



PROFIL

Boralex est une société productrice d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable. À l'heure actuelle, la Société opère une base d'actifs totalisant une **puissance** installée de plus de 650 MW au Canada, en France et dans le nord-est des États-Unis. De plus. Boralex est engagée, seule ou avec des partenaires canadiens et européen, dans des projets énergétiques en développement représentant environ 250 MW additionnels qui seront mis en service d'ici la fin 2015. Employant plus de 200 personnes, Boralex se distingue par son **expertise** diversifiée et sa solide **expérience** dans quatre types de production d'énergie - éolienne, hydroélectrique, thermique et solaire.

Les actions et les débentures convertibles de Boralex se négocient à la Bourse de Toronto sous les symboles BLX et BLX.DB respectivement. Pour de plus amples renseignements, visitez www.boralex.com ou www.sedar.com.

Siège social

Boralex inc.

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

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

info@boralex.com

Bureaux d'affaires

Canada

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

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

606-1155, rue Robson

Vancouver (Colombie-Britannique)

Canada V6E 1B5

Canada L9T 1S2

Téléphone: 1855 604-6403

174, rue Mill, bureau 201 Milton (Ontario)

Téléphone: 819 363-6430

1844 363-6430

France

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

France

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

25, rue de la République

13 002 Marseille

France

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

Rapport de gestion intermédiaire I

Au 31 mars 2014

Table des matières

COMMENTAIRES PRÉALABLES	2
I - STRATÉGIE DE CROISSANCE	
DESCRIPTION DES ACTIVITÉS	3
STRATÉGIE DE CROISSANCE ET PRINCIPAUX DÉVELOPPEMENTS DES DERNIERS EXERCICES	4
PERSPECTIVES ET OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT	7
II - ANALYSE DES RÉSULTATS ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE	
PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS AYANT UNE INFLUENCE SUR LES RÉSULTATS, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LE POSITIONNEMENT DE BORALEX EN 2014 PAR RAPPORT À 2013	12
A - IFRS	
SAISONNALITÉ	13
FAITS SAILLANTS FINANCIERS	16
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	17
REVUE DES SECTEURS D'ACTIVITÉ	19
SITUATION DE TRÉSORERIE	24
SITUATION FINANCIÈRE	26
B - CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE	
PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES	28
SAISONNALITÉ	29
FAITS SAILLANTS FINANCIERS	31
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	32
RÉPARTITIONS SECTORIELLE ET GÉOGRAPHIQUE DES RÉSULTATS DES ACTIVITÉS POURSUIVIES DES PÉRIODES DE TROIS MOIS CLOSES LES 31 MARS 2014 ET 2013	35
C - MESURES NON CONFORMES AUX IFRS	37
III - AUTRES ÉLÉMENTS	
INSTRUMENTS FINANCIERS	40
ENGAGEMENTS	40
ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT	41
FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDE	41
NORMES COMPTABLES	41
CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES	41
IV - ÉTATS ET TABLEAUX CONSOLIDÉS - CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE	42
V - CONCILIATIONS ENTRE IFRS ET CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE	46

Commentaires préalables

Général

Ce rapport de gestion intermédiaire porte sur les résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 31 mars 2014 par rapport à la période correspondante de 2013, sur les flux de trésorerie de la période de trois mois close le 31 mars 2014 par rapport à la période correspondante de 2013, de même que sur la situation financière de la Société au 31 mars 2014 par rapport au 31 décembre 2013. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités et leurs notes annexes contenus dans le présent rapport intermédiaire, ainsi qu'avec les états financiers consolidés et les notes annexes contenus dans le plus récent rapport annuel portant sur l'exercice clos le 31 décembre 2013.

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

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

Les renseignements contenus dans ce rapport de gestion tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 6 mai 2014, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé le rapport de gestion intermédiaire et les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités.

À moins qu'il n'en soit indiqué autrement, l'information financière présentée dans ce rapport de gestion, y compris les montants apparaissant dans les tableaux, est préparée selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS ») qui représentent les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada de la Partie I du manuel de CPA Canada. Les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités inclus dans le présent rapport de gestion intermédiaire ont été dressés selon les IFRS applicables à la préparation d'états financiers intermédiaires, IAS 34, « Informations financières intermédiaires » et présentent des données comparatives à 2013.

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

Comme il est décrit à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, l'information comprise dans ce rapport de gestion renferme certains autres renseignements qui ne sont pas des mesures conformes aux IFRS. L'information financière présentée dans ce rapport de gestion, ainsi que les montants apparaissant dans les tableaux, sont exprimés en dollars canadiens. Dans le présent rapport de gestion, le sigle « M\$ » signifie « million(s) de dollars ».

Avis quant aux déclarations prospectives

Le rapport de gestion a pour but d'aider le lecteur à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances, de même que les risques et incertitudes liés à l'exploitation et à la situation financière de Boralex. Par conséquent, certaines déclarations, incluant celles ayant trait aux résultats et au rendement pour des périodes futures, constituent des déclarations prospectives fondées sur des prévisions actuelles, au sens des lois sur les valeurs mobilières. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes à la forme affirmative ou négative, tels que prévoir, anticiper, évaluer, estimer, croire, ainsi que d'autres expressions apparentées. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 6 mai 2014.

Boralex tient à préciser que, par leur nature même, les déclarations prospectives comportent des risques et des incertitudes et que ses résultats, ou les mesures qu'elle adopte, pourraient différer significativement de ceux qui sont indiqués ou sous-entendus dans ces déclarations, ou pourraient avoir une incidence sur le degré de réalisation d'une projection particulière. Les principaux facteurs pouvant entraîner une différence significative entre les résultats réels de la Société et les projections ou attentes formulées dans les déclarations prospectives incluent, mais non de façon limitative, l'effet général des conditions économiques, la disponibilité et l'augmentation des prix des matières premières, les fluctuations de diverses devises, les fluctuations des prix de vente de l'électricité, la capacité de financement de la Société, les changements négatifs dans les conditions générales du marché et des réglementations affectant son industrie, ainsi que certains autres facteurs qui sont décrits dans les rubriques *Perspectives et objectifs de développement* et *Facteurs de risque et incertitude*, lesquelles sont présentées dans le rapport annuel de la Société au 31 décembre 2013.

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

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

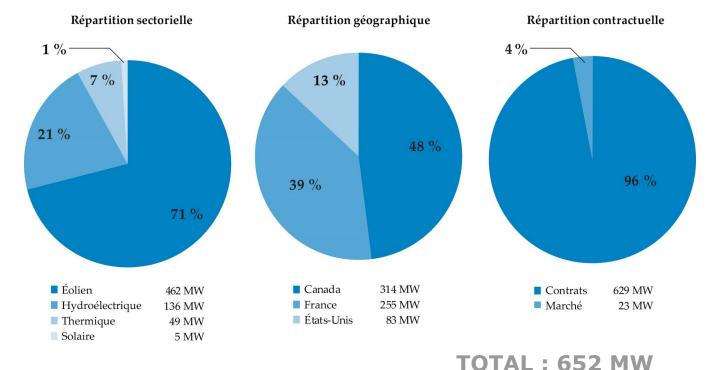
Description des activités

Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») est une société productrice d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable. En date du 31 mars 2014, la Société opérait une base d'actifs totalisant une puissance installée de plus de 650 mégawatts (« MW ») (part de Boralex) au Canada, en France et dans le nord-est des États-Unis. De plus, Boralex est engagée, seule ou avec des partenaires canadiens et européen, dans des projets énergétiques en développement représentant environ 250 MW additionnels (part de Boralex de 202 MW), qui seront mis en service d'ici la fin 2015. La quasi-totalité des actifs en exploitation de la Société ainsi que tous ses sites en développement sont assortis de contrats à long terme de vente d'électricité à prix déterminés et indexés.

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

- Boralex exploite présentement un portefeuille éolien de 462 MW au Canada et en France. Au cours des dernières années, Boralex s'est hissée parmi les producteurs d'énergie éolienne les plus expérimentés en France, où elle exploite actuellement 236 MW en plus d'oeuvrer à des projets totalisant 46 MW. Boralex s'est aussi implantée dans le secteur éolien au Canada où elle opère 226 MW (part de Boralex) au Québec et en Ontario. Au Québec elle développe, seule ou avec des partenaires, des parcs éoliens d'une puissance contractée totalisant 168 MW additionnels (part de Boralex de 134 MW) qui seront mis en service d'ici la fin de l'année 2015.
- Boralex détient une expertise de près de 20 ans dans la production d'énergie hydroélectrique. Au 31 mars 2014, elle possédait et exploitait 136 MW de ce type d'énergie, répartis aux États-Unis, au Québec et en Colombie-Britannique. De plus, elle mettra en service une nouvelle centrale de 22 MW en Colombie-Britannique au deuxième trimestre de 2014.
- Boralex possède deux centrales de production d'énergie thermique d'une puissance installée totalisant 49 MW, soit une centrale de cogénération au gaz naturel de 14 MW en France et une centrale alimentée aux résidus de bois de 35 MW au Québec.
- Boralex a diversifié son portefeuille énergétique par l'ajout d'un site solaire d'une puissance installée de 5 MW situé en France.

Les graphiques suivants illustrent la composition du portefeuille énergétique en exploitation de la Société au 31 mars 2014⁽¹⁾:



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

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

Stratégie de croissance et principaux développements des derniers exercices

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

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

 $Depuis \ l'exercice \ 2009, la strat\'egie de croissance \ et \ de positionnement \ de \ Boralex \ s'est concr\'etis\'ee par les principales \ r\'ealisations suivantes :$

- une expansion importante du secteur éolien dont la puissance installée est passée de 108 MW en décembre 2008 à 462 MW au 31 mars 2014. Cette base opérationnelle répartie en France (236 MW) et au Canada (226 MW) est entièrement dotée de contrats de vente d'électricité à long terme. De plus, seule ou avec des partenaires, la Société oeuvre actuellement à divers projets éoliens dans lesquels sa part totalise 180 MW, dont 46 MW en France et 134 MW au Canada, qui seront mis en service en 2014 et 2015. Disposant de ressources financières significatives, la Société poursuit d'autres opportunités d'acquisition et de développement au Canada et en France;
- l'acquisition de la totalité des parts de fiducie de Fonds de revenu Boralex énergie (le « Fonds ») en novembre 2010, ajoutant à la base d'actifs de Boralex une puissance installée et entièrement contractée toujours en opération de 131 MW composée principalement d'excellents actifs hydroélectriques d'environ 100 MW;
- une percée dans le secteur de l'énergie solaire par la mise en service, en juin 2011, d'un premier parc solaire d'une puissance installée de 5 MW situé dans le sud-ouest de la France. À ce jour, cet actif a apporté une contribution conforme aux attentes de la direction en plus de permettre à Boralex de développer son expertise dans ce secteur ; et
- la diminution du poids relatif du secteur thermique et des actifs non contractés dans le portefeuille énergétique de Boralex à la suite, principalement, de la vente en décembre 2011 des centrales américaines alimentées aux résidus de bois d'une puissance installée totalisant 186 MW, lesquelles ne disposaient pas de contrats de vente et négociaient leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis. Conformément aux objectifs de positionnement de Boralex, la contrepartie en espèces d'environ 81 M\$ (nets d'impôts) de cette vente a été en grande partie redéployée vers l'acquisition d'actifs opérants et de projets en développement dans les secteurs éolien et hydroélectrique. De plus, en 2011 et 2012, deux centrales thermiques situées au Québec ont cessé leurs opérations, dont l'une alimentée aux résidus de bois (Dolbeau) et l'autre au gaz naturel (Kingsey Falls) tandis qu'en 2013, la Société s'est départie d'une unité d'affaire non stratégique liée au secteur thermique.

