$ à la construction de la centrale hydroélectrique de Jamie Creek, en Colombie-Britannique. Le solde des investissements d'environ 3,9 M\$ a été dédié à l'entretien et l'amélioration des actifs des divers secteurs opérationnels et du secteur corporatif;
- un montant de 8,9M\$ alloué aux divers projets de développement, principalement dans le secteur éolien au Canada, incluant 6,6 M\$ pour l'avancement des projets éoliens du Québec, 1,5 M\$ pour l'avancement d'un projet éolien en Ontario et 0,8 M\$ pour un projet éolien en Colombie-Britannique; et
- un montant de 1,0 M\$ injecté dans l'encaisse affectée en marge des projets éoliens en France, principalement celui de La Vallée.

## Activités de financement

Au cours des six premiers mois de l'exercice 2013, les activités de financement ont généré des liquidités totales nettes de 15,5 M\$. La Société a eu recours à de nouveaux emprunts non courants de 29,1 M\$, en lien essentiellement avec le financement du projet éolien français La Vallée. À l'inverse, elle a remboursé une somme de 14,0 M\$ sur ses emprunts non courants existants en France et au Canada.

Par ailleurs, le 27 juin 2013, Boralex a finalisé un refinancement à long terme d'un montant de 90 M\$ US garanti par deux de ses centrales américaines. En plus de rembourser l'ancienne dette de 70,7 M\$ US grevant ces actifs, ce financement sans recours permettra à la Société de constituer les réserves requises et de libérer certaines sommes pour soutenir son développement. Le prêt de 90 M\$ US portera intérêt au taux annuel de 3,51 % et sera amorti en totalité par versements semestriels sur une période de 12 ans. Le tirage sera effectué à la date d'échéance de la dette actuelle, soit le 3 septembre 2013, sous réserve de certaines conditions usuelles.

#### Activités abandonnées

Pour la période de six mois close le 30 juin 2013, les activités abandonnées ont généré des liquidités de 1,1 M\$ comparativement à une utilisation de 5,5 M\$ au même semestre en 2012.

## Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie

L'ensemble des mouvements de trésorerie des six premiers mois de l'exercice 2013 a augmenté de 15,1 M\$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, lequel se chiffrait à 122,2 M\$ au 30 juin 2013, par rapport à 107,1 M\$ au 31 décembre 2012.

## EN RÉSUMÉ,

les flux de trésorerie des six premiers mois du présent exercice mettent en lumière l'accroissement graduel de la capacité d'autofinancement de Boralex, résultat de sa concentration accrue sur les activités assorties de contrats de vente d'électricité à prix fixes et indexés et générant des marges bénéficiaires supérieures. En outre, ils reflètent l'utilisation, conformément à l'engagement de la direction, des importantes ressources financières de la Société au profit du développement de ses deux secteurs stratégiques : l'éolien et l'hydroélectrique, dans lesquels la Société a investi plus de 55 M\$ depuis le début de 2013. Ainsi, Boralex mettra en service une puissance installée contractée dans laquelle sa participation nette totalisera 176 MW additionnels d'ici la fin de 2013, 117 MW en 2014 et 63 MW en 2015, sans compter les autres projets qui se sont ajoutés récemment et qui s'ajouteront à son pipeline au cours des trimestres à venir.

## Situation financière

Le tableau suivant présente un extrait condensé des états consolidés de la situation financière:

	Au 30 juin	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2013	2012
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	122 214	107 138
Encaisse affectée	6 107	5 063
Autres actifs courants	39 716	55 139
ACTIFS COURANTS	168 037	167 340
Immobilisations corporelles	733 978	689 024
Autres immobilisations incorporelles	262 113	253 115
Divers actifs non courants	134 790	120 392
ACTIFS NON COURANTS	1 130 881	1 062 531
TOTAL DE L'ACTIF	1 298 918	1 229 871
PASSIF		
PASSIFS COURANTS	180 157	172 764
Emprunts non courants	444 717	423 616
Autres passifs non courants	296 883	291 122
PASSIFS NON COURANTS	741 600	714 738
TOTAL DU PASSIF	921 757	887 502
CAPITAUX PROPRES		
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	377 161	342 369
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	1 298 918	1 229 871

## Sommaire des principales variations

Outre l'effet de la fluctuation des taux de change et le cycle saisonnier normal des activités de Boralex, les changements survenus dans l'état de la situation financière de Boralex entre le 31 décembre 2012 et le 30 juin 2013 reflètent principalement les investissements et les financements liés à la poursuite du développement des projets éoliens et hydroélectriques de la Société.

#### **Actif**

L'actif total de Boralex s'est accru de 69,0 M\$, soit de 5,6 % au cours des six premiers mois de 2013, pour s'établir à 1 298,9 M\$ en date du 30 juin 2013, comparativement à 1 229,9 M\$ au 31 décembre 2012. Cette augmentation s'est opérée essentiellement au niveau des actifs non courants, puisque le total des actifs courants a peu varié depuis la fin du dernier exercice. Entre autres, les investissements alloués à l'expansion de la base opérationnelle de la Société ont accru la valeur des immobilisations corporelles et incorporelles de 45,0 M\$ et 9,0 M\$ respectivement (net des amortissements de la période).

## Fonds de roulement

Au 30 juin 2013, le fonds de roulement de Boralex affichait un déficit temporaire de 12,1 M\$, représentant un coefficient de fonds de roulement de 0,93:1, comparativement à un déficit de 5,4 M\$ et un coefficient de 0,97:1 au 31 décembre 2012. Cette situation s'explique par la présence dans le poste *Part à moins d'un an des emprunts* du billet américain de 74,8 M\$ venant à échéance le 3 septembre 2013 et qui, tel que décrit à la rubrique précédente, sera refinancé à cette date par le nouvel emprunt à long terme de 90 M\$ US conclu le 27 juin dernier. Excluant ce billet de 74,8 M\$ du poste *Part à moins d'un an des emprunts*, le fonds de roulement affichait plutôt un surplus de 62,6 M\$ au 30 juin 2013 pour un coefficient de 1,59:1.

## **Dette totale et capitaux propres**

Au 30 juin 2013, 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 777,1 M\$ par rapport à 748,5 M\$ au 31 décembre 2012, en raison principalement des emprunts contractés afin de financer le projet éolien La Vallée, nets des remboursements effectués sur les emprunts existants de la Société au cours de la période. Sur une base géographique, au 30 juin 2013, 47 % des emprunts non courants de la Société étaient en France, 14 % aux États-Unis et 39 % au Canada, par rapport à 44 %, 14 % et 42 % respectivement en date du 31 décembre 2012.

L'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, s'établissait à 430,0 M\$ au 30 juin 2013 comparativement à 417,2 M\$ au 31 décembre 2012. Par ailleurs, le total des capitaux propres a augmenté de 34,8 M\$ entre les deux dates, passant de 342,4 M\$ à 377,2 M\$. Ainsi, le coefficient d'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, s'est amélioré depuis la fin du dernier exercice, passant de 42,1 % au 31 décembre 2012 à 41,4 % au 30 juin 2013.

## Renseignements sur les instruments de capitaux propres de la Société

Au 30 juin 2013, le capital-actions de Boralex consistait en 37 747 134 actions de catégorie A émises et en circulation (37 734 895 au 31 décembre 2012) et le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 2 102 969, dont 1 609 395 pouvant être levées. Au cours des six premiers mois de l'exercice 2013, 4 512 actions ont été émises dans le cadre des conversions de 564 débentures et 7 727 actions ont été émises suite à l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par un dirigeant. Au 30 juin 2013, Boralex avait 2 446 923 débentures convertibles émises et en circulation (2 447 487 au 31 décembre 2012).

Entre le 1<sup>er</sup> juillet 2013 et le 6 août 2013, aucune nouvelle action n'a été émise dans le cadre d'une levée d'options d'achat d'actions et 592 nouvelles actions ont été émises dans le cadre de conversions de 74 débentures.

## **Opérations entre apparentés**

La Société détient une entente de gestion avec une entité contrôlée par Bernard Lemaire, l'un des administrateurs de Cascades, entité exerçant une influence notable sur la Société, et sa famille. Pour la période de six mois close le 30 juin 2013, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,3 M\$ (0,3 M\$ pour la période correspondante en 2012).

La Société détient un contrat de consultation d'une durée de quatre ans avec Bernard Lemaire, l'un des administrateurs de Cascades, une entité exerçant une influence notable sur la Société. Ce contrat est de 0,1 M\$ par année et a débuté en mai 2013.

Cascades fournit différents services à la Société de nature informatique, ingénierie, transport, entretien et réparations de bâtiment. Pour la période de six mois close le 30 juin 2013, ces services se sont élevés à 0,6 M\$ (0,5 M\$ pour la période correspondante en 2012).

## **Opérations avec la Coentreprise**

Au cours de la période de six mois close le 30 juin 2013, la *Quote-part des résultats de la Coentreprise* a constitué une perte de 1,1 M\$. Les swaps de taux d'intérêts conclus par cette Coentreprise représentent une couverture parfaite du risque de taux d'intérêts de la dette couverte. Toutefois, l'application théorique de la norme IFRS aux fins de la mesure de l'inefficacité, peut parfois générer des résultats inattendus et même contre-intuitifs entre autres, en incorporant le risque de crédit des contreparties. Selon IFRS, toute portion inefficace des instruments financiers est portée aux résultats.

Dans les états financiers de la Coentreprise, la perte de 2,2 M\$ pour la période de six mois close le 30 juin 2013 (la quote-part pour Boralex étant de 1,1 M\$) s'explique principalement par la constatation d'une telle charge d'inefficacité de 1,7 M\$.

Il est important de noter que cette perte de 1,7 M\$ est liée à un instrument qui a une valeur nominale de 551,7 M\$, ce qui représente un ratio de 0,3 % seulement.

## EN RÉSUMÉ,

Malgré les investissements substantiels réalisés au cours des six premiers mois de l'exercice 2013, Boralex a clos la période avec une situation de trésorerie supérieure à ce qu'elle était six mois plus tôt et avec un endettement total net légèrement inférieur. Ces tendances positives sont les retombées concrètes de la stratégie mise en oeuvre depuis 2009, laquelle favorise l'importance et la constance des flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation et par le fait même, contribue au maintien d'une solide situation de trésorerie et d'une saine structure de capital.

## Perspectives et objectifs de développement

## Perspectives 2013-2016

Pour l'exercice 2013, la direction de Boralex s'attend au maintien d'une bonne rentabilité d'exploitation compte tenu de la contribution du site éolien français St-Patrick pendant toute l'année, par rapport à six mois en 2012, et de la mise en service commerciale, avant la fin de 2013, de nouveaux actifs énergétiques dans lesquels la part nette de Boralex totalisera 176 MW.

