



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 opère une base d'actifs totalisant une **puissance** installée de plus de 650 MW au Canada, en France et dans le nord-est des États-Unis. De plus. Boralex est engagée, seule ou avec des partenaires canadiens et européen, dans des projets énergétiques en développement représentant environ 250 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. Pour de plus amples renseignements, visitez www.boralex.com ou www.sedar.com.

Siège social

Boralex inc.

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

Téléphone: 819 363-6363 Télécopieur: 819 363-6399

info@boralex.com

Bureaux d'affaires

Canada

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

Téléphone: 514 284-9890 Télécopieur: 514 284-9895

606-1155, rue Robson

Vancouver (Colombie-Britannique)

Canada V6E 1B5

Téléphone: 1855 604-6403

174, rue Mill, bureau 201 Milton (Ontario) Canada L9T 1S2

Téléphone: 819 363-6430

1844 363-6430

France

2. rue du Priez 59 000 **Lille**

France

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

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 2014

Table des matières

COMMENTAIRES PRÉALABLES	2
I - STRATÉGIE DE CROISSANCE	
DESCRIPTION DES ACTIVITÉS	3
STRATÉGIE DE CROISSANCE ET PRINCIPAUX DÉVELOPPEMENTS DES DERNIERS EXERCICES	4
PERSPECTIVES ET OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT	7
II - ANALYSE DES RÉSULTATS ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE	
PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS AYANT UNE INFLUENCE SUR LES RÉSULTATS, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LE POSITIONNEMENT DE BORALEX EN 2014 PAR RAPPORT À 2013	12
A - IFRS	
SAISONNALITÉ	13
FAITS SAILLANTS FINANCIERS	16
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2014	17
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2014	20
REVUE DES SECTEURS D'ACTIVITÉ	22
SITUATION DE TRÉSORERIE	29
SITUATION FINANCIÈRE	31
B - CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE	
PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES	33
SAISONNALITÉ	34
FAITS SAILLANTS FINANCIERS	36
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DES PÉRIODES DE TROIS ET SIX MOIS CLOSES LE 30 JUIN 2014 RÉPARTITIONS SECTORIELLE ET GÉOGRAPHIQUE DES RÉSULTATS DES ACTIVITÉS POURSUIVIES DES PÉRIODES DE SIX MOIS CLOSES LES 30 JUIN 2014 ET 2013	37 41
C - MESURES NON CONFORMES AUX IFRS	43
III - AUTRES ÉLÉMENTS	
INSTRUMENTS FINANCIERS	46
ENGAGEMENTS	47
ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT	47
FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDE	47
NORMES COMPTABLES	48
CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES	48
IV - ÉTATS ET TABLEAUX CONSOLIDÉS - CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE	49
V - CONCILIATIONS ENTRE IFRS ET CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE	53

Commentaires préalables

Général

Ce rapport de gestion intermédiaire porte sur les résultats d'exploitation des périodes de trois et six mois closes le 30 juin 2014 par rapport aux périodes correspondantes de 2013, sur les flux de trésorerie des périodes de trois et six mois closes le 30 juin 2014 par rapport aux périodes correspondantes de 2013, de même que sur la situation financière de la Société au 30 juin 2014 par rapport au 31 décembre 2013. 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 2013.

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 (www.boralex.com) et de SEDAR (www.sedar.com).

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 5 août 2014, 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 les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada de la Partie I du manuel de CPA Canada. 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 2013.

Ce rapport de gestion comporte également une section intitulée *Consolidation proportionnelle*, dans laquelle les résultats des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré 2 et 3 (« Coentreprise phase I ») et du Parc éolien de la Seigneurie de Beaupré 4 (« Coentreprise phase II »), sociétés en nom collectif (les « Coentreprises ») détenues à 50 % par Boralex sont traités comme s'ils étaient consolidés proportionnellement plutôt que d'être comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence requise par les IFRS. Étant donné que c'est sur la base de la consolidation proportionnelle que Boralex collige l'information sur laquelle elle fonde ses analyses internes et ses décisions stratégiques et opérationnelles, la direction a jugé pertinent d'intégrer cette section *Consolidation proportionnelle* au rapport de gestion afin de faciliter la compréhension des investisseurs quant aux retombées concrètes des décisions prises par la Société. De plus, le rapport de gestion fournit des tableaux qui présentent une conciliation des données conformes aux IFRS avec celles présentées en fonction de la consolidation proportionnelle.

Comme il est décrit à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, l'information comprise dans ce rapport de gestion renferme certains autres renseignements qui ne sont pas des mesures 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, 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 5 août 2014.

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 *Perspectives et objectifs de développement* et *Facteurs de risque et incertitude*, lesquelles sont présentées dans le rapport annuel de la Société au 31 décembre 2013.

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.

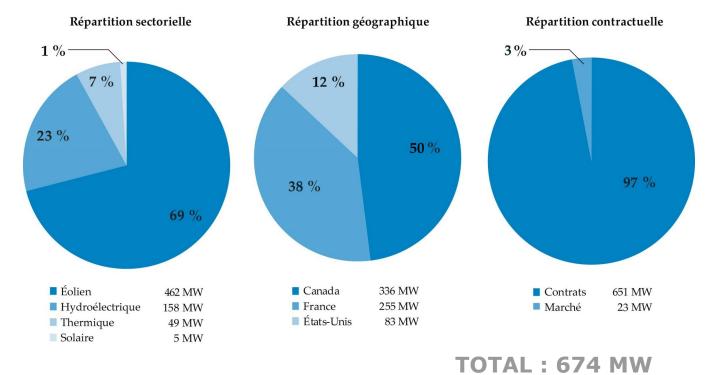
Description des activités

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. En date du 30 juin 2014, la Société opérait une base d'actifs totalisant une puissance installée de 674 mégawatts (« MW ») (part de Boralex⁽¹⁾) au Canada, en France et dans le nord-est des États-Unis. De plus, Boralex est engagée, seule ou avec des partenaires canadiens et européen, dans des projets énergétiques en développement représentant 228 MW additionnels (part de Boralex de 194 MW), 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.

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

- Boralex exploite présentement un portefeuille éolien de 462 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 236 MW en plus d'oeuvrer à des projets totalisant 60 MW. Boralex s'est aussi implantée dans le secteur éolien au Canada où elle opère 362 MW (226 MW part de Boralex) au Québec et en Ontario. Au Québec, elle développe, seule ou avec des partenaires, des parcs éoliens d'une puissance contractée totalisant 168 MW additionnels (part de Boralex de 134 MW) qui seront mis en service d'ici la fin de l'année 2015.
- Boralex détient une expertise de près de 20 ans dans la production d'énergie **hydroélectrique**. Au 30 juin 2014, elle possédait et exploitait **158** MW de ce type d'énergie, répartis dans le nord-est des États-Unis, au Québec et en Colombie-Britannique, au Canada.
- 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, au Canada.
- 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 2014⁽¹⁾:



⁽¹⁾ Ces données tiennent compte de la part de Boralex dans les divers actifs et excluent, par conséquent, la part de son partenaire dans les Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré phase I, au Québec, actuellement en exploitation.

Les actions de Boralex, qui sont détenues à 34 % par Cascades inc. (« Cascades »), et ses débentures convertibles se négocient à la Bourse de Toronto sous les symboles BLX et BLX.DB respectivement.

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 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 et hydroélectrique; 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 est passée de 108 MW en décembre 2008 à 462 MW au 30 juin 2014. Cette base opérationnelle répartie en France (236 MW) et au Canada (226 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 dans lesquels sa part totalise 194 MW, dont 60 MW en France et 134 MW au Canada, qui seront mis en service en 2014 et 2015. Disposant de ressources financières significatives, la Société poursuit d'autres opportunités d'acquisition et de développement au Canada et en Europe;
- l'expansion du secteur hydroélectrique grâce à l'acquisition de la totalité des parts de fiducie de Fonds de revenu Boralex énergie en novembre 2010 (laquelle a principalement apporté à Boralex d'excellents actifs hydroélectriques totalisant une puissance installée d'environ 100 MW, tous dotés de contrats de vente à long terme) et grâce à la mise en service en mai 2014 d'une nouvelle centrale de 22 MW en Colombie-Britannique;
- 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 négociaient 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 grande partie redéployée vers l'acquisition d'actifs 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).

Chemin de la croissance

674 MW en exploitation 128 M\$ de BAIIA (1)



		CONTRACTÉ						PIPELINE
Pays		FRANCE			CAN	ADA		Europe ou Canada
Mise en service	2014	2015	2015	2014	2014	2015	2015	
Projet	Fortel- Bonnières	St-François	Calmont	Seigneurie de Beaupré (phase II)	Témiscouata I (municipal)	Côte-de- Beaupré (municipal)	Témiscouata II	
Puissance	23 MW	23 MW	14 MW	68 MW	25 MW	25 MW	50 MW	+/- 80 MW
Secteur	ÉOLIEN	ÉOLIEN	ÉOLIEN	ÉOLIEN	ÉOLIEN	ÉOLIEN	ÉOLIEN	ÉQUIVALENT ÉOLIEN
Date de fin de contrat	2029	2030	2030	2034	2034	2035	2035	
Investissement total du projet (millions \$) (2)	60 - 65	60 - 65	35 - 40	180 - 190	65 - 70	65 - 70	145 - 150	
Propriété de Boralex	75 %	75 %	75 %	50 %	51 %	51 %	100 %	100 %



± 950 MW 200 M\$ de BAIIA

Pro forma à Boralex à la fin de 2016

Note : 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'établissement des projections

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

Tel que l'illustrent les graphiques de la page suivante, les décisions stratégiques des dernières années ont considérablement transformé et rehaussé le positionnement de Boralex. Ainsi, entre la fin de l'exercice 2009 et le 30 juin 2014, la proportion contractée à long terme de la puissance installée en exploitation de Boralex est passée de 51 % à 97 %. De plus, tous ses projets en développement bénéficient également de contrats à long terme, gage d'une rentabilité et de flux de trésorerie futurs plus importants et prévisibles.

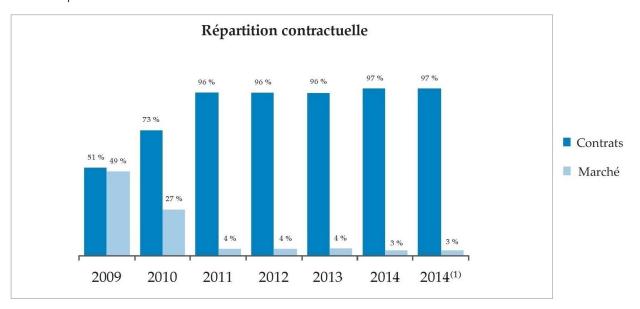
Sur le plan sectoriel, le principal effet de ces développements a été d'accroître le poids relatif des secteurs éolien et hydroélectrique, lesquels génèrent des marges bénéficiaires supérieures au secteur thermique de Boralex. La part combinée des actifs en exploitation de ces deux secteurs se chiffre aujourd'hui à 92 % et elle atteindra 93 % en 2015, plus particulièrement après la mise en service des sites éoliens 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, la part du secteur thermique dans la puissance installée globale de Boralex est passée de 57 % à 7 % depuis 2009. 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.

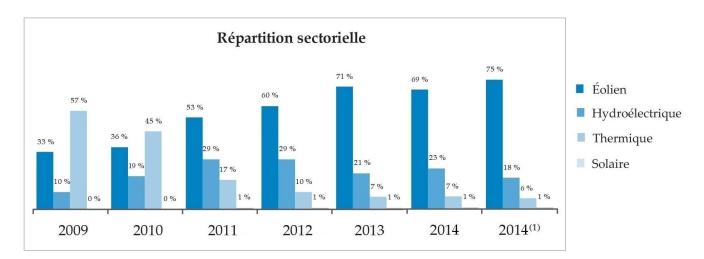
Sur le plan géographique, les développements des derniers exercices ont notamment eu pour effet de renforcer le positionnement de la Société au Canada, où se trouve maintenant 50 % de sa puissance en exploitation par rapport à 10 % en 2009. Pour leur part, la France et les États-Unis représentaient 38 % et 12 % respectivement de la puissance en exploitation de la Société au 30 juin 2014. 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 à l'extérieur du Canada.

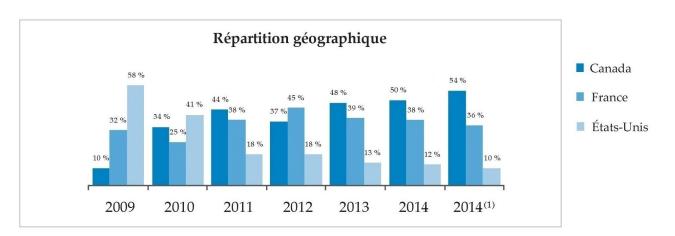
⁽¹⁾ Pour la période de 12 mois close le 30 juin 2014.

⁽²⁾ Les estimés des coûts d'investissements incluent tous les coûts reliés au développement des projets, notamment le coût et l'installation des turbines, la construction des routes, les frais de financement et les intérêts capitalisés durant la période de construction. Les estimés des coûts d'investissements peuvent varier pour des raisons incluant, mais non limitées à, des changements dans la configuration d'un site, les variations de taux de change ou un changement dans le type de turbines utilisé.

Ces graphiques décrivent la composition du portefeuille énergétique de Boralex en date du 30 juin 2014 et son évolution par rapport à la fin des exercices précédents.







 $^{^{(1)}}$ Pro forma, incluant la part de 194 MW de Boralex dans les projets en développement en date du 30 juin 2014.

Perspectives et objectifs de développement

Perspectives 2014-2016

Depuis le début de l'exercice 2014, en effet, la Société bénéficie de la pleine contribution des actifs démarrés en 2013, en particulier sa quote-part dans la phase I des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré. La direction de Boralex est satisfaite des résultats obtenus jusqu'à maintenant par ce site qui est complètement opérationnel depuis janvier 2014 et dont la production affichée au cours de la première moitié du présent exercice augure favorablement pour l'avenir. Par surcroît, Boralex a mis en service, au deuxième trimestre de 2014 une centrale hydroélectrique de 22 MW en Colombie-Britannique et mettra en service, d'ici la fin 2014, des projets éoliens au Québec et en France dans lesquels sa part totalisera 82 MW. Elle oeuvre de plus à la finalisation de projets additionnels totalisant 112 MW (part de Boralex) qui seront mis en service en 2015.

Afin de mener à bien ses divers projets, et de rémunérer ses actionnaires, Boralex peut compter sur un solide bilan, dont une position d'encaisse totalisant près de 190 M\$ au 30 juin 2014, incluant l'encaisse affectée et les liquidités des Coentreprises. 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.

Objectifs 2016

Sur la base des projets actuellement en développement de la Société et considérant l'emploi, à des fins d'expansion de sa base d'actifs, de la majeure partie des liquidités dont dispose la Société, lesquelles pourraient financer la portion « équité » de nouveaux projets représentant l'équivalent de 100 MW éoliens, Boralex estime qu'elle regroupera à la fin de 2016 des infrastructures énergétiques aptes à générer un BAIIA de 200 M\$, sur une base de consolidation proportionnelle, soit le double du BAIIA de l'exercice 2013.

Son but ultime est de créer une valeur économique croissante et durable pour ses actionnaires en se positionnant, en tant qu'entreprise de classe mondiale, parmi les producteurs d'énergie verte les plus importants, les plus rentables, les plus expérimentés et les mieux diversifiés.

Tout en restant à l'affût des développements internationaux en matière de production d'énergie verte et renouvelable, Boralex poursuit sa recherche de projets d'acquisitions principalement au Canada et en Europe. La Société vise exclusivement les actifs opérants ou les projets 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, principalement dans les territoires où Boralex opère déjà des centrales; et
- le secteur solaire au Canada 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 de plusieurs 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,

d'ici la fin de 2016, Boralex se donne comme objectif stratégique et financier de regrouper une base d'actifs d'environ 950 MW et d'atteindre un BAIIA de 200 M\$ (sur une base de consolidation proportionnelle) et ce, 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.

Sites éoliens

Projets en développement

En date des présentes, Boralex détient, seule ou avec ses partenaires, des contrats à long terme de vente d'électricité pour des projets éoliens dans lesquels sa part totalise 194 MW, dont 134 MW au Québec (Canada) et 60 MW en France, lesquels seront mis en service à la fin de 2014 et en 2015. Le tableau suivant illustre les projets actuellement en développement par Boralex, seule ou avec ses partenaires :

PROJETS ÉOLIENS EN DÉVELOPPEMENT								
FRANCE Québec (CANADA)								
2014	2015	2015	2014 2014 2015 2015					
Fortel-Bonnières	St-François	Calmont	Seigneurie de Beaupré (phase II)	Témiscouata I (municipal)	Côte-de-Beaupré (municipal)	Témiscouata II		
23 MW	23 MW	14 MW	68 MW	25 MW	25 MW	50 MW		

Canada

- 1. Boralex et son partenaire Société en commandite Gaz Métro travaillent à la mise en oeuvre d'une seconde phase d'une puissance de 68 MW (part de Boralex de 34 MW) sur le site de la Seigneurie de Beaupré, dotée d'un contrat de vente d'électricité d'une durée de 20 ans avec Hydro-Québec, 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 deuxième coentreprise détenue à 50 % par Boralex, la Coentreprise phase II. Le projet, dont la construction est présentement en cours, a obtenu un financement à long terme de 166,1 M\$ en octobre 2013, composé d'un prêt de construction de 142,4 M\$ qui se convertira, à la suite de la mise en service, en un prêt à terme à taux fixe amorti sur 19,5 ans, assorti d'un crédit-relais à court terme et d'une facilité de lettres de crédit totalisant 23,7 M\$. Forte de l'expertise acquise lors de la construction de la première phase de 272 MW et bénéficiant de synergies logistiques avec cette dernière, Boralex poursuit présentement la construction de la phase II à l'intérieur des délais et des budgets établis. La direction de Boralex est donc confiante de respecter l'échéance prévue de mise en service.
- 2. Également sur le site de la Seigneurie de Beaupré, Boralex poursuit actuellement, conjointement avec la Municipalité Régionale de Comté (« MRC ») de La Côte-de-Beaupré, un projet éolien communautaire de 25 MW doté d'un contrat de vente d'électricité d'une durée de 20 ans avec Hydro-Québec. Ce parc sera mis en service en décembre 2015. Le processus d'approbation environnementale est actuellement en cours.
- 3. Boralex oeuvre à deux projets dans la région de Témiscouata (Québec). Le premier, Témiscouata I, est un projet communautaire de 25 MW mené avec la MRC de Témiscouata. Ce site est assorti d'un contrat de 20 ans avec Hydro-Québec et sera mis en service à la fin de 2014. La construction a débuté en septembre 2013 et se déroule comme prévu. Une bonne partie des fondations ont été coulées et 80 % des routes d'accès ont été construites. Le 26 juin 2014, Boralex a annoncé la mise en place d'un financement de 64,1 M\$ pour ce site, consistant en un prêt de construction de 52 M\$, lequel se convertira en un prêt à terme amorti sur 18 ans suivant le début de l'exploitation commerciale, ainsi que de facilités à court terme de 12,1 M\$.
- 4. Adjacent au site de Témiscouata I, le projet Témiscouata II, dont Boralex est l'unique propriétaire, regroupera une puissance installée de 50 MW et est doté d'un contrat de 20 ans avec Hydro-Québec. En janvier 2014, le projet a reçu l'autorisation du ministère du Développement durable, de l'Environnement, de la Faune et des Parcs. Bien que sa mise en service ne soit prévue que pour la fin de 2015, Boralex a entamé les travaux de construction au premier semestre de 2014 afin de bénéficier de synergies logistiques avec Témiscouata I. À ce jour, 30 % des chemins d'accès et 50 % des aires de montage des éoliennes ont été complétés. Le 26 juin 2014, Boralex a annoncé la mise en place d'un financement de 142,7 M\$ pour Témiscouata II. Celui-ci consiste en un prêt de construction de 127 M\$ qui se convertira en un prêt à terme amorti sur 18 ans après la mise en service commerciale, jumelé à des facilités à court terme de 15,7 M\$.

Le 10 juin 2014, lors du quatrième gala de l'industrie éolienne québécoise, Boralex s'est vu remettre la plus haute distinction, en reconnaissance de l'excellence de ses réalisations en tant que développeur et exploitant éolien, notamment pour son leadership en matière de santé et sécurité au travail, sa capacité de mobiliser ses employés et son souci d'établir des relations durables avec les communautés. Cet événement met également en lumière l'existence d'une industrie éolienne diversifiée et de plus en plus solide au Québec.

Ajoutons que la Société a également acquis les droits sur des projets éoliens en Ontario et en Colombie Britannique, dont elle évalue présentement le potentiel dans le cadre de futurs appels d'offres.

Europe

Boralex travaille actuellement au développement de deux sites éoliens de 23 MW chacun : Fortel-Bonnières et St-François, dont le financement de 65 M€ (95 M\$), amorti sur 15 ans, a été annoncé le 22 avril 2014. Les travaux de construction de ces deux projets sont en cours. Le site de Fortel-Bonnières sera mis en service au troisième trimestre de 2014 et celui de St-François, au premier trimestre de 2015. Le 30 juillet 2014, Boralex a aussi annoncé l'acquisition du projet éolien Calmont, en France, de 14 MW qui sera mis en service à la fin de 2015.

I - Stratégie de croissance

Boralex travaille actuellement à divers dossiers d'expansion en Europe, allant du type de projet « greenfield » à l'acquisition de projets se trouvant à diverses phases de développement ou d'actifs déjà en exploitation. Ces démarches visent le développement de projets éoliens avec possibilité de mises en service à partir de 2016.

De plus, en 2012 Boralex a conclu avec InnoVent, en France, une entente de cinq ans lui permettant de se prévaloir d'options sur l'acquisition de projets éoliens de 130 MW additionnels présentement en développement par ce dernier.

Perspectives

Pour l'exercice 2014, nonobstant l'impact potentiel de facteurs externes tels que la fluctuation des devises et les phénomènes météorologiques, la croissance financière du secteur éolien sera alimentée par la pleine contribution des sites mis en service en 2013, c'est-à-dire, l'apport des sites français La Vallée et Vron et le site québécois de la Seigneurie de Beaupré phase I. De plus, comme l'indique le tableau de la page précédente, la mise en service de la Coentreprise phase II, du site français Fortel-Bonnières et du site québécois Témiscouata I avant la fin de 2014 augmenteront de 82 MW, soit de 18 %, la part de Boralex dans la puissance installée en exploitation du secteur éolien. À la fin de 2014, celle-ci atteindra ainsi 544 MW, soit le double de ce qu'elle était au 31 décembre 2012. L'exercice 2015 verra, quant à lui, la mise en service des sites québécois Côte-de-Beaupré et Témiscouata II et des sites français St-François et Calmont, ajoutant 112 MW additionnels (part de Boralex), sans compter les autres projets d'expansion qui pourraient se réaliser dans l'intervalle.

Ajoutons que la performance de ce secteur continuera d'être supportée, au cours des prochains trimestres, 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.

Dans la foulée des trimestres précédents, les efforts du secteur éolien seront largement orientés vers le développement de nouvelles occasions d'expansion, en vue de garnir son pipeline de projets à plus long terme. Boralex dispose actuellement de ressources financières qui pourraient lui permettre de financer la partie « équité » de projets éoliens totalisant environ 100 MW additionnels (en plus des projets déjà en développement). Ses cibles d'expansion incluent l'acquisition de sites opérants ou de projets en phase avancée de développement, mais également certains projets « greenfield » dans les marchés qui s'y prêtent, notamment en France, et lors d'appels d'offres comme au Québec.

Canada

Au Canada, les gouvernements provinciaux font preuve d'une ouverture croissante à l'égard de cette filière énergétique.

Ainsi le Québec, qui est le deuxième plus grand producteur d'énergie éolienne au Canada après l'Ontario avec plus de 2 000 MW déjà implantés, a lancé en décembre 2013 un appel d'offres pour des infrastructures éoliennes supplémentaires totalisant 450 MW. Cet appel d'offres, dont l'échéance a été fixée au 3 septembre 2014 et dont les résultats seront connus en janvier 2015, vise des projets développés à 50 % avec des partenaires communautaires, à l'instar de certains projets présentement en développement par Boralex et ses partenaires. Boralex a l'intention de présenter des nouveaux projets pour une portion significative de cet appel d'offres et estime qu'elle bénéficie d'un solide positionnement pour profiter de cette ouverture. De plus, en juillet 2014, le ministre québécois de l'Énergie et des ressources naturelles a annoncé la création d'un groupe de travail composé de membres issus du gouvernement et de l'industrie pour assurer le développement de la filière éolienne au Québec. Boralex voit d'un très bon oeil cette initiative qui témoigne de la volonté du gouvernement de diversifier la base énergétique du Québec en misant notamment sur l'éolien.

Le gouvernement de l'Ontario planifie aussi de lancer prochainement deux appels d'offres pour 600 MW d'énergie éolienne, dont les détails seront connus au cours des prochains mois. Forte du succès de sa première implantation en Ontario, où elle exploite le site Thames River (90 MW) depuis 2009, Boralex étudie les opportunités d'accroître sa présence dans ce marché.

Enfin, le gouvernement de la Colombie-Britannique a également manifesté son ouverture envers le développement éolien sur son territoire, ce qui représente un potentiel que Boralex analyse de près depuis un certain temps.

Europe

En Europe, Boralex se tient à l'affût des opportunités de croissance dans les pays qui privilégient la filière éolienne. La Société concentre une part importante de ses efforts sur le marché français, en raison notamment du solide positionnement et de la crédibilité que la Société y a acquis au cours des douze dernières années. En outre, le gouvernement français a réitéré l'engagement de la France de porter à 23 % d'ici 2020 la part de l'énergie renouvelable dans la production nationale d'électricité. Qui plus est, en juin 2014, la Ministre française de l'Écologie, du Développement durable et de l'Énergie a signé un nouvel arrêté maintenant le tarif d'achat d'électricité produit par les éoliennes terrestres au même niveau qu'en 2008, de façon à ce que les producteurs éoliens disposent des mêmes conditions de rentabilité. Rappelons que ce tarif était en péril de ne pas être reconduit depuis une décision du Conseil d'État français en mai 2012, et de la Cour de Justice Européenne en décembre 2013, pour défaut de notification. Le nouvel arrêté ministériel de juin 2014 représente donc une excellente nouvelle pour Boralex et pour l'industrie éolienne en France, mettant fin à une période d'incertitude qui rendait plus difficile le lancement et le financement de projets éoliens.

Boralex s'affaire présentement au développement de diverses occasions d'affaires qui pourraient lui permettre d'accroître sa puissance installée de façon significative d'ici la fin de 2016.

