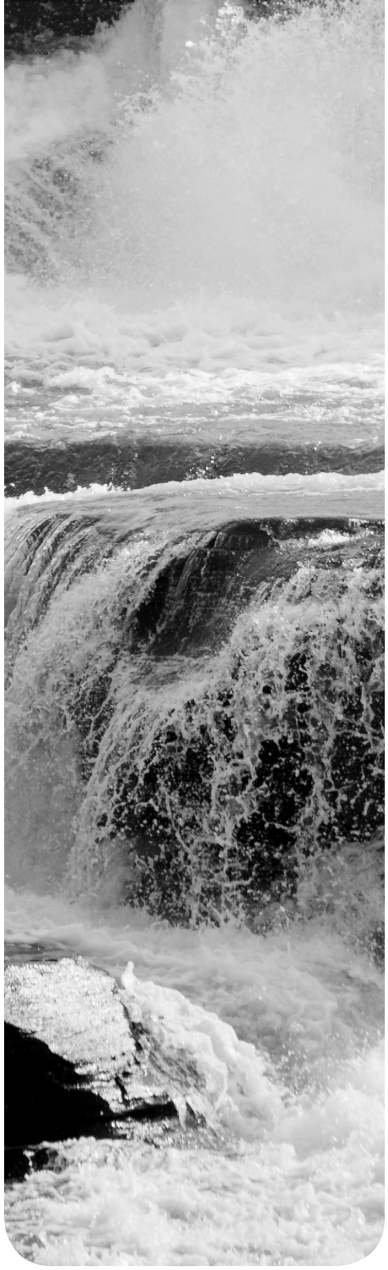
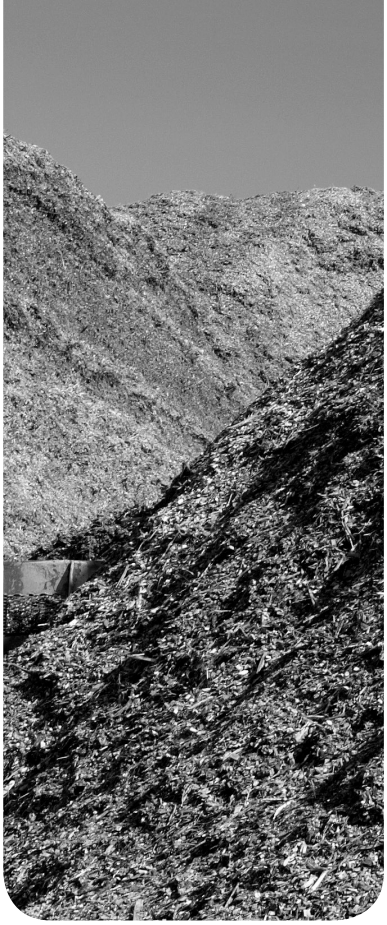
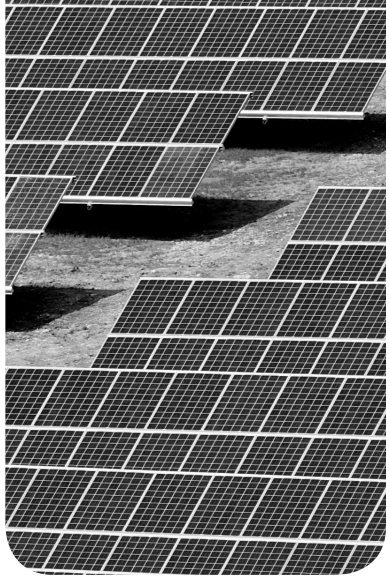






RAPPORT INTERMÉDIAIRE
AU 31 MARS 2012

BORALEX

Profil

Boralex est une société productrice d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable. À l'heure actuelle, la Société exploite une base d'actifs totalisant une puissance installée de près de 500 MW au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France. De plus, Boralex est engagée, seule ou avec des partenaires canadiens et européen, dans des projets énergétiques en développement représentant environ 450 MW additionnels. 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 plus récemment, solaire. Les actions et les débentures convertibles de Boralex se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole BLX et BLX.DB respectivement. Pour de plus amples renseignements, visitez www.boralex.com ou www.sedar.com.

Rapport de gestion intermédiaire 1

Au 31mars 2012

Table des matières

DESCRIPTION DES ACTIVITÉS 2
COMMENTAIRES PRÉALABLES AU RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE 3
STRATÉGIE DE CROISSANCE 4
PRINCIPALES TRANSACTIONS AYANT UNE INFLUENCE SUR LES RÉSULTATS ET LA SITUATION FINANCIÈRE DE BORALEX EN 2012 6
SAISONNALITÉ 7
FAITS SAILLANTS FINANCIERS 11
MESURES NON CONFORMES AUX IFRS 12
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2012 14
REVUE DES SECTEURS D'ACTIVITÉ DES PÉRIODES DE TROIS MOIS CLOSES LES 31 MARS 2012 ET 2011 17
SITUATION DE TRÉSORERIE 27
SITUATION FINANCIÈRE 29
PERSPECTIVES ET OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT 30
INSTRUMENTS FINANCIERS 31
ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS 31
FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDES 31
CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES 32
ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS 32

Description des activités

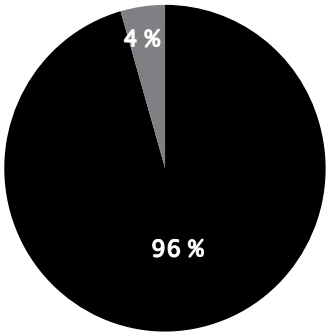
Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») est une société productrice d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable. À l'heure actuelle, la Société exploite une base d'actifs totalisant une puissance installée de près de 500 mégawatts (« MW ») au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France, en plus d'œuvrer, seule ou avec des partenaires, au développement de sites totalisant environ 450 MW additionnels qui seront mis en service entre la fin 2013 et 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.

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

- Boralex exploite actuellement un portefeuille **éolien** de **251** MW en Europe et au Canada. Au cours des dernières années, Boralex s'est hissée parmi les producteurs d'énergie éolienne les plus expérimentés en France, où elle exploite actuellement 161 MW. Boralex s'est aussi implantée dans le secteur éolien au Canada, où elle opère 90 MW en Ontario. Au Québec, Boralex œuvre, seule ou avec des partenaires, au développement de parcs éoliens d'une puissance contractée totalisant 441 MW, qui seront mis en service d'ici la fin de l'année 2015. Ces projets incluent le plus important parc éolien actuellement en construction au Canada, les Parcs éoliens la Seigneurie de Beaupré (phase 1), dont les installations d'une puissance totalisant 341 MW seront mises en service à la fin de 2013 et de 2014.
- Boralex détient une expertise de près de 20 ans dans la production d'énergie **hydroélectrique**. Elle possède et exploite **136** MW de ce type d'énergie, répartis aux États-Unis, au Québec et en Colombie-Britannique.
- Boralex possède trois centrales de production d'énergie **thermique** d'une puissance installée totalisant **80** MW, dont deux centrales de cogénération au gaz naturel totalisant 45 MW et une centrale alimentée aux résidus de bois de 35 MW.
- Boralex a récemment diversifié son portefeuille énergétique par l'ajout d'un site **solaire** d'une puissance installée de **5** MW situé en France.

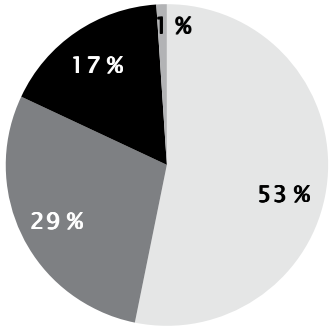
Les graphiques suivants illustrent la composition du portefeuille énergétique de la Société au 31 mars 2012 :

Répartition contractuelle



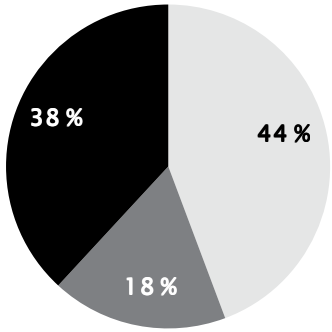
Sous contrats	**451 MW**
Marché	**21 MW**

Répartition sectorielle



Éolien	**251 MW**
Hydroélectrique	**136 MW**
Thermique	**80 MW**
Solaire	**5 MW**

Répartition géographique



Canada	**209 MW**
États-Unis	**83 MW**
Europe	**180 MW**

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

Commentaires préalables au rapport de gestion intermédiaire

Général

Ce rapport de gestion intermédiaire porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie de la période de trois mois close le 31 mars 2012 par rapport à la période correspondante de 2011, de même que sur la situation financière de la Société au 31 mars 2012 par rapport au 31 décembre 2011. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités et leurs notes afférentes contenus dans le présent rapport intermédiaire, ainsi qu'avec les états financiers consolidés audités et les notes afférentes contenus dans le plus récent rapport annuel portant sur l'exercice clos le 31 décembre 2011.

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

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

Les renseignements contenus dans ce rapport de gestion intermédiaire tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 8 mai 2012, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé le rapport de gestion intermédiaire et les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités.

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

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

L'information financière présentée dans ce rapport de gestion intermédiaire, ainsi que les montants apparaissant dans les tableaux, sont exprimés en dollars canadiens. Dans le présent rapport de gestion intermédiaire, le sigle « M$ » signifie « million(s) de dollars ».

Avis quant aux déclarations prospectives

Le rapport de gestion a pour but d'aider le lecteur à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances, de même que les risques et incertitudes liés à l'exploitation et à la situation financière de Boralex. Par conséquent, certaines déclarations, incluant celles ayant trait aux résultats et au rendement pour des périodes futures, constituent des déclarations prospectives fondées sur des prévisions actuelles, au sens des lois sur les valeurs mobilières. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes à la forme affirmative ou négative, tels que prévoir, anticiper, évaluer, estimer, croire, ainsi que d'autres expressions apparentées. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 8 mai 2012.

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

À moins d'indication contraire de la Société, les déclarations prospectives ne tiennent pas compte de l'effet que pourraient avoir, sur ses activités, des transactions, des éléments non récurrents ou d'autres éléments exceptionnels annoncés ou survenant après que ces déclarations soient faites.

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

Stratégie de croissance

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

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

Depuis la fin de l'exercice 2008, la stratégie de croissance et de positionnement de Boralex s'est concrétisée par les principales réalisations décrites ci-après.

Principales réalisations stratégiques des dernières années

Développement important du secteur éolien

Entre décembre 2008 et décembre 2010, la puissance installée exploitée par Boralex dans le secteur éolien est passée de 108 MW à 251 MW, ces actifs étant tous dotés de contrats de vente d'électricité à long terme. D'une part, la base d'actifs éoliens de Boralex établies en France a connu une expansion de 50 % pour atteindre 161 MW. D'autre part, la Société s'est implantée en force dans le marché éolien au Canada en développant et en mettant en service les parcs éoliens Thames River en Ontario, d'une puissance installée totalisant 90 MW. En outre, seule ou avec des partenaires, la Société a entrepris au Québec des projets de développement de sites éoliens totalisant 441 MW, tous dotés de contrats de vente d'électricité à long terme. Ces projets, dans lesquels la participation totale nette de Boralex représente 246 MW, seront mis en service entre la fin de 2013 et la fin de 2015. Disposant de ressources financières significatives, la Société poursuit actuellement diverses opportunités d'acquisition d'actifs éoliens opérants et de projets en développement au Canada et en Europe, dans le but de porter la puissance installée contractée de son secteur éolien à plus de 900 MW d'ici cinq ans.

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

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

Percée dans le secteur de l'énergie solaire

En juin 2011, au terme de plusieurs années de réflexion stratégique, d'évaluation technologique et de prospection du marché européen, Boralex a mis en service son premier parc solaire d'une puissance installée de 5 MW, dans le sud de la France. En plus d'apporter une contribution positive aux résultats de Boralex, ces nouvelles installations lui permettent de développer son expertise dans ce secteur émergent, voué à un bel avenir.