Chemin de la croissance

652 MW en exploitation 120 M\$ de BAIIA (1)



	CONTRACTÉ					PIPELINE		
Pays	FRA	NCE		CANADA				
Mise en service	2014	2015	2014	2014	2014	2015	2015	
Projet	Fortel- Bonnières	St-François	Jamie Creek	Seigneurie de Beaupré (phase II)	Témiscouata I (municipal)	Côte-de- Beaupré (municipal)	Témiscouata II	
Puissance	23 MW	23 MW	22 MW	68 MW	25 MW	25 MW	50 MW	+/- 100 MW
Secteur	ÉOLIEN	ÉOLIEN	HYDRO	ÉOLIEN	ÉOLIEN	ÉOLIEN	ÉOLIEN	ÉQUIVALENT ÉOLIEN
Date de fin de contrat	2029	2030	2074					
Investissement total du projet (millions \$) (2)	60 \$ - 65 \$	60 \$ - 65 \$	55 \$ - 60 \$	180 \$ -190 \$	65 \$ - 70 \$	65 \$ - 70 \$	130 \$ - 140 \$	
Propriété de Boralex	75 %	75 %	100 %	50 %	51 %	51 %	100 %	100 %



± 950 MW200 M\$ de BAIIAPro forma à Boralex à la fin de 2016

- (1) Pour la période de 12 mois close le 31 mars 2014.
- (2) Les estimés des coûts d'investissements incluent tous les coûts reliés au développement des projets, notamment le coût des turbines, la construction des routes, les frais de financement et les intérêts capitalisés durant la période de construction. Les estimés des coûts d'investissements peuvent varier pour des raisons incluant mais non limitées à, des changements dans la configuration d'un site, les variations de taux de change ou un changement dans le type de turbines utilisé.

Note : Ces données sont consolidées en fonction d'IFRS, à l'exception des projets de la Seigneurie de Beaupré phases I et II (détenus à 50%) lesquels sont consolidés proportionnellement pour fins d'établissements des projets de la Seigneurie de Beaupré phases I et II (détenus à 50%) lesquels sont consolidées proportionnellement pour fins d'établissements des projets de la Seigneurie de Beaupré phases I et II (détenus à 50%) lesquels sont consolidées proportionnellement pour fins d'établissements des projets de la Seigneurie de Beaupré phases I et II (détenus à 50%) lesquels sont consolidées proportionnellement pour fins d'établissements des projets de la Seigneurie de Beaupré phases I et II (détenus à 50%) lesquels sont consolidées proportionnellement pour fins d'établissements de la Seigneurie de Beaupré phases I et II (détenus à 50%) lesquels sont consolidées proportionnellement pour fins d'établissements de la Seigneurie de Beaupré phases I et II (détenus à 50%) lesquels sont consolidées proportionnellement pour fins d'établissements de la Seigneurie de Beaupré phases I et II (détenus à 50%) lesquels sont consolidées proportionnellement pour fins d'établissements de la Seigneurie de Beaupré phases I et II (détenus à 50%) lesquels sont consolidées proportionnellement pour fins d'établissements de la Seigneurie de la Seigneuri

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

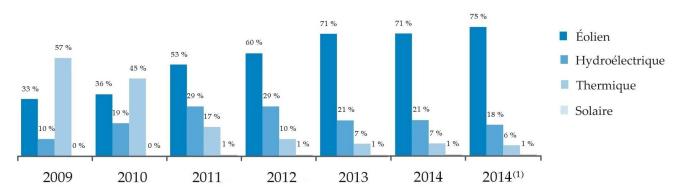
Tel que l'illustrent les graphiques de la page suivante, les décisions stratégiques des dernières années ont considérablement transformé et rehaussé le positionnement de Boralex. Ainsi, entre la fin de l'exercice 2009 et le 31 mars 2014, la proportion contractée à long terme de la puissance installée en exploitation de Boralex est passée de 51 % à 96 %. Si l'on considère également la part de Boralex dans les projets en développement, cette proportion atteint environ 97 %, gage d'une rentabilité et de flux de trésorerie futurs plus importants et prévisibles.

Sur le plan sectoriel, le principal effet de ces développements a été d'accroître le poids relatif des secteurs éolien, hydroélectrique et solaire, lesquels génèrent des marges bénéficiaires supérieures au secteur thermique de Boralex. La part combinée des actifs en exploitation de ces trois secteurs se chiffre aujourd'hui à 93 % et elle atteindra 94 % en 2015, plus particulièrement après la mise en service des sites éoliens présentement en développement, sans tenir compte des autres projets d'expansion que la Société pourrait réaliser dans ces marchés cibles au cours des prochains trimestres et des prochaines années. À l'inverse, conformément à la décision de la Société de diminuer le poids relatif de son secteur thermique, la part de ce secteur dans la puissance installée globale de Boralex est passée de 57 % à 7 % depuis 2009. L'un des principaux avantages de cette tendance est de stabiliser et de rendre plus prévisibles les résultats de la Société en diminuant son exposition aux fluctuations du coût des matières premières utilisées par les centrales thermiques, soit le gaz naturel et les résidus de bois, ainsi qu'au manque potentiel de disponibilité de ces derniers.

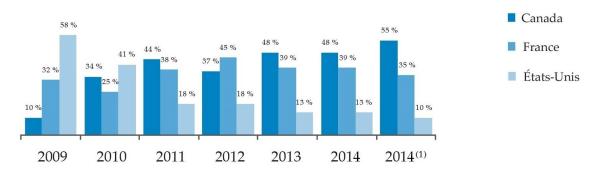
Sur le plan géographique, les développements des derniers exercices ont notamment eu pour effet de renforcer le positionnement de la Société au Canada, où se trouve maintenant près de 50 % de sa puissance installée en exploitation par rapport à 10 % en 2009. Pour leur part, la France et les États-Unis représentaient 39 % et 13 % respectivement de la puissance installée en exploitation de la Société au 31 mars 2014. Boralex jouit ainsi d'un meilleur équilibre géographique de ses sources de revenus, en plus d'être moins vulnérable aux fluctuations des devises. Comme l'indique le graphique, la part du marché canadien devrait atteindre 55 % avec la mise en service des projets en développement, ce qui ne tient toutefois pas compte des transactions potentielles d'expansion que la Société pourrait réaliser en France aussi bien qu'au Canada.

Ces graphiques décrivent la composition du portefeuille énergétique de Boralex en date du 31 mars 2014 et son évolution par rapport à la fin des exercices précédents.

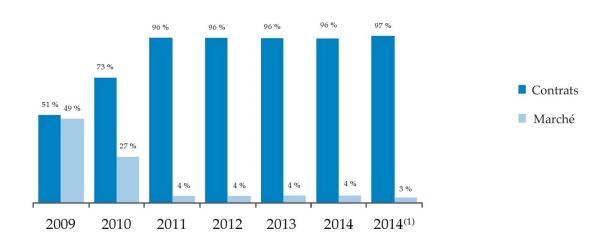
Répartition sectorielle



Répartition géographique



Répartition contractuelle



⁽¹⁾ Pro forma, incluant la part de 202 MW de Boralex dans les projets en développement en date du 31 mars 2014.

Perspectives et objectifs de développement

Perspectives 2014-2016

L'exercice 2013 a été une période de transition vers un palier de croissance et de rentabilité supérieur, dont la Société commencera à récolter les fruits dès 2014. Au cours de l'exercice 2014, en effet, la Société bénéficiera de la pleine contribution des actifs démarrés en 2013, en particulier sa quote-part dans la phase I des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré. La direction de Boralex est satisfaite des résultats obtenus jusqu'à maintenant par ce site qui est complètement opérationnel depuis le début de l'exercice 2014 et dont la production affichée au cours du premier trimestre du présent exercice augure favorablement pour l'avenir. Par surcroît, Boralex mettra en service, au deuxième trimestre de 2014 une centrale hydroélectrique de 22 MW en Colombie-Britannique et mettra également en service, d'ici la fin 2014, des projets éoliens au Québec et en France dans lesquels sa part totalisera 82 MW, en plus d'oeuvrer à la finalisation de projets additionnels totalisant 98 MW (part de Boralex) qui seront mis en service en 2015.

En termes d'utilisation de fonds, Boralex a planifié des investissements de l'ordre de 263 M\$ en 2014 (incluant sa part des investissements dans les Coentreprises) dont quelques 45 M\$ ont été effectués au premier trimestre, et d'environ 185 M\$ en 2015, sans tenir compte des nouvelles opportunités de développement qui se matérialiseront vraisemblablement au cours des prochains trimestres. Parmi les acquisitions d'immobilisations prévues pour 2014, un montant de 246 M\$ est dédié à la construction de nouveaux sites, 4 M\$ à la réfection de la centrale hydroélectrique de Buckingham, 8 M\$ à la rénovation de la centrale thermique de Blendecques et le solde de 5 M\$ à l'entretien et l'amélioration des infrastructures existantes. En termes sectoriels, nonobstant les nouvelles opportunités pouvant survenir en cours de route, une tranche d'environ 230 M\$ des investissements de 2014 est dédiée au secteur éolien, 20 M\$ au secteur hydroélectrique et 8 M\$ au secteur thermique.

Afin de mener à bien ses divers projets, et de rémunérer ses actionnaires, Boralex peut compter sur un solide bilan, dont une position d'encaisse totalisant 224,2 M\$ au 31 mars 2014, incluant l'encaisse affectée et les liquidités des Coentreprises. Compte tenu de l'expertise dont elle a fait preuve depuis plusieurs années dans le développement, le financement, la construction, la mise en service et l'exploitation rentable d'actifs énergétiques de plus en plus importants, Boralex est confiante de pouvoir réaliser avec succès l'ensemble des projets en cours de développement.

Dividende

Par ailleurs, le 19 février 2014, la Société a annoncé l'instauration d'une politique de dividende et a déclaré par la même occasion le premier dividende de son histoire, soit un dividende trimestriel de 0,13 \$ par action ordinaire. Comme il est décrit plus loin dans ce rapport de gestion, Boralex entend verser des dividendes représentant, à moyen terme, un ratio entre 40 % et 60 % de ses flux monétaires discrétionnaires annuels.

Le 6 mai 2014, le Conseil a approuvé un dividende de 0,13 \$ par action ordinaire de Catégorie A qui sera versé le 16 juin 2014 aux actionnaires inscrits le 30 mai 2014.

Objectifs 2016

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

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

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

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

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

I - Stratégie de croissance

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

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

EN RÉSUMÉ,

d'ici la fin de 2016, Boralex se donne comme objectif stratégique et financier de regrouper une base d'actifs en propriété propre d'environ 950 MW et d'atteindre un BAIIA de 200 M\$ (sur une base de consolidation proportionnelle) et ce, sans dilution de ses actionnaires actuels. À court, moyen et long termes, elle entend continuer de se distinguer parmi les rares producteurs canadiens et mondiaux entièrement voués au développement et à l'exploitation d'énergies renouvelables, notamment par sa capacité à réaliser de forts taux de croissance de ses activités et de ses résultats. Afin de réaliser ses objectifs de croissance, Boralex demeurera une entreprise solide, innovatrice, axée sur des objectifs clairs, rigoureuse dans l'atteinte de ses cibles de rendement et guidée par une vision à long terme, tant à l'égard de ses sources de production que dans ses choix de marchés et sa façon de développer ses projets.

Sites éoliens

Projets en développement

En date des présentes, Boralex détient, seule ou avec ses partenaires, des contrats à long terme de vente d'électricité pour des projets éoliens dans lesquels sa part totalise 180 MW, dont 134 MW au Québec (Canada) et 46 MW en France, lesquels seront mis en service à la fin de 2014 et en 2015.