Cette expansion devrait compenser amplement le manque à gagner créé par l'arrêt de la production d'électricité de la centrale thermique de Kingsey Falls depuis novembre 2012. En outre, elle aura pour avantage d'accentuer la diversification géographique de Boralex, en raison notamment de son implantation au Québec et dans toutes les régions de France, en plus de diversifier ses compétences technologiques dans l'exploitation de différents types d'éoliennes.

L'exercice 2013 représentera, avant tout, une période de transition vers un palier de croissance et de rentabilité supérieur. En 2014, en effet, la Société bénéficiera de la pleine contribution des actifs démarrés en 2013, en particulier la phase I des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, en plus de mettre en service d'autres projets au Québec et en France dans lesquels la part nette de Boralex totalisera 117 MW. L'année 2015 verra la mise en service des autres projets actuellement en développement par la Société, représentant un ajout net de 63 MW aux actifs en propriété propre de Boralex. Soulignons qu'afin de mener à bien ses divers projets, Boralex peut compter sur un solide bilan, incluant une position d'encaisse de 128,3 M\$ en date du 30 juin 2013.

Compte tenu de l'expertise dont elle a fait preuve depuis plusieurs années dans le développement, le financement, la construction, la mise en service et l'exploitation rentable d'actifs énergétiques de plus en plus importants, Boralex est confiante de pouvoir réaliser avec succès l'ensemble des projets en cours de développement. Jumelée aux projets totalisant quelques 100 MW qui sont actuellement dans la mire de la Société, la mise en service des sites en cours de développement placera Boralex en position de doubler la taille de ses opérations et de son BAIIA d'ici la fin de 2016 et ce, sans injection de nouveaux capitaux propres, c'est-à-dire, sans diluer la part de ses actionnaires actuels.

## Objectifs de développement et forces concurrentielles

Tout en restant à l'affût des développements internationaux en matière de production d'énergie verte et renouvelable, Boralex poursuivra sa recherche de projets d'acquisitions principalement au Canada et en France. La Société vise particulièrement les projets en phase avancée de développement ou les actifs déjà opérationnels, tous assortis de contrats de vente d'électricité à long terme afin de s'assurer de flux de trésorerie stables et prévisibles. Plus précisément, ses cibles d'expansion sont les suivantes :

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

Boralex est d'avis qu'en plus de son solide positionnement dans ces marchés propices à la poursuite de son expansion, elle 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 ainsi qu'au coût avantageux et à la qualité des turbines éoliennes disponibles sur le marché. 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.

Boralex estime qu'elle dispose de solides atouts concurrentiels pour continuer de se prévaloir d'opportunités existantes sur le marché en termes de qualité des actifs et des projets en développement visés, le tout conformément à sa stratégie. Ses principaux atouts résident dans sa santé financière et sa capacité d'autofinancement croissante, son approche de développement ciblée, la force de son équipe multidisciplinaire et sa culture entrepreneuriale, qui font en sorte qu'elle est non seulement en mesure de réagir rapidement et avec justesse aux occasions d'affaires qui se présentent, mais aussi de mener à bien des projets de plus en plus importants à l'intérieur des budgets et des calendriers prévus, et d'atteindre ses rendements financiers cibles.

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 et ciblée, 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 se donne comme objectif financier de doubler la taille de sa base opérationnelle ainsi que son BAIIA d'ici la fin de 2016, sans dilution de ses actionnaires actuels. À court, moyen et long termes, elle entend continuer de se distinguer parmi les rares producteurs canadiens et mondiaux entièrement voués au développement et à l'exploitation d'énergies renouvelables, notamment par sa capacité à réaliser de forts taux de croissance de ses activités et de ses résultats. Afin de réaliser ses objectifs de croissance, Boralex demeurera une entreprise solide, innovatrice, axée sur des objectifs clairs, rigoureuse dans l'atteinte de ses cibles de rendement 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

Dans le nord-est des États-Unis, une partie de l'électricité produite par la Société est vendue sur le marché ou via de contrats à court terme et, par conséquent, est assujettie à la fluctuation du prix de l'électricité. Le prix de l'électricité varie selon l'offre, la demande et certains facteurs externes dont les conditions météorologiques et le prix des autres sources d'énergie. Par conséquent, le prix pourrait être trop bas pour que les centrales génèrent un profit d'exploitation.

Au 30 juin 2013, les centrales françaises et canadiennes, ainsi que celles de Middle Falls, Hudson Falls et South Glens Falls possèdent des contrats à long terme de vente d'électricité dont la très grande majorité sont assujettis de clauses d'indexation partielle ou complète en fonction de l'inflation. Conséquemment, seulement 4 % de la puissance installée de Boralex est assujettie à ce risque.

#### Risque de taux d'intérêt

En date du 30 juin 2013, environ 44 % 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'intérêts, son exposition aux fluctuations des taux d'intérêts est réduite à seulement 4 % de la dette totale. Au 30 juin 2013, le solde notionnel de ces swaps était de 363,7 M\$ (174,3 M $\in$  et 125,0 M $\in$ ) et leur juste valeur défavorable s'établissait à 37,6 M $\in$  (14,3 M $\in$  et 18,0 M $\in$ ). Ces emprunts non courants et ces swaps de taux d'intérêt exclus ceux qui se trouvent dans les états financiers de la Coentreprise pour lesquels la quote-part de Boralex est de 50 %.

La Société n'a pas l'intention de transiger ces instruments, car elle les a conclus dans le but de réduire son risque lié à la variation des taux d'intérêts et de protéger au maximum le rendement anticipé de ces projets. Ainsi, le fait que la juste valeur soit défavorable n'est qu'une indication que les taux d'intérêts 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

L'ensemble des engagements et des éventualités sont discutés dans le rapport de gestion de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2012, mais, durant la période de six mois close le 30 juin 2013, les nouveaux engagements ci-dessous ont été conclus par la Société:

#### **Contrats d'entretien**

a) Pour deux des projets éoliens en développement en France d'une puissance de 48 MW acquis lors du regroupement d'entreprise du 28 juin 2012, Fortel-Bonnières et St-François, la Société a conclu des contrats d'entretien avec General Electric. Les contrats ont une durée initiale de cinq ans et ceux-ci requièrent des engagements nets supplémentaires de 3,9 M€ (5,3 M\$) payables à partir de la mise en service commercial des sites prévue pour l'année 2014, sous réserve de la clôture d'un financement de projet d'ici le troisième trimestre de 2013 pour lequel une lettre d'intention a déjà été signée.

#### Contrats de construction

- b) Pour le projet hydroélectrique Jamie Creek en Colombie-Britannique d'une puissance installée de 22 MW acquis le 25 octobre 2012, la Société a conclu des contrats de construction et d'installation de la centrale hydroélectrique. Les déboursés se font selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 juin 2013, les engagements nets supplémentaires de la Société sont de 4,2 M\$.
- c) La Société a conclu un contrat de construction pour le Parc éolien de la Seigneurie de Beaupré 4 s.e.n.c. situé au Québec d'une puissance de 68 MW. Les déboursés se font selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 juin 2013, la quote-part de Boralex dans les engagements nets de la société est de 13,8 M\$.
- d) Pour deux des projets éoliens en développement en France d'une puissance de 48 MW acquis lors du regroupement d'entreprise du 28 juin 2012, Fortel-Bonnières et St-François, la Société a conclu des contrats d'achat et d'installation d'éoliennes avec General Electric, sous réserve de la clôture d'un financement de projet d'ici le troisième trimestre de 2013 pour lequel une lettre d'intention a déjà été signée. Les déboursés se font selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 juin 2013, les engagements nets supplémentaires de la Société sont de 37,6 M€ (51,5 M\$).

#### Coentreprise

e) En janvier 2013, la Coentreprise a conclu un contrat pour l'achat de véhicules à chenilles. Au 30 juin 2013, la quote-part de la Société dans les engagements nets de la Coentreprise est de 0,7 M\$.

## Facteurs de risque et incertitude

#### Facteurs de risque

La Société n'a observé aucun changement important au regard des risques auxquels elle est soumise, lesquels sont décrits à la rubrique *Facteur de risque et incertitude* du rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2012.

# 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 utilise des estimations et des jugements qui peuvent avoir une incidence importante sur les revenus, les charges, le résultat global, les actifs et les passifs comptabilisés et les informations figurant dans les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités. La direction établit ses estimations en fonction d'un certain nombre de facteurs, notamment, son expérience, les événements en cours et les mesures que la Société pourrait prendre ultérieurement, ainsi que d'autres hypothèses qu'elle juge raisonnables dans les circonstances. De par leur nature, ces estimations font l'objet d'une incertitude relative à la mesure et les résultats réels pourraient être différents. Les estimations et leurs hypothèses sous-jacentes sont périodiquement passées en revue et l'incidence de toute modification est immédiatement comptabilisée.

Les éléments dont il est question sont présentés dans les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2012.

## Changement d'estimation comptable

#### Changement de durée de vie d'une composante des sites éoliens

À partir du 1<sup>er</sup> janvier 2013, la Société a modifié la durée de vie d'une composante pour certains modèles d'éoliennes. La durée de vie estimative qui était de dix ans auparavant a été augmentée à 20 ans, ce qui correspond dorénavant à la durée de vie utile pour ces modèles. Ce changement d'estimation comptable découle de nouvelles informations obtenues ainsi que d'un surcroît d'expérience sur la durée prévue de cette composante. Cette révision d'estimation a été enregistrée de façon prospective. L'impact annuel estimé de ce changement d'estimation comptable est une diminution de la dépense d'amortissement d'environ 1,2 M\$ par année au cours des périodes futures. L'impact de ce changement pour la période de six mois close le 30 juin 2013 est une diminution de la dépense de 0,6 M\$.

## Modifications de méthodes comptables

#### IAS 32, Instruments financiers – Présentation (révisé 2011)

En décembre 2011, l'IASB a modifié la norme 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<sup>er</sup> janvier 2014, et l'application anticipée est permise. La Société a adopté cette nouvelle norme au 1<sup>er</sup> janvier 2013, et ce changement n'a pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités de la Société.

#### IAS 34, Information financière intermédiaire

Cette norme amendée exige que le résultat global soit classé par nature et améliore les exigences en matière d'informations à fournir au sujet des instruments financiers. La Société a adopté cette nouvelle norme au 1<sup>er</sup> janvier 2013, et ce changement n'a pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités de la Société.