Environnement concurrentiel et positionnement de Boralex

Au cours des deux dernières années, l'environnement d'affaires dans lequel évolue le secteur éolien de Boralex s'est sensiblement durci en raison de plusieurs facteurs, incluant la tendance croissante des gouvernements provinciaux du Canada à procéder par appel d'offres, ce qui intensifie la pression sur les prix. Malgré ces obstacles, Boralex dispose de plusieurs atouts pour poursuivre son développement tout en continuant de respecter ses taux de rendement cibles sur ses projets. D'une part, certains facteurs externes lui sont favorables, dont un environnement financier et des taux d'intérêt relativement stables qui devraient le demeurer dans un avenir prévisible, et les avancées technologiques en matière de turbines qui, en augmentant la productivité des équipements, permettent à la Société de maintenir ses marges bénéficiaires malgré les pressions concurrentielles. D'autre part, la direction de Boralex estime que la qualité des perspectives à moyen et long termes du secteur éolien repose également sur les forces intrinsèques de la Société, incluant :

- sa situation financière solide et flexible ;
- l'envergure et la qualité de ses actifs opérants et de ses projets en développement, lesquels sont tous dotés de contrats de vente d'électricité à long terme et jouissent d'une bonne diversification géographique au Québec, en Ontario et dans plusieurs régions de France;
- son équipe compétente, multidisciplinaire, entrepreneuriale et constamment à l'affût des meilleures occasions de développement;
- son expertise grandissante dans le développement de projets, les montages financiers, la construction et l'exploitation de sites éoliens, fondée sur une gestion financière rigoureuse couplée à une gestion opérationnelle proactive et disciplinée; et
- sa crédibilité croissante au sein des marchés financiers mondiaux en tant que développeur et exploitant fiable et performant d'infrastructures éoliennes de plus en plus importantes.

Centrales hydroélectriques

Projets en développement et perspectives

En mai 2014, Boralex a mis en service une nouvelle centrale hydroélectrique au fil de l'eau de 22 MW, soit la centrale Jamie Creek située près de Gold Bridge, en Colombie-Britannique (Canada). 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. Cette réalisation non seulement s'inscrit parfaitement dans la stratégie de développement de Boralex, mais vient renforcer sa présence en Colombie-Britannique, où Boralex regroupe maintenant une puissance installée hydroélectrique de 37 MW.

D'ici la fin de 2015, Boralex devra avoir terminé les travaux à la centrale de Buckingham (Québec, Canada) afin de se conformer à la *Loi sur la sécurité des barrages*. À cet effet, elle prévoit investir environ 4 M\$ en 2014 et 7 M\$ en 2015. En marge de ces travaux, la direction poursuit toujours ses analyses de différents scénarios d'investissement visant à augmenter la puissance actuelle de cette centrale jusqu'à 20 MW.

La Société étudie présentement certaines occasions d'acquisition susceptibles de faire croître son secteur hydroélectrique, notamment en Ontario, ainsi que dans les marchés où ce secteur est déjà établi, de façon à créer de synergies opérationnelles. 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 jusqu'au terme de leurs contrats.

Centrales thermiques

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.

Canada

En vertu d'une nouvelle entente conclue avec Hydro-Québec pour les exercices 2014 à 2018 inclusivement, la centrale de Senneterre produira de l'électricité huit mois par année, soit de décembre à mars et de juin à septembre, et recevra une compensation financière afin de maintenir une rentabilité comparable à celle des dernières années. La direction estime que cette entente permettra à la centrale de Senneterre de bénéficier de conditions d'exploitation propices à une rentabilité stable et prévisible. Entre autres, cette période d'exploitation de huit mois, par rapport à six mois en 2012 et 2013, facilite son accès à un approvisionnement de meilleure qualité et à meilleur coût.

France

Le contrat de vente d'électricité initial de la centrale de Blendecques avec EDF a pris fin le 31 mars 2013. La Société a signé en février 2014, avec prise d'effet le 1^{er} novembre 2013, un nouveau contrat échéant le 31 octobre 2025. Les travaux, représentant un investissement d'environ 6 M€ ont débuté au printemps 2014 et devraient se terminer en octobre, afin que les nouveaux équipements soient opérationnels le 1^{er} novembre 2014.

Site solaire

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 en pleine croissance 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 contribue 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.

Principaux événements ayant une influence sur les résultats, la situation financière et le positionnement de Boralex en 2014 par rapport à 2013

Mise en service de nouveaux sites de production au Canada et en France en 2013 et 2014

Au cours des derniers mois de l'exercice 2013, la Société a mis en service les sites éoliens suivants :

- Le 15 septembre 2013, Boralex a mis en service le site éolien français Vron de 8 MW;
- Entre les 28 novembre et 10 décembre 2013, la Coentreprise phase I a mis en service au Québec un total de 272 MW de puissance éolienne (part de Boralex de 136 MW); et
- Entre les 2 et 23 décembre 2013, la Société a mis en service le site éolien français La Vallée de 32 MW.

Ces mises en service auront un impact significatif sur les résultats d'exploitation de l'exercice 2014. Pour les six premiers mois de l'exercice 2014, en effet, les sites éoliens français Vron et La Vallée ont ensemble apporté une contribution additionnelle de 4,5 M\$ au BAIIA du secteur éolien et au BAIIA consolidé de Boralex par rapport à la même période en 2013. De plus, comme il est décrit plus loin dans ce rapport de gestion, la quote-part de Boralex dans les Coentreprises a affiché une variation positive de 2,0 M\$, fruit de la mise en service et de la bonne performance de la Coentreprise phase I. L'importance de la contribution de cette dernière est d'autant plus évidente sur la base de la consolidation proportionnelle, tel que décrit sous la rubrique Consolidation proportionnelle de ce rapport de gestion.

De plus, vers la moitié du deuxième trimestre de 2014, la Société a mis en service sa nouvelle centrale hydroélectrique de 22 MW, Jamie Creek, en Colombie-Britannique. D'ici la fin du présent exercice, 116 MW additionnels d'énergie éolienne devraient également être mis en service (part de Boralex de 82 MW), soit :

- le projet éolien Fortel-Bonnières de 23 MW en France;
- le parc éolien de 68 MW (part de Boralex 34 MW) développé par la Coentreprise phase II sur le site de la Seigneurie de Beaupré ; et
- le projet éolien Témiscouata I de 25 MW développé avec la MRC de Témiscouata au Québec.

Développement en cours de sites éoliens 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 de 112 MW qui seront mis en service en 2015. Bien qu'ils ne contribueront pas aux résultats de 2014, ces projets ont 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 :

- le projet éolien St-François, en France, de 23 MW ;
- le projet éolien Calmont, en France, de 14 MW ;
- le projet éolien développé avec la MRC de La Côte-de-Beaupré, au Québec, de 25 MW; et
- le projet éolien Témiscouata II, au Québec, de 50 MW.

Les projets en cours de développement sont décrits plus en détail à la rubrique précédente et celle portant sur les différents secteurs.

Instauration d'une politique de dividende (Février 2014)

Le 19 février 2014, le conseil d'administration de Boralex a autorisé et déclaré le premier dividende de l'histoire de la Société, soit un dividende trimestriel de 0,13 \$ pour chaque action ordinaire en circulation. Ce premier dividende a été versé le 17 mars 2014. Deux autres dividendes au montant par action équivalent ont été déclarés les 6 mai et 5 août 2014, dont l'un a été payé le 16 juin 2014 et l'autre sera versé le 16 septembre 2014.

L'instauration d'une politique de dividende répond à l'engagement de Boralex à créer de la valeur pour ses actionnaires. Cette décision s'inscrit également à une étape de son développement où la Société jouit d'une position de liquidité confortable, laquelle est supportée par des flux monétaires stables générés par des actifs de qualité qui sont dotés de contrats à long terme à prix fixes et indexés. De façon générale, Boralex prévoit verser un dividende ordinaire annuel qui représentera à moyen terme un ratio entre 40 % et 60 % de ses flux monétaires discrétionnaires, ceux-ci étant définis comme la marge brute d'autofinancement, moins les investissements en capital requis pour maintenir sa capacité de production, et moins les remboursements des emprunts non courants liés aux projets.

EN RÉSUMÉ,

Boralex estime que les retombées financières de sa stratégie de développement, et ce, dès l'exercice de 2014, seront les suivantes :

- un accroissement de la marge bénéficiaire opérationnelle 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 qui sera attribuable à la diversification géographique de leurs actifs ; et
- malgré l'ampleur des investissements récents et planifiés, ainsi que l'instauration d'une politique de dividende, le maintien d'une solide situation de trésorerie 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 2013	31 décembre 2013	31 mars 2014	30 juin 2014	30 juin 2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	96 921	227 195	264 859	163 508	752 483
Centrales hydroélectriques	131 786	142 912	123 587	223 702	621 987
Centrales thermiques	33 851	31 448	71 116	18 521	154 936
Site solaire	2 098	980	1 185	2 042	6 305
	264 656	402 535	460 747	407 773	1 535 711
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	11 822	29 305	35 356	21 296	97 779
Centrales hydroélectriques	11 206	12 746	13 996	17 622	55 570
Centrales thermiques	4 657	6 976	12 976	3 885	28 494
Site solaire	966	469	602	1 021	3 058
	28 651	49 496	62 930	43 824	184 901
BAIIA					
Sites éoliens	6 872	24 279	32 211	16 610	79 972
Centrales hydroélectriques	7 595	9 002	10 167	14 002	40 766
Centrales thermiques	(614)	26	4 572	(1 101)	2 883
Site solaire	853	438	491	902	2 684
	14 706	33 745	47 441	30 413	126 305
Corporatif et éliminations	(2 054)	(4 706)	(5 236)	(6 897)	(18 893)
	12 652	29 039	42 205	23 516	107 412
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(8 390)	455	7 112	(5 044)	(5 867)
Activités abandonnées	917	74	839	785	2 615
	(7 473)	529	7 951	(4 259)	(3 252)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,22)\$	0,01 \$	0,19\$	(0,13) \$	(0,15)
Activités abandonnées	0,02 \$	_	0,02 \$	0,02 \$	0,06
	(0,20) \$	0,01 \$	0,21 \$	(0,11) \$	(0,09)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,22) \$	0,01\$	0,18\$	(0,13) \$	(0,15)
Activités abandonnées	0,02 \$	_	0,02\$	0,02 \$	0,06
	(0,20) \$	0,01 \$	0,20 \$	(0,11) \$	(0,09)
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT*					
En dollars	(5 135)	15 322	29 326	7 739	47 252
Par action (de base)	(0,14)\$	0,41 \$	0,77\$	0,20 \$	1,24
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 748 196	37 757 835	37 980 635	38 346 572	37 957 123

^{*} En 2013, 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	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	9 549	21 327	19 875	15 569	66 320
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
	20 237	33 793	36 209	27 737	117 976
Corporatif et éliminations	(3 965)	(3 910)	(2 956)	(4544)	(15 375)
	16 272	29 883	33 253	23 193	102 601
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 BORALEX					
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	13 495	22 954	17 775	61 094
Par action (de base)	0,18 \$	0,36\$	0,61 \$	0,47 \$	1,62 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 730 162	37 732 568	37 735 065	37 740 004	37 734 431

^{*} En 2013, 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.

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 cinq centrales hydroélectriques situées aux États-Unis, lesquelles représentent 3 % 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 actuellement en exploitation et dans lesquels la part de Boralex totalise 462 MW, 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 228 MW que Boralex développe actuellement au Canada et en France, seule ou avec des partenaires, et dans lesquels la participation de la Société représente 194 MW. Ces mises en service porteront la puissance en exploitation des actifs éoliens en propriété propre de Boralex à 656 MW d'ici la fin de l'exercice 2015, sans compter les possibilités d'acquérir 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 158 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 régulé 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 réguler les débits d'eau au cours de l'année.

Tel qu'indiqué précédemment, cinq centrales américaines vendent leur électricité sur le marché libre de l'état de New York. Celles-ci totalisent une puissance installée de 23 MW, ce qui représente moins de 15 % de la puissance totale du secteur hydroélectrique de Boralex en date des présentes, et 3 % de la puissance globale. Ces centrales 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 allant de 2014 à 2018 en vertu de laquelle la production d'électricité de cette centrale sera limitée à huit mois par année, soit de décembre à mars ainsi que de juin à septembre. Pour la durée de cette entente, la centrale de Senneterre recevra d'Hydro-Québec une compensation financière qui lui permet d'anticiper une rentabilité comparable à celle des dernières années.

Boralex exploite également une centrale alimentée au gaz naturel située à Blendecques (France). Depuis plusieurs années, en raison des particularités de ce marché, cette centrale exploite son appareil de cogénération cinq mois par année, soit de novembre à mars, ce qui correspond à la totalité du premier trimestre de Boralex et à une partie du quatrième. Pendant la période d'interruption de production d'électricité, la production de vapeur pour le client industriel de la centrale est assurée par une chaudière auxiliaire. Le contrat initial de vente d'électricité de la centrale de Blendecques avec EDF a pris fin le 1^{er} novembre 2013 et un nouveau contrat a été signé pour une période additionnelle de 12 ans, conditionnellement à ce que la centrale investisse dans la rénovation des équipements, ce qui sera fait d'ici le 1^{er} novembre 2014.

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 sera réalisé aux deuxième et troisième trimestres.

EN RÉSUMÉ,

bien que la performance de Boralex au cours d'un exercice 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 de revenu de Boralex énergie, 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 à la qualité des résultats de Boralex dans les années à venir.

Faits saillants financiers

	Périodes de t closes les 3		Périodes de six mois close le 30 juin	
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	2014	2013	2014	2013
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	163 508	166 992	428 367	358 020
Centrales hydroélectriques	223 702	197 923	347 289	346 396
Centrales thermiques	18 521	7 191	89 637	78 070
Site solaire	2 042	1 788	3 227	2 867
	407 773	373 894	868 520	785 353
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	21 296	20 384	56 652	43 982
Centrales hydroélectriques	17 622	15 691	31 618	29 804
Centrales thermiques	3 885	3 268	16 861	15 814
Site solaire	1 021	798	1 623	1 277
	43 824	40 141	106 754	90 877
BAIIA				
Sites éoliens	16 610	15 569	48 821	35 444
Centrales hydroélectriques	14 002	12 532	24 169	23 816
Centrales thermiques	(1 101)	(1 070)	3 471	3 598
Site solaire	902	706	1 393	1 088
	30 413	27 737	77 854	63 946
Corporatif et éliminations	(6 897)	(4 544)	(12 133)	(7 500)
	23 516	23 193	65 721	56 446
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(5 044)	(1 685)	2 068	2 322
Activités abandonnées	785	622	1 624	783
	(4 259)	(1 063)	3 692	3 105
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(0,13) \$	(0,04) \$	0,05 \$	0,06 \$
Activités abandonnées	0,02 \$	0,02 \$	0,04 \$	0,02 \$
	(0,11) \$	(0,02) \$	0,09 \$	0,08 \$
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT*				
En dollars	7 739	17 775	37 065	40 729
Par action (de base)	0,20 \$	0,47 \$	0,97 \$	1,08 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	38 346 572	37 740 004	38 164 614	37 737 548

^{*} En 2013, 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 \$)	2014	2013
Total de l'actif	1 446 226	1 422 727
Emprunts*	664 291	662 948
Débentures convertibles	231 339	229 578
Total des capitaux propres	374 115	386 134

 $[\]ensuremath{^*}$ Incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts.

Analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 30 juin 2014

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

	Résultat net (en milliers de \$)	Par action (en \$, de base)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2013	(1 685)	(0,04) \$
Variation:		
BAIIA	323	0,01 \$
Amortissement	(1 829)	(0,05)\$
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	266	0,01 \$
Charges financières	(1 662)	(0,04) \$
Effet de change	(596)	(0,02) \$
Instruments financiers	(1 369)	(0,04)\$
Autres gains	(48)	_
Impôts sur le résultat	1 094	0,03 \$
Part des actionnaires sans contrôle	462	0,01 \$
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2014	(5 044)	(0,13)\$

Pour la période de trois mois close le 30 juin 2014, les activités poursuivies de Boralex ont généré une perte nette attribuable aux actionnaires de 5,0 M\$ ou 0,13 \$ par action (de base et diluée), par rapport à une perte nette de 1,7 M\$ ou 0,04 \$ par action (de base et diluée), au même trimestre de 2013. La détérioration de 3,4 M\$ ou de 0,09 \$ par action du résultat net est principalement attribuable à une hausse combinée de 3,5 M\$ de l'amortissement et des charges financières résultant de l'expansion récente de la base d'actifs éoliens et hydroélectriques de la Société, ainsi qu'à l'incidence défavorable que la variation des taux de change a eue sur ces deux postes. Enfin, les gains et pertes de change ainsi que les gains nets et pertes nettes sur instruments financiers ont affiché une variation défavorable totale de 2,0 M\$, laquelle fut toutefois compensée en partie par divers éléments favorables, dont une légère hausse du BAIIA et une diminution des impôts sur le résultat.

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

(en milliers de \$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2013	40 141	23 193
Mises en service*	3 113	2 076
Prix	(754)	(754)
Volume	(1 119)	(832)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	2 603	1 628
Développement – prospection	_	(821)
Quote-part des Coentreprises	_	443
Fermeture en 2013 d'une unité non stratégique (thermique)	_	(288)
Autres	(160)	(1 129)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2014	43 824	23 516

^{*} Mises en service du parc éolien Vron (France) en septembre 2013, du site éolien La Vallée (France) en décembre 2013 et de la centrale hydroélectrique de Jamie Creek (Canada) en mai 2014.

Produits de la vente d'énergie

Pour la période de trois mois close le 30 juin 2014, les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 43,8 M\$ comparativement à 40,1 M\$ au même trimestre en 2013, soit une hausse de 3,7 M\$ ou de 9,2 %. Outre l'incidence favorable de 2,6 M\$ résultant de la baisse du dollar canadien face à l'euro et au dollar américain, la progression des produits est attribuable à la contribution additionnelle des sites français Vron et La Vallée, mis en service aux troisième et quatrième trimestres de 2013, et de la nouvelle centrale hydroélectrique canadienne Jamie Creek, démarrée au milieu du deuxième trimestre de 2014.

À l'inverse, Boralex a subi un manque à gagner de 1,1 M\$ dû au recul du volume de production des actifs existants, essentiellement ceux du secteur éolien en France. Les produits ont aussi été affectés par un effet de prix défavorable de 0,8 M\$ lié aux centrales hydroélectriques américaines et à la centrale thermique française.

Rappelons que conformément aux IFRS, ces résultats n'incluent pas la part de 10,0 M\$ de Boralex dans les produits générés par la Coentreprise phase I des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré (Québec), mise en service dans les dernières semaines de 2013. L'impact de cette dernière est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion.

Au total, Boralex a produit 407 773 MWh d'électricité au deuxième trimestre de 2014 (excluant sa part de la production de la Coentreprise phase I dont l'impact est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion), comparativement à 373 894 MWh à la même période en 2013, soit une augmentation de 9,1 %. Celle-ci est attribuable à l'ajout des deux nouveaux sites éoliens français et de la centrale hydroélectrique canadienne, jumelé à une augmentation de 1,3 % de la production de l'ensemble des sites existants de la Société.

Autres revenus

Les *Autres revenus*, qui sont composés essentiellement d'honoraires de gestion, se sont chiffrés à 0,4 M\$ au second trimestre de 2014, soit le même montant que l'année précédente.

BAIIA et marge de BAIIA

Le BAIIA consolidé s'est chiffré à 23,5 M\$ au deuxième trimestre de 2014 par rapport à 23,2 M\$ au trimestre correspondant de 2013, soit une hausse de 0,3 M\$ ou de 1,4 %. La marge de BAIIA en pourcentage des produits s'est donc établie à 53,7 % par rapport à 57,8 % l'année précédente. Ce léger recul de la marge bénéficiaire s'explique en partie par la hausse de certaines dépenses non liées aux opérations courantes, particulièrement les frais de développement encourus dans la poursuite de projets de croissance au Canada et en Europe.

La variation du BAIIA est en partie attribuable aux éléments favorables suivants :

- la contribution de 2,1 M\$ apportée par les nouveaux actifs éoliens et hydroélectriques;
- un effet de change favorable de 1,6 M\$; et
- une amélioration de 0,4 M\$ de la quote-part de Boralex dans les Coentreprises.

Ces divers facteurs ont compensé les éléments défavorables suivants :

- un manque à gagner totalisant 1,9 M\$ attribuable aux effets de volume et de prix défavorables, ainsi qu'à la fermeture d'une unité non stratégique du secteur thermique en 2013 ;
- la hausse des frais de développement mentionnée préalablement, au montant de 0,8 M\$; et
- une variation défavorable totalisant 1,1 M\$ attribuable à un ensemble d'éléments divers répartis entre tous les secteurs et au niveau corporatif, incluant la non récurrence de certains éléments favorables qui avaient été comptabilisés au deuxième trimestre de 2013.

Soulignons, par ailleurs, que le poste du BAIIA consolidé intitulé *Quote-part des Coentreprises* inclut des éléments non liés au BAIIA des Coentreprises, lesquels ont totalisé 8,7 M\$ au deuxième trimestre de 2014 dont, principalement des frais d'amortissement et charges financières (se référer à la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion).

Amortissement

La dépense d'amortissement a augmenté de 1,8 M\$ pour s'établir à 15,0 M\$ au deuxième trimestre de 2014, en raison de la mise en service de la nouvelle centrale hydroélectrique Jamie Creek vers le milieu de la période, de l'ajout des deux nouveaux sites français, de même que de l'effet défavorable de l'ordre de 0,9 M\$ de la dépréciation du dollar canadien face à l'euro et au dollar américain sur l'amortissement des actifs étrangers de Boralex.

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

Les charges financières ont augmenté de 1,7 M\$ pour se chiffrer à 14,3 M\$ au deuxième trimestre de 2014, en raison principalement des nouveaux emprunts contractés pour la construction et le démarrage de la centrale Jamie Creek ainsi que pour l'expansion du secteur éolien en France, jumelés à l'effet de 0,4 M\$ de l'appréciation de l'euro sur les charges financières encourues dans ce pays. Ces éléments ont toutefois été atténués par la diminution de la dette liée aux sites existants, en particulier le site éolien Thames River au Canada, ainsi que par le refinancement de la dette américaine réalisé en 2013.

Boralex a enregistré une perte de change de 0,5 M\$ par rapport à un gain de change de 0,1 M\$ au même trimestre de l'année précédente, soit une variation défavorable de 0,6 M\$. En outre, la Société a inscrit une perte nette de 0,5 M\$ sur les instruments financiers, comparativement à un gain net de 0,9 M\$ l'année précédente, soit une variation défavorable de 1,4 M\$. 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 des activités poursuivies et des activités abandonnées

Boralex a clos le deuxième trimestre de 2014 avec une perte nette liée aux activités poursuivies de 5,5 M\$ par rapport à une perte de 1,6 M\$ à la même période en 2013, de même qu'avec un résultat net positif lié aux activités abandonnées de 0,8 M\$ par rapport à 0,6 M\$ en 2013. Ce dernier provient de la vente de *Renewable Energy Certificates* (« RECs ») produites par les centrales américaines alimentées aux résidus de bois que Boralex a cédées à la fin de 2011 ; en vertu des conditions de la transaction de vente, Boralex a droit, pour les années 2012, 2013 et 2014 inclusivement, à 50 % du montant des ventes de RECs de ces centrales excédant un seuil défini.

Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex

Excluant la part des actionnaires sans contrôle, Boralex a clos la période de trois mois close le 30 juin 2014 avec une perte nette attribuable aux actionnaires de 4,3 M\$ ou 0,11 \$ par action (de base et diluée), par rapport à une perte nette de 1,1 M\$ ou 0,02 \$ par action (de base et diluée) au même trimestre de 2013.

EN RÉSUMÉ,

outre le fait qu'ils ne reflètent que partiellement la contribution positive importante de la Coentreprise phase I en vertu des normes IFRS, les résultats d'exploitation du deuxième trimestre ont été affectés par des conditions climatiques moins favorables qu'en 2013 pour le secteur éolien. De plus, le résultat net de la Société a été réduit par des éléments non liés aux opérations, dont l'effet de la fluctuation des taux de change sur certaines charges.

Analyse des résultats d'exploitation de la période de six mois close le 30 juin 2014

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

	Résultat net (en milliers de \$)	Par action (en \$, de base)
PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2013	2 322	0,06 \$
Variation:		
BAIIA	9 275	0,25 \$
Amortissement	(3 445)	(0,09) \$
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	266	0,01 \$
Charges financières	(2 931)	(0,08) \$
Effet de change	(263)	(0,01) \$
Instruments financiers	(2 085)	(0,06) \$
Autres gains	491	0,01 \$
Impôts sur le résultat	(1 022)	(0,03) \$
Part des actionnaires sans contrôle	(540)	(0,01) \$
PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2014	2 068	0,05 \$

Pour la période de six mois close le 30 juin 2014, Boralex a inscrit un résultat net positif de 2,1 M\$ ou 0,05 \$ par action, comparativement à 2,3 M\$ ou 0,06 \$ par action au même semestre en 2013. Malgré une augmentation de 9,3 M\$ du BAIIA, le résultat net a affiché une légère diminution de 0,2 M\$ attribuable aux mêmes facteurs ayant affecté les résultats du deuxième trimestre, soit :

- une hausse combinée de 6,4 M\$ de l'amortissement et des charges financières (en partie due à un effet de change défavorable de 2,9 M\$) ; et
- des variations défavorables totalisant 2,3 M\$ au niveau des gains et pertes de change ainsi que des gains nets et pertes nettes sur instruments financiers.

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

(en milliers de \$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2013	90 877	56 446
Mises en service*	6 832	5 060
Prix	149	149
Volume	2 883	3 160
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	6 166	3 867
Coût des matières premières	_	369
Entretien	_	(666)
Développement – prospection	_	(663)
Quote-part des Coentreprises	_	1 984
Fermeture en 2013 d'une unité non stratégique (thermique)	_	(436)
Autres	(153)	(3 549)
PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2014	106 754	65 721

^{*} Mises en service du parc éolien Vron (France) en septembre 2013, du site éolien La Vallée (France) en décembre 2013 et de la centrale hydroélectrique de Jamie Creek (Canada) en mai 2014.

Produits de la vente d'énergie

Pour la période de six mois close le 30 juin 2014, les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 106,8 M\$ comparativement à 90,9 M\$ à la même période en 2013, soit une hausse de 15,9 M\$ ou de 17,5 %. Cette progression est largement attribuable au secteur éolien qui, en plus des produits de 5,9 M\$ générés par les nouveaux sites français Vron et La Vallée mis en service aux troisième et quatrième trimestres de 2013, a affiché une hausse importante du volume de production de ses sites existants au cours du premier trimestre. Dans l'ensemble de la Société, les mises en service de nouveaux actifs, incluant également la nouvelle centrale de Jamie Creek à partir du 16 mai 2014, a apporté une contribution additionnelle de 6,8 M\$ aux produits consolidés, tandis que l'effet de volume a représenté un apport de 2,9 M\$. Parmi les autres facteurs ayant favorisé la hausse des produits semestriels, mentionnons l'effet de change favorable de 6,2 M\$ attribuable à la hausse de l'euro et du dollar américain face au dollar canadien, de même qu'un léger effet de prix favorable.

Rappelons que ces résultats n'incluent pas la part de 22,6 M\$ de Boralex dans les produits générés par la Coentreprise phase I des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré mises en service en décembre 2013 (voir rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion).