Canada

- 1. Boralex et son partenaire Société en commandite Gaz Métro travaillent à la mise en oeuvre d'une seconde phase d'une puissance de 68 MW (part de Boralex de 34 MW) sur le site de la Seigneurie de Beaupré, dont la mise en service est prévue pour décembre 2014. En mai 2013, afin de poursuivre les activités de construction et, ultérieurement, d'exploitation de la phase II, les partenaires ont mis sur pied une deuxième coentreprise détenue à 50 % par Boralex, la Coentreprise phase II. Ce projet, dont la construction est présentement en cours, a obtenu un financement à long terme de 166,1 M\$ en octobre 2013, composé d'un prêt de construction de 142,4 M\$ qui se convertira, à la suite de la mise en service, en un prêt à terme à taux fixe amorti sur 19,5 ans, assorti d'un crédit-relais à court terme et d'une facilité de lettres de crédit totalisant 23,7 M\$. En plus de bénéficier des importants avantages qu'offre le site sur le plan éolien, environnemental et des infrastructures en place, de même que de l'expertise acquise lors de la construction de la première phase de 272 MW, le rendement de ce futur parc sera favorisé par les synergies logistiques qui seront réalisées au moment de sa construction et de son exploitation.
- 2. Conjointement avec des Municipalités Régionales de Comtés (« MRC ») du Québec, soit la MRC de Témiscouata et la MRC de La Côte-de-Beaupré, Boralex poursuit deux projets éoliens communautaires 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. Pour le projet Témiscouata I, la construction a débuté en septembre 2013 et le financement est sur le point d'être conclu. Pour ce qui est du projet Côte-de-Beaupré, le processus d'approbation environnementale est actuellement en cours.
- 3. Boralex détient également un contrat d'approvisionnement en électricité d'une durée de 20 ans avec Hydro-Québec relativement à un projet éolien d'une puissance de 50 MW, Témiscouata II, dont la mise en service est prévue pour la fin de 2015. Ce projet est développé dans la MRC de Témiscouata sur un site adjacent au projet éolien communautaire décrit précédemment. Le projet Témiscouata II a reçu, en janvier 2014, l'autorisation du ministère du Développement durable, de l'Environnement, de la Faune et des Parcs. Les travaux de construction ont débuté au premier trimestre de 2014 et son financement est sur le point d'être conclu.

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

France

Boralex travaille actuellement au développement de deux sites éoliens de 23 MW chacun : Fortel-Bonnières et St-François. Le financement a été annoncé le 22 avril 2014. Les travaux de construction du projet de Fortel-Bonnières sont en cours en vue d'une mise en service prévue à la fin de 2014. Pour sa part, le site St-François sera mis en service au premier trimestre de 2015.

Au cours des derniers trimestres, Boralex a accéléré le développement des nouveaux projets de type « greenfield » en France, où le potentiel du marché éolien est considérable. Les démarches effectuées jusqu'ici visent le développement d'un potentiel de 200 à 300 MW de projets éoliens avec possibilité de mises en service à partir de 2016. De plus, en 2012 Boralex a conclu avec InnoVent une entente de cinq ans lui permettant de se prévaloir d'options sur l'acquisition de projets éoliens de 130 MW additionnels présentement en développement par ce dernier.

Le tableau suivant illustre les projets actuellement en développement par Boralex, seule ou avec ses partenaires :

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

Perspectives

Pour l'exercice 2014, nonobstant l'impact potentiel de facteurs externes tels que la fluctuation des devises et les phénomènes météorologiques, la croissance financière du secteur éolien sera alimentée par la pleine contribution des sites mis en service en 2013, c'est-à-dire, l'apport des sites français La Vallée et Vron et, plus particulièrement, la quote-part de Boralex dans le BAIIA de la Coentreprise phase I. De plus, comme l'indique le tableau précédent, la mise en service de la Coentreprise phase II, du site français Fortel-Bonnières et du site québécois Témiscouata I avant la fin de 2014 augmenteront de 82 MW, soit de 18 % de la part de Boralex dans la puissance installée en exploitation du secteur éolien. À la fin de 2014, celle-ci atteindra ainsi 544 MW, soit le double de ce qu'elle était au 31 décembre 2012. L'exercice 2015 verra, quant à lui, la mise en service des sites québécois Côte-de-Beaupré et Témiscouata II et du site français St-François, ajoutant 98 MW additionnels (part de Boralex), sans compter les autres projets d'expansion qui pourraient se réaliser dans l'intervalle.

I - Stratégie de croissance

Ajoutons que la performance de ce secteur continuera d'être supportée, au cours des prochains trimestres, par les efforts soutenus pour optimiser la disponibilité et le rendement des éoliennes en tablant, notamment, sur l'expertise de l'équipe en matière d'entretien préventif et correctif ainsi qu'en gestion à distance des éoliennes.

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

Canada

Bien que le Canada ne soit pas aussi engagé que la France dans le soutien à la filière éolienne, les gouvernements provinciaux font preuve d'une ouverture croissante à l'égard de cette filière énergétique. Ainsi le Québec, qui est le deuxième plus grand producteur d'énergie éolienne au Canada après l'Ontario avec plus de 2 000 MW déjà implantés, a lancé en décembre 2013 un appel d'offres pour des infrastructures éoliennes supplémentaires totalisant 450 MW. Cet appel vise des projets développés à 50 % avec des partenaires communautaires, à l'instar de certains projets présentement en développement par Boralex et ses partenaires. Bien qu'il soit trop tôt pour évaluer l'impact sur ce programme du récent changement de gouvernement au Québec, Boralex a l'intention, de participer à cet appel d'offres, en présentant des nouveaux projets pour une portion significative de l'appel d'offres et estime qu'elle bénéficie d'un solide positionnement pour profiter de cette ouverture.

Le gouvernement de l'Ontario planifie aussi de lancer prochainement deux appels d'offres pour 600 MW d'énergie éolienne, dont les détails seront connus au printemps 2014. Forte du succès de sa première implantation en Ontario, où elle exploite le site Thames River (90 MW) depuis 2009, Boralex étudie les opportunités d'accroître sa présence dans ce marché.

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

France

En Europe, Boralex continuera de concentrer le plus gros de ses efforts sur le marché français, en raison notamment du solide positionnement et de la crédibilité que la Société y a acquis au cours des dix dernières années. De plus, le gouvernement français a réitéré l'engagement de la France de porter à 23 % d'ici 2020 la part de l'énergie renouvelable dans la production nationale d'électricité. Boralex s'affaire présentement au développement de diverses occasions d'affaires en France qui pourraient lui permettre d'accroître sa puissance installée de façon significative d'ici la fin de 2016.

Depuis une décision du Conseil d'État français en mai 2012 et de la Cour de Justice Européenne en décembre 2013, le tarif éolien terrestre en France était en péril d'être annulé. Depuis, la Commission Européenne a statué que le tarif français était compatible avec les règles de l'Union européenne. Ceci a eu pour effet de lever les doutes sur la validité du tarif éolien dans un avenir prévisible.

Environnement concurrentiel et positionnement de Boralex

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

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

Centrales hydroélectriques

Projets en développement et perspectives

Au deuxième trimestre de 2014, Boralex mettra en service une nouvelle centrale hydroélectrique au fil de l'eau de 22 MW, soit la centrale Jamie Creek située près de Gold Bridge, en Colombie-Britannique (Canada). Jamie Creek devrait produire environ 70 000 MWh annuellement et est dotée d'un contrat d'achat d'électricité d'une durée de 40 ans avec BC Hydro, comportant également une option de renouvellement de 10 à 20 ans au bénéfice de BC Hydro.

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

La Société étudie présentement certaines occasions d'acquisition susceptibles de faire croître son secteur hydroélectrique, notamment en Ontario. Boralex considère qu'elle est bien positionnée pour poursuivre sa croissance dans le marché hydroélectrique, étant donné son expérience de plus de 20 ans dans ce domaine, de la compétence de son équipe et de la qualité de ses actifs. Elle bénéficie d'une base hydroélectrique importante, diversifiée géographiquement et génératrice de marges bénéficiaires attrayantes, ainsi que de flux de trésorerie stables et prévisibles. Ce profil équilibré atténue l'impact sur les résultats de ce secteur de certains facteurs d'ordre climatique ou conjoncturel tels que les fluctuations des prix de vente sur le marché libre des États-Unis et les fluctuations du taux de change entre les devises canadienne et américaine. Par ailleurs, compte tenu de la qualité des actifs et du programme d'entretien en cours dans l'ensemble des centrales hydroélectriques de Boralex, rien ne laisse entrevoir qu'elles ne pourront pas maintenir leur production selon leur moyenne historique. De plus, les centrales du Canada continueront de bénéficier de l'indexation des contrats de vente d'énergie jusqu'au terme de leurs contrats.

Centrales thermiques

Perspectives

Depuis 2011, Boralex a considérablement diminué le poids relatif du secteur thermique dans son portefeuille énergétique. Toutefois, bien que le secteur thermique ne fasse pas partie des cibles de développement privilégiées par la stratégie de croissance de Boralex, la Société demeure ouverte aux occasions d'affaires qui pourraient se présenter dans ce marché, en autant qu'elles soient assorties de contrats à long terme de vente d'électricité et d'approvisionnement en matières premières, et qu'elles répondent aux objectifs de positionnement et de rendement de Boralex. Entre autres, comme il est décrit plus loin, Boralex a entrepris un programme d'investissements de 6 M€ pour moderniser la centrale de Blendecques afin de bénéficier d'un nouveau contrat de 12 ans avec la société d'état Électricité de France « EDF ».

Canada

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

France

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

Site solaire

Perspectives

De façon générale, Boralex prévoit que son site solaire produira environ 5 000 MWh d'électricité en moyenne pour les dix premières années et que sa marge de BAIIA moyenne devrait se situer entre 80 % et 85 % durant cette période.

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

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

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

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

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

Ces mises en service auront un impact significatif sur les résultats de l'exercice 2014, comme en témoignent ceux du premier trimestre. Pour les trois premiers mois de l'exercice 2014, en effet, les sites éoliens français Vron et La Vallée ont ensemble apporté une contribution additionnelle de 3,0 M\$ au BAIIA du secteur éolien et au BAIIA consolidé de Boralex par rapport à la même période en 2013. De plus, comme il est décrit plus loin dans ce rapport de gestion, la quote-part de Boralex dans les Coentreprises a été de 1,4 M\$, fruit de la mise en service et de la bonne performance de la phase I.

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

- le projet éolien Fortel-Bonnières de 23 MW en France (fin 2014);
- le parc éolien de 68 MW (part de Boralex 34 MW) développé par la Coentreprise phase II sur le site de la Seigneurie de Beaupré (quatrième trimestre); et
- le projet éolien Témiscouata I de 25 MW développé avec la MRC de Témiscouata au Québec (quatrième trimestre).

Développement en cours de sites éoliens au Canada et en France

En plus des projets éoliens décrits précédemment, Boralex investit actuellement, seule ou avec des partenaires, dans le développement d'autres actifs énergétiques de 98 MW qui seront mis en service en 2015. Bien qu'ils ne contribueront pas aux résultats de 2014, ces projets ont eu une incidence sur les flux de trésorerie et l'évolution de la situation financière de la Société au cours du présent exercice. Il s'agit, plus précisément, des projets suivants :

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

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

Instauration d'une politique de dividende

Le 19 février 2014, le conseil d'administration de Boralex a autorisé et déclaré le premier dividende de l'histoire de la Société, soit un dividende trimestriel de 0,13 \$ pour chaque action ordinaire en circulation. Ce premier dividende a été versé le 17 mars 2014 aux actionnaires inscrits en date du 28 février 2014.