## Modification future de méthodes comptables

#### IFRS 9, Instruments financiers

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

En octobre 2010, l'IASB a modifié cette norme afin de fournir des indications sur le classement et l'évaluation des passifs financiers. Les sociétés qui choisissent d'évaluer leurs dettes à la juste valeur, devront comptabiliser les variations de juste valeur liées aux variations de leur propre risque de crédit, dans les *Autres éléments du résultat global* plutôt qu'au compte de résultat. Cette norme doit être appliquée pour les périodes comptables ouvertes à compter du 1<sup>et</sup> janvier 2015, l'adoption anticipée étant autorisée. La Société n'a pas encore évalué l'incidence de la norme, ni établi si elle l'adoptera par anticipation.

# Contrôles internes et procédures

Conformément au Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents intermédiaires et annuels 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 2012, 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 2013, 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

#### Seigneurie de Beaupré 4

Le 5 juillet 2013, Boralex a cédé à Parc éolien de la Seigneurie de Beaupré 4, société en nom collectif située au Canada, des actifs d'une valeur de 6,4 M\$ en apport en capital, et a reçu en contrepartie des unités de cette dernière.

Cette société a été créée en mai 2013 dans le cadre du projet éolien de la Seigneurie de Beaupré 4 où Boralex a conclu une entente de partenariat avec une filiale de Gaz Metro L.P. dont chacun détient une participation de 50 %. Selon l'entente, toutes les dépenses sont effectuées en partenariat et tous les bénéfices, coûts, dépenses, responsabilités, obligations et risques résultant de cette compagnie sont partagés en parts égales de manière conjointe mais non solidaire. La participation de Boralex dans cette société sera comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. La date de fin d'exercice est le 31 décembre.

#### **Vron**

En août 2013, la Société a clôturé le financement à long terme du projet de parc éolien Vron, en France, qui sera déboursé en août 2013. Le prêt, garanti par les actifs de ce parc, se compose de quatre tranches totalisant 14,2 M€ (19,4 M\$). Le prêt sera amorti en totalité par versements trimestriels sur une période de 15 ans. La Société a utilisé des swaps de taux d'intérêt afin de réduire son exposition à la variation de taux. Les swaps permettent de garantir un taux fixe de 4 % de la dette totale sur la durée du prêt.

#### **Jamie Creek**

En août 2013, la Société a clôturé le financement à long terme du projet de centrale hydrolélectrique Jamie Creek, au Canada, qui sera déboursé en août 2013. Le prêt, sans recours à la Société, est garanti par la totalité des actifs de cette centrale et s'élève à un montant total de 55,3 M\$. Le prêt bénéficiera d'une période de grâce de 9 ans au niveau du remboursement de capital et sera par la suite amorti en totalité par versements semestriels sur une période de 31 ans. Le taux d'intérêt sur le financement est fixé à 5,42 % sur la durée du prêt.