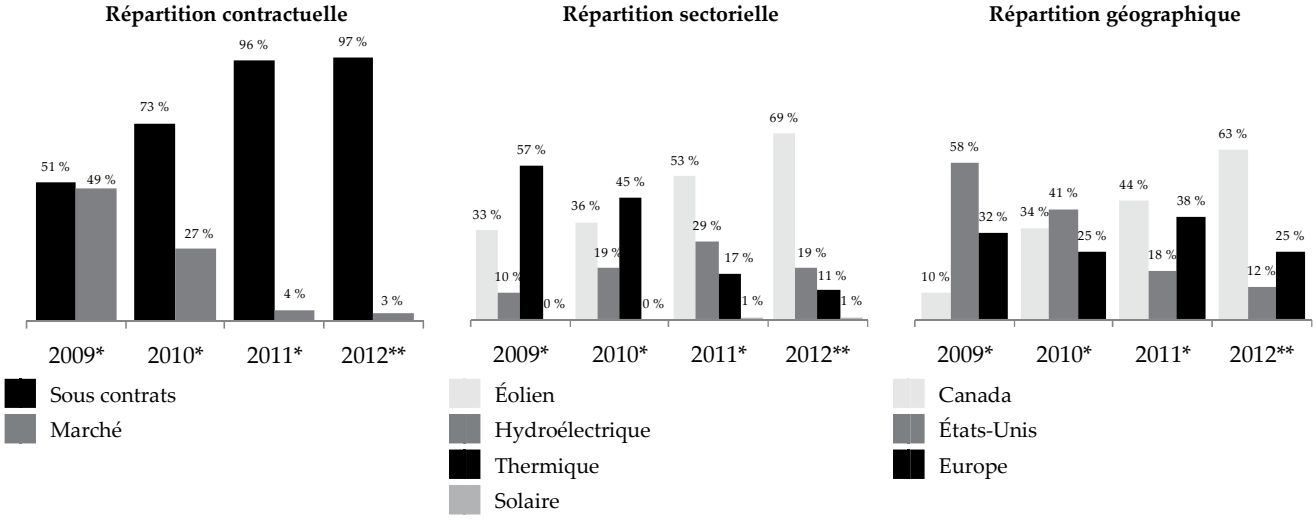
Cession de centrales thermiques

En décembre 2011, conformément à ses objectifs de positionnement, Boralex a vendu ses centrales américaines alimentées aux résidus de bois d'une puissance installée totalisant 186 MW, lesquelles ne disposaient pas de contrats de vente et transigeaient leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis. Malgré l'efficacité de leurs stratégies d'approvisionnement et méthodes d'exploitation, la performance de ces centrales était, en outre, affectée depuis quelques années par le contexte économique difficile aux États-Unis et un taux de change défavorable.

Boralex considère qu'elle a réalisé une bonne valeur pour ses actionnaires grâce à la vente de ces actifs, compte tenu notamment de leur qualité et de leur bonne performance historique. La Société a perçu initialement de cette vente des liquidités nettes d'impôts d'environ 81 M$ US en plus de la possibilité de recevoir jusqu'en 2014 des sommes sur la vente des RECs au-dessus d'un certain seuil. Elle a entrepris dès la vente de redéployer ces sommes vers l'expansion de sa base d'actifs dans ses marchés privilégiés. C'est dans cette optique que le 27 mars 2012, Boralex a annoncé l'acquisition du contrat d'approvisionnement en électricité relatif à un projet éolien d'une puissance de 50 MW, qui sera développé dans la région de Témiscouata (Québec) pour être mis en service à la fin de 2015. Les fonds propres nécessaires au développement de ce projet proviendront en partie des sommes encaissées à la suite de la vente des actifs thermiques américains.

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

Ces graphiques représentent l'évolution de l'ensemble des sites détenus en date du 31 mars 2012.



* En exploitation
** En exploitation et développement

Tel qu'il est clairement illustré par ces graphiques, les décisions stratégiques des trois derniers exercices ont considérablement transformé et rehaussé le positionnement de Boralex. Ainsi, entre 2009 et 2011, la proportion contractée de la puissance installée en exploitation de Boralex est passée de 51 % à 96 %, gage de flux de trésorerie plus importants et prévisibles à l'avenir. Si l'on considère également les projets actuellement en développement, cette proportion atteint 97 %.

Sur le plan sectoriel, le principal effet de ces développements a été d'accroître le poids relatif des secteurs éolien, hydroélectrique et solaire, lesquels génèrent des marges bénéficiaires supérieures à la moyenne des actifs de Boralex. La part combinée des actifs en exploitation de ces trois secteurs se chiffre aujourd'hui à 83 % et elle atteindra 89 % après la mise en service des sites éoliens présentement en développement, sans tenir compte des autre projets d'expansion que la Société pourrait réaliser dans ces marchés cibles au cours des prochains trimestres et des prochaines années. À l'inverse, conformément à la décision de la Société de diminuer le poids relatif de son secteur thermique, sa part de la puissance installée globale de Boralex est passée de 57 % à 17 % au cours des trois dernières années, et représentera 11 % en 2015.

Sur le plan géographique, les développements des trois derniers exercices ont notamment eu pour effet de renforcer le positionnement de la Société au Canada, où se trouve maintenant 44 % de la puissance installée en exploitation de Boralex, par rapport à 18 % aux États-Unis et 38 % en Europe. Boralex jouit ainsi d'un meilleur équilibre géographique de ses sources de revenus, en plus d'être moins vulnérable aux fluctuations des devises. Comme l'indique le graphique, la part du marché canadien pourrait atteindre 63 % avec la mise en service des projets en développement, ce qui ne tient toutefois pas compte des transactions d'expansion que la Société vise à réaliser en Europe à court et moyen terme.

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

Activités abandonnées

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

D'autre part, rappelons qu'en plus de la contrepartie nette d'impôts d'environ 81 M$ US obtenue de la vente des centrales thermiques américaines de Boralex, les RECs produits par ces dernières en 2011 sont demeurés la propriété de Boralex. La plupart de ces RECs de 2011 ont été vendus au cours du premier trimestre clos le 31 mars 2012, pour un montant de 3,8 M$. Dans l'état des résultats consolidés intermédiaires du premier trimestre de 2012, ce montant a été inscrit au poste *Activités abandonnées*. Pour le reste de l'exercice 2012 ainsi que pour les exercices 2013 et 2014, selon les conditions de la transaction de vente, Boralex aura droit à 50 % du montant des ventes de RECs produits excédant un prix de seuil défini. La direction de Boralex croit que la Société pourrait réaliser une valeur intéressante sur la vente de RECs au cours des trois prochaines années, puisque la valeur des RECs est supérieure au seuil car l'offre des RECs est inférieure à la demande. Par contre, il est difficile de prévoir si cette tendance se poursuivra et d'évaluer avec précision le montant que Boralex pourra percevoir au cours des trois prochaines années.

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

En raison, notamment, d'importantes difficultés au niveau de l'approvisionnement en résidus de bois rencontrées par cette centrale, Boralex a décidé de mettre fin définitivement à ses activités au troisième trimestre de l'exercice 2011. Ceci a donc a entraîné un manque à gagner dans les résultats du premier trimestre de l'exercice 2012 par rapport à la même période en 2011. Cependant, au quatrième trimestre de 2011, Boralex a reçu une offre d'achat pour cette centrale de la part de Produits Forestiers Résolu (« Résolu »). La transaction de vente a été conclue le 18 avril 2012, soit au cours du deuxième trimestre, pour une contrepartie en espèces de 5 M$.

Contribution du nouveau site solaire (France)

La contribution de ce site mis en service le 27 juin 2011 pour l'ensemble de l'exercice 2012, par rapport à un peu plus de six mois en 2011, a une incidence favorable sur les résultats de Boralex, quoique peu matérielle puisque ce site ne représente que 1,0 % de la puissance installée totale en exploitation de la Société.

Saisonnalité

(en milliers de $ canadiens, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois closes les 30 juin 2011	30 septembre 2011	31 décembre 2011	31 mars 2012
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	15 193	11 328	22 461	20 647
Centrales hydroélectriques	15 990	11 615	15 982	13 986
Centrales thermiques	12 762	12 368	17 584	22 242
Site solaire	124	887	465	576
	44 069	36 198	56 492	57 451
BAIIA				
Sites éoliens	11 991	8 160	18 590	16 934
Centrales hydroélectriques	12 648	8 513	11 386	10 644
Centrales thermiques	2 078	2 928	4 100	8 395
Site solaire	121	810	399	495
Corporatif et éliminations	(4 300)	(3 723)	(4 174)	(3 126)
	22 538	16 688	30 301	33 342
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(3 730)	(6 315)	3 536	4 826
Activités abandonnées	(1 377)	(893)	4 651	2 323
	(5 107)	(7 208)	8 187	7 149
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(0,10)	(0,17)	0,10	0,13
Activités abandonnées	(0,04)	(0,02)	0,12	0,06
	(0,14)	(0,19)	0,22	0,19
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(0,10)	(0,17)	0,10	0,12
Activités abandonnées	(0,04)	(0,02)	0,12	0,06
	(0,14)	(0,19)	0,22	0,18
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 773 213	37 745 598	37 725 898	37 726 689

(en milliers de $ canadiens, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois closes les 30 juin 2010	30 septembre 2010	31 décembre 2010	31 mars 2011
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	9 230	7 802	17 479	18 273
Centrales hydroélectriques	2 323	2 784	18 060	12 732
Centrales thermiques	2 280	3 872	18 194	26 261
	13 833	14 458	53 733	57 266
BAIIA				
Sites éoliens	7 112	5 628	14 104	15 066
Centrales hydroélectriques	1 182	1 473	14 401	9 076
Centrales thermiques	8	171	4 019	11 532
Corporatif et éliminations	(7 585)	(3 889)	(4 460)	(4 445)
	717	3 383	28 064	31 229
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(6 659)	30 910	2 778	3 903
Activités abandonnées	1 945	3 820	302	3 108
	(4 714)	34 730	3 080	7 011
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(0,17)	0,82	0,07	0,11
Activités abandonnées	0,05	0,10	0,01	0,08
	(0,12)	0,92	0,08	0,19
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(0,17)	0,77	0,07	0,10
Activités abandonnées	0,05	0,10	0,01	0,08
	(0,12)	0,87	0,08	0,18
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 740 921	37 740 921	37 744 869	37 766 491

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

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

Éolien

Pour les actifs de Boralex totalisant 251 MW actuellement en exploitation, les conditions de vent sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex et ce, aussi bien en France qu'au Canada. Toutefois, ces périodes présentent des risques plus élevés de baisse de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre. De façon générale, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur éolien est réalisée aux premier et quatrième trimestres, et 40 % aux deuxième et troisième trimestres.

À la suite des développements des trois derniers exercices décrits précédemment, le secteur éolien est devenu le plus important de Boralex en termes de puissance installée, de BAIIA et de flux de trésorerie. Il est appelé à occuper une part croissante du portefeuille énergétique de la Société au cours des prochaines années, à mesure que seront mis en service les parcs éoliens totalisant 441 MW que Boralex développe actuellement au Canada, seule ou avec des partenaires, dans lesquels la participation nette de Boralex représente 246 MW. Ces mises en service porteront la puissance installée en exploitation des actifs éoliens appartenant à Boralex à environ 500 MW d'ici la fin de l'exercice 2015, sans compter les possibilités d'acquisition d'autres actifs, en exploitation ou en développement.

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

Hydroélectricité

Pour les actifs de Boralex totalisant 136 MW, le volume de production dépend des conditions hydrauliques qui sont, de façon générale, maximales au printemps et bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex, et ce, tant au Canada que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent historiquement à diminuer en hiver et durant l'été. Il est à noter qu'à l'exception de certaines centrales qui bénéficient d'un débit régularisé en amont, la plupart des centrales hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs avec lesquels il leur serait possible de régulariser les débits d'eau au cours de l'année.

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

Thermique

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

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

Solaire

Le seul site solaire de la Société actuellement en exploitation, de 5 MW, est situé dans le sud de la France. Pour ce site, qui bénéficie d'un contrat de vente d'électricité à long terme, les conditions d'ensoleillement sont généralement plus favorables au printemps et en été, soit aux deuxième et troisième trimestres de Boralex. Compte tenu de ces facteurs climatiques, la direction prévoit qu'environ 65 % de la production annuelle de son site solaire sera réalisée aux deuxième et troisième trimestres, et 35 % aux premier et quatrième trimestres, ce qui a pour effet favorable d'atténuer le cycle saisonnier propre aux autres activités de la Société.

EN RÉSUMÉ,

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

Faits saillants financiers

(en milliers de $ canadiens, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2012	2011
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Sites éoliens	20 647	18 273
Centrales hydroélectriques	13 986	12 732
Centrales thermiques	22 242	26 261
Site solaire	576	-
	57 451	57 266
BAIIA		
Sites éoliens	16 934	15 066
Centrales hydroélectriques	10 644	9 076
Centrales thermiques	8 395	11 532
Site solaire	495	-
Corporatif et éliminations	(3 126)	(4 445)
	33 342	31 229
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	4 826	3 903
Activités abandonnées	2 323	3 108
	7 149	7 011
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	0,13	0,11
Activités abandonnées	0,06	0,08
	0,19	0,19
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	0,12	0,10
Activités abandonnées	0,06	0,08
	0,19	0,18
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 726 689	37 766 491

Données relatives à l'état de la situation financière

(en milliers de $ canadiens)	Au 31 mars 2012	Au 31 décembre 2011
Total de l'actif	1 175 894	1 176 855
Emprunts [1]	494 116	506 184
Débentures convertibles	224 036	223 347
Total des capitaux propres	342 713	328 878

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

Mesures non conformes aux IFRS

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

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

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

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

	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
(en milliers de $ canadiens)	2012	2011
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	7 149	7 011
Résultat net des activités abandonnées	(2 323)	(3 108)
Part des actionnaires sans contrôle	112	56
Charge d'impôts sur le résultat	1 759	1 971
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	(337)	313
Perte de change	121	1 537
Charges financières	12 103	11 975
Autres gains	-	(2 377)
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	823	-
Amortissement	13 935	13 851
BAIIA	33 342	31 229

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

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

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

	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
(en milliers de $ canadiens)	2012	2011
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	34 540	32 623
Moins :		
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	12 691	15 170
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	21 849	17 453

La Société définit l'endettement net comme suit :

(en milliers de $ canadiens)	Au 31 mars 2012	Au 31 décembre 2011
Emprunts non courants	470 440	479 525
Part à moins d'un an des emprunts	23 676	26 659
Coûts d'emprunts, nets de l'amortissement cumulé	8 453	8 889
Moins :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(157 417)	(144 703)
Encaisse affectée*	(1 651)	(552)
Endettement net	343 501	369 818

* Excluant l'encaisse réservée à la phase 1 du parc éolien de la Seigneurie de Beaupré

La Société définit sa capitalisation totale aux livres comme suit :

(en milliers de $ canadiens)	Au 31 mars 2012	Au 31 décembre 2011
Total des capitaux propres	342 713	328 878
Endettement net	343 501	369 818
Débentures convertibles	224 036	223 347
Frais reliés à l'émission des débentures convertibles, net de l'amortissement cumulé	4 582	4 710
Impôts différés reliés aux débentures convertibles	5 158	5 158
Intérêts implicites calculés sur les débentures convertibles	(3 294)	(2 728)
Capitalisation totale aux livres	916 696	929 183

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

(en milliers de $ canadiens)	Au 31 mars 2012	Au 31 décembre 2011
Endettement net	343 501	369 818
Capitalisation totale aux livres	916 696	929 183
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET	37,5 %	39,8 %

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

	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
(en milliers de $ canadiens)	2012	2011
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	7 149	7 011
Résultat net des activités abandonnées	(2 323)	(3 108)
Éléments spécifiques* :		
Gain sur vente d'actifs	-	(1 664)
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	492	-
RÉSULTAT NET AJUSTÉ	5 318	2 239

* Nets d'impôts

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2012, Boralex a enregistré un montant de 2,3 M$ au titre de résultat net des activités abandonnées. Ce montant représente le produit net d'impôts (3,8 M$ avant impôts) de la vente de la quasi-totalité des RECs produits en 2011 par les centrales thermiques aux résidus de bois vendues en décembre 2011.