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

EN RÉSUMÉ,

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

- un accroissement de la marge bénéficiaire opérationnelle de la Société résultant du poids plus important de ses secteurs les plus rentables dans son portefeuille énergétique, soit l'éolien et l'hydroélectricité, jumelé à la bonne performance de ces derniers :
- un effet stabilisateur dans les résultats de ces mêmes secteurs qui sera attribuable à la diversification géographique de leurs actifs ; et
- malgré l'ampleur des investissements récents et planifiés, ainsi que l'instauration d'une politique de dividende, le maintien d'une solide situation de trésorerie et d'un endettement raisonnable grâce à l'importance et la constance des fonds générés par l'exploitation.

Saisonnalité

		Périodes de trois	mois closes les		Période de 12 mois close le
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	30 juin 2013	30 septembre 2013	31 décembre 2013	31 mars 2014	31 mars 2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	166 992	96 921	227 195	264 859	755 967
Centrales hydroélectriques	197 923	131 786	142 912	123 587	596 208
Centrales thermiques	7 191	33 851	31 448	71 116	143 606
Site solaire	1 788	2 098	980	1 185	6 051
	373 894	264 656	402 535	460 747	1 501 832
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	20 384	11 822	29 305	35 356	96 867
Centrales hydroélectriques	15 691	11 206	12 746	13 996	53 639
Centrales thermiques	3 268	4 657	6 976	12 976	27 877
Site solaire	798	966	469	602	2 835
	40 141	28 651	49 496	62 930	181 218
BAIIA					
Sites éoliens	15 569	6 872	24 279	32 211	78 931
Centrales hydroélectriques	12 532	7 595	9 002	10 167	39 296
Centrales thermiques	(1 070)	(614)	26	4 572	2 914
Site solaire	706	853	438	491	2 488
	27 737	14 706	33 745	47 441	123 629
Corporatif et éliminations	$(4\ 544)$	$(2\ 054)$	(4 706)	(5 236)	(16 540)
	23 193	12 652	29 039	42 205	107 089
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(1 685)	(8 390)	455	7 112	(2 508)
Activités abandonnées	622	917	74	839	2 452
	(1 063)	(7 473)	529	7 951	(56)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,04) \$	(0,22) \$	0,01 \$	0,19\$	(0,07) \$
Activités abandonnées	0,02 \$	0,02 \$	_	0,02 \$	0,06 \$
	(0,02) \$	(0,20) \$	0,01 \$	0,21 \$	(0,01) \$
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,04) \$	(0,22) \$	0,01 \$	0,18\$	(0,07) \$
Activités abandonnées	0,02 \$	0,02 \$	_	0,02 \$	0,06 \$
	(0,02) \$	(0,20) \$	0,01 \$	0,20 \$	(0,01) \$
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT					
En dollars	17 775	(5 135)	15 322	28 758	56 720
Par action (de base)	0,47 \$	(0,14) \$	0,41 \$	0,76\$	1,50 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 740 004	37 748 196	37 757 835	37 980 635	37 805 897

		Périodes de trois	mois closes les		Période de 12 mois close le
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	30 juin 2012	30 septembre 2012	31 décembre 2012	31 mars 2013	31 mars 2013
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	138 836	110 343	210 838	191 028	651 045
Centrales hydroélectriques	158 874	86 472	164 072	148 473	557 891
Centrales thermiques	41 981	83 815	66 051	70 879	262 726
Site solaire	1 940	2 056	991	1 079	6 066
	341 631	282 686	441 952	411 459	1 477 728
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	16 345	12 540	25 124	23 598	77 607
Centrales hydroélectriques	12 445	7 456	13 860	14 113	47 874
Centrales thermiques	9 285	12 173	12 654	12 546	46 658
Site solaire	830	852	425	479	2 586
	38 905	33 021	52 063	50 736	174 725
BAIIA					
Sites éoliens	13 082	9 549	21 327	19 875	63 833
Centrales hydroélectriques	9 056	7 510	9 541	11 284	37 391
Centrales thermiques	1 154	2 408	2 601	4 668	10 831
Site solaire	723	770	324	382	2 199
	24 015	20 237	33 793	36 209	114 254
Corporatif et éliminations	(5 155)	(3 965)	(3 910)	(2 956)	(15 986)
	18 860	16 272	29 883	33 253	98 268
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(6 035)	(8 167)	542	4 007	(9 653)
Activités abandonnées	134	566	696	161	1 557
	(5 901)	(7 601)	1 238	4 168	(8 096)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,16)\$	(0,22) \$	0,01 \$	0,11\$	(0,26)
Activités abandonnées	_	0,02 \$	0,02 \$	_	0,04
	(0,16) \$	(0,20) \$	0,03 \$	0,11 \$	(0,22)
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT					
En dollars	5 507	6 870	13 495	22 954	48 826
Par action (de base)	0,15 \$	0,18 \$	0,36\$	0,61 \$	1,29
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 727 077	37 730 162	37 732 568	37 735 065	37 731 208

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

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

Éolien

Pour les actifs éoliens actuellement en exploitation dans lesquels la part de Boralex totalise 462 MW, les conditions éoliennes sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex, et ce, aussi bien en France qu'au Canada. Toutefois, ces périodes présentent des risques plus élevés de baisse de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre. De façon générale, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur éolien est réalisée aux premier et quatrième trimestres, et 40 % aux deuxième et troisième trimestres.

À la suite des développements réalisés depuis 2009 et décrits précédemment, le secteur éolien est devenu le plus important de Boralex en termes de puissance installée, de produits, de BAIIA et de flux de trésorerie. Il est appelé à occuper une part croissante du portefeuille énergétique de la Société au cours des prochaines années, à mesure que seront mis en service les parcs éoliens totalisant 214 MW que Boralex développe actuellement au Canada et en France, seule ou avec des partenaires, et dans lesquels la participation de la Société représente 180 MW. Ces mises en service porteront la puissance installée en exploitation des actifs éoliens en propriété propre de Boralex à 642 MW d'ici la fin de l'exercice 2015, sans compter les possibilités d'acquérir d'autres actifs en exploitation ou en développement. Une telle expansion aura notamment pour effet d'intensifier, à l'égard de la performance globale de Boralex, les caractéristiques saisonnières propres à ce mode de production, faisant en sorte qu'une part plus importante des revenus de la Société sera générée aux premier et quatrième trimestres.

Hydroélectricité

Pour les actifs hydroélectriques de Boralex totalisant 136 MW, le volume de production dépend des conditions hydrauliques qui sont, de façon générale, maximales au printemps et bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex, et ce, tant au Canada que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent historiquement à diminuer en hiver et durant l'été. De façon générale, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur hydroélectrique est réalisée aux deuxième et quatrième trimestres, et 40 % aux premier et troisième trimestres. Il est à noter qu'à l'exception de quatre centrales qui bénéficient d'un débit régulé en amont mais dont le débit n'est pas sous le contrôle de la Société, les autres centrales hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs au moyen desquels il leur serait possible de réguler les débits d'eau au cours de l'année.

Tel qu'indiqué précédemment, cinq centrales américaines ne détiennent pas de contrats de vente d'électricité à long terme. Celles-ci totalisent une puissance installée de 23 MW, ce qui représente moins de 15 % de la puissance installée totale du secteur hydroélectrique de Boralex en date des présentes, et 4 % de la puissance installée globale. Étant donné que ces centrales vendent leur électricité sur le marché libre de l'État de New York, elles sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières, qui en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus. En effet, ceux-ci sont en partie influencés par le cycle saisonnier de la demande, qui est traditionnellement plus forte pendant les saisons d'hiver et d'été. Historiquement, ces périodes ont permis aux centrales d'obtenir des prix moyens généralement plus élevés. Par ailleurs, le prix de vente de l'électricité de l'État de New York est aussi largement influencé par le cours du gaz naturel, lequel est sujet à une importante volatilité.

Thermique

Boralex possède deux centrales de production d'énergie thermique en exploitation, dont la puissance installée totalise 49 MW. L'une d'elles, située à Senneterre (Québec, Canada), est alimentée en résidus de bois et dispose d'un contrat de vente d'électricité avec Hydro-Québec qui viendra à échéance en 2027. Une entente a été conclue avec Hydro-Québec pour 2014 à 2018 en vertu de laquelle la production d'électricité de cette centrale sera limitée à huit mois par année, soit de décembre à mars ainsi que de juin à septembre. Pour la durée de cette entente, la centrale de Senneterre recevra une compensation financière afin de maintenir une rentabilité comparable à celle des dernières années.

Boralex exploite également une centrale alimentée au gaz naturel située à Blendecques (France). Depuis plusieurs années, en raison des particularités de ce marché, cette centrale exploite son appareil de cogénération cinq mois par année, soit de novembre à mars, ce qui correspond à la totalité du premier trimestre de Boralex et à une partie du quatrième. Pendant la période d'interruption de production d'électricité, la production de vapeur pour le client industriel de la centrale est assurée par une chaudière auxiliaire. Le contrat initial de vente d'électricité de la centrale de Blendecques avec EDF a pris fin le 31 mars 2013 et un nouveau contrat a été signé pour une période additionnelle de 12 ans, conditionnellement à ce que la centrale investisse dans la rénovation des équipements, ce qui sera fait d'ici le 1^{er} novembre 2014.

Solaire

Le seul site solaire de la Société actuellement en exploitation, de 5 MW, est situé dans le sud-ouest de la France. Pour ce site, qui bénéficie d'un contrat de vente d'électricité à long terme, les conditions d'ensoleillement sont généralement plus favorables au printemps et en été, soit aux deuxième et troisième trimestres de Boralex. Compte tenu de ces facteurs climatiques, la direction prévoit qu'environ 65 % de la production annuelle de son site solaire seront réalisés aux deuxième et troisième trimestres.

EN RÉSUMÉ,

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

Faits saillants financiers

(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation) PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh) Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales thermiques Site solaire	264 859 123 587 71 116 1 185 460 747	191 028 148 473 70 879 1 079 411 459
Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales thermiques	123 587 71 116 1 185 460 747	148 473 70 879 1 079
Sites éoliens Centrales hydroélectriques Centrales thermiques	123 587 71 116 1 185 460 747	148 473 70 879 1 079
Centrales thermiques	71 116 1 185 460 747	70 879 1 079
Centrales thermiques	71 116 1 185 460 747	70 879 1 079
	1 185 460 747	1 079
		411 459
	25.254	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	25.254	
Sites éoliens	35 356	23 598
Centrales hydroélectriques	13 996	14 113
Centrales thermiques	12 976	12 546
Site solaire	602	479
	62 930	50 736
BAIIA		
Sites éoliens	32 211	19 875
Centrales hydroélectriques	10 167	11 284
Centrales thermiques	4 572	4 668
Site solaire	491	382
	47 441	36 209
Corporatif et éliminations	(5 236)	(2 956)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	42 205	33 253
Activités poursuivies	7 112	4 007
Activités abandonnées	839	161
	7 951	4 168
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE		
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0.10 Φ	0.11
Activités poursuivies	0,19 \$	0,11 5
Activités abandonnées	0,02 \$	0.11
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,21 \$	0,11 9
Activités poursuivies	0,18 \$	0,11 9
Activités abandonnées	0,02 \$	_
	0,20 \$	0,11 9
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT		
En dollars	28 758	22 954
Par action (de base)	0,76 \$	0,61
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 980 635	37 735 065

Données relatives à l'état de la situation financière

	Au 31 mars	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2014	2013
Total de l'actif	1 456 856	1 422 727
Emprunts*	662 682	662 948
Débentures convertibles	230 406	229 578
Total des capitaux propres	396 541	386 134

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

Analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 31 mars 2014

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

	Résultat net (en milliers de \$)	Par action (en \$, de base)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2013	4 007	0,11 \$
Variation:		
BAIIA	8 952	0,24 \$
Amortissement	(1 616)	(0,04) \$
Charges financières	(1 269)	(0,03) \$
Effet de change	333	0,01 \$
Instruments financiers	(716)	(0,02) \$
Autres gains	539	0,01 \$
Impôts sur le résultat	(2 116)	(0,06) \$
Part des actionnaires sans contrôle	(1 002)	(0,03) \$
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	7 112	0,19 \$

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2014, les activités poursuivies de Boralex ont dégagé un résultat net attribuable aux actionnaires de 7,1 M\$ ou 0,19 \$ par action (de base), en hausse de 77,5 % sur le résultat net de 4,0 M\$ ou 0,11 \$ par action enregistré à la même période en 2013. Comme il est commenté plus en détail sous la présente rubrique, cette forte amélioration est essentiellement attribuable à l'accroissement de 9,0 M\$ du BAIIA résultant principalement de la mise en service de nouveaux sites éoliens couplée à la bonne performance des sites éoliens existants. L'augmentation du BAIIA a amplement compensé les éléments ayant eu une incidence défavorable sur le résultat net, en particulier, la hausse combinée de 2,9 M\$ de l'amortissement et des charges financières due à l'expansion récente de la base d'actifs de la Société et l'augmentation de 2,1 M\$ de la charge d'impôt.