Pendant la première moitié de l'exercice 2014 Boralex a produit 868 520 MWh d'électricité (excluant sa part de la production de la Coentreprise phase I) comparativement à 785 353 MWh à la même période en 2013, soit une augmentation de 10,6 %. Celle-ci est attribuable à l'ajout des deux nouveaux sites éoliens français et de la centrale hydroélectrique canadienne, jumelé à une augmentation de 3,3 % de la production des sites existants de la Société.

Autres revenus

Les Autres revenus ont totalisé 0,9 M\$ au premier semestre de 2014, par rapport à 0,8 M\$ l'année précédente. Cette hausse s'explique par les honoraires de gestion perçus auprès des Coentreprises.

BAIIA et marge de BAIIA

Le BAIIA consolidé a atteint 65,7 M\$ pour les six premiers mois de 2014, par rapport à 56,4 M\$ à la période correspondante de 2013, en hausse de 9,3 M\$ ou de 16,4 %. La marge de BAIIA en pourcentage des produits s'est établie à 61,6 % par rapport à 62,1 % l'année précédente. Outre l'incidence favorable de 3,9 M\$ attribuable à la fluctuation des devises, la progression du BAIIA semestriel est attribuable aux principaux éléments favorables suivants :

- l'apport de 5,1 M\$ des nouveaux sites éoliens français Vron et La Vallée et de la centrale hydroélectrique Jamie Creek;
- un effet de volume de 3,2 M\$, largement attribuable aux sites éoliens existants français;
- une variation favorable de 2,0 M\$ de la *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises* attribuable essentiellement à la mise en service de la Coentreprise phase I ;
- une diminution de 0,4 M\$ du coût des matières premières ; et
- un effet de prix favorable de 0,1 M\$.

Ensemble, ces facteurs ont plus que compensé les diverses variations défavorables totalisant 5,3 M\$, incluant une hausse des coûts d'entretien, notamment pour le secteur hydroélectrique, la hausse des frais de développement mentionnée précédemment et la non récurrence de certains éléments favorables qui avaient été comptabilisés en 2013, dont le renversement d'une provision de 1,6 M\$ et la réception de produits d'assurance.

Soulignons que le poste du BAIIA consolidé intitulé *Quote-part des Coentreprises* inclut des éléments non liés au BAIIA des Coentreprises, principalement des frais d'amortissement et charges financières, qui ont totalisé 18,3 M\$ au premier semestre de 2014 (se référer à la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion).

Amortissement

La dépense d'amortissement a augmenté de 3,4 M\$ pour totaliser 30,2 M\$ au premier semestre de 2014, en raison de la mise en service de la centrale de Jamie Creek, de l'addition des deux nouveaux sites français et de l'effet défavorable de 1,9 M\$ attribuable à la dépréciation du dollar canadien face à l'euro et au dollar américain.

Autres gains

Les autres gains, au montant de 0,6 M\$, se rapportent principalement à la réalisation, à l'avantage de Boralex, d'un gain sur contrat lié à son entente avec son partenaire français CUBE.

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

Les charges financières ont augmenté de 2,9 M\$ pour se chiffrer à 28,0 M\$ au premier semestre de 2014, en raison principalement des nouveaux emprunts contractés en marge de la construction de Jamie Creek et de l'expansion du secteur éolien en France, ainsi que de l'effet de l'appréciation de l'euro sur les charges financières encourues dans ce pays, au montant de 1,0 M\$. Ces éléments ont toutefois été atténués par la diminution de la dette liée aux sites existants, en particulier le site éolien Thames River au Canada, ainsi que par le refinancement de la dette américaine réalisé en 2013.

Boralex a enregistré une perte de change de 0,1 M\$ et une perte nette de 1,4 M\$ sur instruments financiers, représentant une variation défavorable totale de 2,3 M\$ par rapport au gain de change et gain net sur instruments financiers enregistrés l'année précédente.

Résultat net des activités poursuivies et des activités abandonnées et résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex

Boralex a clos les six premiers mois de 2014 avec un résultat net lié aux activités poursuivies de 3,1 M\$ par rapport à 2,8 M\$ à la même période en 2013, de même qu'un résultat net lié aux activités abandonnées de 1,6 M\$ par rapport à 0,8 M\$ en 2013, provenant de la vente de RECs. Considérant la part des actionnaires sans contrôle, Boralex a terminé la période de six mois close le 30 juin 2014 avec un résultat net attribuable aux actionnaires de 3,7 M\$ ou 0,09 \$ par action (de base et dilué). De ce montant, une part de 2,1 M\$ ou 0,05 \$ par action est attribuable aux activités poursuivies, par rapport à 2,3 M\$ ou 0,06 \$ par action l'année précédente.

EN RÉSUMÉ,

bien que son résultat net ait été affecté par certains éléments hors du contrôle de la Société, dont la variation des taux de change, la progression des produits et du BAIIA affichée pendant la première moitié de l'exercice 2014 (et ce, sans même tenir compte du plein impact de la Coentreprise phase I) confirme le bien-fondé et la solidité de la stratégie de croissance de Boralex.

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 :

	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 2013	20 384	15 569	43 982	35 444
Mises en service*	2 208	1 493	5 926	4 476
Prix	99	99	241	241
Volume	(2 907)	(2 907)	3 195	3 195
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	1 488	1 154	3 270	2 595
Entretien	_	343	_	(66)
Quote-part des Coentreprises	_	1 114	_	3 351
Autres	24	(255)	38	(415)
30 JUIN 2014	21 296	16 610	56 652	48 821

^{*} Mises en service du parc éolien Vron (France) en septembre 2013 et du site éolien La Vallée (France) en décembre 2013.

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Le deuxième trimestre de 2014 a donné lieu à un ralentissement temporaire de la croissance des résultats du secteur éolien en raison de conditions de vent nettement moins bonnes que l'année précédente, aussi bien en France qu'au Canada. Ce facteur a atténué les retombées positives générées par l'expansion de la base d'actifs de ce secteur réalisée dans la deuxième moitié de 2013.

Production

Pour la période de trois mois close le 30 juin 2014, le secteur éolien a accusé un léger repli de 2,1 % de sa production d'électricité, laquelle a totalisé 163 508 MWh (excluant l'apport de la Coentreprise phase I, dont l'impact est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion), par rapport à 166 992 MWh au même trimestre en 2013. Cette baisse s'explique par des conditions de vent moins favorables qu'au printemps 2013, surtout en France. En effet, malgré la contribution des nouveaux sites Vron et La Vallée mis en service en septembre et décembre 2013, et malgré le maintien d'un bon taux de disponibilité des équipements, la production totale des sites éoliens français a augmenté uniquement de 1,9 %, dû à un repli de 14,1 % de la production des sites existants attribuable aux facteurs climatiques. Pour la même raison, le site canadien Thames River, en Ontario, a vu sa production baisser de 9,5 % malgré un très bon taux de disponibilité des équipements.

Produits

Toujours en excluant la Coentreprise phase I, les produits du secteur éolien se sont chiffrés à 21,3 M\$ au deuxième trimestre de 2014, comparativement à 20,4 M\$ l'année précédente, soit une hausse de 4,5 %. L'effet de volume défavorable de 2,9 M\$ a été compensé par la contribution de 2,2 M\$ des deux nouveaux sites français et par l'effet de change favorable de 1,5 M\$ attribuable à la hausse de l'euro par rapport au dollar canadien.

Excluant l'effet de change, les produits en euros des sites français ont légèrement augmenté de 1,2 %, l'ajout des sites La Vallée et Vron ayant compensé la baisse de 14,7 % des produits générés par les sites existants. Pour leur part, les produits des sites canadiens ont reculé de 9,2 % (excluant la Coentreprise phase I).

BAIIA

Malgré l'effet de volume défavorable de 2,9 M\$ et certains coûts additionnels totalisant 0,3 M\$, le BAIIA du secteur éolien a néanmoins progressé de 1,0 M\$ ou 6,7 % par rapport à la même période en 2013, tandis que sa marge de BAIIA est demeurée quasiment inchangé de 76,4 % à 78,0 %. Parmi les éléments ayant permis de maintenir une bonne rentabilité figurent, outre l'effet de change, la contribution des nouveaux sites français, l'amélioration de la quote-part de Boralex dans les résultats des Coentreprises, une diminution des frais d'entretien et une hausse du prix de vente moyen.

Sur une base géographique, le BAIIA des opérations en France a diminué de 5,3 % en euros, c'est-à-dire en excluant l'effet de change, en raison de l'effet de volume négatif de 2,2 M\$ et de la hausse de certains frais. Ces facteurs ont toutefois été partiellement compensés par l'apport des nouveaux sites, la baisse des frais d'entretien et la hausse du prix de vente moyen. Au Canada, le BAIIA des sites de Thames River, en Ontario, a reculé de 10,0 % en raison essentiellement de l'effet de volume.

Rappelons qu'en vertu du cycle saisonnier auquel est soumis le secteur éolien, et tel que décrit sous la rubrique précédente titrée Saisonnalité, les deuxième et troisième trimestres sont généralement plus faibles que les premier et quatrième trimestres de l'année.

Résultats d'exploitation de la période de six mois

Le secteur éolien de Boralex a affiché de solides résultats depuis le début de l'exercice 2014, à la faveur principalement d'une augmentation de 62 % de sa puissance installée en exploitation au cours des derniers mois de 2013, jumelée à une bonne performance de ses sites existants français. En outre, près de 64 M\$ supplémentaires ont été investis dans le développement du secteur éolien au cours de la période, en incluant les investissements des Coentreprises.

Production

Pour la période de six mois close le 30 juin 2014, le secteur éolien a affiché une croissance de 19,6 % de sa production qui a totalisé 428 367 MWh (excluant l'apport de la Coentreprise phase I, dont l'impact est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion), par rapport à 358 020 MWh à la période correspondante de l'année précédente. Cette hausse s'explique par la contribution des nouveaux sites français Vron et La Vallée mis en service en septembre et décembre 2013, jumelée à une augmentation de 7,0 % de la production totale des sites éoliens existants. En France, les sites existants ont vu leur volume de production croître de 12,7 % grâce à des conditions de vent spécialement favorables et meilleures que la moyenne historique lors du premier trimestre, combinées à une bonne disponibilité des équipements. Au Canada, malgré le maintien d'un excellent taux de disponibilité des équipements, le site Thames River, en Ontario, a affiché une baisse de 2,7 % de sa production dû à des conditions de vent moins favorables qu'en 2013.

Notons que la diversification géographique du secteur éolien de Boralex a joué à son avantage, compte tenu des variations climatiques différentes selon les régions.

Produits

Les produits du secteur éolien ont totalisé 56,7 M\$ pour les six premiers mois de 2014, comparativement à 44,0 M\$ l'année précédente, soit une hausse de 12,7 M\$ ou de 28,9 %. Tel qu'il apparaît au tableau précédent, cette hausse est attribuable, dans cet ordre :

- à la contribution de 5,9 M\$ des deux nouveaux sites éoliens français ;
- à un effet de change favorable de 3,3 M\$ dû à la hausse de l'euro par rapport au dollar canadien ;
- au volume de production accru des sites existants français, ce qui a ajouté 3,2 M\$ aux produits sectoriels ; et
- à un effet de prix favorable de 0,2 M\$ résultant des indexations contractuelles des prix de vente.

Sur une base géographique, les sites français ont affiché une croissance de 38,3 % de leurs produits en euros (excluant l'effet de change), dont une croissance organique de 13,5 %. Pour leur part, les produits des sites canadiens de Thames River ont reculé de 2,4 % dû à la diminution de leur volume de production.

BAIIA

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2014, le BAIIA du secteur éolien a progressé de 13,4 M\$ ou 37,7 % par rapport à la même période en 2013, tandis que sa marge de BAIIA est passée de 80,6 % en 2013 à 86,2 % en 2014. Les quatre mêmes facteurs ayant favorisé la progression des produits, soit les mises en service, l'effet de volume, l'effet de change et l'effet de prix, ont ensemble apporté une contribution additionnelle totale de 10,5 M\$ au BAIIA sectoriel par rapport au premier semestre de 2013. De plus, le poste *Quotepart des Coentreprises* a généré un BAIIA additionnel de 3,4 M\$ et ce, malgré le fait que ce poste inclut des éléments non liés au BAIIA des Coentreprises, dont principalement des frais d'amortissement et des charges financières. La direction de Boralex tient à préciser qu'elle est très satisfaite de la contribution apportée par la Coentreprise phase I pendant ses six premiers mois d'exploitation, et juge que sa productivité augure favorablement pour l'avenir.

Par contre, la rentabilité du secteur éolien au premier semestre de 2014 a été légèrement affectée par une hausse de certains frais incluant les frais d'entretien, principalement en France.

Sur une base géographique, le BAIIA des opérations en France a progressé de 39,1 % en euros, c'est-à-dire en excluant l'effet de change, grâce à la bonne productivité des sites existants, à l'apport des nouveaux sites et à la hausse des prix de vente. Ces éléments ont amplement compensé la hausse de certains coûts dont les frais d'entretien. Au Canada (excluant les résultats liés aux Coentreprises), le BAIIA des sites existants de Thames River a affiché un léger recul de 2,8 %.

Événements récents significatifs

Tel qu'il a été décrit plus en détail sous des rubriques précédentes de ce rapport de gestion, le secteur éolien a connu une forte expansion de sa base opérationnelle au troisième et quatrième trimestres de l'exercice 2013, lors de la mise en service des sites français Vron et La Vallée totalisant 40 MW et de celle de la phase I de 272 MW (part de Boralex de 136 MW) des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré (Québec). Puisque la Coentreprise phase I est traitée selon la méthode de mise en équivalence en vertu des IFRS, son plein apport est expliqué sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* présentée plus loin dans ce rapport de gestion.

Les mises en service mentionnées précédemment ont ajouté 176 MW (part de Boralex) à la base en exploitation du secteur éolien de la Société, ce qui représente une expansion de 62 %. Cette expansion aura un impact important sur la performance et l'évolution de la situation financière de Boralex en 2014 et au-delà, d'autant plus que d'autres projets d'importance seront mis en service en 2014 et 2015.

En ce qui a trait aux projets éoliens présentement en développement, signalons, parmi les faits saillants récents :

- la mise en oeuvre des travaux de construction de la Coentreprise phase II de 68 MW (part de Boralex de 34 MW), qui se déroulent actuellement selon les plans;
- le début de la construction du projet éolien communautaire Témiscouata I de 25 MW mené conjointement avec la MRC de Témiscouata (Québec), et l'obtention d'un financement de 64,1 M\$ pour ce projet;
- le début des travaux de construction du site éolien Témiscouata II de 50 MW, suite à l'obtention de l'autorisation du ministère du Développement durable, de l'Environnement, de la Faune et des Parcs et à l'obtention d'un financement de 142,7 M\$ pour ce site;
- la clôture du financement de 65 M€ (95 M\$) pour les sites Fortel-Bonnières et St-François en France, qui sont actuellement en construction ; et
- l'annonce, le 30 juillet 2014, de l'acquisition du projet éolien Calmont (France) de 14 MW.

Centrales hydroélectriques

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

	Périodes de troi 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 2013	15 691	12 532	29 804	23 816
Mise en service*	905	583	905	583
Prix	(711)	(711)	321	321
Volume	1 119	1 119	(897)	(897)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	621	502	1 402	1 145
Entretien	_	63	_	(455)
Autres	(3)	(86)	83	(344)
30 JUIN 2014	17 622	14 002	31 618	24 169

^{*} Mise en service de la centrale hydroélectrique de Jamie Creek (Canada) en mai 2014.

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

PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWh)	2014	2013
Périodes de trois mois closes les 30 juin :		
Réel	223 702	197 923
Moyenne historique (1)	187 549	188 517
Périodes de six mois closes les 30 juin :		
Réel	347 289	346 396
Moyenne historique (1)	343 258	342 543
Moyenne historique – annuelle (1)	623 292	623 490

⁽¹⁾ Les moyennes historiques sont calculées 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.

Le secteur hydroélectrique a connu une bonne performance au deuxième trimestre de 2014, affichant des hausses respectives de 13,0 %, 12,3 % et 11,7 % de sa production, de ses produits et de son BAIIA, à la faveur de bonnes conditions d'hydraulicité dans le nord-est des États-Unis et de la mise en service de la centrale de Jamie Creek, en Colombie-Britannique, vers le milieu de la période.

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Production

La production trimestrielle du secteur hydroélectrique a totalisé 223 702 MWh par rapport à 197 923 MWh à la même période en 2013, soit une hausse de 13,0 %. Excluant la contribution de Jamie Creek, cette hausse fût de 7,2 % alors qu'elle a été de 13,1 % supérieure à la moyenne historique du secteur hydroélectrique pour cette période de trois mois.

Outre la contribution additionnelle de la centrale de Jamie Creek, la hausse de la production par rapport à l'année précédente s'explique par une augmentation de 16,8 % de la production des centrales américaines, laquelle a été de 24,0 % supérieure aux moyennes historiques observées pour cette période de l'année. Au Canada, par contre, si l'on exclut la nouvelle centrale Jamie Creek, les centrales existantes ont vu leur production reculer de 8,7 % par rapport à la même période en 2013, laquelle avait donné lieu à des conditions d'hydraulicité exceptionnellement favorables. La production de ces centrales a également été de 4,6 % inférieure aux moyennes observées.

Produits

Le secteur hydroélectrique a affiché une hausse de 1,9 M\$ de ses produits en raison de l'effet de volume favorable de 1,6 M\$ attribuable aux centrales américaines, l'apport de 0,9 M\$ de la centrale Jamie Creek pendant la dernière moitié de la période et un effet de change favorable de 0,6 M\$ dû à la hausse du dollar américain face au dollar canadien. Cependant, l'évolution des produits a été affectée par un effet de prix négatif de 0,7 M\$ causé par le recul du prix de vente moyen de l'électricité sur le marché de l'État de New York par rapport à la même période l'an dernier. Rappelons que le prix au marché de l'électricité, qui est corrélé à celui du gaz naturel, peut connaître des fluctuations significatives d'une période à l'autre.

Les centrales américaines ont affiché une hausse de 15,1 % de leurs produits en tenant compte de l'effet de change, et de 8,5 % en excluant ce dernier. Au Canada, les produits ont augmenté de 8,0 % en incluant la centrale de Jamie Creek, mais ont décliné de 6,6 % en excluant cette dernière.

BAIIA

Le BAIIA sectoriel a augmenté de 1,5 M\$ en raison essentiellement de la bonne performance des centrales américaines, de l'ajout de Jamie Creek et de l'effet de change favorable. La rentabilité des centrales canadiennes existantes, toutefois, a reculé d'environ 0,5 M\$ dû à l'effet de volume négatif. Enfin, la marge de BAIIA sectoriel est passée de 79,9 % à 79,5 %. Cette légère baisse est en partie attribuable à la période de rodage de la nouvelle centrale.

Résultats d'exploitation de la période de six mois

La bonne performance des centrales américaines au second trimestre et l'ajout de la centrale de Jamie Creek ont permis de rattraper le retard que le secteur hydroélectrique avait accusé au premier trimestre en raison de conditions d'hydraulicité inférieures à celles de l'année précédente et sous les moyennes historiques. Par conséquent, il a clos la période de six mois avec un volume de production comparable à celui de la même période en 2013 et des hausses respectives de 6,1 % et 1,5 % de ses produits et de son BAIIA.

Production

La production du premier semestre de 2014 a totalisé 347 289 MWh, par rapport à 346 396 MWh en 2013. Excluant la contribution de Jamie Creek, elle a été légèrement inférieure de 2,2 % aux moyennes historiques. La production des centrales américaines a augmenté de 2,6 % par rapport à l'année précédente et a été comparable à la moyenne historique. La bonne performance de ces centrales au deuxième trimestre a comblé le manque à gagner causé par une faible hydraulicité au premier trimestre, jumelée à des travaux d'entretien majeurs dans une des unités. La production des centrales canadiennes a diminué de 4,0 % en incluant la centrale Jamie Creek. En excluant cette dernière, elle a été de 13,2 % inférieure à l'année précédente et de 6,4 % inférieure à la moyenne historique, en raison essentiellement d'une hydraulicité moins avantageuse que lors du premier semestre de 2013.

Produits

Le secteur hydroélectrique a réalisé des produits de 31,6 M\$ par rapport à 29,8 M\$ à la même période l'an dernier. Cette augmentation de 1,8 M\$ est essentiellement attribuable aux centrales américaines, dont les produits se sont accrus de 11,5 %. Outre l'effet de change favorable de 1,4 M\$, cette croissance s'explique par l'augmentation du volume de production et des primes de puissance, ainsi que par un effet de prix favorable de 0,1 M\$ pour l'ensemble de la période. Les produits réalisés au Canada ont décliné de 1,9 % malgré l'ajout de la centrale Jamie Creek, en raison d'un recul de 9,5 % des produits des centrales existantes dû aux conditions climatiques moins favorables qu'en 2013.

BAIIA

Le BAIIA sectoriel a augmenté de 0,4 M\$ pour s'établir à 24,2 M\$ comparativement à 23,8 M\$ l'année précédente. Cependant, la marge de BAIIA a décliné, passant de 79,9 % à 76,4 %. Les centrales américaines ont amélioré leur BAIIA combiné de 9,2 % grâce la hausse du dollar américain, à la croissance de leur volume de production et de leurs primes de puissance et à la hausse de leur prix de vente moyen. Ces facteurs ont amplement compensé l'augmentation des frais d'entretien et la non récurrence de certains éléments favorables qui avaient été comptabilisés en 2013. D'autre part, le BAIIA des centrales canadiennes a reculé de 10,8 % en raison de la baisse de leur volume de production et de la hausse des frais d'entretien et de certaines autres dépenses, en partie liées à la mise en service de la nouvelle centrale Jamie Creek. Ces éléments défavorables ont toutefois été atténués par la contribution de la nouvelle centrale et l'indexation de leur prix de vente moyen.

Événements récents significatifs

Le 16 mai 2014, Boralex a mis en service sa centrale hydroélectrique Jamie Creek de 22 MW, en Colombie-Britannique (Canada), laquelle devrait produire environ 70 000 MWh annuellement. Cette centrale performe à ce jour selon les attentes de la direction.

À la fin juin 2013, Boralex a entamé les travaux nécessaires afin que sa centrale de Buckingham (Québec, Canada) se conforme à la *Loi sur la sécurité des barrages*. Ces travaux s'étendront jusqu'à la fin septembre 2014. Environ 4 M\$ y seront investis en 2014 et la Société prévoit investir un montant additionnel de 7 M\$ en 2015.

Centrales thermiques

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

	Périodes de trois closes les	s mois	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 2013	3 268	(1 070)	15 814	3 598
Prix	(145)	(145)	(419)	(419)
Volume	542	829	405	682
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	401	8	1 333	229
Primes de puissance	(177)	(177)	(268)	(268)
Coût des matières premières	_	65	_	369
Entretien	_	(194)	_	(99)
Fermeture en 2013 d'une unité non stratégique (thermique)	_	(288)	_	(436)
Autres	(4)	(129)	(4)	(185)
30 JUIN 2014	3 885	(1 101)	16 861	3 471

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

En vertu du mode de fonctionnement de ces centrales, décrit à la rubrique Saisonnalité de ce rapport de gestion, celle de Senneterre (Québec) a produit de l'électricité au mois de juin seulement, alors qu'elle avait été presque totalement inopérante au deuxième trimestre de 2013. À l'inverse, la centrale de Blendecques (France) n'a pas produit d'électricité au deuxième trimestre de 2014, comparativement à un mois de production en 2013. (Rappelons que cette centrale continue néanmoins de desservir son client industriel en vapeur lors de l'arrêt saisonnier de sa production d'électricité.) Ces différences dans le calendrier de production des deux centrales thermiques entre 2013 et 2014 expliquent une bonne partie des variations de la période.

Production

Le secteur thermique a produit 18 521 MWh d'électricité au deuxième trimestre de 2014, contre 7 191 MWh à la même période en 2013, dû au mois additionnel de production de la centrale de Senneterre. La production de vapeur de la centrale de Blendecques a été légèrement supérieure à celle de l'année précédente.

Produits

Les produits du secteur thermique ont augmenté de 0,6 M\$ ou de 18,9 % pour se chiffrer à 3,9 M\$ au deuxième trimestre de 2014, dû au fait que la centrale de Senneterre ait opéré pendant un mois de plus et, dans une moindre mesure, à l'effet favorable de la hausse de l'euro face à la devise canadienne. Ces facteurs ont compensé le recul de 28,5 % des produits en euros (soit excluant l'effet de change) de la centrale de Blendecques causé par l'effet de volume défavorable attribuable à la production d'électricité du mois d'avril 2013, par la baisse des primes de puissance de cette centrale et par la diminution du prix de vente moyen de la vapeur en raison de certaines clauses du nouveau contrat établi avec son client industriel.

BAIIA

Le secteur thermique a affiché un BAIIA négatif de 1,1 M\$ au deuxième trimestre de 2014, soit le même résultat que l'année précédente. En plus des facteurs mentionnés précédemment, sa rentabilité a été affectée par une hausse de 0,2 M\$ des frais d'entretien de la centrale de Senneterre et par certaines autres variations défavorables, dont un manque gagner de 0,3 M\$ occasionné par la fermeture d'une unité non stratégique en 2013.

Résultats d'exploitation de la période de six mois

Au cours de la période de six mois terminée le 30 juin 2014, et en vertu du mode de fonctionnement de ces centrales décrit à la rubrique *Saisonnalité* de ce rapport de gestion, les centrales de Senneterre et Blendecques ont produit de l'électricité pendant des périodes respectives de quatre mois et trois mois, comparativement à trois mois et quatre mois respectivement en 2013.

Production

La production d'électricité de ce secteur a augmenté de 14,8 % pour se chiffrer à 89 637 MWh par rapport à 78 070 MWh en 2013. La centrale de Senneterre (Québec) a accru sa production de 40,1 % en raison du mois additionnel de production par rapport à 2013 et de sa bonne performance au premier trimestre de 2014. Pour sa part, la centrale de Blendecques a vu sa production d'électricité diminuer de 29,6 %, dû principalement au mois de production supplémentaire de 2013. Sa production de vapeur a été comparable à celle du premier trimestre de 2013.

Produits

Les produits du secteur thermique ont augmenté de 6,6 % pour totaliser 16,9 M\$ au premier semestre de 2014, comparativement à 15,8 M\$ à la même période en 2013. Cette hausse est attribuable à la centrale de Senneterre dont les produits ont augmenté de 1,6 M\$ ou de 27,8 % en raison d'une hausse de son volume de production et de ses primes de puissance, jumelée à l'indexation de son prix de vente. Malgré un effet de change favorable de 1,3 M\$, les produits de la centrale de Blendecques ont reculé de 0,5 M\$ ou de 5,3 %, dû aux baisses de volume et de primes de puissance, à la diminution du prix de vente moyen de la vapeur mentionnée précédemment, et à celle du prix de vente moyen de l'électricité en vertu de son nouveau contrat de vente avec EDF. Mentionnons à cet effet que, bien qu'il soit sous certains aspects moins avantageux que son ancien contrat, la nouvelle entente conclue avec EDF pour une durée de 12 ans offre à Boralex l'occasion de réaliser un rendement intéressant sur les investissements de 6 M€ qui seront alloués cette année à sa modernisation. Ces travaux ont d'ailleurs débuté au printemps 2014 et se déroulent conformément au calendrier et au budget prévus. Ils seront achevés en octobre en vue d'une mise en service le 1^{et} novembre 2014.