Pour la période correspondante close le 31 mars 2011, la Société avait enregistré un résultat net des activités abandonnées de 3,1 M$, incluant les résultats liés aux opérations courantes, le tout net d'impôts sur les résultats. De plus, au cours du premier trimestre de 2011, Boralex avait inscrit un gain de 1,7 M$ après impôts (2,4 M$ avant impôts) sur la vente d'un projet éolien jugé non stratégique et d'actions reçues de la société Résolu (anciennement AbitibiBowater).

Analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 31 mars 2012

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

	Résultat net ajusté (en milliers de $ canadiens)	Par action (en $ canadiens, de base)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2011	2 239	0,06
Variation du BAIIA	2 113	0,06
Amortissement	(84)	(0,01)
Charges financières	(128)	(0,01)
Perte de change	1 416	0,04
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	650	0,02
Charge d'impôts sur le résultat	(832)	(0,02)
Part des actionnaires sans contrôle	(56)	-
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2012	5 318	0,14

Excluant les activités abandonnées ainsi que les éléments spécifiques décrits à la rubrique précédente en ce qui a trait à la période de trois mois close le 31 mars 2011, Boralex a enregistré un résultat net ajusté de 5,4 M$ ou 0,15 $ par action de base (0,13 $ dilué) au premier trimestre de l'exercice 2012, par rapport à un résultat net ajusté de 2,2 M$ ou 0,06 $ par action de base et dilué au premier trimestre de 2011. Cette amélioration de 143 % s'explique notamment par une hausse de 2,0 M$ du BAIIA provenant essentiellement des secteurs stratégiques de la Société, soit les secteurs éolien, hydroélectrique et solaire. De plus, la Société a bénéficié de variations favorables totalisant 2,4 M$ au niveau des pertes de change et des pertes nettes (gains nets) sur instruments financiers.

Une fois déduite la part des actionnaires sans contrôle, l'impact de ces éléments favorables sur le résultat net attribuable aux actionnaires a plus que compensé pour l'augmentation de la charge d'impôts due à la hausse des résultats de la Société, ainsi que pour la légère augmentation de l'amortissement et des charges financières.

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

(en millions de $ canadiens)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2011	57,3	31,2
Mises en service	0,6	0,5
Arrêt de la centrale de Dolbeau	(3,9)	(1,4)
Prix	1,7	1,7
Volume	2,7	3,2
RECs et certificats verts	-	(0,1)
Primes de puissance	(0,5)	(0,5)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	(0,3)	(0,1)
Coût des matières premières	-	(1,7)
Entretien	-	(0,7)
Développement - prospection	-	0,2
Autres	(0,1)	1,0
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2012	57,5	33,3

Produits de la vente d'énergie

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2012, les produits générés par la vente d'énergie des activités poursuivies de Boralex ont totalisé 57,5 M$ comparativement à 57,3 M$ à la même période en 2011. Cette croissance en apparence modeste reflète la fermeture de la centrale thermique Dolbeau à l'automne 2011, ce qui a engendré un manque à gagner de 3,9 M$ au niveau des produits. Excluant cette centrale, les activités poursuivies de Boralex ont plutôt affiché une augmentation de 4,1 M$ ou de 7,7 %.

Cette croissance est en bonne partie attribuable à des augmentations de 13,0 % et 12,5 % respectivement des volumes de production des secteurs éolien et hydroélectrique ce qui, jumelé à la contribution du nouveau site solaire, a largement compensé pour le recul du volume de production et des primes de puissance du secteur thermique. Boralex a ainsi produit 455 152 MWh d'électricité au premier trimestre de 2012, comparativement à 433 001 MWh à la même période en 2011 (excluant Dolbeau). Cette hausse de 5,1 % du volume de production a généré des produits additionnels totalisant 3,3 M$.

De plus, les produits de même que le BAIIA consolidés ont bénéficié d'un effet de prix favorable net de 1,7 M$, en majeure partie attribuable à la hausse des prix de vente de la vapeur et de l'électricité des deux centrales thermiques de cogénération situées au Québec et en France, de même qu'à la hausse du prix de vente moyen de l'électricité vendue par les parcs éoliens Thames River en Ontario.

Notons enfin que la dépréciation de l'euro face à la devise canadienne a eu une légère incidence négative sur les produits et le BAIIA du premier trimestre de 2012.

Autres revenus

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

BAIIA

Le BAIIA consolidé trimestriel des activités poursuivies s'est chiffré à 33,3 M$ comparativement à 31,2 M$ l'année précédente. Si l'on exclut la centrale de Dolbeau, il s'est chiffré à 33,4 M$ en 2012 comparativement à 29,7 M$ en 2011, soit une amélioration de 3,7 M$ ou de 12,5 %, tandis que la marge de BAIIA, excluant Dolbeau, en pourcentage des produits est passé de 51,8 % à 58,1 %. Ces progressions reflètent la bonne performance des secteurs éolien, hydroélectrique et solaire, ainsi que leur poids plus important dans le portefeuille énergétique de Boralex. En effet, l'augmentation nette du volume de production attribuable aux secteurs éolien et hydroélectrique, de même que la mise en service du site solaire, ont ensemble apporté une contribution additionnelle de 4,3 M$ au BAIIA du premier trimestre de 2012 par rapport à la même période en 2011.

Par ailleurs, en plus de l'effet de prix de vente favorable de 1,7 M$, la rentabilité d'exploitation de Boralex a bénéficié de la diminution de certains frais, engendrant un effet favorable d'environ 1,2 M$. Ceci a en partie compensé pour certains éléments défavorables ayant principalement affecté le secteur thermique, dont la hausse du coût du gaz naturel consommé par une des centrales de cogénération, l'augmentation des frais d'entretien et la diminution des primes de puissance.

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

La dépense d'amortissement du premier trimestre de l'exercice 2012 a connu une légère augmentation de 0,1 M$ par rapport au même trimestre en 2011, pour s'établir à 13,9 M$. L'effet de l'ajout du nouveau site solaire a été contrebalancé par un ajustement favorable résultant de la modification, à partir du deuxième trimestre de 2011, de la durée de vie d'une composante pour certains modèles d'éoliennes, de même que par l'impact net favorable de la fluctuation des taux de change. Les charges financières ont également peu variées par rapport à l'exercice précédent, pour s'établir à 12,1 M$.

Boralex a enregistré une perte de change de 0,1 M$ au premier trimestre de 2012, alors qu'elle avait enregistré une perte de change de 1,5 M$ au premier trimestre de 2011, en raison de la réévaluation des avances intercompagnies faites à certaines de ses filiales américaines. De plus, la Société a comptabilisé un gain net sur instruments financiers de 0,3 M$ en 2012 par rapport à une perte nette sur instruments financiers de 0,3 M$ en 2011. Rappelons que le poste *Perte nette (Gain net) sur instruments financiers* est principalement composé du montant lié à la portion inefficace des instruments financiers. Bien que tous les instruments financiers utilisés par Boralex soient hautement efficaces, ils comportent toujours une faible proportion d'inefficacité. De façon générale, si la variation des instruments financiers est favorable à Boralex, cette variation engendre un montant d'inefficacité favorable. On observe l'effet contraire pour les instruments dont la variation de la position est défavorable pour Boralex.

Autres gains

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

Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex

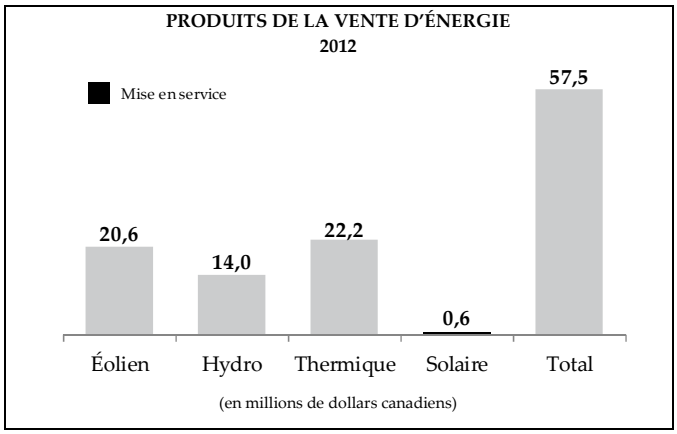
Excluant les activités abandonnées et les éléments spécifiques, Boralex a clos la période de trois mois close le 31 mars 2012 avec un résultat net ajusté de 5,3 M$ ou 0,14 $ par action de base (0,12 $ dilué), par rapport à un résultat net ajusté de 2,2 M$ ou 0,06 $ par action de base et dilué à la même période en 2011, soit une croissance de 141 %

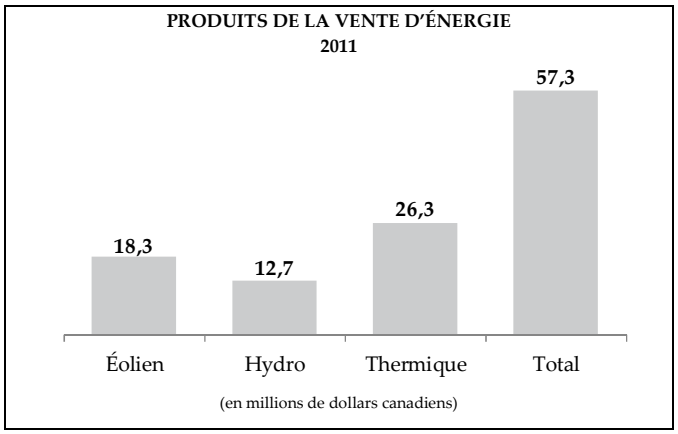
EN RÉSUMÉ,

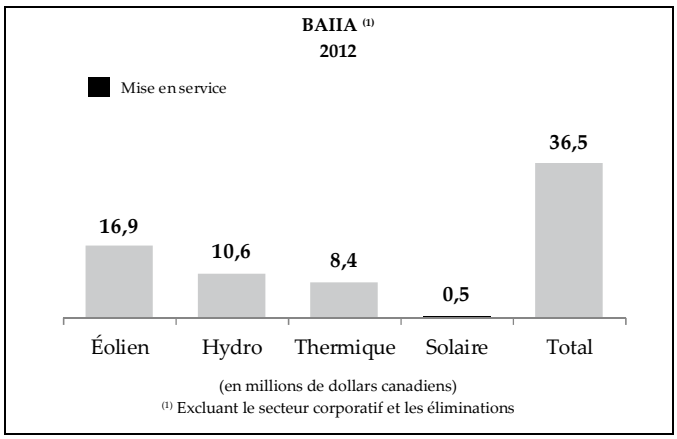
les résultats de la période de trois mois close le 31 mars 2012 illustrent de façon probante les avantages de l'orientation stratégique adoptée par la Société depuis trois ans afin de concentrer son exploitation et son développement sur les actifs de production d'énergie renouvelable dotés de contrats de vente d'électricité à long terme et sur les activités offrant un potentiel supérieur de croissance et de rendement. Ainsi, la bonne performance des secteurs éolien et hydroélectrique, la mise en service du nouveau site solaire et la diminution volontaire du poids relatif du secteur thermique, sont autant de facteurs qui ont contribué à une croissance significative du BAIIA et de la marge de BAIIA des activités poursuivies au premier trimestre du présent exercice, reflet d'un positionnement davantage porteur de croissance et de rentabilité future.