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

(en milliers de \$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2013	50 736	33 253
Mises en service*	3 718	2 984
Prix	902	902
Volume	4 003	3 992
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	3 563	2 239
Coût des matières premières	_	304
Entretien	_	(855)
Développement – prospection	_	158
Quote-part des Coentreprises	_	1 570
Autres	8	(2 342)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	62 930	42 205

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

Produits de la vente d'énergie

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2014, les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 62,9 M\$ comparativement à 50,7 M\$ à la même période en 2013, soit une hausse de 12,2 M\$ ou de 24,0 %. Cette progression est essentiellement attribuable au secteur éolien qui, en plus des produits de 3,7 M\$ générés par les nouveaux sites français Vron et La Vallée mis en service aux troisième et quatrième trimestres de 2013, a affiché une hausse importante du volume de production de ses sites existants. L'évolution des produits consolidés de Boralex a aussi bénéficié d'un effet favorable de 3,6 M\$ attribuable à la hausse de l'euro et du dollar américain face au dollar canadien, de même que d'un effet de prix favorable de 0,9 M\$ en majeure partie associé aux centrales hydroélectriques américaines négociant sur le marché libre.

Rappelons que, conformément aux IFRS, ces résultats n'incluent pas la part de 12,6 M\$ de Boralex dans les produits générés par la Coentreprise phase I des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré (Québec), mise en service dans les dernières semaines de 2013, dont l'impact est détaillé sous la rubrique Consolidation proportionnelle de ce rapport de gestion.

Au total, Boralex a produit 460 747 MWh d'électricité au premier trimestre de 2014 (excluant sa part de la production de la Coentreprise phase I dont l'impact est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion), comparativement à 411 459 MWh à la même période en 2013, soit une augmentation de 12,0 %. Celle-ci est attribuable à l'ajout des deux nouveaux sites éoliens français jumelé à une augmentation de 5,0 % de la production des sites existants de la Société.

Autres revenus

Les *Autres revenus*, qui sont composés essentiellement d'honoraires de gestion, se sont chiffrés à 0,4 M\$ au premier trimestre de 2014 par rapport à 0,3 M\$ l'année précédente.

BAIIA et marge de BAIIA

Le BAIIA consolidé a atteint 42,2 M\$ au premier trimestre de 2014 par rapport à 33,3 M\$ au trimestre correspondant de 2013, soit une hausse de 9,0 M\$ ou de 26,9 %. La marge de BAIIA en pourcentage des produits s'est donc établie à 67,1 % par rapport à 65,5 % l'année précédente. La progression du BAIIA est attribuable aux principaux éléments favorables suivants :

- un effet de volume de 4,0 M\$, largement attribuable aux sites éoliens existants français ;
- l'apport de 3,0 M\$ des nouveaux sites éoliens français Vron et La Vallée ;
- un effet de change de 2,2 M\$;
- une variation favorable de 1,6 M\$ de la Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises, attribuable essentiellement à la mise en service de la Coentreprise phase I; et
- l'effet de prix de 0,9 M\$ mentionné précédemment.

Ensemble, ces facteurs ont plus que compensé les diverses variations défavorables totalisant 3,2 M\$, incluant une hausse des coûts d'entretien pour les secteurs éolien et hydroélectrique et, principalement, la non récurrence de certains éléments favorables qui avaient été comptabilisés au premier trimestre de 2013, dont le renversement d'une provision de 1,6 M\$ et la réception de produits d'assurance.

Soulignons par ailleurs que le poste du BAIIA consolidé intitulé *Quote-part des Coentreprises* inclut des éléments non liés au BAIIA des Coentreprises qui ont totalisé 9,6 M\$ au premier trimestre de 2014 dont, principalement, des frais d'amortissement et charges financières, dont l'impact est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion.

Amortissement

La dépense d'amortissement a augmenté de 1,6 M\$ pour s'établir à 15,1 M\$ au premier trimestre de 2014, en raison de la mise en service des deux nouveaux sites français de même que de l'effet défavorable de la dépréciation du dollar canadien face à l'euro et au dollar américain sur l'amortissement des actifs étrangers de Boralex.

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

Les charges financières ont augmenté de 1,3 M\$ pour se chiffrer à 13,7 M\$ au premier trimestre de 2014, en raison principalement des nouveaux emprunts contractés en marge de l'expansion du secteur éolien en France et de l'effet de l'appréciation de l'euro sur les charges financières encourues dans ce pays. Ces éléments ont toutefois été atténués par la diminution de la dette liée aux sites existants, en particulier le site éolien Thames River au Canada, ainsi que par le refinancement de la dette américaine réalisé en 2013.

Boralex a enregistré un gain de change de 0,3 M\$ par rapport à un gain de change non significatif au même trimestre de l'année précédente. Par contre, la Société a inscrit une perte nette de 0,9 M\$ sur les instruments financiers, comparativement à une perte nette de 0,2 M\$ l'année précédente. Rappelons que le poste *Perte nette sur instruments financiers* est principalement composé du montant lié à la portion inefficace des instruments financiers. Bien que tous les instruments financiers utilisés par Boralex soient hautement efficaces, ils comportent toujours une très faible proportion d'inefficacité.

Autres gains

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

Résultat net des activités poursuivies et des activités abandonnées

Boralex a clos le premier trimestre de 2014 avec un résultat net lié aux activités poursuivies de 8,5 M\$ par rapport à 4,4 M\$ à la même période en 2013, de même qu'un résultat net lié aux activités abandonnées de 0,8 M\$ par rapport à 0,2 M\$ en 2013. Ce dernier provient de la vente de *Renewable Energy Certificates* (« RECs ») produites par les centrales américaines alimentées aux résidus de bois que Boralex a cédées à la fin de 2011; en vertu des conditions de la transaction de vente, Boralex a droit, pour les années 2012, 2013 et 2014 inclusivement, à 50 % du montant des ventes de RECs de ces centrales excédant un seuil défini.

Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex

Considérant la part des actionnaires sans contrôle, Boralex a clos la période de trois mois close le 31 mars 2014 avec un résultat net attribuable aux actionnaires de 8,0 M\$ ou 0,21 \$ par action (de base), dont 7,1 M\$ ou 0,19 \$ par action provenant des activités poursuivies. Ceci représente une hausse de 77,5 % par rapport au résultat net de 4,0 M\$ ou 0,11 \$ par action attribuable aux actionnaires et provenant des activités poursuivies enregistrées au premier trimestre de 2013.

EN RÉSUMÉ,

les résultats du premier trimestre confirment le bien-fondé et la solidité de la stratégie de croissance de Boralex, de même que sa capacité à respecter ses engagements envers ses actionnaires. Tel que la direction l'avait anticipé, l'expansion récente de son secteur éolien grâce à la mise en service de 176 MW additionnels (part de Boralex incluant la Coentreprise phase I) au cours des derniers mois de 2013 a contribué à une hausse importante de ses produits, de son BAIIA et de son résultat net et ce, dès à partir du premier trimestre de 2014, tout en renforçant son positionnement stratégique et sa diversification géographique.

Revue des secteurs d'activité

Sites éoliens

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

(en milliers de \$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2013	23 598	19 875
Mises en service*	3 718	2 984
Prix	142	142
Volume	6 102	6 102
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	1 782	1 441
Entretien	_	(409)
Quote-part des Coentreprises	_	2 237
Autres	14	(161)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	35 356	32 211

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

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2014, le secteur éolien de Boralex a confirmé son rôle de locomotive de la croissance financière de la Société et de fer de lance de sa stratégie de création de valeur. En effet, ce secteur a affiché de très solides résultats, à la faveur d'une augmentation de 62 % de sa puissance installée en exploitation au cours des derniers mois de 2013, jumelée à une bonne performance de ses sites existants, particulièrement en France. En outre, plus de 20 M\$ supplémentaires ont été investis dans le développement du secteur éolien au cours de la période, en incluant l'investissement de Boralex dans les Coentreprises.

Résultats d'exploitation

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2014, le secteur éolien a affiché des taux de croissance respectifs de 38,6 % de sa production et de 49,8 % de ses produits et ce, sans même tenir compte de la quote-part de Boralex dans la production et les produits de la Coentreprise phase I (dont l'impact est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion). Pour sa part, le BAIIA du secteur éolien a progressé de 62,1 % par rapport à la même période en 2013, tandis que sa marge de BAIIA est passée de 84,2 % l'an dernier à 91,1 % cette année. Cette performance est en grande partie attribuable aux actifs éoliens nouveaux et existants que la Société exploite en France.

Production

La production d'électricité du secteur éolien a totalisé 264 859 MWh au premier trimestre de 2014 (excluant l'apport de la Coentreprise phase I, dont l'impact est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion), par rapport à 191 028 MWh à la période correspondante de l'année précédente. Cette hausse s'explique par la contribution des nouveaux sites français Vron et La Vallée mis en service en septembre et décembre 2013, jumelée à une augmentation de 23,7 % de la production totale des sites éoliens existants. En France, les sites existants ont vu leur volume de production croître de 38,4 % en plus de surpasser les moyennes à long terme, grâce à des conditions de vent propices et à une bonne disponibilité des équipements. De plus, ces sites n'ont pas subi cette année des épisodes de givre aussi sévères qu'à l'hiver 2013. Au Canada, le site Thames River, en Ontario, a affiché une hausse de 2,4 % de sa production à la faveur d'un très bon taux de disponibilité des équipements.

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

Produits

Les produits du secteur éolien ont totalisé 35,4 M\$ au premier trimestre de 2014, comparativement à 23,6 M\$ l'année précédente. Tel qu'il apparaît au tableau précédent, cette hausse de 11,8 M\$ est attribuable, dans cet ordre :

- au volume de production accru des sites existants, qui a ajouté 6,1 M\$ aux produits sectoriels;
- à la contribution de 3,7 M\$ des deux nouveaux sites éoliens français ;
- à un effet de change favorable de 1,8 M\$ dû à la hausse de l'euro par rapport au dollar canadien ; et
- à un effet de prix favorable de 0,1 M\$ résultant des indexations contractuelles des prix de vente.

Sur une base géographique, les sites français ont affiché une croissance de 65,1 % de leurs produits en euros (excluant l'effet de change), dont une croissance organique de 40,2 %. Pour leur part, les produits des sites canadiens ont progressé de 2,7 % (excluant l'apport de la Coentreprise phase I, dont l'impact est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion).