BAIIA

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2014, le BAIIA réalisé par ce secteur s'est établi à 3,5 M\$ comparativement à 3,6 M\$ en 2013. Cependant, si l'on exclut l'unité fermée en 2013, le BAIIA affiche plutôt une hausse 0,3 M\$ ou de 9,8 %. La centrale de Senneterre a augmenté son BAIIA de 86,4 % grâce à l'accroissement de sa production, de ses primes de puissance et de son prix de vente discutées précédemment. De plus, elle a bénéficié d'une baisse de 0,3 M\$ du coût de sa matière première, ce qui a compensé l'augmentation de certaines dépenses dont ses frais d'entretien. Comme la direction l'avait anticipé, sa nouvelle entente avec Hydro-Québec en vertu de laquelle la centrale de Senneterre produira de l'électricité huit mois par année pour les exercices 2014 à 2018 inclusivement (plutôt que six mois par année seulement selon l'entente ayant eu cours en 2012 et 2013), lui permet notamment de bénéficier d'un approvisionnement en résidus de bois de meilleure qualité et à meilleur coût. Pour sa part, la centrale de Blendecques a accusé un repli de 53,0 % de son BAIIA en raison des mêmes éléments qui ont affecté ses produits. Précisons que la centrale de Blendecques n'en demeure pas moins une unité rentable au sein du portefeuille énergétique de Boralex.

Site solaire

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

(en milliers de \$)	Périodes de trois closes les	mois	Périodes de six mois closes les	
	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
30 JUIN 2013	798	706	1 277	1 088
Prix	3	3	6	6
Volume	127	127	181	181
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	93	83	160	136
Entretien	_	26	_	55
Autres		(43)	(1)	(73)
30 JUIN 2014	1 021	902	1 623	1 393

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Le seul site solaire actuellement en exploitation de Boralex continue de performer selon les attentes de la direction. Pour la période de trois mois close le 30 juin 2014, il a produit 2 042 MWh par rapport à 1 788 MWh en 2013, soit une hausse de 14,2 % principalement attribuable à des conditions d'ensoleillement supérieures à l'an dernier. Les produits et le BAIIA du site solaire ont tous deux augmenté de 0,2 M\$ en raison de l'augmentation de volume couplée à l'effet favorable de la fluctuation des devises. Ils se sont ainsi établis à 1,0 M\$ et 0,9 M\$ respectivement, représentant une marge bénéficiaire de 88,3 %.

Résultats d'exploitation de la période de six mois

Pour la période de six mois close le 30 juin 2014, la production de ce site a augmenté de 12,6 % pour totaliser 3 227 MWh par rapport à 2 867 MWh en 2013. Les produits et le BAIIA ont tous deux augmenté de 0,3 M\$ pour les mêmes raisons décrites précédemment, pour s'établir à 1,6 M\$ et 1,4 M\$ respectivement. Ceci représente une marge bénéficiaire de 85,8 %.

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. Notons toutefois 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. 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.

Situation de trésorerie

	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois close le 30 juin	
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	3 913	32 300	37 681	54 747
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(30 304)	(48 771)	(40 922)	(58 967)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	18 612	19 665	4 001	15 488
Trésorerie des activités abandonnées	712	968	1 927	1 066
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	(2 566)	2 315	(431)	2 742
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS				
DE TRÉSORERIE	(9 633)	6 477	2 256	15 076
TRÉCORPRE ET ÉCULATION DE TRÉCORPRE À LA CLÂTAIRE				
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	127 198	122 214	127 198	122 214

Analyse des flux de trésorerie de la période de trois mois

Activités d'exploitation

Au cours de la période de trois mois close le 30 juin 2014, la marge brute d'autofinancement de Boralex s'est établie à 7,7 M\$ ou 0,20 \$ par action (de base), par rapport à 17,8 M\$ ou 0,47 \$ par action à la même période en 2013. Faisant abstraction des éléments hors caisse des résultats nets des deux périodes comparatives, la diminution de 10,1 M\$ de la marge brute d'autofinancement est principalement attribuable au paiement des intérêts de 8,3 M\$ sur les débentures convertibles effectué en juillet 2013. Habituellement ce paiement se fait en juin de chaque année. De plus, en juin 2014, le paiement d'intérêt de 1,1 M\$ sur le billet canadien de 35,0 M\$ a été effectué plus tôt qu'en 2013, soit en même temps que le remboursement de ce prêt.

La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation a utilisé des liquidités de 3,8 M\$ (par rapport à une génération de fonds de 14,5 M\$ en 2013). De cet écart de 18,4 M\$, 16,9 M\$ proviennent de la variation dans le poste *Clients et autres débiteurs*, soit le moment de l'encaissement des recevables, l'impact des mises en service ou le niveau des ventes dans les mois concernés. Ainsi, les activités d'exploitation ont généré des flux de trésorerie totaux nets de 3,9 M\$ au deuxième trimestre de 2014, par rapport à 32,3 M\$ à la même période de l'année précédente.

Activités d'investissement

Comme l'indique le tableau précédent, le deuxième trimestre de 2014 a donné lieu à des investissements de 30,3 M\$, nets des liquidités de 8,3 M\$ puisées à même l'encaisse affectée pour la finalisation du site éolien La Vallée et les derniers travaux à la centrale hydroélectrique Jamie Creek. Parmi les 31,5 M\$ investis en nouvelles immobilisations corporelles, un montant de 22,3 M\$ a été alloué au secteur éolien, dont 18,3 M\$ pour l'avancement des projets Fortel-Bonnières et St-François ainsi que pour la finalisation des équipements du site La Vallée, en France, et 4,0 M\$ pour le développement des projets communautaires avec les MRC de Témiscouata et de Côte-de-Beaupré et le projet Témiscouata II au Québec. La finalisation de la construction de la centrale hydroélectrique Jamie Creek a, quant à elle, requis des liquidités de 6,1 M\$, tandis que 2,5 M\$ ont été alloués au projet de modernisation de la centrale thermique de Blendecques, en France. Au cours du trimestre, Boralex a également investi 3,4 M\$ pour augmenter sa part dans les Coentreprises et 3,5 M\$ dans ses projets de développement, principalement le projet éolien Témiscouata II au Québec.

Activités de financement

En date du 27 juin 2014, Boralex a annoncé la clôture du refinancement de son crédit rotatif pour un montant de 130,0 M\$, en remplacement de son crédit rotatif de 60,0 M\$ échéant le 30 juin 2014. Cette hausse de son crédit rotatif confère à la Société une flexibilité financière accrue afin de poursuivre son développement. Le nouveau crédit rotatif, d'une durée initiale de quatre ans et renouvelable annuellement par la suite, est notamment garanti par les actifs de Boralex inc., de ses centrales situées au Québec et par ses investissements dans ses activités américaines.

Parallèlement à ce refinancement, Boralex a temporairement tiré une somme de 29,0 M\$ sur son crédit rotatif afin de pourvoir à divers besoins de fonds, dont le remboursement du billet canadien de 35,0 M\$ qui venait à échéance en juillet 2014. La Société a également remboursé 9,6 M\$ de dettes liées aux projets et déboursé un total de 5,0 M\$ pour verser à ses actionnaires un dividende trimestriel de 0,13 \$ par action.

Notons également que le 26 juin 2014, la Société a annoncé la clôture de deux financements à long terme, soit ceux du parc éolien Témiscouata I pour un montant de 52,0 M\$ et du parc éolien Témiscouata II pour un montant de 127,0 M\$, tous deux garantis par les actifs des parcs respectifs et remboursables sur une période de 18 ans après le début de leur exploitation commerciale. Aucun tirage n'a été effectué sur ces dettes au 30 juin 2014.

Par ailleurs, excluant le tirage de 29,0 M\$ sur son crédit rotatif, Boralex a contracté pour 36,2 M\$ de nouveaux emprunts non courants (net des frais de financement) pour la construction des sites éoliens français Fortel-Bonnières et St-François. Elle a aussi encaissé 2,5 M\$ sous forme d'injection de capital par la MRC de Témiscouata, son partenaire dans un projet éolien en cours de développement au Québec.

Analyse des flux de trésorerie de la période de six mois

Activités d'exploitation

Au cours de la période de six mois close le 30 juin 2014, la marge brute d'autofinancement de Boralex s'est établie à 37,1 M\$ ou 0,97 \$ par action (de base), par rapport à 40,7 M\$ ou 1,08 \$ par action à la même période en 2013. Faisant abstraction des éléments hors caisse des résultats nets des deux périodes comparatives, la diminution de 3,6 M\$ de la marge brute d'autofinancement est principalement attribuable à l'augmentation des paiements liés aux charges financières, compensé partiellement par l'augmentation du BAIIA.

La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation ont généré des liquidités de 0,6 M\$ (par rapport à une génération de fonds de 14,0 M\$ en 2013), en raison principalement d'une augmentation des frais payés d'avance et des comptes fournisseurs.

Ainsi, les activités d'exploitation ont généré des flux de trésorerie totaux nets de 37,7 M\$ au premier semestre de 2014, par rapport à 54,7 M\$ à la même période l'année précédente.

Activités d'investissement

Depuis le début de l'exercice 2014, les activités d'investissement ont requis des fonds de 40,9 M\$, nets des liquidités de 9,7 M\$ puisées à même l'encaisse affectée, notamment pour la construction de Jamie Creek et du parc éolien La Vallée. L'essentiel des investissements, soit une somme de 41,6 M\$, a été affecté à l'acquisition d'immobilisations corporelles détaillées comme suit :

- un montant de 25,4 M\$ alloué au secteur éolien, principalement pour l'avancement des projets Fortel-Bonnières et St-François et La Vallée en France, ainsi qu'au projet communautaire avec la MRC de Témiscouata et au parc éolien Témiscouata II, au Québec. (À titre d'information, la part de Boralex dans les investissements en immobilisations liés aux Coentreprises de la Seigneurie de Beaupré ont représenté un investissement additionnel de 33,0 M\$.);
- un montant de 11,1 M\$ alloué au secteur hydroélectrique, principalement pour la construction de la centrale Jamie Creek;
- un montant de 4,7 M\$ alloué au secteur thermique, principalement pour la modernisation de la centrale au gaz naturel de Blendecques (France); et
- le solde de 0,3 M\$ en divers investissements corporatifs

Au cours des six premier mois de 2014, Boralex a également investi 5,0 M\$ dans ses projets de développement, principalement le projet éolien Témiscouata II au Québec, 3,4 M\$ pour augmenter sa part dans les Coentreprises tel que mentionné précédemment, et 0,6 M\$ dans diverses autres initiatives liées à son développement.

Activités de financement

Au cours de la période de six mois close le 30 juin 2014, les activités de financement ont généré des liquidités totales nettes de 4,0 M\$.

En plus du remboursement du billet canadien de 35,0 M\$ décrits à la rubrique précédente, la Société a également remboursé un montant additionnel de quelque 26,0 M\$ de dettes non courantes dans le cours normal de ses activités depuis le début de l'exercice 2014, portant à 61,0 M\$ le total des remboursements de la période. À l'inverse, excluant le tirage de 29 M\$ sur son crédit rotatif, elle a contracté pour 37,3 M\$ de nouveaux emprunts non courants (net des frais de financement), essentiellement pour la construction des sites éoliens français Fortel-Bonnières et St-François. Enfin, la Société a déboursé un total de 9,9 M\$ pour verser deux dividendes trimestriels à ses actionnaires, au montant de 0,13 \$ par action pour chacun des trimestres.

Par ailleurs, Boralex a encaissé 8,7 M\$ dans le cadre des activités de financement des six premiers mois de 2014, dont 4,1 M\$ sous forme d'injection de capital par les MRCs de Témiscouata et de Côte-de-Beaupré, ses partenaires dans deux projets éoliens en cours de développement au Québec, ainsi que 4,6 M\$ suite à l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants.

Activités abandonnées

Pour la période de six mois close le 30 juin 2014, les activités abandonnées ont généré des liquidités de 1,9 M\$ provenant principalement de la vente de RECs de ses anciennes centrales américaines alimentées aux résidus de bois, comparativement à 1,1 M\$ à la même période en 2013.

Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie

L'ensemble des mouvements de trésorerie de la période a augmenté de 2,3 M\$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, lequel se chiffrait à 127,2 M\$ au 30 juin 2014, par rapport à 124,9 M\$ au 31 décembre 2013.

EN RÉSUMÉ,

conformément à la tendance observée depuis plusieurs trimestres, les flux de trésorerie de la période de six mois close le 30 juin 2014 mettent en lumière la solide capacité d'autofinancement de la Société, 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 témoignent de la volonté de la Société d'accroître la valeur pour ses actionnaires, notamment par le versement de près de 10 M\$ de dividendes depuis le début de l'exercice, mais surtout par l'utilisation de ses importantes ressources financières au profit du développement de ses deux secteurs stratégiques, l'éolien et l'hydroélectrique, dans lesquels la Société a investi près de 50 M\$ en immobilisations, participation dans les Coentreprises et frais de développement depuis le début de l'exercice 2014 (sans compter sa part de près de 33 M\$ dans le développement de la Coentreprise phase II). D'ici le 31 décembre 2014, la direction estime que la Société aura accru sa puissance installée contractée de 12 % par rapport à décembre 2013.

Situation financière

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

(en milliers de \$)	Au 30 juin 2014	Au 31 décembre 2013
(Cir milici 3 de 4)		
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	127 198	124 942
Encaisse affectée	9 654	19 366
Autres actifs courants	50 495	49 072
ACTIFS COURANTS	187 347	193 380
Immobilisations corporelles	834 888	799 213
Autres immobilisations incorporelles	250 511	257 058
Divers actifs non courants	173 480	173 076
ACTIFS NON COURANTS	1 258 879	1 229 347
TOTAL DE L'ACTIF	1 446 226	1 422 727
PASSIF		
PASSIFS COURANTS	149 669	158 785
Emprunts non courants	615 750	578 914
Autres passifs non courants	306 692	298 894
PASSIFS NON COURANTS	922 442	877 808
TOTAL DU PASSIF	1 072 111	1 036 593
CAPITAUX PROPRES		
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	374 115	386 134
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	1 446 226	1 422 727

Sommaire des principales variations

Outre l'effet de la fluctuation des taux de change et le cycle saisonnier de ses activités, les changements survenus dans l'état de la situation financière de Boralex entre les 31 décembre 2013 et le 30 juin 2014 reflètent principalement les investissements et les financements liés à la poursuite du développement des projets éoliens et hydroélectriques de la Société, de même que l'instauration d'une politique de versement de dividendes aux actionnaires.

Actif

L'actif total de Boralex s'est accru de 23,5 M\$, soit de 1,7 % pour s'établir à 1 446,2 M\$ en date du 30 juin 2014, comparativement à 1 422,7 M\$ au 31 décembre 2013. Les *Actifs non courants* ont notamment augmenté de 29,5 M\$ en raison principalement des investissements alloués à l'expansion de la base opérationnelle de la Société dans les secteurs éolien et hydroélectrique, ce qui a notamment contribué à accroître la valeur des *Immobilisations corporelles* de 35,7 M\$ (net de l'amortissement de la période). Le total des actifs courants, pour sa part, a diminué de 6,0 M\$ en raison de l'utilisation d'une partie de l'encaisse affectée, principalement pour la finalisation de la construction de la centrale hydroélectrique Jamie Creek et du parc éolien La Vallée.

Au 30 juin 2014, Boralex disposait d'un fonds de roulement de 37,7 M\$, représentant un coefficient de fonds de roulement de 1,25:1, comparativement à un fond de roulement de 34,6 M\$ et un coefficient de 1,22:1 au 31 décembre 2013.

Tel que décrit à la rubrique précédente, rappelons que le billet canadien de 35,0 M\$ qui était présenté dans la *Part à moins d'un an des emprunts* au 31 décembre 2013, a été remboursé par la Société avant la fin du deuxième trimestre, en ayant temporairement recours à son crédit rotatif.

Dette totale et capitaux propres

Au 30 juin 2014, la dette totale de la Société, composée des *Emprunts non courants* incluant leur part à moins d'un an, ainsi que de la composante « passif » des *Débentures convertibles*, se chiffrait à 895,6 M\$ par rapport à 892,5 M\$ au 31 décembre 2013. Sur une base géographique, au 30 juin 2014, 60 % des emprunts non courants de la Société étaient au Canada, 31 % en France et 9 % aux États-Unis par rapport à 40 %, 46 % et 14 % respectivement en date du 31 décembre 2013.

L'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, s'établissait à 544,0 M\$ au 30 juin 2014, comparativement à 529,4 M\$ au 31 décembre 2013.

Par ailleurs, le total des capitaux propres a diminué de 12,0 M\$ au cours de la période, passant de 386,1 M\$ au 31 décembre 2013 à 374,1 M\$ au 30 juin 2014. Néanmoins, le coefficient d'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, a légèrement augmenté, passant de 46,2 % au 31 décembre 2013 à 47,4 % au 30 juin 2014.

Renseignements sur les titres de capitaux propres de la Société

Au 30 juin 2014, le capital-actions de Boralex consistait en 38 377 375 actions de catégorie A émises et en circulation (37 767 855 au 31 décembre 2013) et le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 590 581, dont 1 193 053 pouvant être levées. Au cours de la période de six mois close le 30 juin 2014, 2 773 actions ont été émises dans le cadre de la conversion de 342 débentures et 606 747 actions ont été émises suite à l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants. Au 30 juin 2014, Boralex avait 2 446 203 débentures convertibles émises et en circulation (2 446 545 au 31 décembre 2013). Depuis leur émission en 2010, sur une base cumulative, 5 297 débentures ont été converties en 42 413 actions.

Entre le 1^{er} juillet 2014 et le 5 août 2014, aucune nouvelle action n'a été émise dans le cadre d'une levée d'options d'achat d'actions et 2 831 nouvelles actions ont été émises dans le cadre de la conversion de 347 débentures.

Offre publique de rachat dans le cours normal des activités

Le 14 novembre 2013, Boralex a annoncé son intention d'effectuer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités (l' « Offre »). Dans le cadre de l'Offre d'une durée de 12 mois débutant le 18 novembre 2013 et se terminant le 17 novembre 2014, Boralex peut racheter jusqu'à concurrence de 250 000 actions de catégorie A, soit environ 0,66 % des 37 750 791 actions de catégorie A de Boralex émises et en circulation au 31 octobre 2013. Tous les rachats seront effectués par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto et les actions rachetées seront annulées. En date du 5 août 2014, Boralex n'a racheté aucune action de catégorie A en vertu de l'Offre.

Opérations entre apparentés

La Société détient une entente de gestion avec R.S.P. Hydro inc., une entité contrôlée par Bernard Lemaire, un administrateur de Cascades, société exerçant une influence notable sur la Société. Pour la période de six mois close le 30 juin 2014, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,3 M\$ (0,3 M\$ pour la période correspondante en 2013).

La Société détient un contrat de consultation d'une durée de quatre ans avec Bernard Lemaire. 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 2014, ces services se sont élevés à 0,3 M\$ (0,6 M\$ pour la période correspondante en 2013).

Opérations avec les Coentreprises

Seigneurie de Beaupré: phase I

Au cours de la période de six mois close le 30 juin 2014, le résultat net de la Coentreprise phase I a constitué un revenu de 4,3 M\$ (la quote-part pour Boralex étant de 2,1 M\$). De plus, l'amortissement de la perte latente sur les instruments financiers a généré une dépense de 1,3 M\$. Donc, au cours de la période de six mois close le 30 juin 2014, la *Quote-part des profits* (pertes) des Coentreprises a constitué un profit de 0,8 M\$.

De plus, au cours de la période de six mois close le 30 juin 2014, Boralex a refacturé pour 0,7 M\$ de salaires, frais de gestion et autres frais à cette coentreprise dans le cadre de l'exploitation du parc éolien.

Seigneurie de Beaupré : phase II

Au cours de la période de six mois close le 30 juin 2014, le résultat net de la Coentreprise phase II a constitué un revenu de 0,2 M\$ (la quote-part de Boralex étant de 0,1 M\$). Boralex a refacturé pour 0,6 M\$ de salaires et frais de gestion à cette coentreprise dans le cadre de la construction du parc éolien.

EN RÉSUMÉ,

malgré les investissements de plus de 50 M\$ en immobilisations, participation dans les Coentreprises et projets de développement réalisés au cours du premier semestre de 2014, ainsi que le versement de dividendes totalisant près de 10 M\$, Boralex a clos la période avec une solide situation de trésorerie de 136,9 M\$ au 30 juin 2014 (incluant l'encaisse affectée). Cette tendance positive est une retombée concrète 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. La Société entend continuer à mettre à profit ses ressources financières principalement pour accélérer sa croissance et consolider son positionnement en vue de créer une valeur économique supérieure à long terme.

Participations dans les Coentreprises

En juin 2011 et en mai 2013, Boralex et son partenaire à part égale dans le développement des deux premières phases de 272 MW et 68 MW respectivement des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, au Québec, ont créé les Coentreprises dans lesquelles chacun des deux partenaires détient une participation de 50 %. En vertu des normes IFRS, l'investissement de la Société dans les Coentreprises apparaît à la ligne *Participations dans les Coentreprises* de l'état consolidé de la situation financière et les participations de la Société dans les résultats des Coentreprises sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et apparaît sur une ligne distincte intitulée *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises* à l'état consolidé des résultats de Boralex. Au début de 2013, cet élément a été composé essentiellement de la quote-part de la Société des dépenses associées au développement des sites ainsi que des gains et pertes sur instruments financiers dérivés. À partir du quatrième trimestre de 2013 cependant, soit depuis la mise en service de la phase I de 272 MW des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, il comprendra aussi la quote-part des profits réalisés par l'exploitation de ces actifs.

Compte tenu de la nature stratégique et de l'importance des actifs et des résultats que ces parcs éoliens sont appelés à générer, la direction de Boralex a jugé pertinent d'ajouter une section intitulée *Consolidation proportionnelle* au présent rapport de gestion annuel, dans laquelle les résultats des Coentreprises sont traités comme s'ils étaient consolidés proportionnellement. L'ajout de cette section vise à faciliter la compréhension des investisseurs quant aux retombées concrètes des décisions stratégiques et opérationnelles prises par la Société.

Le terme utilisé pour clairement identifier ces chiffres est « consolidation proportionnelle » et est réconcilié aux sections *Mesures non conformes aux IFRS* et *Consolidation proportionnelle*.

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 2013	31 décembre 2013	31 mars 2014	30 juin 2014	30 juin 2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
	07.001	240.277	201 200	255 729	002 214
Sites éoliens	96 921	249 276	381 389	255 728	983 314
Centrales hydroélectriques	131 786	142 912	123 587	223 702	621 987
Centrales thermiques	33 851	31 448	71 116	18 521	154 936
Site solaire	2 098	980	1 185	2 042	6 305
,	264 656	424 616	577 277	499 993	1 766 542
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	11 822	31 676	47 948	31 264	122 710
Centrales hydroélectriques	11 206	12 746	13 996	17 622	55 570
Centrales thermiques	4 657	6 976	12 976	3 885	28 494
Site solaire	966	469	602	1 021	3 058
	28 651	51 867	75 522	53 792	209 832
BAIIA					
Sites éoliens	7 347	26 136	41 161	24 626	99 270
Centrales hydroélectriques	7 595	9 002	10 167	14 002	40 766
Centrales thermiques	(614)	26	4 572	(1 101)	2 883
Site solaire	853	438	491	902	2 684
	15 181	35 602	56 391	38 429	145 603
Corporatif et éliminations	(2 001)	(4 226)	(4 634)	(6 252)	(17 113)
1	13 180	31 376	51 757	32 177	128 490
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(8 489)	394	7 048	(5 069)	(6 116)
Activités abandonnées	917	74	839	785	2 615
	(7 572)	468	7 887	(4 284)	(3 501)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,22)\$	0,01\$	0,19\$	(0,13)\$	(0,15)
Activités abandonnées	0,02 \$	_	0,02\$	0,02 \$	0,06
	(0,20) \$	0,01 \$	0,21 \$	(0,11)\$	(0,09)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,22) \$	0,01\$	0,17 \$	(0,13) \$	(0,15)
Activités abandonnées	0,02 \$		0,02 \$	0,02 \$	0,06
	(0,20) \$	0,01\$	0,19\$	(0,11) \$	(0,09)
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT*					
En dollars	(5 333)	16 086	36 568	12 200	59 521
Par action (de base)	(0,14) \$	0,43 \$	0,96\$	0,32 \$	1,57
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 748 196	37 757 835	37 980 635	38 346 572	37 957 123

^{*} En 2013, 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.

II B – Analyse des résultats et de la situation financière – **Consolidation proportionnelle**

		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	9 493	21 321	20 035	16 439	67 288
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
	20 181	33 787	36 369	28 607	118 944
Corporatif et éliminations	(3 968)	(3 910)	(3 054)	(4 642)	(15 574)
	16 213	29 877	33 315	23 965	103 370
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(8 167)	542	3 909	(1 783)	(5 499)
Activités abandonnées	566	696	161	622	2 045
	(7 601)	1 238	4 070	(1 161)	(3 454)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,22) \$	0,01 \$	0,10 \$	(0,05)\$	(0,16) \$
Activités abandonnées	0,02 \$	0,02 \$	0,01 \$	0,02 \$	0,07 \$
	(0,20) \$	0,03 \$	0,11\$	(0,03) \$	(0,09) \$
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT*					
En dollars	6 862	13 481	22 806	17 624	60 773
Par action (de base)	0,18 \$	0,36\$	0,60 \$	0,47 \$	1,61 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 730 162	37 732 568	37 735 065	37 740 004	37 734 431

^{*} En 2013, 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.

Faits saillants financiers

	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois close le 30 juin	
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	2014	2013	2014	2013
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	255 728	166 992	637 117	358 020
Centrales hydroélectriques	223 702	197 923	347 289	346 396
Centrales thermiques	18 521	7 191	89 637	78 070
Site solaire	2 042	1 788	3 227	2 867
	499 993	373 894	1 077 270	785 353
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	31 264	20 384	79 213	43 982
Centrales hydroélectriques	17 622	15 691	31 618	29 804
Centrales thermiques	3 885	3 268	16 861	15 814
Site solaire	1 021	798	1 623	1 277
	53 792	40 141	129 315	90 877
BAIIA				
Sites éoliens	24 626	16 439	65 787	36 473
Centrales hydroélectriques	14 002	12 532	24 169	23 816
Centrales thermiques	(1 101)	(1 070)	3 471	3 598
Site solaire	902	706	1 393	1 088
	38 429	28 607	94 820	64 975
Corporatif et éliminations	(6 252)	(4 642)	(10 886)	(7 695)
	32 177	23 965	83 934	57 280
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(5 069)	(1 783)	1 980	2 127
Activités abandonnées	785	622	1 624	783
	(4 284)	(1 161)	3 604	2 910
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(0,13) \$	(0,05)\$	0,05 \$	0,06\$
Activités abandonnées	0,02 \$	0,02 \$	0,04 \$	0,02 \$
	(0,11) \$	(0,03) \$	0,09 \$	0,08 \$
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT*		.=		40.4
En dollars	12 200	17 624	48 768	40 430
Par action (de base)	0,32 \$	0,47 \$	1,28 \$	1,07 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	38 346 572	37 740 004	38 164 614	37 737 548

^{*} En 2013, 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 \$)	2014	2013
Total de l'actif	1 854 410	1 791 440
Emprunts*	1 007 661	977 993
Débentures convertibles	231 339	229 578
Total des capitaux propres	373 673	385 780

^{*} Incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts.