# États financiers consolidés États consolidés de la situation financière

ACTIF         122 214         107 138           Encaisse affectée         6 107         5 063           Clients et autres débiteurs         30 998         45 589           Stocks         4 631         4 404           Actif inancier disponible à la vente         - 3 009         3 009           Frais payés d'avance         4 087         2 137           ACTIFS COURANTS         168 037         167 340           Immobilisations corporelles         733 978         689 024           Autres immobilisations incorporelles         262 113         253 115           Goodwill         49 246         48 663           Participation dans la Coentreprise         4         72 822         58 994           Autres actifs financiers non courants         9         320         —           Autres actifs financiers non courants         9         320         —           Autres actifs non courants         9         1202         12735           ACTIFS NON COURANTS         1130 881         10c2 531         10c2 531           TOTAL DE L'ACTIF         1298 918         1229 871         298           PASSIF         5         164 945         98 570           Pastif d'impôts exigibles         2         24 46	(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	Au 30 juin <b>2013</b>	Au 31 décembre <b>2012</b>
Encaisse affectée         6 107         5 063           Clients et autres débiteurs         30 998         45 589           Stocks         4 631         4 404           Actif financier disponible à la vente         —         3 009           Frais payés d'avance         4 087         2 137           ACTIFS COURANTS         168 037         167 340           Immobilisations corporelles         262 113         25 3115           Goodwill         4 92 46         48 663           Participation dans la Coentreprise         4 92 46         48 663           Participation dans la Coentreprise         4 92 46         48 663           Participation Courants         9 330         —           Autres actifs nanciers on courants         9 12 402         12 735           ACTIES NON COURANTS         1 12 402         12 735           ACTIES NON COURANTS         1 12 98 18         1 062 531           Fournisseurs et autres créditeurs         5 104 548         96 570           Passif d'impôts exigibles         5 104 548         96 570           Passif d'impôts exigibles         9 17 994         25 508           PASSIFS COURANTS         1 80 157         172 764           Emprunts on courants         5         444 71<				
Encaisse affectée         6 107         5 063           Clients et autres débiteurs         30 998         45 589           Stocks         4 631         4 440           Actif financier disponible à la vente         —         3 009           Frais payés d'avance         4 087         2 137           ACTIFS COURANTS         168 037         167 340           Immobilisations corporelles         733 978         689 024           Autres immobilisations incorporelles         262 113         253 115           Goodwill         4 92 46         48 663           Participation dans la Coentreprise         4         72 822         58 94           Autres actifs inanciers non courants         9         320         —           Autres actifs non courants         9         320         —           Autres actifs non courants         9         320         —           AUTRES ACTIFS NON COURANTS         112 98 71         12 98 71           FOURTISSEURS Editions         5 169         46 945           Part à moins d'un an des emprunts         5         104 548         95 570           Passif d'impôts exigibles         2 446         1741           Autres passifs financiers courants         9         179 94	Trésorerie et équivalents de trésorerie		122 214	107 138
Stocks         4 631         4 404           Actif financier disponible à la vente         —         3 099           Frais payés d'avance         4 087         2 137           ACTIFS COURANTS         168 037         167 340           Immobilisations corporelles         733 978         689 024           Autres immobilisations incorporelles         26 21 13         253 115           Goodwill         49 246         48 663           Participation dans la Coentreprise         4         72 822         58 994           Autres actifs financiers non courants         9         320         —           Autres actifs non courants         9         320         —           PASSIFS COURANTS         1130 881         1062 531           Pournisseurs et autres créditeurs         5         104 548         98 570           Passif d'impôts exigibles         2 446         1741         404 res passif financiers courants         9 <td< td=""><td>1</td><td></td><td>6 107</td><td>5 063</td></td<>	1		6 107	5 063
Actif financier disponible à la vente         —         3 009           Frais payés d'avance         4 087         2 137           ACTIFS COURANTS         168 037         167 340           Immobilisations corporelles         733 978         689 024           Auttres immobilisations incorporelles         262 113         253 115           Goodwill         49 246         48 663           Participation dans la Coentreprise         4         72 822         58 94           Autres actifs financiers non courants         9         320         —           Autres actifs non courants         12 402         12 735           ACTIFS NON COURANTS         1130 881         1062 531           TOTAL DE L'ACTIF         1298 918         1229 871           PASSIF         55 169         46 945           Furt à moins d'un an des emprunts         5         104 548         98 570           Passif d'impôts exigibles         2 446         1741           Autres passif financiers courants         9         179 94         25 508           PASSIFS COURANTS         180 157         172 764           Emprunts non courants         5         444 71         423 616           Ebehatiures convertibles         227 872         226 299<	Clients et autres débiteurs		30 998	45 589
Frais payés d'avance         4 087         2 137           ACTIFS COURANTS         168 037         167 340           Immobilisations corporelles         733 978         689 024           Autres immobilisations incorporelles         262 113         253 115           Goodwill         49 246         48 663           Participation dans la Coentreprise         4         72 822         58 994           Autres actifs financiers non courants         9         320         —           Autres actifs non courants         9         320         —           Autres actifs non courants         9         320         —           ACTIFS NON COURANTS         1130 881         1 062 531           TOTAL DE L'ACTIF         1 298 918         1 229 871           PASSIF         5         169         46 945           Part à moins d'un an des emprunts         5         104 548         98 570           Passif d'impôts exigibles         2 446         1.741 <td>Stocks</td> <td></td> <td>4 631</td> <td>4 404</td>	Stocks		4 631	4 404
Frais payés d'avance         4 087         2 137           ACTIFS COURANTS         168 037         167 340           Immobilisations corporelles         733 978         689 024           Autres immobilisations incorporelles         262 113         253 115           Goodwill         49 246         48 663           Participation dans la Coentreprise         4         72 822         58 994           Autres actifs financiers non courants         9         320         —           Autres actifs non courants         9         320         —           Autres actifs non courants         9         320         —           ACTIFS NON COURANTS         1130 881         1 062 531           TOTAL DE L'ACTIF         1 298 918         1 229 871           PASSIF         5         169         46 945           Part à moins d'un an des emprunts         5         104 548         98 570           Passif d'impôts exigibles         2 446         1.741 <td>Actif financier disponible à la vente</td> <td></td> <td>_</td> <td>3 009</td>	Actif financier disponible à la vente		_	3 009
Immobilisations corporelles         733 978         689 024           Autres immobilisations incorporelles         262 113         253 115           Goodwill         49 246         48 663           Participation dans la Coentreprise         4         72 822         58 994           Autres actifs financiers non courants         9         320         —           Autres actifs non courants         12 402         12 735           ACTIFS NON COURANTS         1 130 881         1 062 531           TOTAL DE L'ACTIF         1 298 918         1 229 871           PASSIF           Fournisseurs et autres créditeurs         5         104 548         98 570           Passif d'impôts exigibles         2 446         1 741         4 1741			4 087	2 137
Autres immobilisations incorporelles         262 113         253 115           Goodwill         49 246         48 663           Participation dans la Coentreprise         4         72 822         58 994           Autres actifs financiers non courants         9         320         —           Autres actifs non courants         12 402         12 735           ACTIFS NON COURANTS         1 130 881         1 062 531           TOTAL DE L'ACTIF         1 298 918         1 229 871           PASSIF           Fournisseurs et autres créditeurs         5         104 548         98 570           Part à moins d'un an des emprunts         5         104 548         98 570           Passif d'impôts exigibles         2 446         1741           Autres passifs financiers courants         9         17 994         25 508           PASSIFS COURANTS         180 157         172 764           Emprunts non courants         5         444 717         423 616           Débentures convertibles         227 872         226 299           Passif d'impôts différés         37 859         29 514           Autres passifs inanciers non courants         9         19 893         24 698           Autres passifs non courants         <	ACTIFS COURANTS		168 037	167 340
Autres immobilisations incorporelles         262 113         253 115           Goodwill         49 246         48 663           Participation dans la Coentreprise         4         72 822         58 994           Autres actifs financiers non courants         9         320         —           Autres actifs non courants         12 402         12 735           ACTIFS NON COURANTS         1 130 881         1 062 531           TOTAL DE L'ACTIF         1 298 918         1 229 871           PASSIF           Fournisseurs et autres créditeurs         5         104 548         98 570           Part à moins d'un an des emprunts         5         104 548         98 570           Passif d'impôts exigibles         2 446         1741           Autres passifs financiers courants         9         17 994         25 508           PASSIFS COURANTS         180 157         172 764           Emprunts non courants         5         444 717         423 616           Débentures convertibles         227 872         226 299           Passif d'impôts différés         37 859         29 514           Autres passifs inanciers non courants         9         19 893         24 698           Autres passifs non courants         <	Immobilisations corporelles		733 978	689 024
Goodwill         49 246         48 63           Participation dans la Coentreprise         4         72 822         58 994           Autres actifs inanciers non courants         9         320         —           Autres actifs non courants         12 402         12 735           ACTIFS NON COURANTS         1 130 881         1 062 531           TOTAL DE L'ACTIF         1 298 918         1 229 871           PASSIF           Fournisseurs et autres créditeurs         5         104 548         98 570           Past à moins d'un an des emprunts         5         104 548         98 570           Passif d'impôts exigibles         2 446         1 741           Autres passifs financiers courants         9         17 994         25 508           PASSIFS COURANTS         180 157         172 764           Emprunts non courants         5         444 717         423 616           Débentures convertibles         227 872         226 299           Passif d'impôts différés         37 859         29 514           Autres passifs inanciers non courants         9         19 893         24 698           Autres passifs non courants         9         19 893         24 698           Autres passifs non courants			262 113	253 115
Autres actifs financiers non courants         9         320         —           Autres actifs non courants         12 402         12 735           ACTIFS NON COURANTS         1 130 881         1 062 531           TOTAL DE L'ACTIF         1 298 918         1 229 871           PASSIF           Fournisseurs et autres créditeurs         55 169         46 945           Part à moins d'un an des emprunts         5         104 548         98 570           Passif d'impôts exigibles         2 446         1 741           Autres passifs financiers courants         9         17 994         25 508           PASSIFS COURANTS         180 157         172 764           Emprunts non courants         5         444 717         423 616           Débentures convertibles         227 872         226 299           Passif d'impôts différés         37 859         29 514           Autres passifs financiers non courants         9         19 893         24 698           Autres passifs non courants         9         19 893         24 698           Autres passifs non courants         9         19 893         24 698           PASSIFS NON COURANTS         74 160         714 738           TOTAL DU PASSIF         351 628	<del>-</del>		49 246	48 663
Autres actifs non courants         12 402         12 735           ACTIFS NON COURANTS         1 130 881         1 062 531           TOTAL DE L'ACTIF         1 298 918         1 229 871           PASSIF           Fournisseurs et autres créditeurs         5 104 548         98 570           Part à moins d'un an des emprunts         5 104 548         98 570           Passif d'impôts exigibles         2 446         1 741           Autres passifs financiers courants         9 17 994         25 508           PASSIFS COURANTS         180 157         172 764           Emprunts non courants         5 444 717         423 616           Débentures convertibles         227 872         226 299           Passif d'impôts différés         37 859         29 514           Autres passifs financiers non courants         9 19 893         24 698           Autres passifs non courants         9 19 893         24 698           Autres passifs non courants         9 19 893         24 698           Autres passifs non courants         9 19 893         24 698           Autres passifs non courants         9 11 259         10 611           PASSIFS NON COURANTS         741 600         714 738           TOTAL DU PASSIF         921 757	Participation dans la Coentreprise	4	72 822	58 994
ACTIFS NON COURANTS       1 130 881       1 062 531         TOTAL DE L'ACTIF       1 298 918       1 229 871         PASSIF         Fournisseurs et autres créditeurs       55 169       46 945         Part à moins d'un an des emprunts       5       104 548       98 570         Passif d'impôts exigibles       2 446       1 741         Autres passifs financiers courants       9       17 994       25 508         PASSIFS COURANTS       180 157       172 764         Emprunts non courants       5       444 717       423 616         Débentures convertibles       227 872       226 299         Passif d'impôts différés       37 859       29 514         Autres passifs financiers non courants       9       19 893       24 698         Autres passifs non courants       9       19 893       24 698         Autres passifs non courants       11 259       10 611         PASSIFS NON COURANTS       741 600       714 738         TOTAL DU PASSIF       921 757       887 502         CAPITAUX PROPRES       351 628       319 868         Part des actionnaires sans contrôle       25 533       22 501         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       377 161       342 369	Autres actifs financiers non courants	9	320	_
TOTAL DE L'ACTIF         1 298 918         1 298 918         1 298 918         1 298 918           PASSIF           Fournisseurs et autres créditeurs         55 169         46 945           Part à moins d'un an des emprunts         5         104 548         98 570           Passif d'impôts exigibles         2 446         1 741           Autres passifs financiers courants         9         17 994         25 508           PASSIFS COURANTS         180 157         172 764           Emprunts non courants         5         444 717         423 616           Débentures convertibles         227 872         226 299           Passif d'impôts différés         37 859         29 514           Autres passifs financiers non courants         9         19 893         24 698           Autres passifs non courants         9         19 893         24 698           Autres passifs non courants         741 600         714 738           TOTAL DU PASSIF         921 757         887 502           CAPITAUX PROPRES           Capitaux propres attribuables aux actionnaires         351 628         319 868           Part des actionnaires sans contrôle         25 533         22 501	Autres actifs non courants		12 402	12 735
PASSIF         Fournisseurs et autres créditeurs       55 169       46 945         Part à moins d'un an des emprunts       5       104 548       98 570         Passif d'impôts exigibles       2 446       1 741         Autres passifs financiers courants       9       17 994       25 508         PASSIFS COURANTS       180 157       172 764         Emprunts non courants       5       444 717       423 616         Débentures convertibles       227 872       226 299         Passif d'impôts différés       37 859       29 514         Autres passifs financiers non courants       9       19 893       24 698         Autres passifs non courants       9       19 893       24 698         Autres passifs non COURANTS       741 600       714 738         TOTAL DU PASSIF       921 757       887 502         CAPITAUX PROPRES         Capitaux propres attribuables aux actionnaires       351 628       319 868         Part des actionmaires sans contrôle       25 533       22 501         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       377 161       342 369	ACTIFS NON COURANTS		1 130 881	1 062 531
Fournisseurs et autres créditeurs         55 169         46 945           Part à moins d'un an des emprunts         5         104 548         98 570           Passif d'impôts exigibles         2 446         1 741           Autres passifs financiers courants         9         17 994         25 508           PASSIFS COURANTS         180 157         172 764           Emprunts non courants         5         444 717         423 616           Débentures convertibles         227 872         226 299           Passif d'impôts différés         37 859         29 514           Autres passifs financiers non courants         9         19 893         24 698           Autres passifs non courants         9         19 893         24 698           Autres passifs non courants         741 600         714 738           TOTAL DU PASSIF         921 757         887 502           CAPITAUX PROPRES         351 628         319 868           Part des actionnaires sans contrôle         25 533         22 501           TOTAL DES CAPITAUX PROPRES         377 161         342 369	TOTAL DE L'ACTIF		1 298 918	1 229 871
Part à moins d'un an des emprunts       5       104 548       98 570         Passif d'impôts exigibles       2 446       1 741         Autres passifs financiers courants       9       17 994       25 508         PASSIFS COURANTS       180 157       172 764         Emprunts non courants       5       444 717       423 616         Débentures convertibles       227 872       226 299         Passif d'impôts différés       37 859       29 514         Autres passifs financiers non courants       9       19 893       24 698         Autres passifs non courants       9       19 893       24 698         Autres passifs non courants       9       19 893       24 698         Fassifs NON COURANTS       741 600       714 738         TOTAL DU PASSIF       921 757       887 502         CAPITAUX PROPRES         Capitaux propres attribuables aux actionnaires       351 628       319 868         Part des actionnaires sans contrôle       25 533       22 501         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       377 161       342 369	PASSIF			
Passif d'impôts exigibles       2 446       1 741         Autres passifs financiers courants       9       17 994       25 508         PASSIFS COURANTS       180 157       172 764         Emprunts non courants       5       444 717       423 616         Débentures convertibles       227 872       226 299         Passif d'impôts différés       37 859       29 514         Autres passifs financiers non courants       9       19 893       24 698         Autres passifs non courants       9       19 893       24 698         Autres passifs non COURANTS       741 600       714 738         TOTAL DU PASSIF       921 757       887 502         CAPITAUX PROPRES         Capitaux propres attribuables aux actionnaires       351 628       319 868         Part des actionnaires sans contrôle       25 533       22 501         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       377 161       342 369	Fournisseurs et autres créditeurs		55 169	46 945
Autres passifs financiers courants       9       17 994       25 508         PASSIFS COURANTS       180 157       172 764         Emprunts non courants       5       444 717       423 616         Débentures convertibles       227 872       226 299         Passif d'impôts différés       37 859       29 514         Autres passifs financiers non courants       9       19 893       24 698         Autres passifs non courants       9       19 893       24 698         Autres passifs NON COURANTS       741 600       714 738         TOTAL DU PASSIF       921 757       887 502         CAPITAUX PROPRES       351 628       319 868         Part des actionnaires sans contrôle       25 533       22 501         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       377 161       342 369	Part à moins d'un an des emprunts	5	104 548	98 570
PASSIFS COURANTS       180 157       172 764         Emprunts non courants       5       444 717       423 616         Débentures convertibles       227 872       226 299         Passif d'impôts différés       37 859       29 514         Autres passifs financiers non courants       9       19 893       24 698         Autres passifs non courants       9       19 893       24 698         Autres passifs non courants       9       19 893       24 698         TOTAL DU PASSIF       741 600       714 738         TOTAL DU PASSIF       921 757       887 502         CAPITAUX PROPRES       351 628       319 868         Part des actionnaires sans contrôle       25 533       22 501         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       377 161       342 369	Passif d'impôts exigibles		2 446	1 741
Emprunts non courants       5       444 717       423 616         Débentures convertibles       227 872       226 299         Passif d'impôts différés       37 859       29 514         Autres passifs financiers non courants       9       19 893       24 698         Autres passifs non courants       11 259       10 611         PASSIFS NON COURANTS       741 600       714 738         TOTAL DU PASSIF       921 757       887 502         CAPITAUX PROPRES         Capitaux propres attribuables aux actionnaires       351 628       319 868         Part des actionnaires sans contrôle       25 533       22 501         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       377 161       342 369	Autres passifs financiers courants	9	17 994	25 508
Débentures convertibles       227 872       226 299         Passif d'impôts différés       37 859       29 514         Autres passifs financiers non courants       9       19 893       24 698         Autres passifs non courants       11 259       10 611         PASSIFS NON COURANTS       741 600       714 738         TOTAL DU PASSIF       921 757       887 502         CAPITAUX PROPRES       351 628       319 868         Part des actionnaires sans contrôle       25 533       22 501         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       377 161       342 369	PASSIFS COURANTS		180 157	172 764
Passif d'impôts différés       37 859       29 514         Autres passifs financiers non courants       9       19 893       24 698         Autres passifs non courants       11 259       10 611         PASSIFS NON COURANTS       741 600       714 738         TOTAL DU PASSIF       921 757       887 502         CAPITAUX PROPRES         Capitaux propres attribuables aux actionnaires       351 628       319 868         Part des actionnaires sans contrôle       25 533       22 501         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       377 161       342 369	Emprunts non courants	5	444 717	423 616
Autres passifs financiers non courants       9       19 893       24 698         Autres passifs non courants       11 259       10 611         PASSIFS NON COURANTS       741 600       714 738         TOTAL DU PASSIF       921 757       887 502         CAPITAUX PROPRES         Capitaux propres attribuables aux actionnaires       351 628       319 868         Part des actionnaires sans contrôle       25 533       22 501         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       377 161       342 369	Débentures convertibles		227 872	226 299
Autres passifs non courants       11 259       10 611         PASSIFS NON COURANTS       741 600       714 738         TOTAL DU PASSIF       921 757       887 502         CAPITAUX PROPRES         Capitaux propres attribuables aux actionnaires       351 628       319 868         Part des actionnaires sans contrôle       25 533       22 501         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       377 161       342 369	Passif d'impôts différés		37 859	29 514
PASSIFS NON COURANTS       741 600       714 738         TOTAL DU PASSIF       921 757       887 502         CAPITAUX PROPRES         Capitaux propres attribuables aux actionnaires       351 628       319 868         Part des actionnaires sans contrôle       25 533       22 501         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       377 161       342 369	Autres passifs financiers non courants	9	19 893	24 698
TOTAL DU PASSIF  CAPITAUX PROPRES  Capitaux propres attribuables aux actionnaires  Part des actionnaires sans contrôle  TOTAL DES CAPITAUX PROPRES  351 628 319 868 22 501 377 161 342 369	Autres passifs non courants		11 259	10 611
CAPITAUX PROPRESCapitaux propres attribuables aux actionnaires351 628319 868Part des actionnaires sans contrôle25 53322 501TOTAL DES CAPITAUX PROPRES377 161342 369	PASSIFS NON COURANTS		741 600	714 738
Capitaux propres attribuables aux actionnaires351 628319 868Part des actionnaires sans contrôle25 53322 501TOTAL DES CAPITAUX PROPRES377 161342 369	TOTAL DU PASSIF		921 757	887 502
Part des actionnaires sans contrôle         25 533         22 501           TOTAL DES CAPITAUX PROPRES         377 161         342 369	CAPITAUX PROPRES			
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES 377 161 342 369	Capitaux propres attribuables aux actionnaires		351 628	319 868
	Part des actionnaires sans contrôle		25 533	22 501
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES 1 298 918 1 229 871	TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		377 161	342 369
	TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES		1 298 918	1 229 871