BAIIA

Le BAIIA trimestriel du secteur éolien a atteint 32,2 M\$ par rapport à 19,9 M\$ l'année précédente, soit une hausse de 12,3 M\$. Les quatre mêmes facteurs ayant favorisé la progression des produits, soit l'effet de volume, les mises en service, l'effet de change et l'effet de prix, ont ensemble apporté une contribution additionnelle totale de 10,7 M\$ au BAIIA sectoriel par rapport au premier trimestre de 2013. De plus, le poste *Quote-part des Coentreprises* a généré un BAIIA de 2,2 M\$. Rappelons à cet égard que ce poste inclut des éléments non liés au BAIIA des Coentreprises, dont principalement des frais d'amortissement et des charges financières. La direction de Boralex tient à préciser qu'elle est très satisfaite de la contribution apportée par la Coentreprise phase I pendant ses premiers mois d'exploitation, et juge que sa productivité augure favorablement pour l'avenir (dont l'impact est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion).

Par contre, la rentabilité du secteur éolien au premier trimestre de 2014 a été légèrement affectée par une hausse de 0,4 M\$ des frais d'entretien dans le cours normal des activités, principalement en France.

Sur une base géographique (et excluant les résultats liés aux Coentreprises, dont l'impact est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion), l'évolution du BAIIA a été comme suit :

- Le BAIIA des opérations en France a progressé de 70,2 % en euros, c'est-à-dire en excluant l'effet de change, grâce à la bonne productivité des sites existants, à l'apport des nouveaux sites et à la hausse des prix de vente. Ces éléments ont amplement compensé la hausse de certains coûts dont les frais d'entretien; et
- Au Canada, le BAIIA des sites existants a affiché une amélioration de 2,5 %.

Événements récents significatifs

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

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

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

- la mise en oeuvre des travaux de construction de la Coentreprise phase II de 68 MW (part de Boralex de 34 MW), qui se déroulent actuellement selon les plans ;
- le début de la construction du projet éolien communautaire Témiscouata I de 25 MW mené conjointement avec la MRC de Témiscouata (Québec);
- l'obtention de l'autorisation du ministère du Développement durable, de l'Environnement, de la Faune et des Parcs et le début des travaux de construction du site éolien Témiscouata II de 50 MW ; et
- la clôture du financement des sites Fortel-Bonnières et St-François en France, dont le premier est actuellement en construction.

Centrales hydroélectriques

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

(en milliers de \$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
· _		
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2013	14 113	11 284
Prix	1 032	1 032
Volume	(2 016)	(2 016)
Primes de puissance	55	55
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	781	643
Entretien	_	(518)
Autres	31	(313)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	13 996	10 167

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

PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWh)	2014	2013
Réel – périodes de trois mois closes les 31 mars	123 587	148 473
Moyenne historique – période de trois mois closes les 31 mars (1)	155 710	156 069
Moyenne historique – annuelle (1)	623 292	623 490

⁽¹⁾ Les moyennes historiques sont calculées en utilisant l'ensemble des données de production disponibles de chacune des centrales jusqu'à la date de clôture de l'exercice financier précédent de Boralex. Les moyennes historiques incluent toutes les centrales actuellement en exploitation de Boralex.

Les résultats du secteur hydroélectrique au cours du premier trimestre de 2014 ont été affectés par l'observation de conditions d'hydraulicité inférieures à celles de l'année précédente et sous les moyennes historiques. Ce secteur demeure néanmoins un générateur important et fiable de profits pour Boralex, ayant contribué un BAIIA de plus de 10 M\$ au cours de la période.

Résultats d'exploitation

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2014, le secteur hydroélectrique a affiché des baisses respectives de 16,8 %, 0,8 % et 9,9 % de sa production, de ses produits et de son BAIIA et sa marge de BAIIA est passée de 80,0 % à 72,6 %.

Production

La production a totalisé 123 587 MWh au premier trimestre de 2014, par rapport à 148 473 MWh à la même période en 2013. En plus d'accuser un recul sur l'année précédente, le volume de production a été de 20,6 % inférieur à la moyenne historique du secteur hydroélectrique pour cette période de trois mois. La production des centrales canadiennes a diminué de 20,0 % par rapport à 2013 et a été de 9,3 % inférieure aux moyennes historiques, en raison essentiellement d'une hydraulicité moins avantageuse. Aux États-Unis, une faible hydraulicité jumelée à des travaux d'entretien majeurs dans une des unités a fait en sorte que les centrales ont affiché une baisse de 15,1 % de leur production par rapport à 2013, et de 25,1 % par rapport aux moyennes historiques.

Produits

Malgré le recul significatif de sa production, le secteur hydroélectrique n'a affiché qu'une très légère baisse de 0,1 M\$ de ses produits. L'effet de volume défavorable de 2,0 M\$ a été presque entièrement compensé par un effet de prix favorable de 1,0 M\$ résultant d'une hausse importante du prix de vente moyen de l'électricité sur le marché de l'État de New York due en partie à un hiver particulièrement rigoureux, ainsi que par un effet de change favorable de 0,8 M\$ attribuable à la hausse du dollar américain face à la devise canadienne.

Les centrales américaines ont affiché une hausse de 7,3 % de leurs produits en tenant compte de l'effet de change, mais une baisse de 2,1 % en excluant ce dernier. Notons que la hausse de leur prix de vente moyen a grandement atténué le manque à gagner résultant de la baisse de leur production. Les centrales canadiennes ont, pour leur part, accusé un repli de 12,6 % de leurs produits dû à la baisse de leur production, dont l'impact fut en partie atténué par l'indexation de leur prix de vente.

BAIIA

Le BAIIA sectoriel a subi une diminution de 1,1 M\$ en raison du recul de la production, ainsi que d'une hausse de 0,5 M\$ des frais d'entretien et d'une variation défavorable de 0,3 M\$ de certains autres éléments. La baisse du BAIIA est surtout attribuable aux centrales canadiennes, puisque la rentabilité des centrales américaines a été en bonne partie préservée par la hausse de leur prix de vente moyen et par l'effet de change. Notons que l'augmentation des frais d'entretien et des autres coûts est due en partie à la non récurrence de certains éléments favorables comptabilisés en 2013. Elle inclut également des frais encourus en vue de la mise en service de la nouvelle centrale de Jamie Creek, qui aura lieu au deuxième trimestre de 2014. Mis à part ces éléments, le secteur hydroélectrique n'a pas affiché de variation significative de ses coûts d'exploitation dans le cours normal des activités.

Événements récents significatifs

Boralex a entamé le processus de planification des travaux nécessaires afin que sa centrale de Buckingham (Québec, Canada) se conforme à la *Loi sur la sécurité des barrages*. Ces travaux seront effectués entre la fin juin et la fin septembre 2014. Environ 4 M\$ y seront investis en 2014 et la Société devrait investir un autre 7 M\$ en 2015.

Centrales thermiques

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

(en milliers de \$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2013	12 546	4 668
Prix	(274)	(274)
Volume	(137)	(148)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	932	221
Primes de puissance	(91)	(91)
Coût des matières premières	_	304
Entretien	_	98
Autres	<u> </u>	(206)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	12 976	4 572

Résultats d'exploitation

Au premier trimestre de 2014, le secteur thermique a affiché une performance d'ensemble relativement stable par rapport à la même période en 2013. Notons qu'en vertu du mode de fonctionnement de ces centrales, lequel est décrit à la rubrique *Saisonnalité* de ce rapport de gestion, les deux centrales ont été entièrement en opération pendant les périodes comparatives.

Production

La production d'électricité de ce secteur a été très légèrement supérieure à celle de l'année précédente, soit de 71 116 MWh par rapport à 70 879 MWh en 2013. La centrale de Senneterre (Québec) a accru sa production de 3,9 % tandis que celle de Blendecques (France) a vu la sienne diminuer de 7,8 %, principalement pour des raisons d'ordre climatique. Sa production de vapeur a été comparable à celle du premier trimestre de 2013.

Produits

Les produits du secteur thermique ont augmenté de 3,4 % pour totaliser 13,0 M\$ au premier trimestre de 2014, comparativement à 12,5 M\$ à la même période en 2013. Cette hausse est attribuable à la centrale de Senneterre dont les produits ont augmenté de 0,4 M\$ ou de 7,8 % en raison d'une hausse de son volume de production et de ses primes de puissance, jumelée à l'indexation de son prix de vente. Les produits de la centrale de Blendecques ont été stables par rapport à l'année précédente grâce à l'effet favorable de 0,9 M\$ de la hausse de l'euro face à la devise canadienne. Excluant l'effet de change, les produits de cette centrale ont diminué de 0,9 M\$, en raison de la baisse de son volume de production, jumelée à une diminution de son prix de vente moyen et de ses primes de puissance en vertu de son nouveau contrat de vente de l'électricité avec EDF. Mentionnons à cet effet que, bien qu'il soit sous certains aspects moins avantageux que son ancien contrat, la nouvelle entente conclue avec EDF offre à Boralex l'occasion de réaliser un rendement fort intéressant sur les actifs de sa centrale de Blendecques, dont un nouveau contrat vient d'être signé pour une période de 12 ans moyennant des investissements de 6 M€. Les travaux de modernisation ont débuté au printemps 2014.

BAIIA

Le BAIIA réalisé par ce secteur s'est établi à 4,6 M\$ comparativement à 4,7 M\$ en 2013. La centrale de Senneterre a livré une solide performance en augmentant son BAIIA de 0,7 M\$. Outre les augmentations de sa production, de ses primes de puissance et de son prix de vente discutées précédemment, cette centrale a bénéficié d'une baisse de 0,3 M\$ du coût de sa matière première. Comme la direction l'avait anticipé, sa nouvelle entente avec Hydro-Québec en vertu de laquelle la centrale de Senneterre produira de l'électricité huit mois par année pour les exercices 2014 à 2018 inclusivement (plutôt que six mois par année seulement selon l'entente ayant eu cours en 2012 et 2013), lui permet notamment de bénéficier d'un approvisionnement en résidus de bois de meilleure qualité et à meilleur coût.

Pour sa part, la centrale de Blendecques a accusé un repli de 0,7 M\$ de son BAIIA en raison des mêmes éléments qui ont affecté ses produits. Précisons que la centrale de Blendecques n'en demeure pas moins une unité rentable au sein du portefeuille énergétique de Boralex. Celle-ci fait actuellement l'objet d'une rénovation importante, et les nouveaux équipements devraient être opérationnels le 1^{er} novembre 2014.

Site solaire

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

(en milliers de \$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2013	479	382
Prix	2	2
Volume	54	54
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	67	54
Entretien	_	30
Autres	_	(31)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	602	491

Résultats d'exploitation

Le seul site solaire actuellement en exploitation de Boralex continue de performer selon les attentes de la direction. Pour la période de trois mois close le 31 mars 2014, il a produit 1 185 MWh par rapport à 1 079 MWh en 2013. Notons par ailleurs qu'une diminution progressive de la productivité des équipements solaires est un phénomène normal dans le cycle de vie de ce genre de site de production.

Les produits et le BAIIA du site solaire ont tous deux augmenté de 0,1 M\$ en raison principalement de l'augmentation de volume couplée à l'effet favorable de la fluctuation des devises. Ils se sont ainsi établis à 0,6 M\$ et 0,5 M\$ respectivement, représentant une marge bénéficiaire élevée de 81,6 %.

Depuis sa mise en service à la mi-juin 2011, le premier site solaire de Boralex a satisfait les attentes de la direction en termes de productivité et de rentabilité. Bien que la contribution de ce site aux résultats consolidés de la Société demeure marginale, la direction de Boralex est d'avis que sa bonne performance reflète la qualité intrinsèque de ce premier projet solaire en termes de choix technologique, de localisation et d'avantages contractuels, ainsi que l'expertise grandissante de l'équipe de Boralex.

Situation de trésorerie

	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
(en milliers de \$)	2014	2013
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	31 453	22 447
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(10 618)	(10 196)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	(12 296)	(4 177)
Trésorerie des activités abandonnées	1 215	98
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	2 135	427
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	11 889	8 599
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	136 831	115 737

Activités d'exploitation

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2014, la marge brute d'autofinancement de Boralex s'est établie à 28,8 M\$ ou 0,76 \$ par action (de base), par rapport à 23,0 M\$ ou 0,61 \$ par action à la même période en 2013. Faisant abstraction des éléments hors caisse des résultats nets des deux périodes comparatives, l'augmentation de 5,8 M\$ de la marge brute d'autofinancement est principalement attribuable à l'augmentation du BAIIA compensée partiellement par l'augmentation des paiements reliés aux charges financières.