Analyse des résultats d'exploitation des périodes de trois et six mois closes le 30 juin 2014

Consolidé

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

	Périodes de tro closes le		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 2013	40 141	23 965	90 877	57 280
Mises en service*	13 081	10 353	29 391	24 365
Prix	(754)	(754)	149	149
Volume	(1 119)	(832)	2 883	3 160
Primes de puissance	(140)	(140)	(176)	(176)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	2 603	1 628	6 166	3 867
Coût des matières premières	_	65	_	369
Entretien	_	192	_	(666)
Développement – prospection	_	(821)	_	(663)
Autres	(20)	(1 479)	25	(3 751)
30 JUIN 2014	53 792	32 177	129 315	83 934

^{*} Mise en service du parc éolien Vron (France) en septembre 2013, du site éolien La Vallée (France) en décembre 2013 et de la Coentreprise phase I (Canada) en novembre et décembre 2013.

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Au niveau consolidé, l'introduction des résultats de la Coentreprise phase I pour le deuxième trimestre de l'exercice 2014 se reflète principalement sur le volume de production, les produits et le BAIIA, tel qu'il apparaît aux tableaux ci-joints, mais n'a pratiquement pas d'effet sur le résultat net par rapport à la méthode IFRS de la mise en équivalence.

Production

L'inclusion de la part de 92 220 MW de Boralex dans la production de la phase I des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré représente un apport de 22,6 % par rapport à la production trimestrielle totale de Boralex calculée selon la méthode de la mise en équivalence en IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, la production trimestrielle consolidée de la Société a ainsi augmenté de 33,7 % par rapport au même trimestre en 2013 (comparativement à une croissance de 9,1 % selon la méthode de mise en équivalence en IFRS).

Produits

Pour le deuxième trimestre de l'exercice 2014, la part de 10,0 M\$ de Boralex dans les produits générés par la Coentreprise phase I représente une contribution additionnelle de 22,7 % par rapport aux produits consolidés comptabilisés selon IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, les produits consolidés ont donc affiché une hausse de 34,0 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 9,2 % selon la méthode de mise en équivalence en IFRS).

Notons également qu'en vertu des cycles saisonniers propres aux différents secteurs de Boralex, tels qu'ils sont décrits sous la rubrique Saisonnalité de ce rapport de gestion, l'inclusion de la Coentreprise phase I (et de la Coentreprise phase II à compter de décembre 2014) a pour effet d'intensifier les caractéristiques saisonnières propres au secteur éolien, faisant en sorte qu'une part plus importante des revenus de la Société est dorénavant générée aux premier et quatrième trimestres.

BAIIA

		e trois mois s 30 juin	Périodes de six mois close le 30 juin	
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
BAIIA (IFRS)	23 516	23 193	65 721	56 446
Moins : Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	(456)	(899)	899	(1 114)
Plus : BAIIA Coentreprises	8 230	(29)	19 200	(85)
Élimination de revenus de gestion contre les immobilisations	(25)	(98)	(88)	(195)
BAIIA (Consolidation proportionnelle)	32 177	23 965	83 934	57 280

Comme l'illustre ce tableau, la consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 8,7 M\$, soit de 36,8 %, sur le BAIIA consolidé du deuxième trimestre de 2014 par rapport à IFRS, en raison principalement de l'élimination du poste *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises*, qui comprend des éléments non liés au BAIIA des Coentreprises dont les frais d'amortissement et les charges financières, et de l'ajout du BAIIA des Coentreprises. Selon la méthode de consolidation proportionnelle le BAIIA consolidé a donc affiché une hausse de 34,3 % sur la même période en 2013, ce qui est plus représentatif de la performance réelle des actifs de Boralex (comparativement à une croissance de 1,4 % selon la méthode de mise en équivalence en IFRS).

II B - Analyse des résultats et de la situation financière - Consolidation proportionnelle

Résultat net

Tenant compte de l'amortissement, des charges financières, des autres éléments et de l'impôt sur le résultat, la consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises n'a pratiquement pas eu d'incidence sur le résultat net et aucune incidence sur le résultat net par action.

Flux de trésorerie

Pour le deuxième trimestre de 2014, les principaux impacts de la consolidation proportionnelle par rapport à la méthode de mise en équivalence en IFRS sont les suivants :

- une augmentation de 4,4 M\$ des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, en raison principalement de l'ajout du BAIIA des Coentreprises, compensé partiellement par l'ajout des paiements liés aux charges financières des Coentreprises ;
- une diminution de 8,0 M\$ des fonds requis par les activités d'investissement en raison d'une utilisation de l'encaisse affectée aux Coentreprises et de l'élimination du poste *Augmentation de la participation dans les Coentreprises*; et
- une augmentation de 8,2 M\$ des fonds requis par les activités de financement, plus précisément pour les versements sur les emprunts non courants.

Au total, la consolidation proportionnelle a pour effet d'ajouter 4,2 M\$ à la trésorerie et équivalents de trésorerie en date du 30 juin 2014, comparativement à la méthode IFRS.

Résultats d'exploitation de la période de six mois

Pour les six premiers mois de l'exercice 2014, la consolidation proportionnelle des résultats de la Coentreprise phase I a eu les effets décrits ci-dessous.

Production

La part de Boralex dans la production de la phase I des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré a été de 208 750 MW, représentant un apport additionnel de 24,0 % par rapport à la production du premier semestre calculée selon IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, la production semestrielle consolidée de la Société a ainsi augmenté de 37,2 % par rapport à la même période de six mois en 2013 (comparativement à une croissance de 10,6 % selon IFRS).

Produits

Pour le premier semestre de l'exercice 2014, la part de 22,6 M\$ de Boralex dans les produits générés par la Coentreprise phase I représente une contribution additionnelle de 21,1 % par rapport aux produits consolidés comptabilisés selon IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, les produits consolidés ont donc affiché une hausse de 42,3 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 17,5 % selon IFRS).

BAIIA

Comme l'illustre le tableau de la page précédente, la consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 18,2 M\$, soit de 27,7 %, sur le BAIIA consolidé des six premiers mois de 2014 par rapport à IFRS, en raison principalement de l'élimination du poste *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises* et de l'ajout du BAIIA des Coentreprises, tel que discuté préalablement. Selon la consolidation proportionnelle, le BAIIA consolidé a donc affiché une hausse de 46,5 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 16,4 % selon IFRS).

Résultat net

La consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises a eu une très légère incidence défavorable de moins de 0,1 M\$ sur le résultat net, et aucun effet sur le résultat net par action.

Flux de trésorerie

Depuis le début de l'exercice 2014, les principaux impacts de la consolidation proportionnelle par rapport à la méthode de mise en équivalence en IFRS sont les suivants :

- une hausse de 11,7 M\$ de la marge brute d'autofinancement, en raison principalement de l'ajout du BAIIA des Coentreprises, compensé partiellement par l'ajout des paiements liés aux charges financières des Coentreprises;
- une augmentation de 27,1 M\$ des fonds requis par les activités d'investissement, dont un montant supplémentaire de 33,0 M\$ pour l'acquisition de nouvelles immobilisations, en partie compensé par une utilisation de 2,5 M\$ de l'encaisse affectée et par l'élimination de l'augmentation de la participation dans les Coentreprises, au montant de 3,4 M\$; et
- une somme additionnelle de 26,0 M\$ générée par les nouveaux emprunts non courants, nette des remboursements de la période.

Au total, la consolidation proportionnelle a ainsi pour effet d'ajouter 10,1 M\$ à la trésorerie et équivalents de trésorerie en date du 30 juin 2014.

Situation financière au 30 juin 2014

Au niveau du bilan, les principales variations produites par la consolidation proportionnelle sont les suivantes :

- une augmentation de 406,5 M\$ ou de 48,7 % de la valeur des immobilisations corporelles;
- une augmentation de 84,7 M\$ ou de 45,2 % du total des actifs courants, dont 51,0 M\$ au niveau du total de l'encaisse affectée et de la trésorerie et équivalents de trésorerie ; et
- une augmentation de 343,4 M\$ ou de 54,1 % des emprunts non courants (incluant leur part à moins d'un an).

Ainsi, selon la méthode de la consolidation proportionnelle, les liquidités disponibles à court terme (incluant la trésorerie et équivalents de trésorerie et l'encaisse affectée) atteignent 187,8 M\$ au 30 juin 2014, comparativement à 136,9 M\$ selon IFRS.

Sites éoliens

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 2013	20 384	16 439	43 982	36 473
Mises en service*	12 176	9 770	28 486	23 782
Prix	99	99	241	241
Volume	(2 907)	(2 907)	3 195	3 195
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	1 488	1 154	3 270	2 595
Entretien	_	343	_	(66)
Autres	24	(272)	39	(433)
30 JUIN 2014	31 264	24 626	79 213	65 787

^{*} Mise en service du parc éolien Vron (France) en septembre 2013, du site éolien La Vallée (France) en décembre 2013 et de la Coentreprise phase I (Canada) en novembre et décembre 2013.

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Pour le secteur éolien, l'impact de la consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises, en particulier la phase I, pour la période de trois mois close le 30 juin 2014 est concentré essentiellement à la ligne *Mises en service* qui, en plus de la contribution additionnelle des nouveaux sites français Vron et La Vallée, inclut également 50 % de la production, des produits et du BAIIA générés par la Coentreprise phase I dont les actifs ont été mis en service entre les 28 novembre et 10 décembre 2013.

Production

Au deuxième trimestre de l'exercice 2014, la part de Boralex dans la production de ce parc de grande envergure a été de 92 220 MW supplémentaires, ce qui représente une augmentation de 56,4 % par rapport à la production trimestrielle de ce secteur selon la méthode de la mise en équivalence en IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, la production trimestrielle du secteur éolien a augmenté de 53,1 % par rapport au même trimestre en 2013 (comparativement à une décroissance de 2,1 % selon IFRS).

Produits

La part de Boralex dans les produits générés par la Coentreprise phase I a été de 10,0 M\$, ce qui représente une contribution additionnelle de 46,8 % par rapport aux produits du secteur éolien comptabilisés au deuxième trimestre selon IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, les produits sectoriels ont donc affiché une hausse de 53,4 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 4,5 % selon IFRS).

BAIIA

	Périodes de trois mois closes les 30 juin			e six mois 30 juin
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
BAIIA (IFRS)	16 610	15 569	48 821	35 444
Moins : Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises Plus : BAIIA Coentreprises	214 8 230	(899) (29)	2 234 19 200	(1 114) (85)
BAIIA (Consolidation proportionnelle)	24 626	16 439	65 787	36 473

Comme l'illustre ce tableau, la consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 8,0 M\$, soit de 49,3 %, sur le BAIIA du deuxième trimestre de 2014 par rapport à IFRS. Cet écart important s'explique par le fait que l'ajout du BAIIA de 8,2 M\$ au poste *Mises en service* selon la méthode de consolidation proportionnelle ne correspond pas au montant de 0,2 M\$ figurant au poste *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises* présenté selon la méthode de la mise en équivalence. Ce dernier inclus des éléments non liés au BAIIA, tels les charges financières et l'amortissement.

Selon la méthode de consolidation proportionnelle, le BAIIA sectoriel a donc affiché une hausse de 49,8 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 6,7 % selon IFRS).

Résultats d'exploitation de la période de six mois

Pour la période de six mois close le 30 juin 2014, la ligne *Mises en service* inclut la contribution additionnelle des nouveaux sites français Vron et La Vallée, ainsi que 50 % de la production, des produits et du BAIIA générés par la Coentreprise phase I.

Production

Au premier semestre de l'exercice 2014, ce parc a produit 208 751 MW supplémentaires (part de Boralex), ce qui représente une augmentation de 48,7 % par rapport à la méthode de mise en équivalence en IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, la production du secteur éolien a augmenté de 78,0 % par rapport à la même période de six mois en 2013 (comparativement à une croissance de 19,6 % selon IFRS).

II B - Analyse des résultats et de la situation financière - Consolidation proportionnelle

Produits

La part de Boralex dans les produits du site a été de 22,6 M\$, ce qui représente une contribution additionnelle de 39,8 % par rapport aux produits du secteur éolien comptabilisés au premier semestre selon IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, les produits sectoriels ont donc affiché une hausse de 80,1 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 28,8 % selon IFRS).

BAIIA

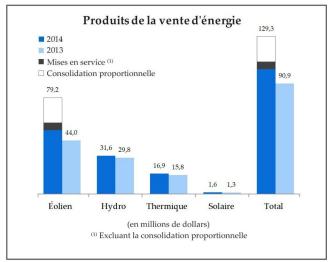
Comme l'illustre le tableau de la page précédente, la consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 17,0 M\$, soit de 35,0 %, sur le BAIIA du premier semestre de 2014 par rapport à IFRS, pour la raison mentionnée précédemment.

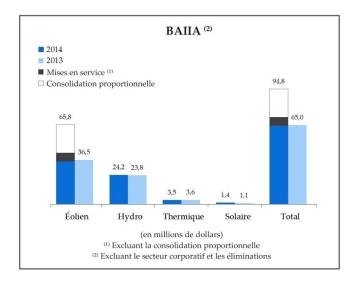
Incluant la Coentreprise phase I, le BAIIA sectoriel a donc affiché une hausse de 80.4% sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 37.7% selon IFRS).

La direction de Boralex est satisfaite des résultats obtenus au cours des premiers mois d'opération de ce site de grande envergure, dont la productivité augure favorablement pour l'avenir.

Répartitions sectorielle et géographique des résultats des activités poursuivies des périodes de six mois closes les 30 juin 2014 et 2013

Répartition sectorielle





Le texte suivant décrit l'évolution sectorielle des produits et du BAIIA de la période de six mois close le 30 juin 2014 par rapport à la même période en 2013.

Éolien

Au cours du premier semestre de l'exercice de 2014, les produits de ce secteur ont affiché une croissance de 80,0 % par rapport à la même période de l'année précédente, faisant passer sa participation aux produits consolidés de 48,4 % en 2013 à 61,3 % en 2014. La forte progression des produits de ce secteur s'explique en majeure partie par la mise en service de 176 MW additionnels vers la fin de 2013, soit la phase I de la Seigneurie de Beaupré et les sites français Vron et La Vallée, jumelée à une croissance de 19,8 % des produits générés par sa base d'actifs existants du secteur.

Le BAIIA du secteur éolien pour les six premiers mois de 2014 a affiché une hausse de 80,3 % sur la même période en 2013, si bien que sa participation au BAIIA consolidé (avant éléments corporatifs et éliminations) est passée de 56,2 % en 2013 à 69,4 % en 2014, 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 83,1 % en 2014 (83,0 % en 2013). Compte tenu des projets éoliens en cours de développement, dans lesquels la part de Boralex représente une puissance contractée additionnelle totale de 194 MW, et des démarches en cours pour continuer d'accroître sa base opérationnelle, l'apport prépondérant de ce secteur à la rentabilité d'exploitation de Boralex est appelé à s'accentuer au cours des trimestres et des années à venir, poussant à la hausse la marge bénéficiaire moyenne de la Société.

Hydroélectrique

Les produits de ce secteur ont augmenté de 6,0 % entre les deux semestres comparatifs. Tenant compte de l'expansion importante du secteur éolien, sa contribution aux produits consolidés est toutefois passée de 32,8 % en 2013, à 24,4 % en 2014. Par ailleurs, le BAIIA du secteur hydroélectrique a progressé de 1,7 % par rapport aux six premiers mois de 2013, si bien qu'il a représenté 25,5 % du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations), comparativement à 36,6 % en 2013, en raison principalement du poids relatif plus important du secteur éolien. La marge de BAIIA du secteur hydroélectrique en pourcentage de ses produits est quant à elle passée de 79,9 % en 2013 à 76,6 % en 2014.

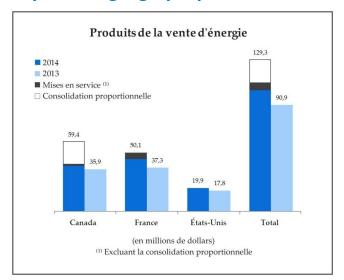
Thermique

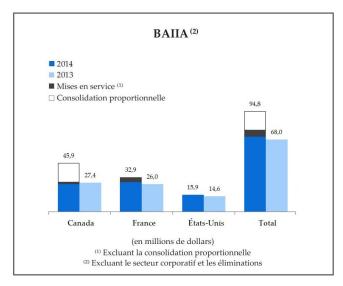
Le secteur thermique a compté pour 13,1 % des produits consolidés du premier semestre de 2014, par rapport à 17,4 % en 2013, en raison principalement de l'expansion du secteur éolien. Pour la même raison, ce secteur a compté pour 3,7 % du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations) comparativement à 5,5 % l'année précédente. Quant à sa marge de BAIIA, elle est passée de 22,8 % en 2013 à 20,7 % en 2014.

Solaire

L'unique site solaire de Boralex a généré un BAIIA de 1,4 M\$ sur des produits de 1,6 M\$ au premier semestre de 2014, ce qui représente une marge de BAIIA de 87,5 %, comparativement à un BAIIA de 1,1 M\$ sur des produits de 1,3 M\$ à la même période en 2013, soit une marge de 84,6 %. Le secteur solaire, qui ne représente pour l'instant qu'une part marginale du portefeuille énergétique de Boralex, a ainsi généré 1,2 % des produits et 1,5 % du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations) au cours de la première moitié de l'exercice 2014.

Répartition géographique





Au cours de la période de six mois close le 30 juin 2014, la répartition géographique des produits de la vente d'énergie de Boralex a été comme suit :

- 45,9 % au Canada, par rapport à 39,5 % en 2013 ;
- 38,7 % en France, par rapport à 41,0 % en 2013 ; et
- 15,4 % aux États-Unis, par rapport à 19,5 % en 2013.

L'augmentation de la part relative des produits générés par les actifs canadiens s'explique par la mise en service de la Coentreprise phase I. La diminution du poids relatif du marché européen, malgré la mise en service des sites Vron et La Vallée, s'explique par la forte expansion des actifs canadiens et les conditions de vent peu avantageuses en France au deuxième trimestre. La pondération plus importante du marché canadien s'est aussi faite au détriment du marché des États-Unis, malgré la bonne performance des centrales hydroélectriques américaines.

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 et le coefficient d'endettement net 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.

Cette section comporte également un BAIIA, une marge brute d'autofinancement et le coefficient d'endettement net selon Consolidation proportionnelle, dans laquelle les résultats des Coentreprises sont traités comme s'ils étaient consolidés proportionnellement plutôt que d'être comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence requise par les IFRS. Étant donné que c'est sur la base de la consolidation proportionnelle que Boralex collige l'information sur laquelle elle fonde ses analyses internes et ses décisions stratégiques et opérationnelles, la direction a jugé pertinent d'intégrer ces chiffres afin de faciliter la compréhension des investisseurs quant aux retombées concrètes des décisions prises par la Société. De plus, des tableaux de conciliation sont inclus qui concilient les données conformes aux IFRS avec celles présentées en fonction de la consolidation proportionnelle.

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, est présenté dans le tableau suivant :

IFRS				
	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois closes le 30 juin	
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Résultat net	(4 679)	(1 021)	4 704	3 577
Résultat net des activités abandonnées	(785)	(622)	(1 624)	(783)
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	(1 270)	(176)	3 576	2 554
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	493	(876)	1 412	(673)
Perte (Gain) de change	458	(138)	117	(146)
Charges financières	14 257	12 595	27 950	25 019
Dépréciation des immobilisations corporelles	_	266	_	266
Autres gains	_	(48)	(573)	(82)
Amortissement	15 042	13 213	30 159	26 714
BAIIA	23 516	23 193	65 721	56 446

Consolidation proportionnelle				
	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes d closes le	
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Résultat net	(4 704)	(1 119)	4 616	3 382
Résultat net des activités abandonnées	(785)	(622)	(1 624)	(783)
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	(1 270)	(176)	3 576	2 554
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	30	(32)	1 678	334
Perte (Gain) de change	458	(112)	119	(120)
Charges financières	19 304	12 595	37 954	25 015
Dépréciation des immobilisations corporelles	_	266	_	266
Autres gains	(323)	(48)	(1 219)	(82)
Amortissement	19 467	13 213	38 834	26 714
BAIIA	32 177	23 965	83 934	57 280

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 elle 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 le 30 juin	
2014	2013	2014	2013
3 913	32 300	37 681	54 747
(3 826)	14 525	616	14 018
7 739	17 775	37 065	40 729
	3 913 (3 826)	2014 2013 3 913 32 300 (3 826) 14 525	Closes les 30 juin Closes le 2014 2013 2014 3 913 32 300 37 681 (3 826) 14 525 616

^{*} En 2013, 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. En tenant compte des intérêts sur les débentures convertibles, la marge brute d'autofinancement aurait été de 9,5 M\$ pour la période de trois mois close le 30 juin 2013 et de 32,5 M\$ pour la période de six mois close le 30 juin 2013.

Consolidation proportionnelle				
	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois closes le 30 juin	
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	8 331	22 543	48 849	47 296
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(3 869)	4 919	81	6 866
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT*	12 200	17 624	48 768	40 430

^{*} En 2013, 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. En tenant compte des intérêts sur les débentures convertibles, la marge brute d'autofinancement aurait été de 9,4 M\$ pour la période de trois mois close le 30 juin 2013 et de 32,2 M\$ pour la période de six mois close le 30 juin 2013.

Coefficient d'endettement net

La Société définit l'endettement net comme suit :

	IFRS		Consolidation proportionnelle	
	Au 30 juin	Au 31 décembre	Au 30 juin	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Emprunts non courants	615 750	578 914	918 489	855 484
Part à moins d'un an des emprunts	48 541	84 034	89 172	122 509
Coûts d'emprunts, nets de l'amortissement cumulé	16 559	10 737	34 767	30 714
Moins:				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(127 198)	(124 942)	(139 890)	(127 541)
Encaisse affectée	(9 654)	(19 366)	(47 946)	(60 126)
Endettement net	543 998	529 377	854 592	821 040

La Société définit sa capitalisation totale aux livres comme suit :

	IFRS		Consolidation proportionn	
	Au 30 juin	Au 31 décembre	Au 30 juin	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Total des capitaux propres	374 115	386 134	373 673	385 780
Endettement net	543 998	529 377	854 592	821 040
Débentures convertibles	231 339	229 578	231 339	229 578
Frais reliés à l'émission des débentures convertibles, nets de l'amortissement cumulé	3 166	3 522	3 166	3 522
Impôts différés reliés aux débentures convertibles	5 158	5 158	5 158	5 158
Intérêts implicites calculés sur les débentures convertibles	(9 422)	(7 982)	(9 422)	(7 982)
Capitalisation totale aux livres	1 148 354	1 145 787	1 458 506	1 437 096

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

	IFRS		Consolidation proportionnell	
	Au 30 juin	Au 31 décembre	Au 30 juin	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Endettement net	543 998	529 377	854 592	821 040
Capitalisation totale aux livres	1 148 354	1 145 787	1 458 506	1 437 096
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET	47,4 %	46,2 %	58,6 %	57,1 %

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 2014, les centrales françaises et canadiennes, ainsi que celles de Hudson Falls et South Glens Falls aux États-Unis 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 3 % de la puissance installée de Boralex est assujettie à ce risque.

Risque de taux d'intérêt

Selon IFRS, en date du 30 juin 2014, environ 40 % des emprunts non courants émis portent intérêts à taux variable, excluant le crédit rotatif. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Cependant, puisque la Société utilise des swaps de taux d'intérêt et des contrats à terme de taux d'intérêt, son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt est réduite à seulement 5 % de la dette totale.

IFRS					
Au 30 juin		Notionnel a	ctuel	Juste vale	ur
2014	Devise	(devise d'origine)	(\$CAN)	(devise d'origine)	(\$CAN)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	177 975	260 022	(18 086)	(26 424)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	148 558	148 558	(24 957)	(24 957)
			408 580		(51 381)

Consolidation proportionnel	le				
Au 30 juin					
2014		Notionnel a	ctuel	Juste vale	ur
2014	Devise	(devise d'origine)	(\$CAN)	(devise d'origine)	(\$CAN)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	177 975	260 022	(18 056)	(26 424)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	394 131	394 131	(33 966)	(33 966)
			654 153		(60 390)

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'intérêt 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'intérêt à terme ont subi une baisse et ne remet pas en question l'efficacité de l'instrument dans la stratégie de gestion du risque. Tous ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

Engagements

Les engagements sont discutés dans le rapport annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2013. Au cours de la période de six mois close le 30 juin 2014, la Société a conclu les nouveaux engagements suivants :

Contrat d'entretien

Pour le **Parc éolien Témiscouata II**, la Société a conclu un contrat d'entretien des éoliennes avec Enercon d'une durée de 15 ans échéant en 2030. Ce contrat a une option de résiliation, au gré de la Société, après 7 ans. Au 30 juin 2014, les engagements nets de la Société dans ce contrat sont de 8,8 M\$, en tenant compte des sept premières années du contrat.

Contrat de construction

Pour le **Parc éolien Témiscouata II**, la Société a conclu un contrat de construction et d'installations d'éoliennes. Les déboursés se font selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 juin 2014, les engagements nets de la Société dans ce contrat sont de 112,4 M\$.

Événement subséquent

Le 30 juillet 2014, Boralex annonce l'acquisition du projet éolien Calmont, en France, de 14 MW pour un montant de 5,5 M€ (8,0 M\$). La mise en service est prévue pour la fin de 2015.

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 *Facteurs de risque et incertitude* du rapport annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2013.

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 à la rubrique *Facteurs de risque et incertitude* du rapport annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2013.

Normes comptables

Principales méthodes comptables

Modifications de méthodes comptables

IFRIC 21, Droits ou taxes

En mai 2013, l'IASB a publié IFRIC 21, « Droits ou taxes », une interprétation d'IAS 37, « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », qui porte sur la comptabilisation de droits et de taxes imposés par les autorités publiques. IFRIC 21 fournit des indications dès lors où une entité doit comptabiliser un passif au titre d'un droit ou d'une taxe imposé par le gouvernement. IFRIC 21 est en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014 et doit être appliquée de manière rétrospective. Le 1^{er} janvier 2014, la Société a adopté cette norme, et ce changement n'a pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés de la Société.

IFRS 2, Paiement fondé sur des actions

En décembre 2013, l'IASB a modifié la norme IFRS 2 afin de clarifier la définition de « condition d'acquisition des droits » en définissant séparément les termes « conditions de performance » et « conditions de service ». Le 1^{er} juin 2014, la Société a adopté par anticipation cette norme modifiée, et ce changement n'a pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés de la Société.