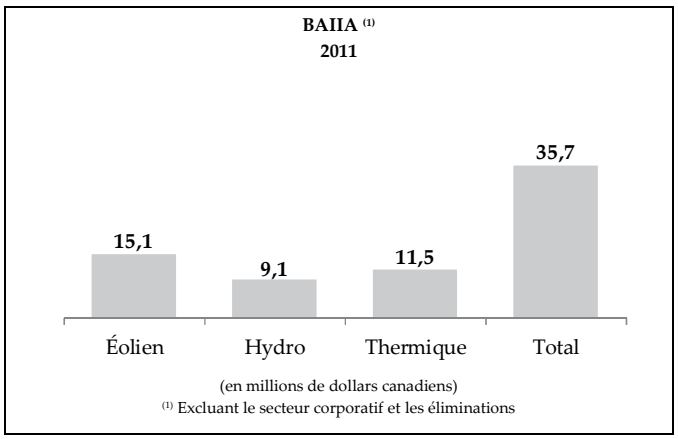
Revue des secteurs d'activité des périodes de trois mois closes les 31 mars 2012 et 2011

Répartition géographique et sectorielle des résultats des activités poursuivies









Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2012, la répartition géographique des produits de la vente d'énergie de Boralex, en excluant les activités abandonnées, a été comme suit :

- 54,3 % au Canada, par rapport à 58,6 % au même trimestre en 2011 ;
- 14,6 % en provenance des États-Unis par rapport à 13,6 % en 2011 ; et
- 31,1 % en provenance d'Europe par rapport à 27,8 % la période précédente.

La diminution de la part relative des actifs canadiens s'explique par le recul des résultats des centrales thermiques aux résidus de bois, en particulier la fermeture de la centrale thermique de Dolbeau, ainsi que par la croissance des produits provenant des autres marchés géographiques. Entre autres, les produits enregistrés en Europe ont bénéficié de la mise en service du nouveau site solaire et d'une augmentation de la production des sites éoliens. Les centrales hydroélectriques situées au États-Unis ont également affiché une hausse de leur production à la faveur de conditions hydrauliques plus favorables que l'année précédente.

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

Éolien

Les produits de ce secteur ont affiché une croissance de 12,6 % par rapport au premier trimestre de 2011, grâce à une bonne performance affichée par la presque totalité des sites éoliens de la Société, aussi bien au Canada qu'en Europe. Ceci a fait passer la participation de ce secteur aux produits consolidés trimestriels de 31,9 % en 2011 à 35,8 % en 2012. Par ailleurs, le BAIIA du secteur éolien a affiché une hausse de 11,9 %, si bien que sa participation au BAIIA consolidé (avant éléments corporatifs et éliminations) est passée de 42,3 % en 2011 à 46,4 % en 2012. Le secteur éolien est le plus important générateur de BAIIA de Boralex. Ce secteur affiche également une marge bénéficiaire de BAIIA supérieure à la moyenne des actifs globaux de Boralex, soit de l'ordre de 82,0 % pour le premier trimestre de l'exercice 2012 (82,5 % en 2011).

Compte tenu des projets éoliens en cours de développement, dans lesquels la part de Boralex représente une puissance contractée additionnelle de près de 246 MW, l'apport prépondérant de ce secteur à la rentabilité d'exploitation de Boralex est appelé à s'accentuer au cours des prochaines années, poussant à la hausse la marge bénéficiaire moyenne de la Société.

Hydroélectrique

La contribution du secteur hydroélectrique aux produits consolidés du premier trimestre est passée de 22,2 % en 2011 à 24,3 % en 2012, dû au fait que les produits de ce secteur ont augmenté de 10,2 % à la faveur de bonnes conditions hydrauliques. Le BAIIA sectoriel (avant corporatif et éliminations) a, pour sa part, progressé de 16,5 %, faisant passer sa participation au BAIIA (avant corporatif et éliminations) de 25,5 % l'an dernier à 29,1 % cette année. Quant à sa marge de BAIIA en pourcentage de ses produits, elle est passée de 71,7 % en 2011 à 75,7 % en 2012.

Thermique

Le secteur thermique a compté pour 38,6 % des produits consolidés de la période de trois mois close le 31 mars 2012, par rapport à 45,9 % en 2011. Il a aussi compté pour 23,1 % du BAIIA (avant corporatif et éliminations) comparativement à 32,2 % l'année précédente. Ces diminutions s'expliquent en majeure partie par la fermeture de la centrale de Dolbeau. La marge de BAIIA de ce secteur est, pour sa part, passée de 43,7 % au premier trimestre de 2011 à 37,8 % au même trimestre en 2012.

Solaire

Malgré son poids relatif, pour l'instant, peu important dans le portefeuille énergétique de Boralex et bien que le premier trimestre qui correspond à la saison d'hiver soit le moins propice à la productivité de ce secteur, le nouveau site solaire de Boralex a généré un BAIIA non négligeable de 0,5 M$ sur des produits de 0,6 M$ au premier trimestre de 2012, ce qui représente une marge de BAIIA de 83,3 % en pourcentage de ses produits.

Sites éoliens

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

(en millions de $ canadiens)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2011	18,3	15,1
Prix	0,4	0,4
Volume	2,3	2,3
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	(0,3)	(0,2)
Entretien	-	(0,1)
Autres	(0,1)	(0,6)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2012	20,6	16,9

Résultats d'exploitation

Ce secteur a affiché des augmentations respectives de 13,0 % de son volume de production, 12,6 % de ses produits et 11,9 % de son BAIIA. Cette croissance, de source entièrement organique, est principalement attribuable aux sites canadiens, bien que les sites européens y aient aussi participé à la faveur de conditions de vent généralement meilleures que l'année précédente et d'une bonne disponibilité des équipements.

Production

La production d'électricité du secteur éolien a totalisé 172 405 MWh pour la période de trois mois close le 31 mars 2012, par rapport à 152 570 MWh à la même période de l'année précédente. Le succès de l'implantation relativement récente de Boralex dans le marché éolien du Canada continue de se confirmer. Les parcs de Thames River, en Ontario, ont en effet accru leur production de 18,2 % grâce à de bonnes conditions de vent et au maintien de taux de disponibilité des éoliennes très satisfaisants. Rappelons, de plus, qu'une partie des éoliennes de la phase II de Thames River se trouvaient en période de rodage au premier trimestre de 2011. Pour leur part, les sites français ont affiché une augmentation de 8,7 % de leur production. Pour un deuxième trimestre consécutif, la plupart de ces sites ont observé une amélioration des conditions de vent par rapport aux mêmes périodes de l'année précédente. Soulignons à cet effet que le secteur éolien de Boralex a l'avantage d'être bien diversifié géographiquement, ses sites éoliens étant répartis dans plusieurs régions de France ainsi qu'en Ontario. Cet avantage sera accentué par les projets d'expansion en cours au Québec.

Produits et BAIIA

Les produits trimestriels du secteur éolien ont totalisé 20,6 M$ par rapport à 18,3 M$ l'année précédente. Cette croissance est en majeure partie attribuable à la hausse du volume de production qui a généré des produits additionnels de 2,3 M$, ainsi qu'à un apport de 0,4 M$ lié à la hausse des prix de vente moyens. Par contre, la fluctuation du taux de change entre le dollar canadien et l'euro a eu une incidence défavorable de 0,3 M$ sur les produits.

Le BAIIA sectoriel s'est chiffré à 16,9 M$ par rapport à 15,1 M$ l'année précédente. Cette progression est principalement attribuable aux sites canadiens, sous l'effet conjugué de l'augmentation de leur production, de l'indexation des prix de vente moyens et de la diminution de certaines dépenses. Excluant l'effet des taux de change, la rentabilité des centrales françaises s'est légèrement améliorée, l'effet favorable de l'augmentation du volume de production ayant cependant été atténué par des ajustements de 0,6 M$ sur diverses taxes en France. Ces ajustements sont dus à une réforme fiscale en France et sur une base récurrente, un montant annuel de 0,3 M$ viendra impacter les résultats de la Société. Ce dernier facteur explique également le léger fléchissement de la marge de BAIIA du secteur éolien dans son ensemble, laquelle est passée de 82,5 % en 2011 à 82,0 % en 2012.

Projets en développement et événements récents

En date des présentes, Boralex détient, seule ou avec ses partenaires, des contrats à long terme de vente d'électricité pour des projets éoliens totalisant 441 MW. Ces projets, dans lesquels la part nette de Boralex est de 246 MW, sont tous situés au Québec (Canada) et seront mis en service entre les mois de décembre 2013 et décembre 2015. Ils incluent le plus important parc éolien actuellement en construction au Canada, soit les Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré totalisant 366 MW (part de Boralex de 183 MW).

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

1. En 2011, Boralex et son partenaire Société en commandite Gaz Métro, ont mis sur pied une Coentreprise détenue à parts égales (la « Coentreprise »), afin de réaliser et d'exploiter la phase 1 des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré regroupant une puissance installée de 272 MW, laquelle sera mise en service en décembre 2013. La construction de ce parc se déroule selon les budgets et les échéanciers prévus. À l'heure actuelle, le tiers des fondations sont achevées de même que plus de 80 % de la construction des routes. Boralex est également à développer les outils de gestion et de communication qui seront employés sur le site, tandis que des postes de commandes, de transformation et de maintenance seront installés à l'été 2012. La direction de Boralex est confiante que l'expertise et les compétences acquises par son équipe dans le cadre de la mise en service et de l'exploitation du site éolien Thames River, en Ontario, sera d'un précieux apport au succès de la mise en service de ceux de la Seigneurie de Beaupré.

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

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

2. Boralex et son partenaire Société en commandite Gaz Métro sont également à définir les paramètres d'un autre parc éolien situé sur le site de la Seigneurie de Beaupré, d'une puissance de 69 MW, en vue d'une mise en service en décembre 2014. En plus de bénéficier des importants avantages qu'offre le site sur le plan éolien, environnemental et des infrastructures en place, le rendement de ce futur parc sera avantagé par les synergies logistiques qui pourront être réalisées au moment de sa construction et de son exploitation.

3. En juin 2011, deux projets éoliens communautaires développés conjointement par Boralex et des MRC du Québec, soit la MRC de Témiscouata et la MRC de La Côte-de-Beaupré, ont été dotés de contrats de vente d'électricité d'une durée de 20 ans avec Hydro-Québec. Ces parcs éoliens de 25 MW chacun seront mis en service à la fin de 2014 et de 2015 respectivement.

4. Le 27 mars 2012, soit au cours du premier trimestre de l'exercice 2012, Boralex a conclu l'acquisition d'un contrat d'approvisionnement en électricité d'une durée de 20 ans avec Hydro-Québec, relatif à un projet éolien d'une puissance de 50 MW. Ce projet, dont la mise en service est prévue pour la fin de 2015, sera développé dans la MRC de Témiscouata sur un site adjacent au projet éolien communautaire décrit précédemment. Les capitaux propres nécessaires au développement du nouveau projet de 50 MW proviendront en partie des sommes encaissées à la suite de la vente des actifs thermiques américains.

En Europe, Boralex et son partenaire Cube poursuivent l'analyse de diverses opportunités d'acquisition et de développement de sites éoliens et solaires, principalement en France.

Perspectives

Nonobstant l'impact potentiel de facteurs externes tels que la fluctuation des devises et les phénomènes météorologiques, la performance du secteur éolien pour l'exercice 2012 devrait continuer d'être favorisée par les efforts soutenus des équipes de Boralex pour optimiser la disponibilité et le rendement des éoliennes, en tablant notamment sur leur expertise croissante en matière d'entretien préventif et correctif ainsi qu'en gestion à distance des éoliennes.

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

Projets éoliens en développement

2013	2014	2014	2015	2015
Québec	Québec	Québec	Québec	Québec
Seigneurie de Beaupré (phase 1)	Seigneurie de Beaupré (phase 2)	Projet communautaire de Témiscouata	Projet communautaire La Côte-de-Beaupré	Témiscouata II
272 MW	69 MW	25 MW	25 MW	50 MW
Participation de Boralex 50 %	Participation de Boralex 50 %	Participation de Boralex 51 %	Participation de Boralex 51 %	Participation de Boralex 100 %

En plus de sa part de 246 MW de la puissance installée contractée qui se trouve présentement en développement au Québec, Boralex dispose actuellement de ressources financières qui pourraient lui permettre de financer la partie « équité » de projets éoliens totalisant entre 150 et 160 MW. L'objectif de Boralex est de regrouper une puissance installée éolienne d'environ 900 MW en propriété propre d'ici cinq ans.

La Société recherche activement les occasions d'acquérir de nouveaux projets éoliens au Canada et en Europe, incluant des sites déjà en exploitation de même que des projets se trouvant en phase avancée de développement et qui pourraient être rapidement mis en service. Au Canada, advenant le lancement d'un nouvel appel d'offres du gouvernement du Québec pour de l'énergie éolienne, le potentiel du site de la Seigneurie de Beaupré, sur lequel Boralex et ses partenaires ont un droit de développement exclusif, est tel que ce territoire pourrait éventuellement accueillir à court terme des infrastructures totalisant près de 500 MW. L'Ontario demeure également un marché intéressant pour Boralex, notamment en raison de son potentiel éolien. En Europe, Boralex entend continuer de concentrer le plus gros de ses efforts à court terme sur le marché français, non seulement en raison du solide positionnement et de la crédibilité que Boralex a acquis au sein de ce marché au cours des dix dernières années, mais en raison également du potentiel considérable de développement éolien qui subsiste en France, jumelé à la volonté nationale de préserver et de développer un leadership français en matière d'énergies renouvelables.