# États consolidés des résultats

		Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois closes les 30 juin		
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action) (non audités)	Note	2013	2012	2013	2012	
REVENUS						
Produits de la vente d'énergie		40 141	38 905	90 877	96 356	
Autres revenus		437	171	752	322	
		40 578	39 076	91 629	96 678	
CHARGES ET AUTRES						
Charges d'exploitation		11 975	14 646	24 824	35 072	
Administration		3 639	3 746	7 236	6 951	
Développement		872	1 797	2 009	2 468	
Amortissement		13 213	13 954	26 714	27 890	
Autres gains		(48)	_	(82)	_	
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	6	266	_	266	823	
·r		29 917	34 143	60 967	73 204	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		10 661	4 933	30 662	23 474	
Charges financières		12 595	12 096	25 019	24 199	
Perte (Gain) de change		(138)	12 096	(146)	131	
Perte (Gain) de Change Perte nette (Gain net) sur instruments financiers		(876)	822	(673)	485	
Quote-part des résultats de la Coentreprise	4	(899)	(27)	(1 114)	403 17	
Quote-part des resultats de la Coentreprise	4	(699)	(27)	(1114)	17	
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS		(1 819)	(8 022)	5 348	(1 324)	
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat		(176)	(1 723)	2 554	38	
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES		(1 643)	(6 299)	2 794	(1 362)	
Résultat net des activités abandonnées	7	622	134	783	2 459	
RÉSULTAT NET		(1 021)	(6 165)	3 577	1 097	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :						
Actionnaires de Boralex		(1 063)	(5 901)	3 105	1 248	
Actionnaires sans contrôle		42	(264)	472	(151)	
RÉSULTAT NET		(1 021)	(6 165)	3 577	1 097	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE						
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		(1.605)	((, 005)	0.000	(1.011)	
Activités poursuivies		(1 685)	(6 035)	2 322	(1 211)	
Activités abandonnées	7	622 (1 063)	(5 901)	783 3 105	2 459 1 248	
		, ,	` /			
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ						
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		(0.04) d	(0.16) <del>d</del>	0.06 6	(O O2) #	
Activités poursuivies Activités abandonnées		(0,04) \$ 0,02 \$	(0,16) \$ — \$	0,06 \$ 0,02 \$	(0,03) \$ 0,06 \$	
Activites abandonnees	8	(0,02 \$	(0,16) \$	0,02 \$	0,08 \$	
	o	(0,04) \$	(0,10) φ	0,00 \$	υ,υο φ	

# États consolidés du résultat global

	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois closes les 30 juin		
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	2013	2012	2013	2012	
RÉSULTAT NET	(1 021)	(6 165)	3 577	1 097	
Autres éléments du résultat global qui seront reclassés ultérieurement en résultat net lorsque certaines conditions seront remplies					
Écarts de conversion :					
Gain (Perte) de change latent(e) sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	8 652	334	9 633	(1 051)	
Couvertures de flux de trésorerie :	0.700	(7.204)	0.040	(0.042)	
Variation de la juste valeur des instruments financiers	8 792	(7 294)	9 049	(8 842)	
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net	1 927	3 687	3 778	7 826 572	
Impôts	(3 155)	985	(3 805)	5/2	
Couvertures de flux de trésorerie - Coentreprise :	15 555	(11 110)	14 942	(2.250)	
Variation de la juste valeur des instruments financiers		(11 112) 2 955	(3 869)	(3 350) 891	
Impôts Actif financier disponible à la vente :	(3 948)	2 933	(3 809)	091	
Variation de la juste valeur d'un actif financier disponible à la vente	11	(387)	800	(451)	
Éléments réalisés et portés au résultat net	(54)	(367)	(91)	(431)	
Total des autres éléments du résultat global	27 780	(10 832)	30 437	(4 405)	
RÉSULTAT GLOBAL	26 759	(16 997)	34 014	(3 308)	
		(==,,,,		(* * * * * * * * * * * * * * * * * * *	
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX :					
Actionnaires de Boralex	24 570	(16 194)	31 308	(2 593)	
Actionnaires sans contrôle	2 189	(803)	2 706	(715)	
RÉSULTAT GLOBAL	26 759	(16 997)	34 014	(3 308)	
,					
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	23 948	(16 329)	30 525	(5 052)	
Activités abandonnées	622	135	783	2 459	
	24 570	(16 194)	31 308	(2 593)	

# États consolidés des variations des capitaux propres

Période de six mois close le 30 juin

2013

	Capitaux propres attribuables aux actionnaires							
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Capital- actions	Composante équité des débentures convertibles	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Autres éléments du résultat global	Total	Part des actionnaires sans contrôle	Total des capitaux propres
SOLDE AU 1er JANVIER 2013	222 870	14 379	6 945	144 492	(68 818)	319 868	22 501	342 369
Résultat net	_	_	_	3 105	_	3 105	472	3 577
Autres éléments du résultat global	_	_	_	_	28 203	28 203	2 234	30 437
RÉSULTAT GLOBAL	_	_	_	3 105	28 203	31 308	2 706	34 014
Conversion de débentures convertibles	56	_	_	_	_	56	_	56
Exercice d'options	30	_	_	_	_	30	_	30
Charge relative aux options d'achat d'actions	_	_	366	_	_	366	_	366
Apport des actionnaires sans contrôle	_	_	_	_	_	_	326	326
SOLDE AU 30 JUIN 2013	222 956	14 379	7 311	147 597	(40 615)	351 628	25 533	377 161

Période de six mois close le 30 juin

2012

								2012
	Capitaux propres attribuables aux actionnaires							
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Capital- actions	Composante équité des débentures convertibles	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Autres éléments du résultat global	Total	Part des actionnaires sans contrôle	Total des capitaux propres
SOLDE AU 1ER JANVIER 2012	222 758	14 379	6 106	144 501	(65 980)	321 764	7 114	328 878
Résultat net	_	_	_	1 248	_	1 248	(151)	1 097
Autres éléments du résultat global	_				(3 841)	(3 841)	(564)	(4 405)
RÉSULTAT GLOBAL	_	_	_	1 248	(3 841)	(2593)	(715)	(3 308)
Conversion de débentures convertibles	45	_	_	_	_	45	_	45
Rachat d'actions	(5)	_	_	(2)	_	(7)	_	(7)
Charge relative aux options d'achat d'actions	_	_	313	_	_	313	_	313
Excédent du produit de la vente partielle d'une filiale	_	_	_	4 946	_	4 946	(4 946)	_
Apport des actionnaires sans contrôle	_	_	_	_	_	_	18 124	18 124
SOLDE AU 30 JUIN 2012	222 798	14 379	6 419	150 693	(69 821)	324 468	19 577	344 045