IFRS 3, Regroupement d'entreprises

En décembre 2013, l'IASB a modifié la norme IFRS 3 afin de clarifier qu'une contrepartie éventuelle engagée lors d'un regroupement d'entreprises doit être classée à titre de passif ou de titres de capitaux propres et qu'une contrepartie qui n'est pas classée en tant que titres de capitaux propres doit être évaluée ultérieurement à la juste valeur. Le 1^{er} juin 2014, la Société a adopté par anticipation cette norme modifiée, et ce changement n'a pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés de la Société.

IFRS 13, Évaluation de la juste valeur

En décembre 2013, l'IASB a modifié la norme IFRS 13 afin de clarifier le fait qu'une entité n'est pas tenue de comptabiliser les créances et les dettes à court terme sans taux d'intérêt stipulé à un montant inférieur à celui de la facture d'origine lorsque l'effet de la non actualisation est négligeable.

L'IASB a également modifié cette norme afin de préciser que l'exception relative aux portefeuilles s'applique à l'ensemble des contrats compris dans le champ d'application de l'IAS 39, « Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation » ou de l'IFRS 9, « Instruments financiers », que ces contrats répondent ou non à la définition d'un actif financier ou d'un passif financier selon l'IAS 32, « Instruments financiers : Présentation ».

Le 1^{er} juin 2014, la Société a adopté par anticipation cette norme modifiée, et ce changement n'a pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés de la Société.

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 contrôle interne 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 2013, 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 efficaces.

Au cours de la période de trois mois close le 30 juin 2014, 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.

États consolidés de la situation financière

	Au 30 juin	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2014	2013
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	139 890	127 541
Encaisse affectée	47 946	60 126
Clients et autres débiteurs	74 640	72 758
Stocks	4 591	4 502
Frais payés d'avance	4 985	2 945
ACTIFS COURANTS	272 052	267 872
Immobilisations corporelles	1 241 419	1 179 653
Autres immobilisations incorporelles	249 133	257 058
Goodwill	49 860	49 890
Actif d'impôts différés	5 878	_
Autres actifs financiers non courants	_	1 262
Autres actifs non courants	36 068	35 705
ACTIFS NON COURANTS	1 582 358	1 523 568
TOTAL DE L'ACTIF	1 854 410	1 791 440
PASSIF		
Fournisseurs et autres créditeurs	98 631	81 607
Part à moins d'un an des emprunts	89 172	122 509
Passif d'impôts exigibles	2 903	1 516
Autres passifs financiers courants	24 957	15 243
PASSIFS COURANTS	215 663	220 875
Emprunts non courants	918 489	855 484
Débentures convertibles	231 339	229 578
Passif d'impôts différés	35 993	37 493
Passif relatif au démantèlement	8 902	8 160
Autres passifs financiers non courants	35 432	19 704
Autres passifs non courants	34 919	34 366
PASSIFS NON COURANTS	1 265 074	1 184 785
TOTAL DU PASSIF	1 480 737	1 405 660
CAPITAUX PROPRES		
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	337 950	356 094
Part des actionnaires sans contrôle	35 723	29 686
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	373 673	385 780
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	1 854 410	1 791 440

		Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois closes le 30 juin		
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013		
REVENUS						
Produits de la vente d'énergie	53 792	40 141	129 315	90 877		
Autres revenus	298	339	574	557		
	54 090	40 480	129 889	91 434		
CHARGES ET AUTRES						
Charges d'exploitation	16 371	11 989	35 813	24 846		
Administration	3 806	3 654	7 365	7 301		
Développement	1 736	872	2 748	2 007		
Amortissement	19 467	13 213	38 834	26 714		
Autres gains	(323)	(48)	(1 219)	(82)		
Dépréciation des immobilisations corporelles	(0 2 0)	266	(1 21 7)	266		
Depretation des minioristations corporenes	41 057	29 946	83 541	61 052		
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	13 033	10 534	46 348	30 382		
Charges financières	19 304	12 595	37 954	25 015		
Perte (Gain) de change	458	(112)	119	(120)		
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	30	(32)	1 678	334		
Autres	_		29			
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(6 759)	(1 917)	6 568	5 153		
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	(1 270)	(176)	3 576	2 554		
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(5 489)	(1 741)	2 992	2 599		
Résultat net des activités abandonnées	785	622	1 624	783		
RÉSULTAT NET	(4 704)	(1 119)	4 616	3 382		
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :						
Actionnaires de Boralex	(4 284)	(1 161)	3 604	2 910		
Actionnaires sans contrôle	(420)	42	1 012	472		
RÉSULTAT NET	(4 704)	(1 119)	4 616	3 382		
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE						
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(= 0(0)	(4.700)	4 000	2 425		
Activités poursuivies	(5 069)	(1 783)	1 980	2 127		
Activités abandonnées	785 (4 284)	622 (1 161)	1 624 3 604	783 2 910		
	(4 204)	(1 101)	3 004	2 710		
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX						
Activités poursuivies	(0,13) \$	(0,05)\$	0,05 \$	0,06\$		
Activités abandonnées	0,02 \$	0,02 \$	0,04 \$	0,02\$		
	(0,11) \$	(0,03) \$	0,09 \$	0,08\$		

	Périodes de closes les		Périodes de closes le 3	
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Résultat net	(4 704)	(1 119)	4 616	3 382
Moins : Résultat net des activités abandonnées	785	622	1 624	783
Résultat net des activités poursuivies	(5 489)	(1 741)	2 992	2 599
Charges financières	19 304	12 595	37 954	25 015
Intérêts payés	(19 304)	(6 238)	(34 760)	(16 246)
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	(1 270)	(176)	3 576	2 554
Impôts payés	(502)	(695)	(1 358)	(1 452)
Éléments hors caisse du résultat :				
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	30	(32)	1 678	334
Amortissement	19 467	13 213	38 834	26 714
Dépréciation des immobilisations corporelles	_	266	_	266
Autres gains	(323)	(48)	(646)	(82)
Autres	287	480	498	728
	12 200	17 624	48 768	40 430
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(3 869)	4 919	81	6 866
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS	8 331	22 543	48 849	47 296
D'EXPLOITATION	0 331	22 343	10 01)	47 270
Nouvelles immobilisations corporelles	(49 680)	(89 121)	(74 569)	(102 649)
Variation de l'encaisse affectée	30 902	(151)	12 180	4 264
Variation des fonds de réserve		(131)	(31)	(876)
	(3) (3 483)	(5 638)	` '	` ,
Projets en développement	` ′	(3 636)	(4 994)	(6 615)
Autres FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS	(85)	_	(590)	(19)
D'INVESTISSEMENT	(22 349)	(94 910)	(68 004)	(105 895)
Augmentation nette des emprunts non courants	64 688	77 736	99 926	85 885
Versements sur les emprunts non courants	(52 201)	(4 716)	(68 650)	(13 983)
Apport des actionnaires sans contrôle	2 537	_	4 059	326
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(4 988)	_	(9 911)	_
Exercice d'options	418	30	4 624	30
Autres	_	_	(40)	_
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	10 454	73 050	30 008	72 258
Trésorerie des activités abandonnées	712	968	1 927	1 066
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES				
ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(2 566)	2 315	(431)	2 742
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(5 418)	3 966	12 349	17 467
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	145 308	120 639	127 541	107 138
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	139 890	124 605	139 890	124 605

Informations par secteur d'activité

	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois closes le 30 juin	
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	2014	2013	2014	2013
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	255 728	166 992	637 117	358 020
Centrales hydroélectriques	223 702	197 923	347 289	346 396
Centrales thermiques	18 521	7 191	89 637	78 070
Site solaire	2 042	1 788	3 227	2 867
	499 993	373 894	1 077 270	785 353
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	31 264	20 384	79 213	43 982
Centrales hydroélectriques	17 622	15 691	31 618	29 804
Centrales thermiques	3 885	3 268	16 861	15 814
Site solaire	1 021	798	1 623	1 277
	53 792	40 141	129 315	90 877
ВАПА				
Sites éoliens	24 626	16 439	65 787	36 473
Centrales hydroélectriques	14 002	12 532	24 169	23 816
Centrales thermiques	(1 101)	(1 070)	3 471	3 598
Site solaire	902	706	1 393	1 088
Corporatif et éliminations	(6 252)	(4 642)	(10 886)	(7 695)
	32 177	23 965	83 934	57 280

Informations par secteur géographique

	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois closes le 30 juin	
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	2014	2013	2014	2013
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Canada	243 459	133 726	530 972	310 930
France	112 351	116 725	318 429	252 412
États-Unis	144 183	123 443	227 869	222 011
	499 993	373 894	1 077 270	785 353
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Canada	24 958	14 074	59 386	35 915
France	17 907	16 574	50 054	37 129
États-Unis	10 927	9 493	19 875	17 833
	53 792	40 141	129 315	90 877
BAIIA				
Canada	13 533	7 004	37 476	21 695
France	9 629	9 405	30 712	21 297
États-Unis	9 015	7 556	15 746	14 288
	32 177	23 965	83 934	57 280

États consolidés de la situation financière

Au 30 juin **2014**

(en milliers de \$)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	127 198	12 692	139 890
Encaisse affectée	9 654	38 292	47 946
Clients et autres débiteurs	41 483	33 157	74 640
Stocks	4 580	11	4 591
Frais payés d'avance	4 432	553	4 985
ACTIFS COURANTS	187 347	84 705	272 052
Immobilisations corporelles	834 888	406 531	1 241 419
Autres immobilisations incorporelles	250 511	(1 378)	249 133
Goodwill	49 860	_	49 860
Participations dans les Coentreprises	86 386	(86 386)	_
Actif d'impôts différés	5 878	_	5 878
Autres actifs non courants	31 356	4 712	36 068
ACTIFS NON COURANTS	1 258 879	323 479	1 582 358
TOTAL DE L'ACTIF	1 446 226	408 184	1 854 410
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs	73 268	25 363	98 631
Part à moins d'un an des emprunts	48 541	40 631	89 172
Passif d'impôts exigibles	2 903	_	2 903
Autres passifs financiers courants	24 957	_	24 957
PASSIFS COURANTS	149 669	65 994	215 663
Emprunts non courants	615 750	302 739	918 489
Débentures convertibles	231 339	_	231 339
Passif d'impôts différés	35 993	_	35 993
Passif relatif au démantèlement	7 840	1 062	8 902
Autres passifs financiers non courants	26 424	9 008	35 432
Autres passifs non courants	5 096	29 823	34 919
PASSIFS NON COURANTS	922 442	342 632	1 265 074
TOTAL DU PASSIF	1 072 111	408 626	1 480 737
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	338 392	(442)	337 950
Part des actionnaires sans contrôle	35 723	_	35 723
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	374 115	(442)	373 673
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	1 446 226	408 184	1 854 410

États consolidés de la situation financière

Au 31 décembre

2013

		2013				
(en milliers de \$)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle			
ACTIF						
Trésorerie et équivalents de trésorerie	124 942	2 599	127 541			
Encaisse affectée	19 366	40 760	60 126			
Clients et autres débiteurs	41 625	31 133	72 758			
Stocks	4 502	_	4 502			
Frais payés d'avance	2 945	_	2 945			
ACTIFS COURANTS	193 380	74 492	267 872			
Immobilisations corporelles	799 213	380 440	1 179 653			
Autres immobilisations incorporelles	257 058	_	257 058			
Goodwill	49 890	_	49 890			
Participations dans les Coentreprises	90 880	(90 880)	_			
Autres actifs financiers non courants	289	973	1 262			
Autres actifs non courants	32 017	3 688	35 705			
ACTIFS NON COURANTS	1 229 347	294 221	1 523 568			
TOTAL DE L'ACTIF	1 422 727	368 713	1 791 440			
PASSIF						
Fournisseurs et autres créditeurs	57 992	23 615	81 607			
Part à moins d'un an des emprunts	84 034	38 475	122 509			
Passif d'impôts exigibles	1 516	_	1 516			
Autres passifs financiers courants	15 243	_	15 243			
PASSIFS COURANTS	158 785	62 090	220 875			
Emprunts non courants	578 914	276 570	855 484			
Débentures convertibles	229 578	_	229 578			
Passif d'impôts différés	37 493	_	37 493			
Passif relatif au démantèlement	7 198	962	8 160			
Autres passifs financiers non courants	19 704	_	19 704			
Autres passifs non courants	4 921	29 445	34 366			
PASSIFS NON COURANTS	877 808	306 977	1 184 785			
TOTAL DU PASSIF	1 036 593	369 067	1 405 660			
CAPITAUX PROPRES						
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	356 448	(354)	356 094			
Part des actionnaires sans contrôle	29 686	_	29 686			
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	386 134	(354)	385 780			
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	1 422 727	368 713	1 791 440			

	Période d	Période de trois mois close le 30 juin		
		2014		
(en milliers de \$, sauf les montants par action)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
REVENUS		-		
Produits de la vente d'énergie	43 824	9 968	53 792	
Autres revenus	429	(131)	298	
	44 253	9 837	54 090	
CHARGES ET AUTRES				
Charges d'exploitation	14 805	1 566	16 371	
Administration	3 740	66	3 806	
Développement	1 736	_	1 736	
Amortissement	15 042	4 425	19 467	
Autres gains	_	(323)	(323)	
	35 323	5 734	41 057	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	8 930	4 103	13 033	
Charges financières	14 257	5 047	19 304	
Perte (Gain) de change	458	_	458	
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	493	(463)	30	
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	(456)	456		
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(6 734)	(25)	(6 759)	
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	(1 270)	_	(1 270)	
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(5 464)	(25)	(5 489)	
Résultat net des activités abandonnées	785	_	785	
RÉSULTAT NET	(4 679)	(25)	(4 704)	
DÉCLIATAT NET ATTENDITA DE AVIV				
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX : Actionnaires de Boralex	(4.250)	(25)	(4.394)	
Actionnaires de Boralex Actionnaires sans contrôle	(4 259)	(25)	(4 284)	
RÉSULTAT NET	(420) (4 679)	(25)	(420)	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE				
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(5 044)	(25)	(5 069)	
Activités abandonnées	785	_	785	
	(4 259)	(25)	(4 284)	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ				
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0.10) +		(0.46)	
Activités poursuivies	(0,13) \$	_	(0,13) \$	
Activités abandonnées	0,02 \$	_	0,02 \$	
	(0,11) \$		(0,11) \$	

	Période d	Période de trois mois close le 30 juin			
		2013			
(en milliers de \$, sauf les montants par action)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle		
REVENUS		Cocinicprises	proportionnene		
Produits de la vente d'énergie	40 141	_	40 141		
Autres revenus	437	(98)	339		
Autres revenus	40 578	(98)	40 480		
		(* - /			
CHARGES ET AUTRES					
Charges d'exploitation	11 989	_	11 989		
Administration	3 625	29	3 654		
Développement	872	_	872		
Amortissement	13 213	_	13 213		
Autres gains	(48)	_	(48)		
Dépréciation des immobilisations corporelles	266	_	266		
•	29 917	29	29 946		
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	10 661	(127)	10 534		
	10 505		10 505		
Charges financières	12 595	_	12 595		
Perte (Gain) de change	(138)	26	(112)		
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	(876)	844	(32)		
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	(899)	899			
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(1 819)	(98)	(1 917)		
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	(176)	_	(176)		
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(1 643)	(98)	(1 741)		
Résultat net des activités abandonnées	622	_	622		
RÉSULTAT NET	(1 021)	(98)	(1 119)		
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :					
Actionnaires de Boralex	(1 063)	(98)	(1 161)		
Actionnaires sans contrôle	42	_	42		
RÉSULTAT NET	(1 021)	(98)	(1 119)		
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE					
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(1 685)	(98)	(1 783)		
Activités abandonnées	622	—	622		
Activites availabilities	(1 063)	(98)	(1 161)		
	,	. /	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·		
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ					
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0.5.0. ±	(0.04) ±	(0.0E) ±		
Activités poursuivies	(0,04) \$	(0,01) \$, , ,		
Activités abandonnées	0,02 \$		0,02 \$		
	(0,02) \$	(0,01) \$	(0,03) \$		

	Période o	Période de six mois close le 30 juin		
		2014		
(en milliers de \$, sauf les montants par action)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
REVENUS				
Produits de la vente d'énergie	106 754	22 561	129 315	
Autres revenus	875	(301)	574	
	107 629	22 260	129 889	
CHARGES ET AUTRES				
Charges d'exploitation	32 753	3 060	35 813	
Administration	7 277	88	7 365	
Développement	2 748	_	2 748	
Amortissement	30 159	8 675	38 834	
Autres gains	(573)	(646)	(1 219)	
	72 364	11 177	83 541	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	35 265	11 083	46 348	
Charges financières	27 950	10 004	37 954	
Perte (Gain) de change	117	2	119	
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	1 412	266	1 678	
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	899	(899)	_	
Autres	29	_	29	
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	6 656	(88)	6 568	
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	3 576	_	3 576	
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	3 080	(88)	2 992	
Résultat net des activités abandonnées	1 624	_	1 624	
RÉSULTAT NET	4 704	(88)	4 616	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :				
Actionnaires de Boralex	3 692	(88)	3 604	
Actionnaires sans contrôle	1 012	_	1 012	
RÉSULTAT NET	4 704	(88)	4 616	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	2 068	(88)	1 980	
Activités abandonnées	1 624	_	1 624	
	3 692	(88)	3 604	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ				
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	O 05 d		0.05 4	
Activités poursuivies	0,05 \$	_	0,05 \$	
Activités abandonnées	0,04 \$		0,04 \$	
	0,09 \$		0,09 \$	

	Période o	Période de six mois close le 30 juin			
		2013			
(en milliers de \$, sauf les montants par action)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle		
REVENUS			proper anomalia		
Produits de la vente d'énergie	90 877	_	90 877		
Autres revenus	752	(195)	557		
	91 629	(195)	91 434		
CHARGES ET AUTRES					
Charges d'exploitation	24 846	_	24 846		
Administration	7 214	87	7 301		
Développement	2 009	(2)	2 007		
Amortissement	26 714	_	26 714		
Autres gains	(82)	_	(82)		
Dépréciation des immobilisations corporelles	266	_	266		
	60 967	85	61 052		
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	30 662	(280)	30 382		
Charges financières	25 019	(4)	25 015		
Perte (Gain) de change	(146)	26	(120)		
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	(673)	1 007	334		
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	(1 114)	1 114	_		
_~ 1 1 4 / 1	, ,				
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	5 348	(195)	5 153		
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	2 554		2 554		
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	2 794	(195)	2 599		
Résultat net des activités abandonnées	783	_	783		
RÉSULTAT NET	3 577	(195)	3 382		
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :					
Actionnaires de Boralex	3 105	(195)	2 910		
Actionnaires sans contrôle	472	_	472		
RÉSULTAT NET	3 577	(195)	3 382		
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE					
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	2 322	(195)	2 127		
Activités abandonnées	783		783		
	3 105	(195)	2 910		
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ					
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,06\$	_	0,06\$		
Activités abandonnées	0,02 \$	_	0,02 \$		
	0,08 \$	_	0,08 \$		

	Période de trois mois close le 30 juin		
	2014		
(en milliers de \$)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
Résultat net	(4 679)	(25)	(4 704)
Moins : Résultat net des activités abandonnées	785	_	785
Résultat net des activités poursuivies	(5 464)	(25)	(5 489)
Charges financières	14 257	5 047	19 304
Intérêts payés	(15 560)	(3 744)	(19 304)
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	(1 270)	_	(1 270)
Impôts payés	(502)	_	(502)
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	493	(463)	30
Quote-part des résultats des Coentreprises	456	(456)	_
Amortissement	15 042	4 425	19 467
Autres gains	_	(323)	(323)
Autres	287	_	287
	7 739	4 461	12 200
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(3 826)	(43)	(3 869)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	3 913	4 418	8 331
Nouvelles immobilisations corporelles	(31 527)	(18 153)	(49 680)
Variation de l'encaisse affectée	8 260	22 642	30 902
Augmentation de la participation dans les Coentreprises	(3 416)	3 416	_
Variation des fonds de réserve	(3)	_	(3)
Projets en développement	(3 483)	_	(3 483)
Autres	(135)	50	(85)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(30 304)	7 955	(22 349)
Augmentation nette des emprunts non courants	65 216	(528)	64 688
Versements sur les emprunts non courants	(44 571)	(7 630)	(52 201)
Apport des actionnaires sans contrôle	2 537	_	2 537
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(4 988)	_	(4 988)
Exercice d'options	418	_	418
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	18 612	(8 158)	10 454
Trésorerie des activités abandonnées	712	_	712
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(2 566)	_	(2 566)
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(9 633)	4 215	(5 418)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	136 831	8 477	145 308
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	127 198	12 692	139 890

	Période o	Période de trois mois close le 30 juin		
		2013		
(en milliers de \$)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
Résultat net	(1 021)	(98)	(1 119)	
Moins : Résultat net des activités abandonnées	622	_	622	
Résultat net des activités poursuivies	(1 643)	(98)	(1 741)	
Charges financières	12 595	_	12 595	
Intérêts payés	(6 240)	2	(6 238)	
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	(176)	_	(176)	
Impôts payés	(695)	_	(695)	
Éléments hors caisse du résultat :				
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	(876)	844	(32)	
Quote-part des résultats des Coentreprises	899	(899)	_	
Amortissement	13 213	_	13 213	
Dépréciation des immobilisations corporelles	266	_	266	
Autres gains	(48)	_	(48)	
Autres	480	_	480	
	17 775	(151)	17 624	
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	14 525	(9 606)	4 919	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	32 300	(9 757)	22 543	
Nouvelles immobilisations corporelles	(40 312)	(48 809)	(89 121)	
Variation de l'encaisse affectée	_	(151)	(151)	
Augmentation de la participation dans les Coentreprises	(2 821)	2 821	_	
Projets en développement	(5 638)	_	(5 638)	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(48 771)	(46 139)	(94 910)	
Augmentation nette des emprunts non courants	24 351	53 385	77 736	
Versements sur les emprunts non courants	(4 716)	_	(4 716)	
Exercice d'options	30	_	30	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	19 665	53 385	73 050	
Trésorerie des activités abandonnées	968	_	968	
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	2 315	_	2 315	
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	6 477	(2 511)	3 966	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	115 737	4 902	120 639	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	122 214	2 391	124 605	

	Période	Période de six mois close le 30 juin		
		2014		
(en milliers de \$)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
Résultat net	4 704	(88)	4 616	
Moins : Résultat net des activités abandonnées	1 624	_	1 624	
Résultat net des activités poursuivies	3 080	(88)	2 992	
Charges financières	27 950	10 004	37 954	
Intérêts payés	(27 353)	(7 407)	(34 760)	
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	3 576	_	3 576	
Impôts payés	(1 358)	_	(1 358)	
Éléments hors caisse du résultat :				
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	1 412	266	1 678	
Quote-part des résultats des Coentreprises	(899)	899	_	
Amortissement	30 159	8 675	38 834	
Autres gains	_	(646)	(646)	
Autres	498	_	498	
	37 065	11 703	48 768	
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	616	(535)	81	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	37 681	11 168	48 849	
Nouvelles immobilisations corporelles	(41 553)	(33 016)	(74 569)	
Variation de l'encaisse affectée	9 712	2 468	12 180	
Augmentation de la participation dans les Coentreprises	(3 416)	3 416	_	
Variation des fonds de réserve	(31)	_	(31)	
Projets en développement	(4 994)	_	(4 994)	
Autres	(640)	50	(590)	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(40 922)	(27 082)	(68 004)	
Augmentation nette des emprunts non courants	66 289	33 637	99 926	
Versements sur les emprunts non courants	(61 020)	(7 630)	(68 650)	
Apport des actionnaires sans contrôle	4 059	(7 656)	4 059	
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(9 911)		(9 911)	
Exercice d'options	4 624		4 624	
Autres	(40)		(40)	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	4 001	26 007	30 008	
Trésorerie des activités abandonnées	1 927		1 927	
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE				
ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(431)	_	(431)	
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE	2.25	10.000		
ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	2 256	10 093	12 349	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE				
À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	124 942	2 599	127 541	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	107 100	10 (00	100.000	
À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	127 198	12 692	139 890	

	Période	Période de six mois close le 30 juin		
		2013		
(en milliers de \$)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
Résultat net	3 577	(195)	3 382	
Moins : Résultat net des activités abandonnées	783	_	783	
Résultat net des activités poursuivies	2 794	(195)	2 599	
Charges financières	25 019	(4)	25 015	
Intérêts payés	(16 253)	7	(16 246)	
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	2 554	_	2 554	
Impôts payés	(1 452)	_	(1 452)	
Éléments hors caisse du résultat :				
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	(673)	1 007	334	
Quote-part des résultats des Coentreprises	1 114	(1 114)	_	
Amortissement	26 714	_	26 714	
Dépréciation des immobilisations corporelles	266	_	266	
Autres gains	(82)	_	(82)	
Autres	728	_	728	
	40 729	(299)	40 430	
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	14 018	(7 152)	6 866	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	54 747	(7 451)	47 296	
Nouvelles immobilisations corporelles	(48 693)	(53 956)	(102 649)	
Variation de l'encaisse affectée	57	4 207	4 264	
Augmentation de la participation dans les Coentreprises	(2 821)	2 821	_	
Variation des fonds de réserve	(876)	_	(876)	
Projets en développement	(6 615)	_	(6 615)	
Autres	(19)	_	(19)	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(58 967)	(46 928)	(105 895)	
Augmentation nette des emprunts non courants	29 115	56 770	85 885	
Versements sur les emprunts non courants	(13 983)	_	(13 983)	
Apport des actionnaires sans contrôle	326		326	
Exercice d'options	30	_	30	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	15 488	56 770	72 258	
Trésorerie des activités abandonnées	1 066		1 066	
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE				
ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	2 742	_	2 742	
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE	15 076	2 201	17 467	
ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	15 0/6	2 391	1/ 46/	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE				
À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	107 138		107 138	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	122 214	2 391	124 605	

Informations par secteur d'activité

	Période de trois mois close le 30 juin			
		2014		
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	163 508	92 220	255 728	
Centrales hydroélectriques	223 702	_	223 702	
Centrales thermiques	18 521	_	18 521	
Site solaire	2 042	_	2 042	
	407 773	92 220	499 993	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	21 296	9 968	31 264	
Centrales hydroélectriques	17 622	_	17 622	
Centrales thermiques	3 885	_	3 885	
Site solaire	1 021	_	1 021	
	43 824	9 968	53 792	
BAIIA				
Sites éoliens	16 610	8 016	24 626	
Centrales hydroélectriques	14 002	_	14 002	
Centrales thermiques	(1 101)	_	(1 101)	
Site solaire	902	_	902	
	30 413	8 016	38 429	
Corporatif et éliminations	(6 897)	645	(6 252)	
	23 516	8 661	32 177	

	Période de trois mois close le 30 juin 2013		
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)			
Sites éoliens	166 992	_	166 992
Centrales hydroélectriques	197 923	_	197 923
Centrales thermiques	7 191	_	7 191
Site solaire	1 788	_	1 788
	373 894	_	373 894
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Sites éoliens	20 384	_	20 384
Centrales hydroélectriques	15 691	_	15 691
Centrales thermiques	3 268	_	3 268
Site solaire	798	_	798
	40 141	_	40 141
BAIIA			
Sites éoliens	15 569	870	16 439
Centrales hydroélectriques	12 532	_	12 532
Centrales thermiques	(1 070)	_	(1 070)
Site solaire	706	_	706
	27 737	870	28 607
Corporatif et éliminations	(4 544)	(98)	(4 642)
	23 193	772	23 965