La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation a libéré des liquidités additionnelles de 2,7 M\$ (par rapport à une utilisation de fonds de 0,5 M\$ en 2013). La génération de liquidités en 2014 s'explique principalement par une diminution du poste *Clients et autres débiteurs* des centrales américaines hydroélectriques due au cycle saisonnier.

Ainsi, les activités d'exploitation ont généré des flux de trésorerie totaux de 31,5 M\$ au premier trimestre de 2014, par rapport à 22,4 M\$ à la même période de l'année précédente.

Activités d'investissement

Au premier trimestre de 2014, les activités d'investissement ont requis des fonds de 10,6 M\$, nets des liquidités de 1,5 M\$ puisées à même l'encaisse affectée à cette fin. L'essentiel des investissements, soit une somme de 10,0 M\$, a été affecté à l'acquisition d'immobilisations corporelles, détaillées comme suit :

- un montant de 3,1 M\$ alloué au secteur éolien, principalement pour l'avancement des projets Fortel-Bonnières et St-François en France, ainsi que pour le développement des projets communautaires avec les MRC de Témiscouata et de Côte-de-Beaupré au Québec;
- un montant de 4,5 M\$ alloué au secteur hydroélectrique, principalement pour la construction de la centrale de Jamie Creek; et
- un montant de 2,2 M\$ alloué au secteur thermique, principalement pour la modernisation de la centrale au gaz naturel de Blendecques (France).

Au cours du premier trimestre de 2014, Boralex a également investi 1,5 M\$ dans ses projets de développement, principalement le projet éolien Témiscouata II au Québec.

Activités de financement

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2014, les activités de financement ont utilisé des liquidités totales nettes de 12,3 M\$. Parmi les principales sorties de fonds, la Société a remboursé une somme de 16,4 M\$ sur ses emprunts non courants existants et a versé 4,9 M\$ de dividendes à ses actionnaires, soit 0,13 \$ par action.

Àl'inverse, elle a contracté pour 1,1 M\$ de nouveaux emprunts non courants, encaissé 4,2 M\$ suite à l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants, et reçu un montant de 3,8 M\$ sous forme d'injection de capital par son partenaire européen CUBE et par les MRCs de Témiscouata et de Côte-de-Beaupré, ses partenaires dans deux projets éoliens de 25 MW chacun en cours de développement au Québec.

Activités abandonnées

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2014, les activités abandonnées ont généré des liquidités de 1,2 M\$ provenant principalement de la vente de RECs de ses anciennes centrales américaines alimentées aux résidus de bois, comparativement à 0,1 M\$ à la même période en 2013.

Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie

L'ensemble des mouvements de trésorerie de la période a augmenté de 11,9 M\$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, lequel se chiffrait à 136,8 M\$ au 31 mars 2014, par rapport à 124,9 M\$ au 31 décembre 2013.

EN RÉSUMÉ,

Dans la foulée des trimestres précédents, les flux de trésorerie de la période de trois mois close le 31 mars 2014 confirment l'accroissement graduel de la capacité d'autofinancement de Boralex, résultat de sa concentration accrue sur les activités assorties de contrats de vente d'électricité à prix fixes et indexés et générant des marges bénéficiaires supérieures. En outre, ils témoignent de la volonté de la Société d'accroître la valeur pour ses actionnaires, non seulement par le versement d'un premier dividende, mais par l'utilisation de ses importantes ressources financières au profit du développement de ses deux secteurs stratégiques : l'éolien et l'hydroélectrique, dans lesquels la Société a investi près de 7,0 M\$ depuis le début de l'exercice 2014. D'ici le 31 décembre 2014, la direction estime que la Société aura accru sa puissance installée contractée de 16 % supplémentaire par rapport à décembre 2013.

Situation financière

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

(en milliers de \$)	Au 31 mars 2014	Au 31 décembre 2013
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	136 831	124 942
Encaisse affectée	17 914	19 366
Autres actifs courants	49 171	49 072
ACTIFS COURANTS	203 916	193 380
Immobilisations corporelles	820 803	799 213
Autres immobilisations incorporelles	261 645	257 058
Divers actifs non courants	170 492	173 076
ACTIFS NON COURANTS	1 252 940	1 229 347
TOTAL DE L'ACTIF	1 456 856	1 422 727
PASSIF		
PASSIFS COURANTS	179 383	158 785
Emprunts non courants	576 082	578 914
Autres passifs non courants	304 850	298 894
PASSIFS NON COURANTS	880 932	877 808
TOTAL DU PASSIF	1 060 315	1 036 593
CAPITAUX PROPRES		
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	396 541	386 134
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	1 456 856	1 422 727

Sommaire des principales variations

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

Actif

L'actif total de Boralex s'est accru de 34,1 M\$, soit de 2,4 % pour s'établir à 1 456,9 M\$ en date du 31 mars 2014, comparativement à 1 422,7 M\$ au 31 décembre 2013. Les *Actifs non courants* ont notamment augmenté de 23,4 M\$ en raison principalement des investissements alloués à l'expansion de la base opérationnelle de la Société, lesquels ont contribué à accroître la valeur des *Immobilisations corporelles* de 21,6 M\$ (net de l'amortissement de la période). Le total des actifs courants, pour sa part, s'est accru de 10,5 M\$ en raison d'une augmentation combinée de 10,4 M\$ de la *Trésorerie et équivalents de trésorerie* ainsi que de l'*Encaisse affectée*.

Au 31 mars 2014, Boralex disposait d'un fonds de roulement de 24,5 M\$, représentant un coefficient de fonds de roulement de 1,14:1, comparativement à un fond de roulement de 34,6 M\$ et un coefficient de 1,22:1 au 31 décembre 2013. La diminution du fonds de roulement s'explique par une hausse de 20,6 M\$ des passifs courants, attribuable plus spécifiquement à l'augmentation du poste *Fournisseurs* et autres créditeurs pour les parcs actuellement en construction et à la hausse du poste *Autres passifs financiers courants* soit les swaps financiers de taux d'intérêt.

Notons qu'en date du 31 mars 2014, le billet canadien de 35,2 M\$ (35,4 M\$ au 31 décembre 2013) est présenté dans la *Part à moins d'un an des emprunts* puisqu'il vient à échéance en juillet 2014. D'ailleurs, la facilité de crédit rotatif d'un montant autorisé de 60,0 M\$ peut être augmentée de 35,0 M\$ si la Société décide de rembourser le placement privé canadien et qu'elle offre les actifs sous-jacents en garantie. Excluant ces reclassements, le fonds de roulement serait de 59,8 M\$ pour un coefficient de 1,41:1 au 31 mars 2014, comparativement à 70,0 M\$, et un coefficient d'endettement de 1,57:1 au 31 décembre 2013.

Dette totale et capitaux propres

Au 31 mars 2014, 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 893,1 M\$ par rapport à 892,5 M\$ au 31 décembre 2013. Sur une base géographique, au 31 mars 2014, 40 % des emprunts non courants de la Société étaient au Canada, 46 % en France et 14 % aux États-Unis soit les mêmes pourcentages qu'au 31 décembre 2013.

L'endettement net, tel que défini à la rubrique Mesures non conformes aux IFRS, s'établissait à 529,4 M\$ au 31 décembre 2013 comparativement à 520,1 M\$ au 31 mars 2014.

Par ailleurs, le total des capitaux propres a augmenté de 10,4 M\$ au cours de la période, passant de 386,1 M\$ au 31 décembre 2013 à 396,5 M\$ au 31 mars 2014. Ainsi, le coefficient d'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, a légèrement baissé, passant de 46,2 % au 31 décembre 2013 à 45,3 % au 31 mars 2014.

Renseignements sur les titres de capitaux propres de la Société

Au 31 mars 2014, le capital-actions de Boralex consistait en 38 320 675 actions de catégorie A émises et en circulation (37 767 855 au 31 décembre 2013) et le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 533 734, dont 1 041 728 pouvant être levées. Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2014, 1 282 actions ont été émises dans le cadre de la conversion de 159 débentures et 551 538 actions ont été émises suite à l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants. Au 31 mars 2014, Boralex avait 2 446 386 débentures convertibles émises et en circulation (2 446 545 au 31 décembre 2013).

Entre le 1^{er} avril 2014 et le 6 mai 2014, aucune nouvelle action n'a été émise dans le cadre d'une levée d'options d'achat d'actions et 72 nouvelles actions ont été émises dans le cadre de la conversion de 9 débentures.

Offre publique de rachat dans le cours normal des activités

Le 14 novembre 2013, Boralex a annoncé son intention d'effectuer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités (l' « Offre »). Dans le cadre de l'Offre d'une durée de 12 mois débutant le 18 novembre 2013 et se terminant le 17 novembre 2014, Boralex peut racheter jusqu'à concurrence de 250 000 actions de catégorie A, soit environ 0,66 % des 37 750 791 actions de catégorie A de Boralex émises et en circulation au 31 octobre 2013. Tous les rachats seront effectués par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto et les actions rachetées seront annulées. En date du 6 mai 2014, Boralex n'a racheté aucune action de catégorie A en vertu de l'Offre.

Opérations entre apparentés

La Société détient une entente de gestion avec Fiducie RSP Hydro, une entité contrôlée par Bernard Lemaire, un administrateur de Cascades, société exerçant une influence notable sur la Société. Pour la période de trois mois close le 31 mars 2014, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,1 M\$ (0,1 M\$ pour la période correspondante en 2013).

La Société détient un contrat de consultation d'une durée de quatre ans avec Bernard Lemaire. Ce contrat est de 0,1 M\$ par année et a débuté en mai 2013.

Cascades fournit différents services à la Société de nature informatique, ingénierie, transport, entretien et réparations de bâtiment. Pour la période de trois mois close le 31 mars 2014, ces services se sont élevés à 0,2 M\$ (0,2 M\$ pour la période correspondante en 2013).

Opérations avec les Coentreprises

Seigneurie de Beaupré : phase I

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2014, le résultat net de la Coentreprise phase I a constitué un revenu de 3,9 M\$ (la quote-part pour Boralex étant de 2,0 M\$). De plus, l'amortissement de la perte latente sur les instruments financiers a généré une perte de 0,7 M\$. Donc, au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2014, la *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises* a constitué une perte de 1,3 M\$.

De plus, au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2014, Boralex a refacturé pour 0,4 M\$ de salaires, frais de gestion et autres frais à cette coentreprise dans le cadre de l'exploitation du parc éolien.

Seigneurie de Beaupré : phase II

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2014, le résultat net de la Coentreprise phase II a constitué une perte négligeable (la quote-part de Boralex étant négligeable). Boralex a refacturé pour 0,2 M\$ de salaires et frais de gestion à cette coentreprise dans le cadre de la construction du parc éolien.

EN RÉSUMÉ,

malgré les investissements de 10,6 M\$ réalisés au cours du premier trimestre de 2014 ainsi que le versement d'un dividende totalisant 4,9 M\$, Boralex a clos la période avec une situation de trésorerie plus forte que ce qu'elle était trois mois plus tôt, soit de 154,7 M\$ incluant l'encaisse affectée. Cette tendance positive est une retombée concrète de la stratégie mise en oeuvre depuis 2009, laquelle favorise l'importance et la constance des flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation et par le fait même, contribue au maintien d'une solide situation de trésorerie et d'une saine structure de capital. La Société entend continuer à mettre à profit ses ressources financières principalement pour accélérer sa croissance et consolider son positionnement en vue de créer une valeur économique supérieure à long terme.