# Tableaux consolidés des flux de trésorerie

		Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois closes les 30 juin		
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	ote 20	13	2012	2013	2012	
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(1	1 063)	(5 901)	3 105	1 248	
Moins : Résultat net des activités abandonnées 7		622	134	783	2 459	
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex	(1	1 685)	(6 035)	2 322	(1 211)	
Charges financières	12	2 595	12 096	25 019	24 199	
Intérêts payés	(6	5 240)	(12 973)	(16 253)	(23 327)	
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat		(176)	(1723)	2 554	38	
Impôts payés		(695)	(768)	(1 452)	(2 464)	
Éléments hors caisse du résultat :						
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers		(876)	822	(673)	485	
Quote-part des résultats de la Coentreprise 4		899	27	1 114	(17)	
Amortissement	13	3 213	13 954	26 714	27 890	
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles 6		266	_	266	823	
Autres gains		(48)	_	(82)	_	
Autres		522	107	1 200	940	
	17	7 775	5 507	40 729	27 356	
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	13	3 979	7 731	13 472	18 956	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	31	1 754	13 238	54 201	46 312	
Acquisitions d'entreprises		_	(39 080)	_	(39 080)	
Nouvelles immobilisations corporelles	(40	312)	(1 048)	(48 693)	(2 543)	
Acquisitions des autres immobilisations incorporelles	,		(1 560)		(1 560)	
Variation de l'encaisse affectée		(289)	10 868	(1 044)	11 628	
Augmentation de la participation dans la Coentreprise		_	(9 425)	_	(11 283)	
Projets en développement	(7	7 913)	(910)	(8 890)	(1 656)	
Produit de la vente d'actifs		_	8 763	_	8 763	
Autres		_	292	(19)	96	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(48	3 514)	(32 100)	(58 646)	(35 635)	
Augmentation des emprunts non courants	24	1 351	_	29 115	_	
Versements sur les emprunts non courants	(4	1716)	(2 591)	(13 983)	(14 667)	
Apport des actionnaires sans contrôle	•	_	18 124	326	18 124	
Autres		30	(60)	30	(48)	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	19	9 665	15 473	15 488	3 409	
Trésorerie des activités abandonnées 7		968	(1 232)	1 066	(5 479)	
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	2	2 604	318	2 967	(196)	
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	6	6 477	(4 303)	15 076	8 411	
·			(===3)	20 0.0	J	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	115	5 737	157 417	107 138	144 703	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	122	2 214	153 114	122 214	153 114	

# Notes afférentes aux états financiers consolidés

Au 30 juin 2013

(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, deux centrales thermiques et un site solaire; le tout totalisant une puissance de près de 500 mégawatts (« MW »\*). La Société assure également l'exploitation de deux centrales hydroélectriques pour le compte d'une entité contrôlée par un administrateur de Cascades, société exerçant une influence notable sur 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, 10, 11 et 12 n'ont pas fait l'objet d'une révision de la part des auditeurs.)

#### 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 (« IFRS IC ») 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 2012 à l'exception des impôts sur le revenu pour les périodes intermédiaires, qui sont calculés selon le taux d'imposition qui serait applicable aux résultats anticipés dans chacune des juridictions, et des modifications de méthodes comptables à la note 3. 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 a jugé non pertinent d'inclure cette information et avise donc le lecteur que ces états financiers constituent un jeu d'états financiers résumés selon IAS 34. Les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités sont destinés à actualiser les informations fournies dans le jeu complet d'états financiers annuels le plus récent et devraient conséquemment être lus avec les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2012.

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 2012.

Le conseil d'administration a approuvé les états financiers le 6 août 2013.

#### Note 3.

#### Méthodes comptables

#### **Changement d'estimation comptable**

#### Changement de durée de vie d'une composante des sites éoliens

À partir du 1<sup>er</sup> janvier 2013, la Société a modifié la durée de vie d'une composante pour certains modèles d'éoliennes. La durée de vie estimative qui était de dix ans auparavant a été augmentée à 20 ans, ce qui correspond dorénavant à la durée de vie utile pour ces modèles. Ce changement d'estimation comptable découle de nouvelles informations obtenues ainsi que d'un surcroît d'expérience sur la durée prévue de cette composante. Cette révision d'estimation a été enregistrée de façon prospective. L'impact annuel estimé de ce changement d'estimation comptable est une diminution de la dépense d'amortissement d'environ 1 167 000 \$ par année au cours des périodes futures. L'impact de ce changement pour la période de six mois close le 30 juin 2013 est une diminution de la dépense de 584 000 \$.

#### Modifications de méthodes comptables

#### IAS 32, Instruments financiers - Présentation (révisé 2011)

En décembre 2011, l'IASB a modifié la norme 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<sup>er</sup> janvier 2014, et l'application anticipée est permise. La Société a adopté cette nouvelle norme au 1<sup>er</sup> janvier 2013, et ce changement n'a pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités de la Société.

#### IAS 34, Information financière intermédiaire

Cette norme amendée exige que le résultat global soit classé par nature et améliore les exigences en matière d'informations à fournir au sujet des instruments financiers. La Société a adopté cette nouvelle norme au 1<sup>er</sup> janvier 2013, et ce changement n'a pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités de la Société.

#### Modification future de méthodes comptables

#### **IFRS 9, Instruments financiers**

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

En octobre 2010, l'IASB a modifié cette norme afin de fournir des indications sur le classement et l'évaluation des passifs financiers. Les sociétés qui choisissent d'évaluer leurs dettes à la juste valeur, devront comptabiliser les variations de juste valeur liées aux variations de leur propre risque de crédit, dans les *Autres éléments du résultat global* plutôt qu'au compte de résultat. Cette norme doit être appliquée pour les périodes comptables ouvertes à compter du 1<sup>et</sup> janvier 2015, l'adoption anticipée étant autorisée. La Société n'a pas encore évalué l'incidence de la norme, ni établi si elle l'adoptera par anticipation.

#### Note 4.

#### **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 située au Canada, (la « Coentreprise ») dont chacun détient une participation de 50 %. Selon l'entente, toutes les dépenses sont effectuées en partenariat 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.

Le tableau suivant présente la participation de Boralex dans la Coentreprise (50 %) :

	Période de six mois close le 30 juin	Période de douze mois close le 31 décembre
	2013	2012
Solde au début de la période	58 994	45 266
Apport en espèces	_	17 735
Part des résultats	(1 114)	51
Part du résultat global	14 942	(4 088)
Autres	_	30
Solde à la fin de la période	72 822	58 994

Les tableaux suivants présentent la totalité des actifs courants, actifs non courants, passifs courants, passifs non courants, du résultat net et du résultat global de la Coentreprise (100%):

	Au 30 juin	Au 31 décembre
	2013	2012
Actifs courants	24 672	19 884
Actifs non courants	538 033	321 724
TOTAL DE L'ACTIF	562 705	341 608
Passifs courants	79 233	15 432
Passifs non courants	337 828	208 188
TOTAL DU PASSIF	417 061	223 620
ACTIFS NETS	145 644	117 988

	Périodes de closes le		Périodes de six mois closes les 30 juin		
Note	2013	2012	2013	2012	
Administration	59	68	169	81	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	(59)	(68)	(169)	(81)	
Revenus d'intérêt	(2)	_	(9)	(15)	
Charges financières	2	_	1	1	
Perte de change	51	1	51	1	
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers a)	1 688	3	2 015	(187)	
RÉSULTAT NET a)	(1 798)	(72)	(2 227)	119	
Autres éléments du résultat global	31 111	(22 223)	29 884	(6 699)	
RÉSULTAT GLOBAL	29 313	(22 295)	27 657	(6 580)	

a) Au cours de la période de six mois close le 30 juin 2013, le résultat net de la Coentreprise a constitué une perte de 2 227 000 \$. Les swaps de taux d'intérêts conclus par cette Coentreprise représentent une couverture parfaite du risque de taux d'intérêts de la dette couverte. Toutefois, l'application théorique de la norme IFRS aux fins de la mesure de l'inefficacité, peut parfois générer des résultats inattendus et même contre-intuitifs entre autres, en incorporant le risque de crédit des contreparties. Selon IFRS, toute portion inefficace des instruments financiers est portée aux résultats.

Dans les états financiers de la Coentreprise, la perte de 2 227 000 \$ pour la période de six mois close le 30 juin 2013 s'explique principalement par la constatation d'une telle charge d'inefficacité de 1 694 000 \$.

Il est important de noter que cette perte de 1 694 000 \$ est liée à un instrument qui a une valeur nominale de 551 732 000 \$, ce qui représente un ratio de 0,3 % seulement.

#### **Engagement**

L'ensemble de la quote-part de la Société dans les engagements nets de la Coentreprise sont discutés dans les états financiers annuels de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2012, mais durant la période de six mois close le 30 juin 2013, le nouvel engagement ci-dessous a été conclu :

#### Contrat d'achat

En janvier 2013, la Coentreprise a conclu un contrat pour l'achat de véhicules à chenilles. Au 30 juin 2013, la quote-part de la Société dans les engagements nets de la Coentreprise est de 727 000 \$.

**Note 5.** Emprunts non courants

				Au 30 juin	Au 31 décembre
	Note	Échéance	Taux (1)	2013	2012
Convention cadre (France) – parcs éoliens		2017-2022	4,80	161 123	161 042
Prêt à terme (France) – parc éolien Nibas		2016	5,00	4 745	5 104
Prêt à terme (France) – parc éolien St-Patrick		2025	5,09	47 401	47 448
Crédits-baux (France)		2014-2015	4,49	2 675	3 026
Prêt à terme – centrale Ocean Falls		2024	6,55	9 831	10 138
Prêt à terme – parcs éoliens Thames River		2031	7,05	170 272	173 481
Billet canadien de premier rang garantis		2014	6,63	36 114	36 601
Billet américain de premier rang garantis	a)	2013	6,23	74 791	71 994
Prêt à terme (France) – parc solaire Lauragais		2025-2028	4,01	16 405	15 738
Prêt à terme (France) – parc éolien La Vallée	b)	2029	4,42	29 949	_
Autres dettes		_	_	5 058	4 877
				558 364	529 449
Part à moins d'un an des emprunts				(104 548)	(98 570)
Coût d'emprunt, net de l'amortissement cumulé				(9 099)	(7 263)
				444 717	423 616

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

- a) Ce billet américain vient à échéance le 3 septembre 2013. La Société a clôturé le 27 juin 2013 le refinancement à long terme et a augmenté le prêt à 90 000 000 \$US. Ce prêt sera déboursé le 3 septembre 2013. Il portera intérêt au taux annuel de 3,51 % et il sera amorti en totalité par versements semestriels sur une période de 12 ans.
- b) Ce prêt, garanti par les actifs du parc éolien de La Vallée en Europe, se compose d'un montant de 18 037 000 € (23 964 000 \$) tiré sur un premier financement de 27 000 000 € sur 15 ans et d'un montant de 3 838 000 € (5 111 000 \$) tiré sur un deuxième financement de 6 400 000 € sur 15 ans. La Société effectuera des remboursements trimestriellement en principal et intérêts. Le taux d'intérêt assorti à ce financement est variable basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge de 2,6 %. Afin de réduire son exposition aux variations de taux, des swaps financiers de taux d'intérêt ont été conclus, soit un premier pour un montant nominal de 27 000 000 € (36 966 000 \$) à un taux de 1,86 % sur 15 ans, ainsi qu'un deuxième pour un montant nominal de 6 400 000 € (8 762 000 \$) à un taux de 1,64 % sur 15 ans. Ces swaps permettent de garantir un taux fixe pour 100 % de la dette totale.