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

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

Centrales hydroélectriques

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

(en millions de $ canadiens)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2011	12,7	9,1
Prix	(0,4)	(0,4)
Volume	1,5	1,5
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	0,1	0,1
Entretien	-	(0,2)
Autres	0,1	0,5
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2012	14,0	10,6

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

PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWh)	2012	2011
Périodes de trois mois closes les 31 mars	163 095	145 004
Moyenne historique – période de trois mois [(1)]	155 450	156 130
Moyenne historique – annuelle [(1)]	626 618	621 931

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

Résultats d'exploitation

Le secteur hydroélectrique a affiché une solide performance au premier trimestre de 2012, enregistrant des hausses respectives de 12,5 % de son volume de production, 10,2 % de ses produits et 16,5 % de son BAIIA. Ces résultats reflètent, notamment, la qualité des centrales acquises du Fonds et le fait que cette acquisition a fait passer la proportion contractée de la puissance installée de ce secteur à 85,0 %.

Production

La production du trimestre a totalisé 163 095 MWh par rapport à 145 004 MWh à la même période en 2011, cette croissance étant de source entièrement organique. Des conditions hydrauliques généralement favorables, tant au Canada que dans le nord-est des États-Unis, ont favorisé une hausse de 10,3 % de la production des centrales canadiennes et une hausse de 13,4 % de celle des centrales américaines. Dans l'ensemble, tel qu'il est illustré dans le tableau précédent, la production du secteur a été supérieure de 4,9 % aux moyennes historiques enregistrées par Boralex pour cette période de l'année.

Produits et BAIIA

L'augmentation du volume de production a représenté un apport additionnel de 1,5 M$ aux produits et au BAIIA du trimestre par rapport à l'année précédente. Ceci a largement compensé pour le manque à gagner net de 0,4 M$ au niveau des produits et du BAIIA occasionné par le recul du prix de vente moyen de l'électricité obtenu sur le marché libre par les centrales américaines ne détenant pas de contrats de vente d'électricité. Rappelons ce ces dernières représentent 15 % de la puissance installée du secteur hydroélectrique et 4 % de la puissance installée totale de Boralex actuellement en exploitation. Soulignons toutefois que ces centrales ont historiquement apporté une contribution positive et relativement stable aux résultats globaux, comme ce fut le cas au premier trimestre de 2012.

Les produits de la vente d'énergie du secteur hydroélectrique se sont chiffrés à 14,0 M$ par rapport à 12,7 M$ en 2011, tandis que le BAIIA est passé de 9,1 M$ à 10,6 M$. En plus de l'effet de volume favorable, la croissance du BAIIA a été favorisée par la non récurrence de certaines dépenses qui avaient été encourues en 2011 ainsi que par l'incidence favorable de la fluctuation des devises.

Projet en développement et perspectives

Au cours de l'exercice 2012, Boralex entreprendra des travaux à sa centrale de Buckingham (Québec) afin qu'elle se conforme à la *Loi sur la sécurité des barrages*. De plus, la direction continue d'évaluer divers scénarios pour optimiser cet investissement en procédant également à une expansion jusqu'à 10 MW de la puissance installée de la centrale.

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

La Société se tient à l'affût des occasions pour faire croître son secteur hydroélectrique, notamment au Québec, en Ontario et en Colombie-Britannique. Boralex considère qu'elle est bien positionnée pour poursuivre sa croissance dans le marché hydroélectrique, compte tenu de son expérience de plus de 20 ans dans ce domaine, de la compétence de son équipe et de la qualité de ses actifs. Depuis l'acquisition du Fonds, en particulier, elle bénéficie d'une base hydroélectrique élargie, mieux diversifiée géographiquement et génératrice de marges bénéficiaires accrues, ainsi que de flux de trésorerie plus stables et prévisibles. De fait, les marges de BAIIA de ce secteur s'apparentent à celles du secteur éolien. Ce nouveau profil atténue l'impact sur les résultats de ce secteur et de certains facteurs d'ordre conjoncturel tels que les fluctuations des prix de vente sur le marché libre des États-Unis et les fluctuations du taux de change entre les devises canadienne et américaine.

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

Centrales thermiques

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

(en millions de $ canadiens)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2011	26,3	11,5
Arrêt de la centrale de Dolbeau	(3,9)	(1,5)
Prix	1,7	1,7
Volume	(1,1)	(0,6)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	(0,2)	-
Primes de puissance	(0,5)	(0,5)
Coût des matières premières	-	(1,8)
Entretien	-	(0,5)
Autres	(0,1)	0,1
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2012	22,2	8,4

Résultats d'exploitation

Ce secteur a connu un recul de sa production et de ses résultats financiers au premier trimestre de 2012. Ce recul est attribuable principalement aux trois centrales québécoises, plus précisément, à l'interruption des opérations de la centrale aux résidus de bois de Dolbeau, à une baisse de la production de la centrale aux résidus de bois de Senneterre et à l'augmentation du coût de la matière première de la centrale de cogénérération de Kingsey Falls.

Production

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2012, le secteur thermique a produit 118 323 MWh d'électricité par rapport à 175 046 MWh à la même période en 2011, soit une baisse de 32,5 %. Excluant la centrale de Dolbeau, qui a finalement été vendue en avril 2012, la production d'électricité du secteur thermique a affiché une baisse de 12,6 % due principalement à la centrale de Senneterre. Rappelons que Boralex a conclu une entente avec Hydro-Québec vers la fin de 2011 en vertu de quoi cette centrale n'opèrera que six mois par année en 2012 et 2013, soit de décembre à mars, ainsi qu'en juillet et août. Cette centrale était donc en exploitation au premier trimestre du présent exercice. Cependant, elle a connu des arrêts de production plus fréquents qu'en 2011 afin d'apporter des modifications et des améliorations au nouveau système de récupération et de valorisation des écorces de vieilles piles mis en place en 2011 afin de remédier aux difficultés d'approvisionnement en résidus forestiers dans cette région.

Quant aux deux centrales de cogénération situées à Kingsey Falls (Québec) et à Blendecques (France), elles ont maintenu leur production d'électricité à un niveau comparable à celui de l'année précédente. Leur production de vapeur est également demeurée relativement stable, totalisant 344 973 milliers de livres par rapport à 353 659 milliers de livres l'année précédente.

Produits et BAIIA

Le secteur a réalisé des produits de 22,2 M$ comparativement à 26,3 M$ l'année précédente. Toutefois, excluant le manque à gagner de 3,9 M$ attribuable à la fermeture de la centrale de Dolbeau, ils ont été stables. L'augmentation du prix de vente moyen du secteur a généré des produits additionnels de 1,7 M$, principalement attribuable à la hausse des prix de vente de la vapeur et de l'électricité des deux centrales de cogénération et, dans une moindre mesure, à l'indexation du prix de vente de l'électricité de la centrale de Senneterre. Cette hausse des prix de vente a permis de compenser l'impact du recul du volume de production et des primes de puissance de la centrale de Senneterre et dans une moindre mesure l'incidence défavorable de la fluctuation du taux de change entre le dollar canadien et l'euro.

Le BAIIA s'est établi à 8,4 M$ comparativement à 11,5 M$ l'année précédente. Excluant la centrale de Dolbeau, il a affiché une baisse de 13,9 % attribuable aux principaux facteurs suivants :

- une augmentation de 1,7 M$ du coût des matières premières, principalement due au fait que le coût d'achat de gaz naturel de la centrale de Kingsey Falls s'est effectué depuis la fin du contrat initial en octobre 2011 selon des termes moins avantageux que le contrat précédent ;
- l'effet défavorable combiné de 1,1 M$ attribuable en majeur partie à la diminution du volume de production et des primes de puissance de la centrale de Senneterre ; et
- une augmentation de 0,5 M$ des frais d'entretien répartie entre les centrales de Senneterre et de Kingsey Falls.

Ces éléments défavorables ont toutefois été en bonne partie atténués par l'effet de prix favorable de 1,7 M$ commenté précédemment et par la non récurrence de certaines dépenses.

Perspectives

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

Canada

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

En ce qui a trait à la centrale au gaz naturel de Kingsey Falls, son contrat de vente d'électricité avec Hydro-Québec arrivera à échéance en novembre 2012. Étant donné le prix de l'électricité sur les marchés, la direction juge peu probable que le contrat soit renouvelé à brève échéance. La direction évalue actuellement les scénarios qui s'offrent à cette centrale en fonction des besoins qui seront manifestés par Hydro-Québec et selon ceux de son client industriel. À cet effet, le contrat de vente de vapeur de la centrale de Kingsey Falls arrivera également à échéance en 2012 et devra être renégocié le cas échéant. Lors de sa signature, le client avait choisi une méthode d'indexation partielle basée sur le cours de certains produits pétroliers. En raison de la volatilité importante du cours du pétrole au cours des dernières années, le prix de la vapeur a subi des variations significatives. En 2010 et 2011, Boralex a contracté des swaps financiers afin de fixer en partie le prix de la vapeur vendue et afin de fixer le prix de ses achats de gaz naturel jusqu'au 30 novembre 2012.

Au mois d'avril 2012 , Hydro-Québec a lancé un appel de candidatures visant à identifier les intervenants aptes à fournir à Hydro-Québec distribution de l'énergie électrique en compensation de la production éolienne mise sur le réseau qui est de nature intermittente et instable. Cet appel de candidatures lequel est ouvert jusqu'au 1er juin 2012 prépare le terrain à un éventuel appel d'offres. Boralex croit que sa centrale de cogénération de Kingsey Falls pourrait possiblement se qualifier pour ce nouveau programme et à cet égard, Boralex entend déposer sa candidature à l'appel de candidatures. Si elle est retenue lors de cette première étape, Boralex décidera par la suite à la lumière de différents facteurs économiques si elle désire participer à l'éventuel appel d'offre officiel.

France

Le contrat de vente d'électricité de la centrale au gaz naturel de Blendecques arrivera à échéance en décembre 2013. La direction évalue différents scénarios qui s'offriront à cette centrale, incluant la possibilité d'effectuer certains investissements qui lui permettraient de signer un nouveau contrat d'une durée potentielle de 12 ans avec EDF. Rappelons que depuis 2005, en raison des conditions du marché, cette centrale a exploité son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement, soit du 1er novembre au 31 mars. La centrale au gaz naturel de Blendecques constitue néanmoins une source stable de profits et de flux monétaires pour Boralex étant donné, entre autres, que les fluctuations de ses prix de vente sont généralement contrebalancées par des fluctuations inverses du coût de sa matière première.

Site solaire

(en millions de $ canadiens)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2011	-	-
Mise en service	0,6	0,5
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2012	0,6	0,5

Résultats d'exploitation

Mis en service à la mi-juin 2011 dans le sud de la France, le premier site solaire de la Société a donc pleinement participé aux résultats du premier trimestre de l'exercice 2012. Cependant, il faut rappeler que la période d'hiver est la moins propice à la productivité de ces installations, lesquelles génèrent la plus grande partie de leurs produits au printemps et à l'été, soit aux deuxième et troisième trimestres de Boralex. Malgré ce fait, le site solaire a continué de satisfaire les attentes de la direction en apportant une contribution intéressante aux résultats consolidés. En effet, ce site a produit 1 329 MWh d'électricité au premier trimestre de 2012 et il a enregistré un BAIIA de 0,5 M$ sur des produits de 0,6 M$, ce qui correspond à une marge de BAIIA de 83,3 %.

À titre d'information, depuis sa mise en service, c'est-à-dire pendant la période d'environ 9,5 mois close le 31 mars 2012, le premier site solaire de Boralex a cumulé une production de 4 556 MWh, des produits de 2,1 M$ et un BAIIA de 1,8 M$, représentant une marge de 85,7 %

La direction est d'avis que la rentabilité affichée à ce jour reflète la qualité intrinsèque de ce premier projet solaire en termes de choix technologique, de localisation et d'avantages contractuels, ainsi que l'expertise grandissante de l'équipe de Boralex.

Perspectives

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

La production d'énergie solaire est une industrie grandissante dont les règles de marché et les orientations gouvernementales se préciseront dans les années à venir. Boralex croit dans le potentiel de cette source propre et abondante d'énergie renouvelable, d'autant plus que l'avancement des technologies contribuera progressivement à diminuer le coût des équipements et à en améliorer le rendement.

En plus du marché européen, plus particulièrement la France où Boralex a mis sur pied une équipe compétente vouée au développement de projets solaires, la Société porte un intérêt particulier au marché de l'Ontario. Cette province pourrait en effet offrir un potentiel intéressant pour une implantation de Boralex dans cette niche au Canada.