Informations par secteur d'activité

	Période de six mois close le 30 juin			
		2014		
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	428 367	208 750	637 117	
Centrales hydroélectriques	347 289	_	347 289	
Centrales thermiques	89 637	_	89 637	
Site solaire	3 227	_	3 227	
	868 520	208 750	1 077 270	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	56 652	22 561	79 213	
Centrales hydroélectriques	31 618	_	31 618	
Centrales thermiques	16 861	_	16 861	
Site solaire	1 623	_	1 623	
	106 754	22 561	129 315	
BAIIA				
Sites éoliens	48 821	16 966	65 787	
Centrales hydroélectriques	24 169	_	24 169	
Centrales thermiques	3 471	_	3 471	
Site solaire	1 393	_	1 393	
	77 854	16 966	94 820	
Corporatif et éliminations	(12 133)	1 247	(10 886)	
	65 721	18 213	83 934	

	Période de six mois close le 30 juin 2013		
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)			
Sites éoliens	358 020	_	358 020
Centrales hydroélectriques	346 396	_	346 396
Centrales thermiques	78 070	_	78 070
Site solaire	2 867	_	2 867
	785 353	_	785 353
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Sites éoliens	43 982	_	43 982
Centrales hydroélectriques	29 804	_	29 804
Centrales thermiques	15 814	_	15 814
Site solaire	1 277	_	1 277
	90 877	_	90 877
BAIIA			
Sites éoliens	35 444	1 029	36 473
Centrales hydroélectriques	23 816	_	23 816
Centrales thermiques	3 598	_	3 598
Site solaire	1 088	_	1 088
	63 946	1 029	64 975
Corporatif et éliminations	(7 500)	(195)	(7 695)
	56 446	834	57 280

Informations par secteur géographique

	Période (Période de trois mois close le 30 juin		
	2014			
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Canada	151 239	92 220	243 459	
France	112 351	_	112 351	
États-Unis	144 183	_	144 183	
	407 773	92 220	499 993	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Canada	14 990	9 968	24 958	
France	17 907	_	17 907	
États-Unis	10 927	_	10 927	
	43 824	9 968	53 792	
BAIIA				
Canada	4 872	8 661	13 533	
France	9 629	_	9 629	
États-Unis	9 015	_	9 015	
	23 516	8 661	32 177	

	Période de trois mois close le 30 juin			
		2013		
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Canada	133 726	_	133 726	
France	116 725	_	116 725	
États-Unis	123 443	_	123 443	
	373 894	_	373 894	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Canada	14 074	_	14 074	
France	16 574	_	16 574	
États-Unis	9 493	_	9 493	
	40 141	_	40 141	
BAIIA				
Canada	6 232	772	7 004	
France	9 405	_	9 405	
États-Unis	7 556	_	7 556	
	23 193	772	23 965	

Informations par secteur géographique

	Période	Période de six mois close le 30 juin			
		2014			
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle		
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Canada	322 222	208 750	530 972		
France	318 429	_	318 429		
États-Unis	227 869	_	227 869		
	868 520	208 750	1 077 270		
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Canada	36 825	22 561	59 386		
France	50 054	_	50 054		
États-Unis	19 875	_	19 875		
	106 754	22 561	129 315		
BAIIA					
Canada	19 263	18 213	37 476		
France	30 712	_	30 712		
États-Unis	15 746	_	15 746		
	65 721	18 213	83 934		

		Période de six mois close le 30 juin		
	_		2013	
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)		IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Canada		310 930	_	310 930
France		252 412	_	252 412
États-Unis		222 011	_	222 011
		785 353	_	785 353
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Canada		35 915	_	35 915
France		37 129	_	37 129
États-Unis		17 833	_	17 833
		90 877	_	90 877
BAIIA				
Canada		20 861	834	21 695
France		21 297	_	21 297
États-Unis		14 288	_	14 288
		56 446	834	57 280

États financiers consolidés Table des matières

ÉTATS FINA	INCIERS CONSOLIDÉS	68
NOTES ANN	EXES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS	73
NOTE 1	STATUTS CONSTITUTIFS ET NATURE DES ACTIVITÉS	73
NOTE 2	BASE DE PRÉSENTATION	73
NOTE 3	PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES	74
NOTE 4	PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES	75
NOTE 5	EMPRUNTS NON COURANTS	78
NOTE 6	PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE	79
NOTE 7	ACTIVITÉS ABANDONNÉES	79
NOTE 8	RÉSULTAT NET PAR ACTION	80
NOTE 9	INSTRUMENTS FINANCIERS	81
NOTE 10	ENGAGEMENTS	83
NOTE 11	FACTEURS SAISONNIERS ET AUTRES FACTEURS DE NATURE CYCLIQUE	83
NOTE 12	INFORMATION SECTORIELLE	84
NOTE 13	ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT	86

États consolidés de la situation financière

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	Au 30 juin 2014	Au 31 décembre 2013
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		127 198	124 942
Encaisse affectée		9 654	19 366
Clients et autres débiteurs		41 483	41 625
Stocks		4 580	4 502
Frais payés d'avance		4 432	2 945
ACTIFS COURANTS		187 347	193 380
Immobilisations corporelles		834 888	799 213
Autres immobilisations incorporelles		250 511	257 058
Goodwill		49 860	49 890
Participations dans les Coentreprises	4	86 386	90 880
Actif d'impôts différés		5 878	_
Autres actifs financiers non courants	9	_	289
Autres actifs non courants		31 356	32 017
ACTIFS NON COURANTS		1 258 879	1 229 347
TOTAL DE L'ACTIF		1 446 226	1 422 727
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs		73 268	57 992
Part à moins d'un an des emprunts	5	48 541	84 034
Passif d'impôts exigibles		2 903	1 516
Autres passifs financiers courants	9	24 957	15 243
PASSIFS COURANTS		149 669	158 785
Emprunts non courants	5	615 750	578 914
Débentures convertibles		231 339	229 578
Passif d'impôts différés		35 993	37 493
Passif relatif au démantèlement		7 840	7 198
Autres passifs financiers non courants	9	26 424	19 704
Autres passifs non courants		5 096	4 921
PASSIFS NON COURANTS		922 442	877 808
TOTAL DU PASSIF		1 072 111	1 036 593
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires		338 392	356 448
Part des actionnaires sans contrôle		35 723	29 686
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		374 115	386 134
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES		1 446 226	1 422 727

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Perte nette (Gain net) sur instruments financiers 493 (876) 1 412 (673) Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises 4 (456) (899) 899 (1 114) Autres — — — 29 — RÉSULTAT AVANT IMPÔTS (6734) (1 819) 6 656 5 348 Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat (1 270) (176) 3 576 2 554 RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES (5 464) (1 643) 3 080 2 794 RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES 7 785 622 1 624 783 RÉSULTAT NET (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX: (4 259) (1 063) 3 692 3 105 Actionnaires de Boralex (4 2679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE (4 2679) (1 063) 3 692 3 105 Activités poursuivies (5 044) (1 685) 2 068 2 322 Activités abandonnées 7 785 622 1 624 783 RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ			Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois closes les 30 juin	
Produits de la vente d'énergie 43 824 40 141 106 754 78 75 78 25	(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action) (non audités)	Note	2014	2013	2014	2013
Autres revenus	REVENUS					
Autres revenus	Produits de la vente d'énergie		43 824	40 141	106 754	90 877
Charges of exploitation			429	437	875	752
Charges d'exploitation 14 805 11 989 32 753 24 846 Administration 3740 3625 2777 7 214 Developpement 1736 872 2788 209 Amortissement 15 042 13 213 30 159 26 714 Autres gains — 468 (373) (82) Depréciation des immobilisations corporelles — 266 — 266 RÉSULTAT D'EXPLOITATION 8 930 10 661 35 265 30 662 Charges financières 14 257 12 595 27 950 25 019 Perte (Caim) de change 458 (138) 117 (146) Perte (Caim) de change 458 (138) 117 (146) Perte (Caim) de change 458 (138) 117 (146) Perte (Caim) de change 458 (389) 899 (1114) Autres (Fertes) des Coentreprises 4 (456) (899) 899 (1114) Autres (Fertes) des Coentreprises 4 (456)			44 253	40 578	107 629	91 629
Charges d'exploitation 14 805 11 989 32 753 24 846 Administration 3740 3625 2777 7 214 Developpement 1736 872 2788 209 Amortissement 15 042 13 213 30 159 26 714 Autres gains — 468 (373) (82) Depréciation des immobilisations corporelles — 266 — 266 RÉSULTAT D'EXPLOITATION 8 930 10 661 35 265 30 662 Charges financières 14 257 12 595 27 950 25 019 Perte (Caim) de change 458 (138) 117 (146) Perte (Caim) de change 458 (138) 117 (146) Perte (Caim) de change 458 (138) 117 (146) Perte (Caim) de change 458 (389) 899 (1114) Autres (Fertes) des Coentreprises 4 (456) (899) 899 (1114) Autres (Fertes) des Coentreprises 4 (456)	CHARGES ET AUTRES					
Administration 3740 3625 7.277 7.214 Developement 1736 872 2748 2.009 Amortissement 15042 13.213 30.159 26.714 Autres gains — 488 (573) 8.20 Depréciation des immobilisations corporelles — 266			14 805	11 989	32 753	24 846
Développement 1736 872 2748 209 Amortissement 15042 13 213 30 159 26 714 Autures gains — (48) (573) (82) Dépréciation des immobilisations corporelles — 266 — 266 RÉSULTAT D'EXPLOITATION 8 930 10 661 35 265 30 662 Charges financières 14 257 12 595 27 950 25 019 Perte (Gain) de change 458 (138) 117 (146) Perte (Gain) de change 493 (876) 1412 (673) Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises 4 (456) (899) 899 (1114) Autres — — — — — — RÉSULTAT NET des profits (pertes) des Coentreprises 4 (456) (899) 899 (1114) Autres — — — — 29 — RÉSULTAT NET Jubit des profits (pertes) des Coentreprises 4 (456) (49)	9 1					
Amortissement Autres gains ————————————————————————————————————						
Autres gains						
Dépréciation des immobilisations corporelles			15 042			
S S S S S S S S S S	9			` ′	(373)	, ,
Charges financières	Depreciation des miniornisations corporenes		35 323		72 364	
Charges financières	,					
Perte (Gain) de change 458 (138) 117 (146) Perte nette (Gain net) sur instruments financiers 493 (876) 1 412 (673) Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises 4 (456) (899) 899 (1 114) Autres — — — 29 — RÉSULTAT AVANT IMPÔTS (6 734) (1 819) 6 656 5 348 Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat (1 270) (176) 3 576 2 554 RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES (5 464) (1 643) 3 080 2 794 RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES (5 464) (1 643) 3 080 2 794 RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX: — — — — 1 624 783 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX EL AUX: — — — — — 1 012 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX ACTIVITÉS POURSUIVES (5 044) (1 685) 2 068 2 322 Activités abandonné	RESULTAT D'EXPLOITATION		8 930	10 661	35 265	30 662
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers 493 (876) 1 412 (673) Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises 4 (456) (899) 899 (1 114) Autres — — — 29 — RÉSULTAT AVANT IMPÔTS (6734) (1 819) 6 656 5 348 Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat (1 270) (176) 3 576 2 554 RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES (5 464) (1 643) 3 080 2 794 RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES 7 785 622 1 624 783 RÉSULTAT NET (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX: 4 (4 259) (1 063) 3 692 3 105 Actionnaires and contrôle (4 259) (1 063) 3 692 3 105 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE ACTIVITÉS POURSUIVIES (5 044) (1 685) 2 068 2 322 Activités abandonnées 7 785 622 1 624 783 RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ 4 (259) (1 063) 3 692 3 105	Charges financières		14 257	12 595	27 950	25 019
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises 4 (456) (899) 899 (1 114) Autres — — — 29 — RÉSULTAT AVANT IMPÔTS (6 734) (1 819) 6 656 5 348 Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat (1 270) (176) 3 576 2 554 RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES (5 464) (1 643) 3 080 2 794 RÉSULTAT NET des activités abandonnées 7 785 622 1 624 783 RÉSULTAT NET (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX : (4 259) (1 063) 3 692 3 105 Actionnaires de Boralex (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX (5 044) (1 685) 2 068 2 322 Activités abandonnées 7 785 622 1 624 783 RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ (5 044) (1 685) 2 068 2 322	Perte (Gain) de change		458	(138)	117	(146)
Autres — — — — — — — — — — — — — — — — — — —	Perte nette (Gain net) sur instruments financiers		493	(876)	1 412	(673)
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS (6 734) (1 819) 6 656 5 348 Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat (1 270) (176) 3 576 2 554 RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES (5 464) (1 643) 3 080 2 794 Résultat net des activités abandonnées 7 785 622 1 624 783 RÉSULTAT NET (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX : 3 (4 259) (1 063) 3 692 3 105 Actionnaires de Boralex (4 259) (1 063) 3 692 3 105 RÉSULTAT NET (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE 4 (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE 4 (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE 4 (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ 4 (4 259) (1 063) 3 692 3 105 RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ 4 (4 259) (1 063) 3 692 3 105 RÉSULTAT NET PAR ACTION NAI	Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	4	(456)	(899)	899	(1 114)
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat (1 270) (176) 3 576 2 554 RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES (5 464) (1 643) 3 080 2 794 Résultat net des activités abandonnées 7 785 622 1 624 783 RÉSULTAT NET (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX : Actionnaires de Boralex (4 259) (1 063) 3 692 3 105 Actionnaires sans contrôle (420) 42 1 012 472 RÉSULTAT NET (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE 4 (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE 4 (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE 4 (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ 4 (4 259) (1 063) 3 692 3 105 RÉSULTAT NET PAR ACTIONNAIRES DE BORALEX 4 (4 259) (1 063) 3 692 3 105 RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ 4 (4 259) (1 063) 3 692					29	
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES (5 464) (1 643) 3 080 2 794 Résultat net des activités abandonnées 7 785 622 1 624 783 RÉSULTAT NET (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX : 420 42 1 012 472 Actionnaires sans contrôle (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX (5 044) (1 685) 2 068 2 322 Activités poursuivies (5 044) (1 685) 2 068 2 322 Activités abandonnées 7 785 622 1 624 783 RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ 472 472 472 472 472 473 473 473 473 473 473 473 473 473 473 473 474 473	RÉSULTAT AVANT IMPÔTS		(6 734)	(1 819)	6 656	5 348
Résultat net des activités abandonnées 7 785 622 1 624 783 RÉSULTAT NET (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX: Actionnaires de Boralex (4 259) (1 063) 3 692 3 105 Actionnaires sans contrôle (4 20) 42 1 012 472 RÉSULTAT NET (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX (5 044) (1 685) 2 068 2 322 Activités abandonnées 7 785 622 1 624 783 RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX (0,13) \$ (0,04) \$ 0,05 \$ 0,06 \$ Activités poursuivies (0,13) \$ (0,04) \$ 0,05 \$ 0,06 \$ 0,06 \$ Activités abandonnées 0,02 \$ 0,02 \$ 0,04 \$ 0,04 \$ 0,02 \$	Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat		(1 270)	(176)	3 576	2 554
RÉSULTAT NET (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :	RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES		(5 464)	(1 643)	3 080	2 794
RÉSULTAT NET (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX:	Résultat net des activités abandonnées	7	785	622	1 624	783
Actionnaires de Boralex Actionnaires sans contrôle ACTIONNAIRES AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX Activités poursuivies Activités abandonnées 7 7 865 7 785 622 1624 783 785 622 1 624 783 785 862 1 624 783 865 862 1 624 783 865 865 865 865 865 865 865 865 865 865						
Actionnaires de Boralex Actionnaires sans contrôle ACTIONNAIRES AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX Activités poursuivies Activités abandonnées 7 7 865 7 785 622 1624 783 785 622 1 624 783 785 862 1 624 783 865 862 1 624 783 865 865 865 865 865 865 865 865 865 865						
Actionnaires sans contrôle (420) 42 1 012 472 RÉSULTAT NET (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX Activités poursuivies (5 044) (1 685) 2 068 2 322 Activités abandonnées 7 785 622 1 624 783 RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX Activités poursuivies Activités poursuivies Activités abandonnées (0,13) \$ (0,04) \$ 0,05 \$ 0,06 \$ Activités abandonnées 0,02 \$ 0,02 \$ 0,04 \$ 0,04 \$ 0,02 \$	RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :					
RÉSULTAT NET (4 679) (1 021) 4 704 3 577 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX (5 044) (1 685) 2 068 2 322 Activités abandonnées 7 785 622 1 624 783 Activités abandonnées (4 259) (1 063) 3 692 3 105 RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX Activités poursuivies (0,13) \$ (0,04) \$ 0,05 \$ 0,06 \$ 0,06 \$ 0,02 \$ 0,02 \$ 0,04 \$ 0,02 \$ 0,02 \$ 0,02 \$ 0,04 \$ 0,02 \$ 0,02 \$ 0,04 \$ 0,02 \$ 0,00 \$	Actionnaires de Boralex		(4 259)	(1 063)	3 692	3 105
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX Activités poursuivies (5 044) (1 685) 2 068 2 322 Activités abandonnées 7 785 622 1 624 783 RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ (4 259) (1 063) 3 692 3 105 RÉSULTAT NET PAR ACTIONNAIRES DE BORALEX (0,13) \$ (0,04) \$ 0,05 \$ 0,06 \$ Activités poursuivies (0,13) \$ (0,04) \$ 0,05 \$ 0,06 \$ Activités abandonnées 0,02 \$ 0,02 \$ 0,04 \$ 0,02 \$	Actionnaires sans contrôle		(420)	42	1 012	472
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX Activités poursuivies (5 044) (1 685) 2 068 2 322 Activités abandonnées 7 785 622 1 624 783 (4 259) (1 063) 3 692 3 105 RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX Activités poursuivies (0,13) \$ (0,04) \$ 0,05 \$ 0,06 \$ 0,02 \$ Activités abandonnées 0,02 \$ 0,02 \$ 0,04 \$ 0,02 \$ 0,02 \$ 0,04 \$ 0,02 \$ 0,00 \$ 0,0	RÉSULTAT NET		(4 679)	(1 021)	4 704	3 577
Activités poursuivies (5 044) (1 685) 2 068 2 322 Activités abandonnées 7 785 622 1 624 783 RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX Activités poursuivies (0,13)\$ (0,04)\$ 0,05\$ 0,06 8 Activités abandonnées 0,02\$ 0,02\$ 0,02\$ 0,04\$ 0,02 \$	RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE					
Activités abandonnées 7 785 622 1624 783 (4 259) (1 063) 3 692 3 105 RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX Activités poursuivies (0,13)\$ (0,04)\$ 0,05\$ 0,06 \$ Activités abandonnées 0,02\$ 0,02\$ 0,04\$ 0,02 \$	AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
(4 259) (1 063) 3 692 3 105 RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX Activités poursuivies (0,13) \$ (0,04) \$ 0,05 \$ 0,06 \$ Activités abandonnées 0,02 \$ 0,02 \$ 0,04 \$ 0,04 \$ 0,02 \$	<u> </u>					
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX Activités poursuivies (0,13) \$ (0,04) \$ 0,05 \$ 0,06 \$ Activités abandonnées 0,02 \$ 0,02 \$ 0,02 \$ 0,04 \$ 0,02 \$	Activités abandonnées	7				
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX Activités poursuivies (0,13) \$ (0,04) \$ 0,05 \$ 0,06 \$ Activités abandonnées 0,02 \$ 0,02 \$ 0,02 \$ 0,04 \$ 0,02 \$			(4 259)	(1 063)	3 692	3 105
Activités poursuivies (0,13) \$ (0,04) \$ 0,05 \$ 0,06 \$ Activités abandonnées 0,02 \$ 0,02 \$ 0,04 \$ 0,02 \$	RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités abandonnées 0,02 \$ 0,02 \$ 0,04 \$ 0,02 \$			(0.13) \$	(0.04) \$	0.05 \$	0.06 \$
						0,02 \$
		8				0,08 \$

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

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)	2014	2013	2014	2013	
RÉSULTAT NET	(4 679)	(1 021)	4 704	3 577	
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	(7 717)	8 652	55	9 633	
Couvertures de flux de trésorerie :					
Variation de la juste valeur des instruments financiers	(9 222)	8 792	(21 050)	9 049	
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net	2 921	1 927	5 917	3 778	
Impôts	1 920	(3 155)	4 488	(3 805)	
Couvertures de flux de trésorerie - Coentreprises :					
Variation de la juste valeur des instruments financiers	(4 913)	15 555	(10 147)	14 942	
Impôts	1 141	(3 948)	2 641	(3 869)	
Actif financier disponible à la vente :					
Variation de la juste valeur d'un actif financier disponible à la vente	_	11	_	800	
Éléments réalisés et portés au résultat net	_	(54)	_	(91)	
Total des autres éléments du résultat global	(15 870)	27 780	(18 096)	30 437	
RÉSULTAT GLOBAL	(20 549)	26 759	(13 392)	34 014	
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX :					
Actionnaires de Boralex	(18 160)	24 570	(13 057)	31 308	
Actionnaires sans contrôle	(2 389)	2 189	(335)	2 706	
RÉSULTAT GLOBAL	(20 549)	26 759	(13 392)	34 014	
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(18 945)	23 948	(14 681)	30 525	
Activités abandonnées	785	622	1 624	783	
	(18 160)	24 570	(13 057)	31 308	

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

États consolidés des variations des capitaux propres

227 737

14 379

close le 30 juin

2014 Capitaux propres attribuables aux actionnaires Composante Autres équité des éléments du Part des Total Capital-actions débentures convertibles Surplus Résultats non d'apport distribués résultat global actionnaires sans contrôle des capitaux propres (en milliers de dollars canadiens) (non audités) (29 315) 223 079 14 379 7 730 140 575 356 448 29 686 386 134 SOLDE AU 1^{ER} JANVIER 2014 Résultat net 3 692 3 692 1 012 4 704 Autres éléments du résultat global (16749)(16749)(1347)(18096)**RÉSULTAT GLOBAL** 3 692 (16749) $(13\ 057)$ (335)(13392)(9911)(9 911) (9 911) Dividendes (note 8) Conversion de débentures 34 34 34 convertibles Exercice d'options (note 8) 4 624 4 624 4 624 Charge relative aux options d'achat 259 259 259 d'actions Excédent du produit sur rachat des (5) (2) (5) (7) actionnaires sans contrôle Apport des actionnaires sans contrôle $6\,374$ 6 3 7 4 (note 6)

7 989

134 351

Période de six mois close le 30 juin

35 723

338 392

 $(46\ 064)$

374 115

								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 1 ^{ER} 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 Exercice d'options (note 8)	56 30	_	_	_	_	56 30	_	56 30
Charge relative aux options d'achat d'actions	_	_	366	_	_	366	_	366
Apport des actionnaires sans contrôle (note 6)	_	_	_	_	_	_	326	326
SOLDE AU 30 JUIN 2013	222 956	14 379	7 311	147 597	(40 615)	351 628	25 533	377 161

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

SOLDE AU 30 JUIN 2014

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

		Périodes de tr closes les 3		Périodes de si closes les 30	
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	2014	2013	2014	2013
Résultat net		(4 679)	(1 021)	4 704	3 577
Moins : Résultat net des activités abandonnées	7	785	622	1 624	783
Résultat net des activités poursuivies		(5 464)	(1 643)	3 080	2 794
Charges financières		14 257	12 595	27 950	25 019
Intérêts payés		(15 560)	(6 240)	(27 353)	(16 253)
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat		(1 270)	(176)	3 576	2 554
Impôts payés		(502)	(695)	(1 358)	(1 452)
Éléments hors caisse du résultat :					
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers		493	(876)	1 412	(673)
Quote-part des résultats des Coentreprises	4	456	899	(899)	1 114
Amortissement		15 042	13 213	30 159	26 714
Dépréciation des immobilisations corporelles		_	266	_	266
Autres gains		_	(48)	_	(82)
Autres		287	480	498	728
		7 739	17 775	37 065	40 729
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation		(3 826)	14 525	616	14 018
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		3 913	32 300	37 681	54 747
Nouvelles immobilisations corporelles		(31 527)	(40 312)	(41 553)	(48 693)
Variation de l'encaisse affectée		8 260	(10 012)	9 712	57
Augmentation de la participation dans les Coentreprises	4	(3 416)	(2 821)	(3 416)	(2 821)
Variation des fonds de réserve		(3)	(2 021)	(31)	(876)
Projets en développement		(3 483)	(5 638)	(4 994)	(6 615)
Autres		(135)	(5 656)	(640)	(19)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS		(100)		(010)	(1)
D'INVESTISSEMENT		(30 304)	(48 771)	(40 922)	(58 967)
Augmentation nette des emprunts non courants		65 216	24 351	66 289	29 115
Versements sur les emprunts non courants		(44 571)	(4 716)	(61 020)	(13 983)
Apport des actionnaires sans contrôle	6	2 537	_	4 059	326
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	8	(4 988)	_	(9 911)	_
Exercice d'options	8	418	30	4 624	30
Autres		_	_	(40)	_
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		18 612	19 665	4 001	15 488
Trésorerie des activités abandonnées		712	968	1 927	1 066
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		(2 566)	2 315	(431)	2 742
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		(9 633)	6 477	2 256	15 076
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE		136 831	115 737	124 942	107 138
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE		127 198	122 214	127 198	122 214

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Notes annexes aux états financiers consolidés

Au 30 juin 2014

(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 ») sont engagées principalement dans le secteur privé de la production d'énergie. Elle détient des participations dans 25 sites éoliens, 15 centrales hydroélectriques, deux centrales thermiques et un site solaire; le tout totalisant une puissance de plus de 674 mégawatts (« MW »). De plus, Boralex s'est engagée, seule ou avec des partenaires, dans des projets énergétiques en développement représentant 228 MW additionnels (part de Boralex de 194 MW). La Société assure également l'exploitation de deux centrales hydroélectriques pour le compte de R.S.P. Hydro inc., une entité contrôlée par un administrateur de Cascades inc., société exerçant une influence notable sur la Société. Les ventes d'énergie se font principalement au Canada, en France et aux États-Unis. De plus, Boralex exploite les sites des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré phases I et II, tel que défini à la note 4, pour lesquelles elle détient une participation de 50 %.

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 dans les notes 1, 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 ») et énoncées dans le manuel de CPA Canada, 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 2013, à l'exception des impôts sur le revenu pour les périodes intermédiaires, qui eux sont calculés selon le taux d'imposition qui serait applicable aux résultats anticipés dans chacune des juridictions. 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 2013.

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 2013.

Le conseil d'administration a approuvé les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités le 5 août 2014.

Note 3.

Principales méthodes comptables

Modifications de méthodes comptables

IFRIC 21, Droits ou taxes

En mai 2013, l'IASB a publié IFRIC 21, « Droits ou taxes », une interprétation d'IAS 37, « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », qui porte sur la comptabilisation de droits et de taxes imposés par les autorités publiques. IFRIC 21 fournit des indications dès lors où une entité doit comptabiliser un passif au titre d'un droit ou d'une taxe imposé par le gouvernement. IFRIC 21 est en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014 et doit être appliquée de manière rétrospective. Le 1^{er} janvier 2014, la Société a adopté cette norme, et ce changement n'a pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés de la Société.