La facilité de crédit rotatif d'un montant autorisé de 60 000 000 \$ a été prolongée d'un an, soit jusqu'au 30 juin 2014. Les marges de taux d'intérêt ont été revues à la baisse d'environ 0,25%. La disponibilité pourrait être augmentée de 35 000 000 \$ si la Société décidait de rembourser par anticipation le placement privé canadien de 35 000 000 \$ dont l'échéance est le 9 juillet 2014 et qu'elle offrait les actifs sous-jacents en garantie. Finalement, selon la nouvelle convention, il n'existe plus de restrictions sur le versement de dividendes aux actionnaires.

## Note 6.

#### Vente d'actifs

Le 27 juin 2013, la Société s'est engagée à vendre les équipements du site de recouvrement (Secure) au Québec, Canada pour une contrepartie de 399 000 \$. La clôture de la vente est prévue au plus tard le 13 septembre 2013. Au 30 juin 2013, une dépréciation de 266 000 \$ a été constatée sur les actifs puisqu'ils seront vendus à un prix inférieur à leur valeur comptable.

En avril 2012, la Société a conclu la vente de la centrale thermique aux résidus de bois de Dolbeau à Produits Forestiers Résolu pour une contrepartie en espèces de 5 000 000 \$. En 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 \$). Au 31 mars 2012, une dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles de 268 000 \$ et de 555 000 \$ respectivement a été comptabilisée afin de rapprocher la valeur comptable de ces actifs à la valeur recouvrable.

# **Note 7.** Activités abandonnées

Le tableau suivant présente le détail du résultat net des activités abandonnées :

	Périodes de closes le		Périodes de six mois closes les 30 juin		
	2013	2012	2013	2012	
Résultat d'exploitation avant impôts des activités abandonnées	969	159	1 220	3 950	
Charge d'impôts sur le résultat	347	25	437	1 491	
Résultat net des activités abandonnées	622	134	783	2 459	

Les flux de trésorerie des activités abandonnées sont liés aux activités d'exploitation.

### Note 8.

#### Résultat net par action

#### a) Résultat net par action de base

	Périodes de closes les		Période de six mois closes les 30 juin	
(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	2013	2012	2013	2012
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(1 063)	(5 901)	3 105	1 248
Moins:				
Résultat net des activités abandonnées	622	134	783	2 459
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex	(1 685)	(6 035)	2 322	(1 211)
Nombre moyen pondéré d'actions de base	37 740 004	37 727 077	37 737 548	37 726 883
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	(0,04)\$	(0,16)\$	0,06\$	(0,03) \$
Résultat net par action des activités abandonnées, de base	0,02 \$	— \$	0,02 \$	0,06 \$
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	(0,02) \$	(0,16)\$	0,08 \$	0,03 \$

#### b) Résultat net par action dilué

	Périodes de closes les		Période de six mois closes les 30 juin		
(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	2013	2012	2013	2012	
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(1 063)	(5 901)	3 105	1 248	
Moins:					
Résultat net des activités abandonnées	622	134	783	2 459	
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex	(1 685)	(6 035)	2 322	(1 211)	
Nombre moyen pondéré d'actions	37 740 004	37 727 077	37 737 548	37 726 883	
Effet de dilution des options d'achat d'actions	414 530	89 726	358 505	89 007	
Nombre moyen pondéré d'actions dilué	38 154 534	37 816 803	38 096 053	37 815 890	
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	(0,04) \$	(0,16)\$	0,06\$	(0,03) \$	
Résultat net par action des activités abandonnées, dilué	0,02 \$	— \$	0,02 \$	0,06 \$	
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	(0,02) \$	(0,16)\$	0,08 \$	0,03 \$	

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 closes le		Période de six mois closes les 30 juin	
	2013 2012		2013	2012
Débentures convertibles exclues en raison de leur effet anti-dilutif	19 578 693	19 588 317	19 579 207	19 588 659
Options d'achat d'actions exclues en raison de leur effet anti-dilutif	281 795	1 020 612	281 795	1 020 612

#### Note 9.

#### **Instruments financiers**

Le classement des instruments financiers ainsi que leur valeur comptable et leur juste valeur respectives se présentent comme suit :

		Au 30 juin		Au 31 décembre
		2013		2012
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
AUTRES PASSIFS				
Emprunts non courants	549 265	583 827	522 186	556 618
Débentures convertibles	242 251	259 375	240 678	259 434

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

	Au 30 juin	Au 31 décembre
	2013	2012
AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	320	_
	320	_
AUTRES PASSIFS FINANCIERS COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	17 994	25 508
	17 994	25 508
AUTRES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	19 893	24 698
	19 893	24 698

La juste valeur d'un instrument financier correspond au montant de la contrepartie dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence.

La juste valeur pour la trésorerie et les équivalents de trésorerie, l'encaisse affectée, les clients et autres débiteurs, les fonds de réserve, et les fournisseurs et autres créditeurs est comparable à leur valeur comptable en raison de leur échéance courante.

La juste valeur des emprunts non courants est établie essentiellement à partir du calcul des flux monétaires actualisés. Les taux d'actualisation ont été établis en utilisant les taux de rendement des obligations gouvernementales locales ajustés d'une marge qui tient compte des risques spécifiques à chacun des emprunts ainsi qu'une marge représentative des conditions de liquidité de marché du crédit. Les débentures convertibles et l'actif financier disponible à la vente sont négociés sur le marché boursier alors que la juste valeur est établie selon les cours au 30 juin 2013.

Au	30	ju	in

2013	Échéance	Taux (1)	Taux d'actualisation	Juste valeur
Convention cadre (France) – parcs éoliens	2017-2022	4,80	4,80	161 123
Prêt à terme (France) – parc éolien Nibas	2016	5,00	2,72	4 825
Prêt à terme (France) – parc éolien St-Patrick	2025	5,09	5,09	47 401
Crédits-baux (France)	2014-2015	4,49	2,67	2 929
Prêt à terme – centrale Ocean Falls	2024	6,55	4,56	10 926
Prêt à terme – parcs éoliens Thames River	2031	7,05	5 <b>,</b> 59	192 103
Billet canadien de premier rang garantis	2014	6,63	2,83	37 446
Billet américain de premier rang garantis	2013	6,23	2,50	75 103
Prêt à terme (France) – parc solaire Lauragais	2025-2028	4,01	2,84	17 201
Prêt à terme (France) – parc éolien La Vallée	2029	4,42	4,42	29 949
Autres dettes	_	_	_	4 821
				583 827
Débentures convertibles	2017	6,75	_	259 375

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

#### Swaps financiers de taux d'intérêt

Les flux de trésorerie sont actualisés selon une courbe qui reflète le risque de crédit de la Société ou de la contrepartie, selon le cas. Le tableau ci-dessous résume les engagements de la Société en vertu des swaps financiers de taux d'intérêt au 30 juin 2013 :

<b>2013</b>	Devise	Taux payeur fixe	Taux receveur variable	Échéance	Notionnel actuel (en \$CAN)	Juste valeur (en \$CAN)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	1,640 % à 5,155 %	Euribor 6 mois	2015-2028	238 695	(19 573)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	4,61 % à 4,66 %	Cdor 3 mois	2031	125 000	(17994)

Les swaps financiers de taux d'intérêt dont l'échéance a lieu en 2031 sont assortis d'une clause de cessation anticipée obligatoire en 2013. Pour cette raison, ils sont présentés comme passifs financiers courants.

#### Hiérarchie des actifs et passifs financiers évalués à la juste valeur

La juste valeur d'un instrument financier correspond au montant de la contrepartie dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence. La classification des instruments financiers pour lesquels la juste valeur est présentée dans les états financiers est fonction des niveaux hiérarchiques suivants :

- le niveau 1 : consiste en une évaluation fondée sur des prix (non ajustés) cotés sur des marchés pour des actifs et passifs identiques ;
- le niveau 2 : consiste en des techniques d'évaluation fondées principalement sur des données, autres que des prix cotés, observables directement ou indirectement sur le marché ;
- le niveau 3 : consiste en des techniques d'évaluation qui ne sont pas fondées principalement sur des données observables sur le marché.

Le classement de la juste valeur d'un instrument financier dans son intégralité dans un de ces niveaux doit être déterminé en fonction du niveau le plus bas qui a une importance par rapport à l'évaluation de la juste valeur de cet instrument financier dans son intégralité.

La Société a classé l'actif financier disponible à la vente et les débentures convertibles au niveau 1, car les justes valeurs sont établies selon le cours du marché boursier.

Pour les emprunts non courants et les swaps financiers de taux d'intérêt, la Société a classé les évaluations à la juste valeur au niveau 2, car elles reposent essentiellement sur des données observables sur le marché, soit des taux de rendement des obligations gouvernementales et des taux d'intérêt.

Le tableau suivant présente la classification des instruments financiers de la Société en fonction du niveau hiérarchique de l'évaluation de leur juste valeur :

	Évaluatio	Évaluation de la juste valeur, selon les niveaux suivants :			
	Au 30 juin				
	2013	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	
ACTIFS FINANCIERS					
Swaps financiers de taux d'intérêt	320	_	320		
	320	_	320	_	
AUTRES PASSIFS					
Emprunts non courants	583 827	_	583 827	_	
Débentures convertibles	259 375	259 375	_	_	
	843 202	259 375	583 827	_	
PASSIFS FINANCIERS					
Swaps financiers de taux d'intérêt	37 887	_	37 887	_	
	37 887	_	37 887	_	

Évaluation de la juste valeur, selon les niveaux suivants :				
Au 31 décembre				
2012	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	
3 009	3 009	_	_	
3 009	3 009	_	_	
556 618	_	556 618	_	
259 434	259 434	_	_	
816 052	259 434	556 618		
50 206	_	50 206	_	
50 206		50 206	_	
	Au 31 décembre 2012  3 009 3 009 556 618 259 434 816 052 50 206	Au 31 décembre  2012  Niveau 1  3 009 3 009 3 009 3 009  556 618 — 259 434 259 434 816 052 259 434  50 206 —	Au 31 décembre     Niveau 1     Niveau 2       3 009     3 009     —       3 009     3 009     —       556 618     —     556 618       259 434     259 434     —       816 052     259 434     556 618       50 206     —     50 206	

#### Note 10.

#### Engagements et éventualités

L'ensemble des engagements et des éventualités sont discutés dans les états financiers de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2012, mais, durant la période de six mois close le 30 juin 2013, les nouveaux engagements ci-dessous ont été conclus par la Société :

#### **Contrats d'entretien**

a) Pour deux des projets éoliens en développement en France d'une puissance de 48 MW\* acquis lors du regroupement d'entreprise du 28 juin 2012, Fortel-Bonnières et St-François, la Société a conclu des contrats d'entretien avec General Electric. Les contrats ont une durée initiale de cinq ans et ceux-ci requièrent des engagements nets supplémentaires de 3 900 000 € (5 340 000 \$) payables à partir de la mise en service commercial des sites prévue pour l'année 2014, sous réserve de la clôture d'un financement de projet d'ici le troisième trimestre de 2013 pour lequel une lettre d'intention a déjà été signée.