Situation de trésorerie

(en milliers de $ canadiens)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2012	2011
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	34 540	32 623
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(3 535)	(1 632)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	(12 064)	(525)
Trésorerie des activités abandonnées	(5 713)	7 486
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	(514)	666
AUGMENTATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	12 714	38 618

Activités d'exploitation

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2012, la marge brute d'autofinancement des activités poursuivies de Boralex s'est chiffrée à 21,8 M$ ou 0,58 $ par action, par rapport à 17,5 M$ ou 0,46 $ par action au même trimestre de l'exercice 2011. Faisant abstraction des éléments hors caisse des résultats nets des deux périodes comparatives, principalement la dépense d'amortissement, cette augmentation de 4,3 M$ s'explique en majeure partie l'augmentation du BAIIA de 4,3 M$, la variation des intérêts payés de 2,0 M$ et la variation de la perte de change de 0,7 M$ qui ont été partiellement compensés par les autres gains de 2,4 M$ en 2011 .

La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation a généré des liquidités de 12,7 M$ (par rapport à 15,2 M$ en 2011), provenant principalement d'une diminution de 11,0 M$ du poste *Clients et autres débiteurs*. Cette variation résulte, notamment, du cycle saisonnier des affaires de la Société, de la facturation hors TVA en Europe depuis le 1er janvier 2012 et de décalages d'encaissements et de déboursés.

Ainsi, les activités d'exploitation poursuivies ont généré des flux de trésorerie totaux nets 34,5 M$ au premier trimestre de l'exercice 2012, par rapport à 32,6 M$ l'année précédente.

Activités d'investissement

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2012, les activités d'investissement ont requis des fonds de 3,5 M$, nets des entrées de fonds de 0,8 M$ provenant principalement de la variation de l'encaisse affectée. Les principaux investissements furent les suivants :

- une injection de fonds supplémentaires de 1,9 M$ dans la Coentreprise œuvrant au développement de la phase 1 des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré ;
- un montant de 1,5 M$ alloué à l'acquisition de nouvelles immobilisations corporelles diverses, dont environ la moitié pour le site solaire en France ; et
- un montant de 1,0 M$ alloué au développement de divers projets éoliens au Québec, dont le parc de 69 MW de la Seigneurie de Beaupré, les deux projets totalisant 75 MW dans la région de Témiscouata et le projet communautaire de 25 MW de la Côte de Beaupré.

Activités de financement

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2012, les activités de financement ont utilisé des liquidités de 12,1 M$, aux fins de rembourser les emprunts non courants de la Société, dont 10,3 M$ qui concernent les emprunts en France.

Activités abandonnées

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2012, les activités abandonnées ont utilisé des liquidités de 5,7 M$ attribuables à la vente de RECs produits en 2011 par les centrales thermiques aux résidus de bois vendues en décembre 2011 net des impôts afférents à la vente des actifs. Pour la période correspondante close le 31 mars 2011, les activités abandonnées avaient produit des flux de trésorerie de 7,5 M$, provenant des opérations courantes et de la vente de RECs des centrales thermiques.

Augmentation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie

Par conséquent, l'ensemble des mouvements de trésorerie de la période de trois mois close le 31 mars 2012 a augmenté de 12,7 M$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. La trésorerie et les équivalents de trésorerie se chiffraient ainsi à 157,4 M$ au 31 mars 2012, par rapport à 144,7 M$ au 31 décembre 2011.

EN RÉSUMÉ,

bien que le premier trimestre de l'exercice 2012 n'ait pas donné lieu à des activités d'investissement et de financement significatives, cette période a surtout été marquée par la génération d'importants flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, lesquelles ont encore renforcé la situation de trésorerie de la Société. Cette performance, qui tend à se stabiliser d'un trimestre à l'autre, démontre clairement les bienfaits de la stratégie de positionnement adoptée par Boralex depuis 2008 pour se doter d'une base d'exploitation plus prévisible et à plus forte valeur ajoutée, munie de contrats de vente à long terme et par conséquent, génératrice de flux de trésorerie plus importants et constants. Les liquidités fournies par la vente récente d'actifs moins stratégiques, jumelées à la solide capacité d'autofinancement de Boralex, continueront de servir de leviers à l'expansion continue de ses activités dans ses marchés privilégiés, en particulier le secteur éolien.

Situation financière

Il n'y a pas eu de changements majeurs dans l'évolution des principaux postes de l'état de la situation financière de Boralex entre le 31 décembre 2011 et le 31 mars 2012. Les principales variations sont les suivantes :

- au niveau des actifs courants, une augmentation de 12,7 M$ de la trésorerie et des équivalents de trésorerie associée à la capacité d'autofinancement de Boralex et une diminution de 11,0 M$ du poste *Clients et autres débiteurs* liée notamment au cycle saisonnier des activités ainsi qu'à la facturation hors TVA en Europe depuis le 1er janvier 2012 et aux décalages d'encaissements.
- au niveau des actifs non courants, une diminution de 10,4 M$ de la valeur des immobilisations corporelles résultant de l'effet de l'amortissement, de même qu'une augmentation de 9,7 M$ de la participation de Boralex dans la Coentreprise, incluant une mise de fonds additionnelle de 1,9 M$ par Boralex et une variation de 7,8 M$ des swaps financiers de taux d'intérêt de la Coentreprise ;
- au niveau des passifs courants, une diminution de 8,6 M$ du passif d'impôts exigibles suite aux paiements d'acomptes significatifs au premier trimestre de 2012; et
- au niveau des passifs non courants, une diminution de 9,1 M$ des emprunts non courants.

Actif

L'actif total de Boralex est demeuré stable depuis le début de l'exercice 2012, s'établissant à 1 175,9 M$ en date du 31 mars 2012, comparativement à 1 176,9 M$ au 31 décembre 2011. Les actifs courants ont augmenté d'un montant net de 1,3 M$ en raison principalement de l'augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. La hausse de ce poste a été atténuée par la diminution des clients et autres débiteurs. À l'inverse, les actifs non courants ont été réduits de 2,2 M$ dû à la diminution de la valeur des immobilisations corporelles discutée précédemment, dont l'effet a été en partie contrebalancé par l'augmentation de la participation de Boralex dans la Coentreprise.

Fonds de roulement

Au 31 mars 2012, le fonds de roulement de Boralex se chiffrait à 132,9 M$ pour un coefficient de 2,48:1, comparativement à 120,0 M$ et un coefficient de 2,18:1 au 31 décembre 2011. Cette hausse s'explique en grande partie par l'augmentation des liquidités disponibles de la Société et par la variation du passif d'impôts exigibles qui ont été partiellement compensés par la diminution des clients et autres débiteurs.

Dette totale et capitaux propres

Au 31 mars 2012, la dette totale de la Société, composée des emprunts non courants et de leur part à moins d'un an, ainsi que de la composante « passif » des débentures convertibles, se chiffrait à 718,2 M$ par rapport à 729,5 M$ au 31 décembre 2011. Les emprunts non courants (incluant leur part à moins d'un an) ont notamment diminué de 12,1 M$ à la suite des remboursements de la période. Soulignons, à cet égard, qu'au 31 mars 2012 et au 31 décembre 2011, 40 % des emprunts non courants étaient en Europe et 15 % aux États-Unis.

L'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, s'établissait à 343,5 M$ au 31 mars 2012 comparativement à 369,8 M$ au 31 décembre 2011. Par ailleurs, le total des capitaux propres a augmenté de 13,8 M$ entre les 31 décembre 2011 et le 31 mars 2012, passant de 328,9 M$ à 342,7 M$. Cette hausse s'explique par le résultat net attribuable aux actionnaires de 7,1 M$ réalisé au cours du trimestre, ainsi que par la variation nette favorable des *Autres éléments du résultat global* attribuable principalement à la variation de la juste valeur des swaps financiers de la Coentreprise.

Ainsi, le coefficient d'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, s'est amélioré, passant de 39,8 % au 31 décembre 2011 à 37,5 % au 31 mars 2012.

Renseignements sur les instruments de capitaux propres de la Société

Au 31 mars 2012, le capital-actions de Boralex consistait en 37 726 843 actions de catégorie A émises et en circulation (37 726 427 au 31 décembre 2011) et le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 720 636, dont 832 359 pouvant être levées. Au cours du premier trimestre de 2012, 416 actions ont été émises dans le cadre des conversions de 52 débentures. Au 31 mars 2012, Boralex avait 2 448 606 débentures convertibles émises et en circulation (2 448 658 au 31 décembre 2011).

Entre le 1er avril 2012 et le 8 mai 2012, aucune nouvelle action n'a été émise dans le cadre d'une levée d'options d'achat d'actions et aucune nouvelle action n'a été émise dans le cadre d'une conversion de débentures. De plus, entre le 1er avril 2012 et le 8 mai 2012, Boralex n'a racheté aucune action de catégorie A en vertu de son offre publique de rachat.

Opérations entre apparentés

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

La centrale thermique alimentée en gaz naturel située à Kingsey Falls a un contrat de vente de vapeur avec Cascades. Pour la période de trois mois close le 31 mars 2012, les produits provenant de Cascades se sont élevés à 5,3 M$ (4,6 M$ en 2011).

En juin 2011, dans le cadre du projet de la phase 1 des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, la Société a conclu une entente de partenariat avec une filiale de Gaz Métro L.P. et a créé une Coentreprise dont chacun détient une participation de 50 %. Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2012, la quote-part des résultats de la Coentreprise a représenté un gain avant impôts de 0,1 M$. De plus, Boralex a refacturé pour 0,4 M$ de salaires à la Coentreprise dans le cadre de la construction de ce parc éolien.

Perspectives et objectifs de développement

Faisant abstraction de la part de ses partenaires, Boralex regroupe aujourd'hui une puissance contractée totalisant plus de 700 MW. De ce montant, les actifs appartenant à Boralex qui sont déjà en exploitation représentent une puissance installée de 472 MW contractée dans une proportion de 96 %, tandis que sa part des divers projets en développement, tous dotés de contrats à long terme, se chiffre à près de 250 MW. Boralex vise à être propriétaire, d'ici cinq ans, d'une puissance contractée totale de 1 250 MW, dont environ 900 MW en exploitation et le reste en développement.

Forte du produit de la vente récente d'actifs aux États-Unis et de son partenariat avec Cube en Europe, Boralex poursuit énergiquement sa recherche d'acquisitions au Canada et en Europe, en visant particulièrement les actifs de production d'énergie renouvelable déjà en exploitation ou des projets en phases avancées de développement, tous assortis de contrats de vente d'électricité à long terme afin d'assurer à la Société des flux de trésorerie stables et prévisibles. La direction est d'avis que la faiblesse économique mondiale actuelle fait en sorte que certains développeurs ou opérateurs d'actifs énergétiques mettent en vente une partie de leurs actifs afin de financer d'autres opérations. Boralex entend tabler sur ce genre d'opportunités et a déjà identifié un certain nombre d'opportunités.

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

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

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

- le maintien d'une forte expertise interne dans le développement et l'opération d'actifs de production d'énergie renouvelable, appuyée par des outils de gestion de pointe ; et
- la saine gestion de son capital et la préservation de sa flexibilité financière afin de pouvoir saisir les opportunités de croissance qui se présentent et d'assurer son accès permanent aux marchés des capitaux.

EN RÉSUMÉ,

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

Instruments financiers

Risque de change

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

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

Risque de prix

Pour stabiliser le coût d'approvisionnement en gaz naturel, la Société a conclu un contrat de swap de commodité afin de couvrir 90 % de ses besoins en gaz naturel de sa centrale de Kingsey Falls du 1er novembre 2011 au 30 novembre 2012. Ce contrat couvre le prix de la molécule du gaz naturel et son transport. La juste valeur défavorable de ce contrat s'élevait à 5,5 M$ au 31 mars 2012.

Afin de stabiliser partiellement le prix de vente de la vapeur produite par la centrale de Kingsey Falls, la Société a conclu un contrat de couverture pour fixer, sur 50 % des besoins, l'index de prix de vente de la vapeur vendue à son client. Ce contrat couvre une période de deux ans, soit du 1er décembre 2010 au 30 novembre 2012. La juste valeur défavorable de ce contrat s'élevait à 1,6 M$ au 31 mars 2012.

Tous ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

Risque de taux d'intérêt

En date du 31 mars 2012, environ 35 % des emprunts non courants émis porte intérêt à taux variable. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Cependant, puisque la Société utilise des swaps de taux d'intérêt, son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt est réduite à seulement 3 % de la dette totale. Au 31 mars 2012, le solde notionnel de ces swaps était de 289,0 M$ (123,3 M€ et 125,0 M$) et leur juste valeur défavorable s'établissait à 34,3 M$ (11,6 M€ et 18,9 M$).

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

Tous ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

Engagements et éventualités

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

Facteurs de risque et incertitudes

Facteurs de risques

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

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

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

Contrôles internes et procédures

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

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information financière de Boralex en date du 31 décembre 2011, ainsi que l'efficacité du processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière de Boralex à cette même date et ont conclu qu'ils étaient adéquats et efficaces.

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2012, il n'y a eu aucune modification du processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière ni des contrôles et procédures de communication de l'information financière ayant une incidence importante ou raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur les contrôles internes et procédures.

Événements subséquents

Au quatrième trimestre de 2011, la Société a reçu une offre d'achat pour la centrale thermique de Dolbeau de la part de Produits Forestiers Résolu. La transaction de vente a été conclue le 18 avril 2012, pour une contrepartie en espèces de 5 M$, avec prise de possession immédiate.