IFRS 2, Paiement fondé sur des actions

En décembre 2013, l'IASB a modifié la norme IFRS 2 afin de clarifier la définition de « condition d'acquisition des droits » en définissant séparément les termes « conditions de performance » et « conditions de service ». Le 1^{er} juin 2014, la Société a adopté par anticipation cette norme modifiée, et ce changement n'a pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés de la Société.

IFRS 3, Regroupement d'entreprises

En décembre 2013, l'IASB a modifié la norme IFRS 3 afin de clarifier qu'une contrepartie éventuelle engagée lors d'un regroupement d'entreprises doit être classée à titre de passif ou de titres de capitaux propres et qu'une contrepartie qui n'est pas classée en tant que titres de capitaux propres doit être évaluée ultérieurement à la juste valeur. Le 1^{er} juin 2014, la Société a adopté par anticipation cette norme modifiée, et ce changement n'a pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés de la Société.

IFRS 13, Évaluation de la juste valeur

En décembre 2013, l'IASB a modifié la norme IFRS 13 afin de clarifier le fait qu'une entité n'est pas tenue de comptabiliser les créances et les dettes à court terme sans taux d'intérêt stipulé à un montant inférieur à celui de la facture d'origine lorsque l'effet de la non actualisation est négligeable.

L'IASB a également modifié cette norme afin de préciser que l'exception relative aux portefeuilles s'applique à l'ensemble des contrats compris dans le champ d'application de l'IAS 39, « Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation » ou de l'IFRS 9, « Instruments financiers », que ces contrats répondent ou non à la définition d'un actif financier ou d'un passif financier selon l'IAS 32, « Instruments financiers : Présentation ».

Le 1^{er} juin 2014, la Société a adopté par anticipation cette norme modifiée, et ce changement n'a pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés de la Société.

Note 4.

Participations dans les Coentreprises

Coentreprises phase I et phase II

En juin 2011 et en mai 2013, dans le cadre des sites des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré phases I et II respectivement, la Société a conclu des ententes de partenariat avec une filiale de Société en commandite Gaz Métro et Valener inc. et a créé Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré 2 et 3 (« Coentreprise phase I »), société en nom collectif et Parc éolien de la Seigneurie de Beaupré 4 (« Coentreprise phase II »), société en nom collectif, situées au Canada, dont chacun détient une participation de 50 %.

Selon les ententes, toutes les dépenses sont effectuées en partenariat et tous les bénéfices, coûts, dépenses, responsabilités, obligations et risques résultant de ces coentreprises sont partagés en parts égales de manière conjointe mais non solidaire. La participation de la Société dans ces coentreprises est comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. La date de fin d'exercice de ces coentreprises est le 31 décembre.

Participations dans les Coentreprises

			ode de six mois close le 30 juin			iode de 12 mois le 31 décembre
			2014			2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Solde au début de la période	75 442	15 438	90 880	58 994	_	58 994
Apport en espèces	3 416	_	3 416	_	8 318	8 318
Apport en capital	_	_	_	_	6 382	6 382
Part du résultat net	2 141	96	2 237	(1 412)	(12)	(1 424)
Part des autres éléments du résultat global	(9 723)	(424)	(10 147)	17 860	795	18 655
Autres	_	_	_	_	(45)	(45)
Solde à la fin de la période	71 276	15 110	86 386	75 442	15 438	90 880

États financiers des Coentreprises (100 %)

			Au 30 juin			Au 31 décembre
			2014			2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Trésorerie et équivalent de trésorerie	21 728	3 557	25 285	552	4 646	5 198
Encaisse affectée	6 849	69 735	76 584	35 279	46 241	81 520
Autres actifs courants	58 370	9 068	67 438	61 306	960	62 266
Actifs financiers non courants	_	_	_	1 947	_	1 947
Actifs non courants	694 171	129 286	823 457	707 082	61 969	769 051
TOTAL DE L'ACTIF	781 118	211 646	992 764	806 166	113 816	919 982
D	04.044		01.041	E (0 E 4		E (0 E 4
Part à moins d'un an des emprunts	81 261	_	81 261	76 951	_	76 951
Autres passifs courants	21 462	31 918	53 380	42 861	4 370	47 231
Emprunts non courants	465 839	139 639	605 478	482 248	70 890	553 138
Passifs financiers non courants	18 017	_	18 017	_	_	_
Autres passifs non courants	51 986	9 785	61 771	53 224	7 589	60 813
TOTAL DU PASSIF	638 565	181 342	819 907	655 284	82 849	738 133
ACTIFS NETS	142 553	30 304	172 857	150 882	30 967	181 849

Note 4. Participations dans les Coentreprises (suite)

États financiers des Coentreprises (100 %) (suite)

		Pério	de de trois mois close le 30 juin		Pério	ode de trois mois close le 30 juin
			2014			2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Produits de la vente d'énergie	19 936	_	19 936	_	_	
Charges d'exploitation	3 344	_	3 344	_	_	_
Administration	97	33	130	59	_	59
Amortissement	8 850	_	8 850	_	_	_
Autres gains	(646)	_	(646)	_	_	_
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	8 291	(33)	8 258	(59)	_	(59)
Charges financières	8 895	(141)	8 754	1	_	1
Perte de change	_	_	_	51	_	51
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	(938)	13	(925)	1 688	_	1 688
RÉSULTAT NET	334	95	429	(1 799)		(1 799)
Autres éléments du résultat global	(7 366)	(2 460)	(9 826)	_	_	
RÉSULTAT GLOBAL	(7 032)	(2 365)	(9 397)	(1 799)		(1 799)

		Péi	riode de six mois close le 30 juin			Période de six mois close le 30 juin
			2014			2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Produits de la vente d'énergie	45 120		45 120		_	
Charges d'exploitation	6 542	_	6 542	1	_	1
Administration	135	39	174	169	_	169
Amortissement	17 349	_	17 349	_	_	_
Autres gains	(1 291)	_	(1 291)	_	_	_
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	22 385	(39)	22 346	(170)	_	(170)
Charges financières	17 581	(243)	17 338	(8)	_	(8)
Perte de change	1	2	3	51	_	51
Perte nette sur instruments financiers	521	10	531	2 015	_	2 015
RÉSULTAT NET	4 282	192	4 474	(2 228)	_	(2 228)
Autres éléments du résultat global	(19 444)	(850)	(20 294)	29 883	_	29 883
RÉSULTAT GLOBAL	(15 162)	(658)	(15 820)	27 655	_	27 655

Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises

Le tableau suivant concilie la quote-part totale des Coentreprises tel que présenté à l'état consolidé des résultats de Boralex :

		Pér	iode de trois mois close le 30 juin		Pé	riode de trois mois close le 30 juin
			2014			2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Part des résultats	167	48	215	(899)	_	(899)
Autres	(663)	(8)	(671)	_	_	_
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	(496)	40	(456)	(899)	_	(899)

		Pér	riode de six mois close le 30 juin			Période de six mois close le 30 juin
			2014			2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Part des résultats	2 141	96	2 237	(1 114)	_	(1 114)
Autres	(1 322)	(16)	(1 338)	_		_
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	819	80	899	(1 114)	_	(1 114)

Note 4. Participations dans les Coentreprises (suite)

Quote-part du résultat global des Coentreprises

Le tableau suivant concilie la variation de la juste valeur des instruments financiers des Coentreprises tel que présenté à l'état consolidé du résultat global de Boralex :

		Pério	ode de trois mois close le 30 juin		I	Période de trois mois close le 30 juin
			2014			2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Part du résultat global	(3 683)	(1 230)	(4 913)	15 555	_	15 555
		Pé	riode de six mois close le 30 juin			Période de six mois close le 30 juin
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Part du résultat global	(9 722)	(425)	(10 147)	14 942	_	14 942

Engagements

Les engagements sont discutés dans le rapport annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2013.

Note 5. Emprunts non courants

				Au 30 juin	Au 31 décembre
	Note	Échéance	Taux (1)	2014	2013
Crédits-baux en France		2014-2015	4,81	1 288	2 088
Prêt à terme – parc éolien Nibas		2016	5,00	3 707	4 406
Convention cadre – parcs éoliens en France		2017-2022	4,69	156 935	164 788
Prêt à terme – centrale Ocean Falls		2024	6,55	9 186	9 514
Prêt à terme – parc éolien St-Patrick		2025	5,11	46 937	49 500
Prêt à terme – parc solaire Lauragais		2025-2028	4,01	16 315	16 961
Billet américain de premier rang garanti		2026	3,51	90 339	95 724
Prêt à terme – parc éolien La Vallée		2029	4,33	49 398	48 673
Prêt à terme – parcs éoliens Fortel-Bonnières et St-François	a)	2029	3,65	37 547	_
Prêt à terme – parc éolien Vron		2030	3,34	16 313	19 130
Prêt à terme – parcs éoliens Thames River		2031	7,05	163 582	166 974
Prêt à terme – centrale Jamie Creek		2054	5,42	55 250	55 250
Billet canadien de premier rang garanti	b)	_	_	_	35 450
Crédit rotatif	c)	_	_	29 000	_
Autres dettes		_	_	5 053	5 227
			5,08	680 850	673 685
Part à moins d'un an des emprunts				(48 541)	(84 034)
Coût d'emprunt, net de l'amortissement cumulé				(16 559)	(10 737)
				615 750	578 914

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

Nouveaux financements

a) Le 22 avril 2014, la Société a annoncé la clôture du financement à long terme des **Parcs éoliens Fortel-Bonnières et de St-François**. Le prêt, garanti par les actifs de ces parcs éoliens en Europe, se compose d'un montant de 48 980 000 € (71 560 000 \$) sur 14 ans, d'un montant de 12 239 000 € (17 881 000 \$) sur 15 ans et d'un montant de 4 000 000 € (5 844 000 \$) sur un financement TVA (rotatif). La Société effectuera des remboursements trimestriels en principal et intérêts. Le premier des remboursements trimestriels se fera le 31 mars 2015. Le taux d'intérêt sur le financement de 48 980 000 € est fixé à 3,65 % pour une durée de 10 ans puis sera révisé à compter de la onzième année. Le taux d'intérêt sur le financement de 12 239 000 € est variable et basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge; la Société a toutefois utilisé des swaps de taux d'intérêt afin de réduire son exposition à la variation de taux sur 100 % de ce financement, et en fonction de sa durée totale.

Le 26 juin 2014, la Société a annoncé la clôture du financement à long terme du **Parc éolien Témiscouata I**. Le prêt, garanti par les actifs de ce parc éolien, consiste en un prêt de construction de 51 997 000 \$ qui se convertira en un prêt à terme remboursable sur une période d'amortissement de 18 ans après le début de l'exploitation commerciale prévu en décembre 2014. Le taux d'intérêt est fixé à 5,41 % sur environ 90 % de la dette totale. Aucun tirage n'a été effectué sur cette dette au 30 juin 2014. Les facilités de crédit comportent aussi des montants disponibles pour l'émission des lettres de crédit requises ainsi qu'un crédit-relais pour financer certains coûts remboursables par Hydro-Québec.

Le 26 juin 2014, la Société a également annoncé la clôture du financement à long terme du **Parc éolien Témiscouata II**. Le prêt, garanti par les actifs de ce parc éolien, consiste en un prêt de construction de 127 031 000 \$ qui se convertira en un prêt à terme remboursable sur une période d'amortissement de 18 ans après le début de l'exploitation commerciale prévu en décembre 2015. Le taux d'intérêt est fixé à 5,72 % sur environ 90 % de la dette totale. Aucun tirage n'a été effectué sur cette dette au 30 juin 2014. Les facilités de crédit comportent aussi des montants disponibles pour l'émission des lettres de crédit requises ainsi qu'un crédit-relais pour financer certains coûts remboursables par Hydro-Québec.

Emprunt venu à échéance

b) Ce billet canadien, qui arrivait à échéance le 9 juillet 2014, a été remboursé le 26 juin 2014.

Crédit rotatif

c) Le 27 juin 2014, Boralex a négocié une nouvelle facilité de crédit rotatif d'un montant de 130 000 000 \$ avec un terme initial de quatre ans renouvelable annuellement par la suite. Pour les tirages en \$ US, la formule de taux d'intérêt utilise comme base le LIBOR ou le taux préférentiel américain ajusté d'une marge, alors que celle des tirages en \$ CA est basée sur les taux des Acceptations bancaires canadiennes ou sur le taux préférentiel canadien ajustés de leur marge respective. Cette facilité est garantie par les actifs de Boralex inc., de ses centrales situées au Québec et par ses investissements dans ses activités américaines. Au 30 juin 2014, un montant de 29 000 000 \$ a été tiré sur cette facilité de crédit. La disponibilité pourrait être augmentée de 45 000 000 \$ sous certaines conditions.

Note 6.

Part des actionnaires sans contrôle

Projet éolien La Côte-de-Beaupré

En 2014, notre partenaire MRC Côte-de-Beaupré, qui détient une participation de 49 % dans le projet éolien actuellement en développement au Québec, a contribué 303 000 \$ en capital (59 000 \$ en 2013).

Projet éolien Témiscouata I

En 2014, notre partenaire MRC Témiscouata, qui détient une participation de 49 % dans le projet éolien actuellement en développement au Québec, a contribué 3 756 000 \$ en capital (267 000 \$ en 2013).

Boralex Europe S.A.

En 2014, notre partenaire européen qui détient une participation de 25,33 % des opérations européennes dans la filiale Boralex Europe S.A., établie au Luxembourg, a contribué 2 315 000 \$ en capital (1 520 000 €).

Note 7.

Activités abandonnées

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

	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de closes les	
	2014	2013	2014	2013
Produits de la vente d'énergie - RECs	1 285	969	2 593	1 220
Résultat d'exploitation avant impôts des activités abandonnées	1 285	969	2 593	1 220
Charge d'impôts sur le résultat	500	347	969	437
Résultat net des activités abandonnées	785	622	1 624	783

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 trois mois closes les 30 juin		Période de closes les	
(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	2014	2013	2014	2013
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(4 259)	(1 063)	3 692	3 105
Moins:				
Résultat net des activités abandonnées	785	622	1 624	783
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	(5 044)	(1 685)	2 068	2 322
Nombre moyen pondéré d'actions de base	38 346 572	37 740 004	38 164 614	37 737 548
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	(0,13) \$	(0,04)\$	0,05\$	0,06\$
Résultat net par action des activités abandonnées, de base	0,02 \$	0,02 \$	0,04 \$	0,02 \$
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	(0,11) \$	(0,02) \$	0,09 \$	0,08 \$

b) Résultat net par action dilué

	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Période de six mois closes les 30 juin	
(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	2014	2013	2014	2013
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(4 259)	(1 063)	3 692	3 105
Moins:				
Résultat net des activités abandonnées	785	622	1 624	783
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	(5 044)	(1 685)	2 068	2 322
Nombre moyen pondéré d'actions	38 346 572	37 740 004	38 164 614	37 737 548
Effet de dilution des options d'achat d'actions	_	_	417 797	358 505
Nombre moyen pondéré d'actions dilué	38 346 572	37 740 004	38 582 411	38 096 053
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué Résultat net par action des activités abandonnées, dilué	(0,13) \$ 0,02 \$	(0,04) \$ 0,02 \$	0,05 \$ 0,04 \$	0,06 \$ 0,02 \$
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	(0,11) \$	(0,02) \$	0,09 \$	0,08 \$

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

	Périodes de trois mois closes les 30 juin		Période de closes les	
	2014	2013	2014	2013
Débentures convertibles exclues en raison de leur effet anti-dilutif	19 808 479	19 578 693	19 709 187	19 579 207
Options d'achat d'actions exclues en raison de leur effet anti-dilutif	1 590 581	2 102 969	281 795	281 795

c) Dividendes versés

Le 19 février 2014, la Société a annoncé un dividende trimestriel de 0,13 \$ par action ordinaire de Catégorie A. La Société a versé le 17 mars et le 16 juin 2014 un dividende pour un montant totalisant 9 911 000 \$. Le 5 août 2014, un dividende additionnel de 0,13 \$ par action ordinaire a été déclaré et sera versé le 16 septembre 2014.

Conformément à l'acte de fiducie, chaque débenture peut être convertie au gré de son porteur en actions ordinaires de catégorie A de Boralex, au prix de conversion initial de 12,50 \$ par action ordinaire. L'acte de fiducie des débentures convertibles prévoit que le taux de conversion sera réduit du rendement courant du dividende déclaré. Le taux de conversion des débentures est maintenant de 12,25 \$ par action ordinaire à la suite du versement de ces dividendes.

d) Exercices d'options

Durant la période de six mois close le 30 juin 2014, 606 747 options d'achat d'actions détenues par des dirigeants actuels et anciens ont été exercées et un montant totalisant 4 624 000 \$ a été versé à la Société (30 000 \$ en 2013).

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
		2014		2013
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
AUTRES PASSIFS				_
Emprunts non courants	664 291	730 113	662 948	674 442
Débentures convertibles (incluant portion équité)	245 718	283 588	243 957	261 169

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

	Au 30 juin 2014	Au 31 décembre 2013
AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	_	289
AUTRES PASSIFS FINANCIERS COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	24 957	15 243
AUTRES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	26 424	19 704

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 ainsi que 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 sont négociées sur le marché boursier alors que la juste valeur est établie selon les cours au 30 juin 2014.

Au	30	Ju	ш
-	_	-	

2014	Échéance	Taux (1)	Taux d'actualisation	Juste valeur
Crédits-baux en France	2014-2015	4,81	2,49	1 370
Prêt à terme – parc éolien Nibas	2016	5,00	2,47	3 928
Convention cadre – parcs éoliens en France	2017-2022	4,69	4,69	156 935
Prêt à terme – centrale Ocean Falls	2024	6,55	3,72	10 502
Prêt à terme – parc éolien St-Patrick	2025	5,11	5,11	46 937
Prêt à terme – parc solaire Lauragais	2025-2028	4,01	2,18	16 972
Billet américain de premier rang garanti	2026	3,51	2,75	94 629
Prêt à terme – parc éolien La Vallée	2029	4,33	4,33	49 398
Prêt à terme – parcs éoliens Fortel-Bonnières et St-François	2029	3,65	2,61	45 978
Prêt à terme – parc éolien Vron	2030	3,34	3,34	16 313
Prêt à terme – parcs éoliens Thames River	2031	7,05	5,09	189 640
Prêt à terme – centrale Jamie Creek	2054	5,42	4,67	63 326
Crédit rotatif	_	_	_	29 000
Autres dettes	_	_	_	5 185
				730 113
Débentures convertibles	2017	6,75	_	283 588

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

Note 9. Instruments financiers (suite)

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 2014 :

Au 30 juin						
2014	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	2015-2030	260 022	(26 424)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	4,61 % à 4,92 %	Cdor 3 mois	2031-2033	148 558	(24 957)

Les swaps financiers de taux d'intérêt dont l'échéance a lieu en 2031 sont assortis d'une clause de cessation anticipée obligatoire en 2014. 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. Le classement des instruments financiers pour lesquels la juste valeur est présentée dans les états financiers est en 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 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 le classement des instruments financiers de la Société en fonction du niveau hiérarchique de l'évaluation de leur juste valeur :

	Évaluation de la juste valeur, selon les niveaux suivants :				
	Au 30 juin				
	2014	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	
AUTRES PASSIFS			-		
Emprunts non courants	730 113	_	730 113	_	
Débentures convertibles	283 588	283 588	_	_	
	1 013 701	283 588	730 113	_	
PASSIFS FINANCIERS					
Swaps financiers de taux d'intérêt	51 381		51 381	_	
	Évaluation de la juste valeur, selon les niveaux suivants :				
	Au 31 décembre				
	2013	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	
ACTIFS FINANCIERS					
Swaps financiers de taux d'intérêt	289		289	_	
AUTRES PASSIFS					
Emprunts non courants	674 442	_	674 442	_	
Débentures convertibles	261 169	261 169	_	_	
	935 611	261 169	674 442	_	
PASSIFS FINANCIERS					
Swaps financiers de taux d'intérêt	34 947	_	34 947	_	

Note 10.

Engagements

Les engagements sont discutés dans le rapport annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2013. Au cours de la période de six mois close le 30 juin 2014, la Société a conclu les nouveaux engagements suivants :

Contrat d'entretien

Pour le **Parc éolien Témiscouata II**, la Société a conclu un contrat d'entretien des éoliennes avec Enercon d'une durée de 15 ans échéant en 2030. Ce contrat a une option de résiliation, au gré de la Société, après 7 ans. Au 30 juin 2014, les engagements nets de la Société dans ce contrat sont de 8 765 000 \$, en tenant compte des sept premières années du contrat.

Contrat de construction

Pour le **Parc éolien Témiscouata II**, la Société a conclu un contrat de construction et d'installations d'éoliennes. Les déboursés se font selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 juin 2014, les engagements nets de la Société dans ce contrat sont de 112 423 000 \$.

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 cinq centrales hydroélectriques situées aux États-Unis, lesquelles représentent 3 % 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 actuellement en exploitation et dans lesquels la part de Boralex totalise 462 MW, 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 158 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 régulé 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 réguler 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 allant de 2014 à 2018 en vertu de laquelle la production d'électricité de cette centrale sera limitée à huit mois par année, soit de décembre à mars ainsi que de juin à septembre. Pour la durée de cette entente, la centrale de Senneterre recevra d'Hydro-Québec une compensation financière qui lui permet d'anticiper une rentabilité comparable à celle des dernières années.

Boralex exploite également une centrale alimentée au gaz naturel située à Blendecques (France). Depuis plusieurs années, en raison des particularités de ce marché, cette centrale exploite son appareil de cogénération cinq mois par année, soit de novembre à mars, ce qui correspond à la totalité du premier trimestre de Boralex et à une partie du quatrième. Pendant la période d'interruption de production d'électricité, la production de vapeur pour le client industriel de la centrale est assurée par une chaudière auxiliaire. Le contrat initial de vente d'électricité de la centrale de Blendecques avec la société d'état Électricité de France (« EDF ») a pris fin le 1^{er} novembre 2013 et un nouveau contrat a été signé pour une période additionnelle de 12 ans, conditionnellement à ce que la centrale investisse dans la rénovation des équipements, ce qui sera fait d'ici le 1^{er} novembre 2014.

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 sera réalisé 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 domaine 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		Périodes de six mois closes les 30 juin	
	2014	2013	2014	2013
Résultat net	(4 679)	(1 021)	4 704	3 577
Résultat net des activités abandonnées	(785)	(622)	(1 624)	(783)
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	(1 270)	(176)	3 576	2 554
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	493	(876)	1 412	(673)
Perte (Gain) de change	458	(138)	117	(146)
Charges financières	14 257	12 595	27 950	25 019
Dépréciation des immobilisations corporelles	_	266	_	266
Autres gains	_	(48)	(573)	(82)
Amortissement	15 042	13 213	30 159	26 714
BAIIA	23 516	23 193	65 721	56 446

Note 12. Information sectorielle (suite)

Informations par secteur d'activité

		Périodes de trois mois closes les 30 juin		Périodes de six mois closes les 30 juin	
	2014	2013	2014	2013	
Production d'électricité (MWh)					
Sites éoliens	163 508	166 992	428 367	358 020	
Centrales hydroélectriques	223 702	197 923	347 289	346 396	
Centrales thermiques	18 521	7 191	89 637	78 070	
Site solaire	2 042	1 788	3 227	2 867	
	407 773	373 894	868 520	785 353	
Produits de la vente d'énergie					
Sites éoliens	21 296	20 384	56 652	43 982	
Centrales hydroélectriques	17 622	15 691	31 618	29 804	
Centrales thermiques	3 885	3 268	16 861	15 814	
Site solaire	1 021	798	1 623	1 277	
one source	43 824	40 141	106 754	90 877	
BAIIA					
Sites éoliens	16 610	15 569	48 821	35 444	
Centrales hydroélectriques	14 002	12 532	24 169	23 816	
Centrales thermiques	(1 101)	(1 070)	3 471	3 598	
Site solaire	902	706	1 393	1 088	
Corporatif et éliminations	(6 897)	(4 544)	(12 133)	(7 500)	
Corporati et emilitations	23 516	23 193	65 721	56 446	
Nouvelles immobilisations corporelles					
Sites éoliens	22 297	28 176	25 414	32 635	
	6 537	10 964	11 079	13 169	
Centrales hydroélectriques Centrales thermiques	2 539	226	4 733	273	
Site solaire	2 339	220	4733	527	
	154	046	227		
Corporatif et éliminations	31 527	946	327 41 553	2 089 48 693	
			Au 30 juin 2014	Au 31 décembre 2013	
			2014	2015	
Total de l'actif Sites éoliens			853 212	783 729	
Centrales hydroélectriques			436 628	472 045	
Centrales hydroelectriques Centrales thermiques			37 124	45 685	
Site solaire			21 251	21 433	
Corporatif			98 011	99 835	
Corporatii			1 446 226	1 422 727	
Total du manié					
Total du passif			E02.026	E21 200	
Sites éoliens			583 036	531 269	
Centrales hydroélectriques			180 890	224 801	
Centrales thermiques			11 394	12 066	
Site solaire			17 034	17 332	
Corporatif			279 757	251 125	
			1 072 111	1 036 593	

Note 12. Information sectorielle (suite)

Informations par secteur géographique

	Périodes de closes le	e trois mois s 30 iuin	Périodes de six mois closes les 30 juin	
	2014	2013	2014	2013
Production d'électricité (MWh)				
Canada	151 239	133 726	322 222	310 930
France	112 351	116 725	318 429	252 412
États-Unis	144 183	123 443	227 869	222 011
	407 773	373 894	868 520	785 353
Produits de la vente d'énergie				
Canada	14 990	14 074	36 825	35 915
France	17 907	16 574	50 054	37 129
États-Unis	10 927	9 493	19 875	17 833
	43 824	40 141	106 754	90 877
BAIIA				
Canada	4 872	6 232	19 263	20 861
France	9 629	9 405	30 712	21 297
États-Unis	9 015	7 556	15 746	14 288
	23 516	23 193	65 721	56 446
Nouvelles immobilisations corporelles				
Canada	10 464	12 158	16 599	15 486
France	20 954	27 987	24 783	32 997
États-Unis	109	167	171	210
	31 527	40 312	41 553	48 693
			Au 30 juin	Au 31 décembre
			2014	2013
Total de l'actif				
Canada			717 087	716 118
France			529 994	501 884
États-Unis			199 145	204 725
			1 446 226	1 422 727
Actifs non courants, excluant les Participations dans les Coentreprises et Actif d'impôts différés				
Canada			551 933	523 993
France			460 688	457 104
États-Unis			153 994	157 370
			1 166 615	1 138 467
Total du passif				
Canada			548 176	538 310
France			392 176	377 765
États-Unis			131 759	120 518
			1 072 111	1 036 593

Note 13.

Événement subséquent

Le 30 juillet 2014, Boralex annonce l'acquisition du projet éolien Calmont, en France, de 14 MW pour un montant de 5 500 000 \leqslant (8 030 000 \$). La mise en service est prévue pour la fin de 2015.