#### Contrats de construction

- b) Pour le projet hydroélectrique Jamie Creek en Colombie-Britannique d'une puissance installée de 22 MW\* acquis le 25 octobre 2012, la Société a conclu des contrats de construction et d'installation de la centrale hydroélectrique. Les déboursés se font selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 juin 2013, les engagements nets supplémentaires de la Société sont de 4 207 000 \$.
- c) La Société a conclu un contrat de construction pour le Parc éolien de la Seigneurie de Beaupré 4 s.e.n.c. situé au Québec d'une puissance de 68 MW\*. Les déboursés se font selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 juin 2013, la quote-part de Boralex dans les engagements nets de la société est de 13 753 000 \$.
- d) Pour deux des projets éoliens en développement en France d'une puissance de 48 MW\* acquis lors du regroupement d'entreprise du 28 juin 2012, Fortel-Bonnières et St-François, la Société a conclu des contrats d'achat et d'installation d'éoliennes avec General Electric, sous réserve de la clôture d'un financement de projet d'ici le troisième trimestre de 2013 pour lequel une lettre d'intention a déjà été signée. Les déboursés se font selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 juin 2013, les engagements nets supplémentaires de la Société sont de 37 649 000 € (51 545 000 \$).

#### **Note 11.**

#### 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 disposent 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 ci-après.

#### Éolien

Pour les actifs éoliens de Boralex totalisant 286 MW\* actuellement en exploitation, les conditions éoliennes 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 est réalisée aux premier et quatrième trimestres, et 40 % aux deuxième et troisième trimestres.

#### Hydroélectricité

Pour les actifs hydroélectriques 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. De façon générale, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur hydroélectrique est réalisée aux deuxième et quatrième trimestres, et 40 % aux premier et troisième trimestres. Il est à noter qu'à l'exception de quatre centrales qui bénéficient d'un débit régularisé en amont mais dont le débit n'est pas sous le contrôle de la Société, les autres 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 deux centrales de production d'énergie thermique en exploitation, dont la puissance installée totalise 49 MW\*. L'une d'elles, située à Senneterre (Québec, Canada), est alimentée en résidus de bois et dispose d'un contrat de vente d'électricité avec Hydro-Québec qui viendra à échéance en 2027. Une entente a été conclue avec Hydro-Québec en vertu de laquelle, pour les années 2012 et 2013, la production d'électricité de cette centrale est limitée à six mois par année, soit de décembre à mars ainsi qu'en juillet et août. La Société est actuellement en discussion avec Hydro-Québec afin de déterminer les modalités d'opération de cette centrale pour l'année 2014

Boralex exploite également une centrale alimentée au gaz naturel située à Blendecques (France). Son contrat de vente avec la société d'état Électricité de France (« EDF ») a pris fin le 31 mars 2013, mais a été prolongé jusqu'au 30 avril 2013 suite à la demande d'EDF. Il est prévu que la centrale redémarrera ses opérations à compter de novembre 2013, après que les démarches effectuées par la Société afin d'obtenir un nouveau contrat de vente d'électricité seront complétées. Par ailleurs, comme par les années passées, la production de vapeur pour le client industriel de la centrale sera assurée par une chaudière auxiliaire pendant la période d'interruption des opérations de cogénération, soit de mai à novembre 2013.

#### **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.

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 12.**

#### 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 eux 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 trois mois closes les 30 juin		le six mois s 30 juin
	2013	2012	2013	2012
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(1 063)	(5 901)	3 105	1 248
Résultat net des activités abandonnées	(622)	(134)	(783)	(2 459)
Part des actionnaires sans contrôle	42	(264)	472	(151)
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	(176)	(1 723)	2 554	38
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	(876)	822	(673)	485
Perte (Gain) de change	(138)	10	(146)	131
Charges financières	12 595	12 096	25 019	24 199
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	266	_	266	823
Autres gains	(48)	_	(82)	_
Amortissement	13 213	13 954	26 714	27 890
BAIIA	23 193	18 860	56 446	52 204

### Informations par secteur d'activité

		Périodes de trois mois closes les 30 juin		de six mois es 30 juin
	2013	2012	2013	2012
Production d'électricité (MWh*)				
Sites éoliens	166 992	138 836	358 020	311 241
Centrales hydroélectriques	197 923	158 874	346 396	321 969
Centrales thermiques	7 191	41 981	78 070	160 304
Site solaire	1 788	1 940	2 867	3 269
	373 894	341 631	785 353	796 783
Produits de la vente d'énergie				
Sites éoliens	20 384	16 345	43 982	36 991
Centrales hydroélectriques	15 691	12 445	29 804	26 431
Centrales thermiques	3 268	9 285	15 814	31 528
Site solaire	798	830	1277	1 406
one solatie	40 141	38 905	90 877	96 356
	33.533			70000
BAIIA	45.50	12.000	0= 444	20.050
Sites éoliens	15 569	13 082	35 444	30 059
Centrales hydroélectriques	12 532	9 056	23 816	19 701
Centrales thermiques	(1 070)	1 154	3 598	9 549
Site solaire	706	723	1 088	1 218
Corporatif et éliminations	(4 544)	(5 155)	(7 500)	(8 323)
	23 193	18 860	56 446	52 204
Nouvelles immobilisations corporelles				
Sites éoliens	28 176	273	32 635	620
Centrales hydroélectriques	10 964	348	13 169	537
Centrales thermiques	226	_	273	66
Site solaire	_	3	527	696
Corporatif et éliminations	946	424	2 089	624
	40 312	1 048	48 693	2 543
			Au 30 juin <b>2013</b>	Au 31 décembre <b>2012</b>
T-11 W 26				
Total de l'actif Sites éoliens			706 720	646 065
			442 681	420 553
Centrales hydroélectriques			46 618	79 093
Centrales thermiques Site solaire			21 343	20 768
Corporatif			81 556	63 392
Согрогаш			1 298 918	1 229 871
			12,0,10	122, 0, 1
Total du passif				,
Sites éoliens			484 756	464 977
Centrales hydroélectriques			148 841	147 795
Centrales thermiques			10 066	11 487
Site solaire			16 632	16 438
Corporatif			261 462	246 805
			921 757	887 502

### Informations par secteur géographique

	Périodes de closes les		Périodes de six mois closes les 30 juin	
	2013	2012	2013	2012
Production d'électricité (MWh*)				
Canada	133 726	165 103	310 930	392 055
États-Unis	123 443	85 996	222 011	199 469
France	116 725	90 532	252 412	205 259
	373 894	341 631	785 353	796 783
Produits de la vente d'énergie				
Canada	14 074	19 297	35 915	50 468
États-Unis	9 493	6 497	17 833	14 900
France	16 574	13 111	37 129	30 988
	40 141	38 905	90 877	96 356
BAIIA				
Canada	6 232	8 123	20 861	25 450
États-Unis	7 556	4 605	14 288	11 252
France	9 405	6 132	21 297	15 502
	23 193	18 860	56 446	52 204
Nouvelles immobilisations corporelles				
Canada	12 158	761	15 486	1 126
États-Unis	167	_	210	85
France	27 987	287	32 997	1 332
	40 312	1 048	48 693	2 543
			Au 30 juin	Au 31 décembre
			<b>2013</b>	2012
Total de l'actif				
Canada			665 121	651 146
États-Unis			195 494	178 329
France			438 303	400 396
			1 298 918	1 229 871
Actifs non courants, excluant la participation dans la Coentreprise	2			
Canada			512 302	498 019
États-Unis			149 455	145 604
France			396 302	359 914
			1 058 059	1 003 537
Total du passif				
Canada			499 483	497 855
États-Unis			100 006	94 461
France			322 268	295 186
			921 757	887 502

#### Note 13.

#### Événement subséquent

#### Seigneurie de Beaupré 4

Le 5 juillet 2013, Boralex a cédé à Parc éolien de la Seigneurie de Beaupré 4, société en nom collectif située au Canada, des actifs d'une valeur de 6 382 000 \$ en apport en capital, et a reçu en contrepartie des unités de cette dernière.

Cette société a été créée en mai 2013 dans le cadre du projet éolien de la Seigneurie de Beaupré 4 où Boralex a conclu une entente de partenariat avec une filiale de Gaz Metro L.P. dont chacun détient une participation de 50 %. Selon l'entente, toutes les dépenses sont effectuées en partenariat et tous les bénéfices, coûts, dépenses, responsabilités, obligations et risques résultant de cette compagnie sont partagés en parts égales de manière conjointe mais non solidaire. La participation de Boralex dans cette société sera comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. La date de fin d'exercice est le 31 décembre.

#### Vron

En août 2013, la Société a clôturé le financement à long terme du projet de parc éolien Vron, en France, qui sera déboursé en août 2013. Le prêt, garanti par les actifs de ce parc, se compose de quatre tranches totalisant 14 150 000 € (19 373 000 \$). Le prêt sera amorti en totalité par versements trimestriels sur une période de 15 ans. La Société a utilisé des swaps de taux d'intérêt afin de réduire son exposition à la variation de taux. Les swaps permettent de garantir un taux fixe de 4 % de la dette totale sur la durée du prêt.

#### **Jamie Creek**

En août 2013, la Société a clôturé le financement à long terme du projet de centrale hydrolélectrique Jamie Creek, au Canada, qui sera déboursé en août 2013. Le prêt, sans recours à la Société, est garanti par la totalité des actifs de cette centrale et s'élève à un montant total de 55 250 000 \$. Le prêt bénéficiera d'une période de grâce de 9 ans au niveau du remboursement de capital et sera par la suite amorti en totalité par versements semestriels sur une période de 31 ans. Le taux d'intérêt sur le financement est fixé à 5,42 % sur la durée du prêt.