Le 4 avril 2012, la Société a clôturé la vente d'un projet éolien en développement en Italie pour une contrepartie de 1,5 M€ (2,0 M$).

En conséquence, dans le cadre de ces deux transactions, une dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles de 0,8 M$ a été comptabilisée au 31 mars 2012, afin de ramener la valeur comptable de ces actifs à leur valeur recouvrable.

États financiers consolidés

États consolidés de la situation financière

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	Au 31 mars 2012	Au 31 décembre 2011
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		157 417	144 703
Encaisse affectée		17 528	18 288
Clients et autres débiteurs		39 515	50 500
Stocks		3 492	3 573
Actif financier disponible à la vente		2 144	2 208
Frais payés d'avance		2 566	2 137
ACTIFS COURANTS		222 662	221 409
Immobilisations corporelles		632 676	643 047
Contrats de vente d'énergie		96 000	97 705
Droits d'eau		111 103	111 844
Écart d'acquisition		38 063	38 063
Autres immobilisations incorporelles		7 173	5 285
Participation dans la Coentreprise	4	55 014	45 266
Autres actifs non courants		13 203	14 236
ACTIFS NON COURANTS		953 232	955 446
TOTAL DE L'ACTIF		1 175 894	1 176 855
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs		37 873	34 209
Part à moins d'un an des emprunts	5	23 676	26 659
Passif d'impôts exigibles		2 216	10 776
Autres passifs financiers courants	11	26 025	29 757
PASSIFS COURANTS		89 790	101 401
Emprunts non courants	5	470 440	479 525
Débentures convertibles	6	224 036	223 347
Passif d'impôts différés		29 624	26 031
Autres passifs financiers non courants	11	15 373	14 273
Autres passifs non courants		3 918	3 400
PASSIFS NON COURANTS		743 391	746 576
TOTAL DU PASSIF		833 181	847 977
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires		335 419	321 764
Part des actionnaires sans contrôle		7 294	7 114
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		342 713	328 878
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES		1 175 894	1 176 855

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

États consolidés des résultats

(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action) (non audités)	Note	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2012	2011
REVENUS			
Produits de la vente d'énergie		57 451	57 266
Autres revenus		150	152
		57 601	57 418
CHARGES ET AUTRES			
Charges d'exploitation		19 464	21 331
Administration		4 167	3 974
Développement		671	884
Amortissement		13 935	13 851
Autres gains		-	(2 377)
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	14	823	-
		39 060	37 663
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		18 541	19 755
Charges financières	8	12 103	11 975
Perte de change		121	1 537
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers		(337)	313
RÉSULTAT AVANT LES ÉLÉMENTS SUIVANTS		6 654	5 930
Quote-part des résultats de la Coentreprise	4	(43)	-
Charge d'impôts sur le résultat		1 759	1 971
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES		4 938	3 959
Résultat net des activités abandonnées	9	2 323	3 108
RÉSULTAT NET		7 261	7 067
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex		7 149	7 011
Actionnaires sans contrôle		112	56
RÉSULTAT NET		7 261	7 067
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX :			
Activités poursuivies		4 826	3 903
Activités abandonnées		2 323	3 108
		7 149	7 011
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX :			
Activités poursuivies		0,13 $	0,11 $
Activités abandonnées		0,06 $	0,08 $
	10	0,19 $	0,19 $
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX :			
Activités poursuivies		0,12 $	0,10 $
Activités abandonnées		0,06 $	0,08 $
	10	0,18 $	0,18 $

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

États consolidés du résultat global

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2012	2011
RÉSULTAT NET		7 261	7 067
AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL	7		
Écarts de conversion			
Gain (perte) de change latent(e) sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes		(1 385)	347
Couvertures de flux de trésorerie			
Variation de la juste valeur des instruments financiers		(1 548)	1 042
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net		4 139	1 093
Éléments de couverture réalisés et portés à l'état de la situation financière		-	120
Impôts		(413)	(688)
Couvertures de flux de trésorerie - Coentreprise			
Variation de la juste valeur des instruments financiers		7 762	-
Impôts		(2 064)	-
Actif financier disponible à la vente			
Variation de la juste valeur d'un actif financier disponible à la vente		(64)	1 378
Éléments réalisés et portés au résultat net		-	(624)
Activités abandonnées		-	(2 021)
Total des autres éléments du résultat global		6 427	647
RÉSULTAT GLOBAL		13 688	7 714
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex		13 600	6 752
Actionnaires sans contrôle		88	962
RÉSULTAT GLOBAL		13 688	7 714
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX :			
Activités poursuivies		11 277	5 665
Activités abandonnées		2 323	1 087
		13 600	6 752

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

États consolidés des variations des capitaux propres

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Capitaux propres attribuables aux actionnaires							
	Capital-actions	Composante équité des débentures convertibles	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Autres éléments du résultat global (note 7)	Total	Part des actionnaires sans contrôle	Total des capitaux propres
							Période de trois mois close le 31 mars	2012
Solde au 1er janvier 2012	222 758	14 379	6 106	144 501	(65 980)	321 764	7 114	328 878
Résultat net	-	-	-	7 149	-	7 149	112	7 261
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	6 451	6 451	(24)	6 427
Résultat global	-	-	-	7 149	6 451	13 600	88	13 688
Conversion de débentures convertibles	5	-	-	-	-	5	-	5
Charge relative aux options d'achat d'actions	-	-	50	-	-	50	-	50
Apport d'un actionnaire minoritaire	-	-	-	-	-	-	92	92
Solde au 31 mars 2012	222 763	14 379	6 156	151 650	(59 529)	335 419	7 294	342 713

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Capitaux propres attribuables aux actionnaires							
	Capital-actions	Composante équité des débentures convertibles	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Autres éléments du résultat global (note 7)	Total	Part des actionnaires sans contrôle	Total des capitaux propres
							Période de trois mois close le 31 mars	2011
Solde au 1er janvier 2011	222 853	14 488	5 028	141 693	(24 705)	359 357	8 332	367 689
Résultat net	-	-	-	7 011	-	7 011	56	7 067
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	(259)	(259)	906	647
Résultat global	-	-	-	7 011	(259)	6 752	962	7 714
Conversion de débentures convertibles	17	-	-	-	-	17	-	17
Charge relative aux options d'achat d'actions	-	-	161	-	-	161	-	161
Solde au 31 mars 2011	222 870	14 488	5 189	148 704	(24 964)	366 287	9 294	375 581

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2012	2011
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex		7 149	7 011
Moins : Résultat net des activités abandonnées		2 323	3 108
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex		4 826	3 903
Charges financières		12 103	11 975
Intérêts payés		(10 354)	(12 402)
Charge d'impôts sur le résultat		1 759	1 971
Impôts payés		(1 696)	(1 441)
Éléments hors caisse du résultat :			
Amortissement		13 935	13 851
Autres gains		-	(2 377)
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles		823	-
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers		(337)	313
Quote-part des résultats de la Coentreprise		(43)	-
Autres		833	1 660
		21 849	17 453
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation		12 691	15 170
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		34 540	32 623
Nouvelles immobilisations corporelles		(1 495)	(10 498)
Variation de l'encaisse affectée		760	9 412
Augmentation de la participation dans la Coentreprise	4	(1 858)	-
Projets en développement		(1 010)	(593)
Autres		68	47
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		(3 535)	(1 632)
Diminution des emprunts et découvert bancaire		-	(201)
Augmentation nette des emprunts non courants		-	11 737
Versements sur les emprunts non courants		(12 076)	(12 061)
Autres		12	-
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		(12 064)	(525)
Trésorerie des activités abandonnées		(5 713)	7 486
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		(514)	666
AUGMENTATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		12 714	38 618
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE		144 703	92 650
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE		157 417	131 268

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Notes afférentes aux états financiers consolidés

Au 31 mars 2012

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

Note 1.

Statuts constitutifs et nature des activités

Boralex inc. et ses filiales (« Boralex » ou la « Société ») est engagée principalement dans le secteur privé de la production d'énergie. Elle détient des participations dans 21 sites éoliens, 14 centrales hydroélectriques, trois centrales thermiques et un site solaire; le tout totalisant une puissance de près de 500 mégawatts (« MW »*). La Société assure également l'exploitation de deux centrales hydroélectriques pour le compte d'une entité contrôlée par un administrateur et dirigeant de la Société. Les ventes d'énergie se font principalement au Canada, aux États-Unis et en France.

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

(Les données relatives aux MW et MWh incluses aux notes 1, 9, 12 et 13 n'ont pas fait l'objet d'une révision par l'auditeur.)*

Note 2.

Base de présentation

Les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités ont été dressés selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS »), publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »), y compris les normes comptables internationales (« IAS ») et les interprétations du Comité d'interprétation des normes internationales d'information financière (« IFRIC ») applicables à la préparation d'états financiers intermédiaires, IAS 34, « Informations financières intermédiaires ». Les conventions comptables suivies dans les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités sont les mêmes que celles appliquées dans les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011. La Société a uniformément appliqué les mêmes conventions comptables dans l'ensemble des périodes présentées. Ces états financiers intermédiaires ne constituent pas un jeu complet d'états financiers puisque la Société ne présente pas un résumé des principales méthodes comptables. Afin d'éviter la répétition d'informations publiées dans le rapport annuel, la Société à jugé non pertinent d'inclure cette information et donc le lecteur doit être avisé que ces états financiers constituent un jeu d'états financiers résumés selon IAS 34. Les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités devraient être lus avec les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

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

Le conseil d'administration a approuvé les états financiers le 8 mai 2012.

Note 3.

Modifications futures de méthodes comptables

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

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

Note 4.

Participation dans la Coentreprise

En juin 2011, dans le cadre du projet éolien de la Seigneurie de Beaupré 2 et 3, la Société a conclu une entente de partenariat avec une filiale de Gaz Métro L.P. et créé la coentreprise Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré 2 et 3, société en nom collectif (la « Coentreprise ») dont chacun détient une participation de 50 %. Selon l'entente, toutes les dépenses sont effectuées en coparticipation et tous les bénéfices, coûts, dépenses, responsabilités, obligations et risques résultant de la Coentreprise sont partagés en parts égales de manière conjointe mais non solidaire. La participation de la Société dans la Coentreprise est comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. La date de fin d'exercice de la Coentreprise est le 31 décembre.

	Période de trois mois close le 31 mars 2012	Période de douze mois close le 31 décembre 2011
Solde au début de la période	45 266	-
Apport de capital	-	6 012
Apport en espèces	1 858	52 949
Part des résultats	96	(205)
Part du résultat global	7 762	(13 461)
Autres	32	(29)
Solde à la fin de la période	55 014	45 266

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

	Au 31 mars 2012	Au 31 décembre 2011
Actifs courants	6 424	8 260
Actifs non courants	73 457	71 131
Total des actifs	79 881	79 391
Passifs courants	7 888	8 973
Passifs non courants	16 982	25 123
Total des passifs	24 870	34 096
Actifs nets	55 011	45 295

	Périodes de trois mois closes le 31 mars	
	2012	2011
Total des charges	(96)	-
Total du résultat de la période	96	-

Note 5.

Emprunts non courants

	Échéance	Taux [1]	Au 31 mars 2012	Au 31 décembre 2011
Convention cadre (France) – parcs éoliens	2017-2022	5,02	170 429	175 075
Prêt à terme (France) – parc éolien de Nibas	2016	5,00	6 102	6 350
Crédits-baux (France)	2012-2015	4,71	4 067	4 580
Prêt à terme – centrale d'Ocean Falls	2024	6,55	10 579	10 722
Prêt à terme – parcs éoliens Thames River	2031	7,05	178 126	179 628
Billets canadiens de premier rang garantis	2014	6,63	36 831	37 141
Billets américains de premier rang garantis	2013	6,23	74 792	76 597
Prêt à terme (France) – parc solaire	2025-2028	3,97	16 775	20 065
Autres dettes	-	-	4 868	4 915
			502 569	515 073
Part à moins d'un an des emprunts			(23 676)	(26 659)
Coût d'emprunt, net de l'amortissement cumulé			(8 453)	(8 889)
			470 440	479 525

[1] Taux moyens pondérés, ajustés pour tenir compte de l'effet des swaps de taux d'intérêts, s'il y a lieu.

Note 6.

Débentures convertibles

	Période de trois mois close le 31 mars 2012	Période de douze mois close le 31 décembre 2011
Solde au début de la période	223 347	220 824
Conversion de débentures	(5)	(258)
Amortissement des frais reliés à l'émission des débentures	128	464
Intérêts implicites calculés sur les débentures convertibles à 8,50 %	566	2 317
Solde à la fin de la période	224 036	223 347

Au 31 mars 2012, Boralex avait 2 448 606 débentures convertibles émises et en circulation d'une valeur nominale de 100 $ (2 448 658 au 31 décembre 2011).

Note 7.

Autres éléments du résultat global

	Période de trois mois close le 31 mars 2012						
		Couvertures de flux de trésorerie					
	Écarts de conversion	Couverture taux d'intérêts	Couverture commodités	Couverture devises	Couvertures de flux de trésorerie – Coentreprise	Actif financier disponible à la vente	Total
Solde au 1er janvier 2012	(8 698)	(41 439)	(4 032)	(300)	(9 882)	(1 629)	(65 980)
Variation de la juste valeur	(1 361)	1 987	(3 535)	-	7 762	(64)	4 789
Reclassements au résultat net	-	877	2 916	346	-	-	4 139
Impôts	-	(611)	244	(46)	(2 064)	-	(2 477)
Solde au 31 mars 2012	(10 059)	(39 186)	(4 407)	-	(4 184)	(1 693)	(59 529)

	Période de trois mois close le 31 mars 2011						
		Couvertures de flux de trésorerie					
	Écarts de conversion	Couverture taux d'intérêts	Couverture commodités	Couverture devises	Actif financier disponible à la vente	Activités abandonnées	Total
Solde au 1er janvier 2011	(14 533)	(9 853)	(828)	(785)	(727)	2 021	(24 705)
Variation de la juste valeur	(559)	2 987	(2 169)	224	1 378	(1 818)	43
Reclassements au résultat net	-	1 101	97	(105)	(624)	(464)	5
Reclassements à l'état de la situation financière	-	-	-	120	-	-	120
Impôts	-	(1 334)	539	107	-	261	(427)
Solde au 31 mars 2011	(15 092)	(7 099)	(2 361)	(439)	27	-	(24 964)

Note 8.

Charges financières

		Périodes de trois mois closes les 31 mars	
	Note	2012	2011
Intérêts sur les emprunts non courants, net de l'effet des swaps de taux d'intérêts	a)	7 550	7 583
Intérêts sur les débentures convertibles		4 687	4 593
Intérêts et autres intérêts créditeurs		(923)	(740)
Amortissement des coûts d'emprunt		577	520
Autres intérêts et frais bancaires		241	118
		12 132	12 074
Intérêts capitalisés aux actifs		(29)	(99)
		12 103	11 975

a) La charge d'intérêts relative aux contrats de location-financement a été de 54 000 $ pour la période de trois mois close le 31 mars 2012 (87 000 $ pour la période de trois mois close le 31 mars 2011).

Note 9.

Activités abandonnées

Le 20 décembre 2011, Boralex a conclu la vente de centrales thermiques américaines alimentées aux résidus de bois d'une puissance installée totalisant 186 MW*, pour une contrepartie de 89 428 000 $ (86 798 000 $ US) à laquelle s'ajoutera le produit de la vente des RECs produits par ces centrales au cours de l'exercice 2011. De plus, selon les conditions de la transaction, Boralex encaissera 50 % du montant des ventes de RECs excédant un seuil défini, pour les années 2012, 2013 et 2014 inclusivement. Durant la période de trois mois close le 31 mars 2012, la Société a comptabilisé des revenus de RECs de 3 789 000 $ provenant de la vente d'une partie des RECs produits par les centrales au cours de l'exercice 2011.

Note 10.

Résultat net par action

a) Résultat net par action de base

	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	2012	2011
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	7 149	7 011
Moins :		
Résultat net des activités abandonnées, de base	2 323	3 108
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	4 826	3 903
Nombre moyen pondéré d'actions	37 726 689	37 766 491
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	0,13 $	0,11 $
Résultat net par action des activités abandonnées, de base	0,06 $	0,08 $
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	0,19 $	0,19 $

b) Résultat net par action dilué

	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	2012	2011
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	10 430	10 226
Moins :		
Résultat net des activités abandonnées, dilué	2 323	3 108
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	8 107	7 118
Nombre moyen pondéré d'actions	37 726 689	37 766 491
Effet de dilution des options d'achat d'actions	88 113	109 454
Effet de dilution des débentures convertibles	19 589 001	19 612 000
Nombre moyen pondéré d'actions dilué	57 403 803	57 487 945
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	0,12 $	0,10 $
Résultat net par action des activités abandonnées, dilué	0,06 $	0,08 $
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	0,18 $	0,18 $

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 prises 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 31 mars	
	2012	2011
Options d'achat d'actions exclues en raison de leur effet anti-dilutif	1 020 612	831 722

* *note 1*

Note 11.

Instruments financiers

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

	Au 31 mars 2012	Au 31 décembre 2011
AUTRES PASSIFS FINANCIERS COURANTS		
Swaps financiers de commodités	7 102	6 780
Swaps financiers de taux d'intérêts	18 923	22 977
	26 025	29 757
AUTRES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêts	15 373	14 273
	15 373	14 273

Note 12.

Facteurs saisonniers et autres facteurs de nature cyclique

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

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

Éolien

Pour les actifs de Boralex totalisant 251 MW* actuellement en exploitation, les conditions de vent sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex, et ce, aussi bien en France qu'au Canada. Toutefois, ces périodes présentent des risques plus élevés de baisse de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre. De façon générale, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur éolien est réalisée aux premier et quatrième trimestres, et 40 % aux deuxième et troisième trimestres.

Hydroélectricité

Pour les actifs de Boralex totalisant 136 MW*, le volume de production dépend des conditions hydrauliques qui sont, de façon générale, maximales au printemps et bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex, et ce, tant au Canada que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent historiquement à diminuer en hiver et durant l'été. Il est à noter qu'à l'exception de certaines centrales qui bénéficient d'un débit régularisé en amont, la plupart des centrales hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs avec lesquels il leur serait possible de régulariser les débits d'eau au cours de l'année.

* *note 1*

Thermique

Boralex possède trois centrales de production d'énergie thermique en exploitation, dont la puissance installée totalise 80 MW*. L'une d'elles, située à Senneterre (Québec), est alimentée en résidus de bois et dispose d'un contrat de vente d'électricité d'une durée résiduelle de 11 ans avec Hydro-Québec. Récemment, une entente a été conclue entre Hydro-Québec et Boralex en vertu de laquelle, pour les années 2012 et 2013, la centrale de Senneterre produira de l'électricité six mois par année, soit de décembre à mars ainsi qu'en juillet et août, périodes au cours desquelles la demande d'électricité est la plus forte. Les modalités de l'entente font en sorte que les résultats de la centrale ne devraient pas être affectés.

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

Solaire

Le seul site solaire de la Société actuellement en exploitation, de 5 MW*, est situé dans le sud de la France. Pour ce site, qui bénéficie d'un contrat de vente d'électricité à long terme, les conditions d'ensoleillement sont généralement plus favorables au printemps et en été, soit aux deuxième et troisième trimestres de Boralex. Compte tenu de ces facteurs climatiques, la direction prévoit qu'environ 65 % de la production annuelle de son site solaire sera réalisée aux deuxième et troisième trimestres, et 35 % aux premier et quatrième trimestres ce qui a pour effet favorable d'atténuer le cycle saisonnier propre aux autres activités de la Société.

En résumé, bien que la performance de Boralex soit en partie soumise à un cycle saisonnier et à certains autres facteurs cycliques, ceci est atténué par le fait que la presque totalité de ses revenus provient désormais d'actifs assortis de contrats à prix fixes et indexés. La Société bénéficie également d'une bonne diversification de ses sources de production et de son positionnement géographique.

Note 13.

Information sectorielle

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

Il est à noter que, suite à la vente de ses cinq centrales thermiques américaines aux résidus de bois, la Société a modifié ses secteurs d'activité. Auparavant, la Société regroupait ses activités d'exploitation sous cinq secteurs distincts. Les centrales thermiques - résidus de bois et les centrales thermiques - gaz naturel ont été regroupées sous un même secteur appelé *Centrales thermiques*. Les données comparatives ont été ajustées afin de refléter ce changement. Également, les données relatives aux activités abandonnées ont été exclues puisque celles-ci sont présentées sur une ligne distincte dans l'état consolidé des résultats.

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

Le BAIIA n'a pas un sens normalisé prescrit par les IFRS; par conséquent, il pourrait ne pas être comparable aux résultats d'autres sociétés qui utilisent une mesure de performance portant un nom similaire. Les investisseurs ne devraient pas considérer le BAIIA comme un critère remplaçant, par exemple, le résultat net ni comme un indicateur des résultats d'exploitation, qui sont des mesures conformes aux IFRS.

* *note 1*

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 31 mars	
	2012	2011
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	7 149	7 011
Résultat net des activités abandonnées	(2 323)	(3 108)
Part des actionnaires sans contrôle	112	56
Charge d'impôts sur le résultat	1 759	1 971
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	(337)	313
Perte de change	121	1 537
Charges financières	12 103	11 975
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	823	-
Autres gains	-	(2 377)
Amortissement	13 935	13 851
BAIIA	33 342	31 229

Informations par secteur d'activité

	Périodes de trois mois closes les 31 mars		Périodes de trois mois closes les 31 mars	
	2012	2011	2012	2011
	Production d'électricité (MWh)*		Produits de la vente d'énergie	
Sites éoliens	172 405	152 570	20 647	18 273
Centrales hydroélectriques	163 095	145 004	13 986	12 732
Centrales thermiques	118 323	175 046	22 242	26 261
Site solaire	1 329	-	576	-
	455 152	472 620	57 451	57 266
	BAIIA		Nouvelles immobilisations corporelles	
Sites éoliens	16 934	15 066	347	8 119
Centrales hydroélectriques	10 644	9 076	189	174
Centrales thermiques	8 395	11 532	66	1 159
Site solaire	495	-	692	951
Corporatif et éliminations	(3 126)	(4 445)	201	95
	33 342	31 229	1 495	10 498

	Au 31 mars 2012	Au 31 décembre 2011
Total de l'actif		
Sites éoliens	535 120	528 521
Centrales hydroélectriques	366 784	366 099
Centrales thermiques	101 758	101 683
Site solaire	19 593	23 586
Corporatif	152 639	156 966
	1 175 894	1 176 855
Total du passif		
Sites éoliens	386 466	392 611
Centrales hydroélectriques	142 438	143 439
Centrales thermiques	32 951	29 581
Site solaire	17 083	21 043
Corporatif	254 243	261 303
	833 181	847 977

* *note 1*

Informations par secteur géographique

	Périodes de trois mois closes les 31 mars		Périodes de trois mois closes les 31 mars	
	2012	2011	2012	2011
	Production d'électricité (MWh)*		Produits de la vente d'énergie	
Canada	226 953	266 747	31 170	33 594
États-Unis	113 472	100 035	8 403	7 786
France	114 727	105 838	17 878	15 886
	455 152	472 620	57 451	57 266
	BAIIA		Nouvelles immobilisations corporelles	
Canada	17 327	17 091	365	6 962
États-Unis	6 646	5 698	85	170
France	9 369	8 440	1 045	3 366
	33 342	31 229	1 495	10 498

	Au 31 mars 2012	Au 31 décembre 2011
Total de l'actif		
Canada	694 011	679 354
États-Unis	200 573	209 003
France	281 310	288 498
	1 175 894	1 176 855
Actifs non courants		
Canada	548 433	543 319
États-Unis	151 782	156 631
France	253 017	255 496
	953 232	955 446
Total du passif		
Canada	487 353	483 731
États-Unis	111 980	122 827
France	233 848	241 419
	833 181	847 977

Note 14.

Événements subséquents

Au quatrième trimestre de 2011, la Société a reçue une offre d'achat pour la centrale thermique de Dolbeau de la part de Produits Forestiers Résolu. La transaction de vente a été conclue le 18 avril 2012, pour une contrepartie en espèces de 5 000 000 $, avec prise de possession immédiate.

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

En conséquence, dans le cadre de ces deux transactions, une dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles de 823 000 $ a été comptabilisée au 31 mars 2012, afin de ramener la valeur comptable de ces actifs à leur valeur recouvrable.

* *note 1*

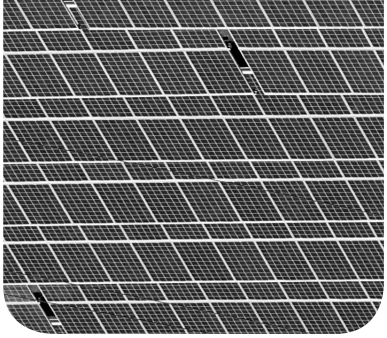
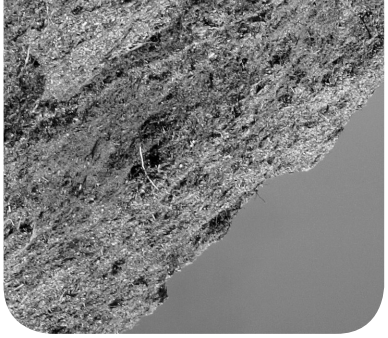
SIÈGE SOCIAL

BORALEX INC.
36, rue Lajeunesse
Kingsey Falls (Québec)
J0A 1B0 Canada
Téléphone : 819 363.5860
Télécopieur : 819 363.5866

BUREAUX D'AFFAIRES

BORALEX INC.
772, rue Sherbrooke Ouest,
bureau 200
Montréal (Québec)
H3A 1G1 Canada
Téléphone : 514 284.9890
Télécopieur : 514 284.9895

BORALEX S.A.S.
2, rue du Priez
59 000 Lille
France
Téléphone : 33 (0)3 28 36 55 02
Télécopieur : 33 (0)3 28 36 54 96

BORALEX S.A.S.
25, rue de la République
13 002 Marseille
France
Téléphone : 33 (0)4 91 01 64 40
Télécopieur : 33 (0)4 91 01 64 46

www.boralex.com