Participations dans les Coentreprises

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

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

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

Saisonnalité

		Périodes de trois	mois closes les		Période de 12 mois close le
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	30 juin 2013	30 septembre 2013	31 décembre 2013	31 mars 2014	31 mars 2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	166 992	96 921	249 276	381 389	894 578
Centrales hydroélectriques	197 923	131 786	142 912	123 587	596 208
Centrales thermiques	7 191	33 851	31 448	71 116	143 606
Site solaire	1 788	2 098	980	1 185	6 051
	373 894	264 656	424 616	577 277	1 640 443
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	20 384	11 822	31 676	47 948	111 830
Centrales hydroélectriques	15 691	11 206	12 746	13 996	53 639
Centrales thermiques	3 268	4 657	6 976	12 976	27 877
Site solaire	798	966	469	602	2 835
	40 141	28 651	51 867	75 522	196 181
BAIIA					
Sites éoliens	16 439	7 347	26 136	41 161	91 083
Centrales hydroélectriques	12 532	7 595	9 002	10 167	39 296
Centrales thermiques	(1 070)	(614)	26	4 572	2 914
Site solaire	706	853	438	491	2 488
	28 607	15 181	35 602	56 391	135 781
Corporatif et éliminations	(4 642)	(2 001)	(4 226)	(4 634)	(15 503)
1	23 965	13 180	31 376	51 757	120 278
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(1 783)	(8 489)	394	7 048	(2 830)
Activités abandonnées	622	917	74	839	2 452
Activites abandonnees	(1 161)	(7 572)	468	7 887	(378)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE	(1 101)	(7 372)	400	7 007	(370)
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0.0=).+	(2.22) +			(a.a=)
Activités poursuivies	(0,05) \$	(0,22) \$	0,01 \$	0,19 \$	` ' '
Activités abandonnées	0,02 \$	0,02 \$		0,02 \$	·
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0,03) \$	(0,20) \$	0,01 \$	0,21 \$	(0,01)
Activités poursuivies	(0,05)\$	(0,22)\$	0,01\$	0,17 \$	(0,09)
Activités abandonnées	0,02 \$	0,02 \$	_	0,02 \$	
	(0,03) \$	(0,20) \$	0,01 \$	0,19 \$	
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	(-//+	(-, -, +	-,- +	-, - +	(1,72)
En dollars	17 624	(5 333)	16 086	36 000	64 377
Par action (de base)	0,47 \$	(0,14) \$	0,43 \$	0,95 \$	
	σ,1. ψ	(υ/11/Ψ			2,7.0
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 740 004	37 748 196	37 757 835	37 980 635	37 805 897

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

		Périodes de trois	mois closes les	Pe	ériode de 12 mois close le
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	30 juin 2012	30 septembre 2012	31 décembre 2012	31 mars 2013	31 mars 2013
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	138 836	110 343	210 838	191 028	651 045
Centrales hydroélectriques	158 874	86 472	164 072	148 473	557 891
Centrales thermiques	41 981	83 815	66 051	70 879	262 726
Site solaire	1 940	2 056	991	1 079	6 066
	341 631	282 686	441 952	411 459	1 477 728
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	16 345	12 540	25 124	23 598	77 607
Centrales hydroélectriques	12 445	7 456	13 860	14 113	47 874
Centrales thermiques	9 285	12 173	12 654	12 546	46 658
Site solaire	830	852	425	479	2 586
	38 905	33 021	52 063	50 736	174 725
BAIIA					
Sites éoliens	13 074	9 493	21 321	20 035	63 923
Centrales hydroélectriques	9 056	7 510	9 541	11 284	37 391
Centrales thermiques	1 154	2 408	2 601	4 668	10 831
Site solaire	723	770	324	382	2 199
	24 007	20 181	33 787	36 369	114 344
Corporatif et éliminations	(5 155)	(3 968)	(3 910)	(3 054)	(16 087)
	18 852	16 213	29 877	33 315	98 257
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(6 035)	(8 167)	542	3 909	(9 751)
Activités abandonnées	134	566	696	161	1 557
	(5 901)	(7 601)	1 238	4 070	(8 194)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,16)\$	(0,22) \$	0,01 \$	0,10\$	(0,26)
Activités abandonnées	_	0,02 \$	0,02 \$	0,01 \$	0,04
	(0,16) \$	(0,20) \$	0,03 \$	0,11 \$	(0,22)
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT					
En dollars	5 473	6 862	13 481	22 806	48 622
Par action (de base)	0,15 \$	0,18 \$	0,36\$	0,60 \$	1,29
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 727 077	37 730 162	37 732 568	37 735 065	37 731 20

Faits saillants financiers

	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	2014	2013
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)		
Sites éoliens	381 389	191 028
Centrales hydroélectriques	123 587	148 473
Centrales thermiques	71 116	70 879
Site solaire	1 185	1 079
,	577 277	411 459
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Sites éoliens	47 948	23 598
Centrales hydroélectriques	13 996	14 113
Centrales thermiques	12 976	12 546
Site solaire	602	479
BAIIA	75 522	50 736
Sites éoliens	41 161	20 035
Centrales hydroélectriques	10 167	11 284
Centrales thermiques	4 572	4 668
Site solaire	491	382
	56 391	36 369
Corporatif et éliminations	(4 634)	(3 054)
,	51 757	33 315
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	7 048	3 909
Activités abandonnées	839	161
	7 887	4 070
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	0,19 \$	0,10 9
Activités abandonnées	0,02 \$	0,01 9
7.CHV.1CS ubulidorinecs	0,21 \$	0,11 5
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ		, ,
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	0,17 \$	0,10 9
Activités abandonnées	0,02 \$	0,01 9
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	0,19 \$	0,11 \$
En dollars	36 000	22 806
Par action (de base)	0,95 \$	0,60 \$
Tal action (de Dase)	υ,,,,,	0,00
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 980 635	37 735 065

Données relatives à l'état de la situation financière

	Au 31 mars	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2014	2013
Total de l'actif	1 854 281	1 791 440
Emprunts*	1 012 917	977 993
Débentures convertibles	230 406	229 578
Total des capitaux propres	396 123	385 780

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

Analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 31 mars 2014

Consolidé

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

(en milliers de \$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2013	50 736	33 315
Mises en service*	16 310	14 013
Prix	902	902
Volume	4 003	3 992
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	3 563	2 239
Coût des matières premières	_	304
Entretien	_	(855)
Développement – prospection	_	158
Autres	8	(2 311)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	75 522	51 757

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

Résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 31 mars 2014

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

Production

L'inclusion de la part de 116 530 MW de Boralex dans la production de la phase I des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré représente une hausse de 25,3 % par rapport à la production trimestrielle calculée selon la méthode de la mise en équivalence IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, la production trimestrielle consolidée de la Société a ainsi augmenté de 40,3 % par rapport au même trimestre en 2013 (comparativement à une croissance de 12,0 % selon la méthode de mise en équivalence IFRS).

Produits

Pour le premier trimestre de l'exercice 2014, la part de 12,6 M\$ de Boralex dans les produits générés par la Coentreprise phase I représente une contribution additionnelle de 20,0 % par rapport aux produits consolidés comptabilisés selon IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, les produits consolidés ont donc affiché une hausse de 48,9 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 24,0 % selon la méthode de mise en équivalence IFRS).

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

BAIIA

		Périodes de trois mois closes les 31 mars	
(en milliers de \$)	2014	2013	
BAIIA (IFRS)	42 205	33 253	
Moins : Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises Plus : BAIIA Coentreprises	1 355 10 971	(215) (55)	
Élimination de revenus de gestion contre les immobilisations	(64)	(98)	
BAIIA (Consolidation proportionnelle)	51 757	33 315	

Comme l'illustre le tableau précédent, la consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 9,6 M\$, soit de 22,8 %, sur le BAIIA consolidé du premier trimestre de 2014 par rapport à IFRS, en raison principalement de l'élimination du poste *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises* et de l'ajout du BAIIA réel des Coentreprises, tel que discuté préalablement. Incluant la Coentreprise phase I, le BAIIA consolidé a donc affiché une hausse de 55,4 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 26,9 % selon la méthode de mise en équivalence IFRS).

Résultat net

Tenant compte de l'amortissement, des charges financières, des autres éléments et de l'impôt sur le résultat, la consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises a eu une très légère incidence défavorable de moins de 0,1 M\$ sur le résultat net, et aucun effet sur le résultat net par action.

Flux de trésorerie de la période de trois mois close le 31 mars 2014

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

- une augmentation de 6,8 M\$ des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, en raison principalement de l'ajout du BAIIA réel des Coentreprises;
- une augmentation de 35,0 M\$ des fonds requis par les activités d'investissement, dont 14,9 M\$ en nouvelles immobilisations et 20,2 M\$ pour l'encaisse affectée des Coentreprises; et
- une somme additionnelle de 34,2 M\$ générée par les nouveaux emprunts non courants.

Au total, la consolidation proportionnelle a ainsi pour effet d'ajouter 5,9 M\$ à la trésorerie et équivalents de trésorerie en date du 31 mars 2014.

Situation financière au 31 mars 2014

Au niveau du bilan, outre une augmentation de 350,2 M\$ ou de 52,8 % des emprunts non courants (incluant leur part à moins d'un an), la consolidation proportionnelle a pour effet d'accroître l'actif total de Boralex de 397,4 M\$ ou de 27,3 %, incluant :

- une augmentation de 378,9 M\$ ou de 46,2 % de la valeur des immobilisations corporelles ; et
- une augmentation de 102,0 M\$ ou de 50,0 % du total des actifs courants, dont 69,4 M\$ au niveau de l'encaisse affectée et de la trésorerie et équivalents de trésorerie.

Ainsi, selon la méthode de la consolidation proportionnelle, les liquidités disponibles à court terme (incluant la trésorerie et équivalents de trésorerie ainsi que l'encaisse affectée) atteignent 224,2 M\$, comparativement à 154,7 M\$ selon IFRS.

Sites éoliens

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

(en milliers de \$)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2013	23 598	20 035
Mises en service*	16 310	14 013
Prix	142	142
Volume	6 102	6 102
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	1 782	1 441
Entretien	_	(409)
Autres	14	(163)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	47 948	41 161

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

Pour le secteur éolien, l'impact de la consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises, en particulier la phase I, pour la période de trois mois close le 31 mars 2014 est concentré essentiellement à la ligne *Mises en service* qui, en plus de la contribution additionnelle des nouveaux sites français Vron et La Vallée, inclut également 50 % de la production, des produits et du BAIIA générés par les actifs de la phase I de 272 MW (part de Boralex de 136 MW) mis en service entre les 28 novembre et 10 décembre 2013.

Production

Au premier trimestre de l'exercice 2014, ce parc de grande envergure a produit 116 530 MW supplémentaires (part de Boralex), ce qui représente une augmentation de 44,0 % par rapport à la production trimestrielle de ce secteur selon la méthode de la mise en équivalence IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, la production trimestrielle du secteur éolien a pratiquement doublé par rapport au même trimestre en 2013 (comparativement à une croissance de 38,6 % selon la méthode de mise en équivalence IFRS).

Produits

La part de Boralex dans les produits générés par ce nouveau site a été de 12,6 M\$, ce qui représente une contribution additionnelle de 35,6 % par rapport aux produits du secteur éolien comptabilisés au premier trimestre selon IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, les produits sectoriels ont donc affiché une hausse de 103,2 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 49,8 % selon la méthode de mise en équivalence IFRS).

BAIIA

	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
(en milliers de \$)	2014	2013
BAIIA (IFRS)	32 211	19 875
Moins : Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises Plus : BAIIA Coentreprises	2 021 10 971	(215) (55)
BAIIA (Consolidation proportionnelle)	41 161	20 035

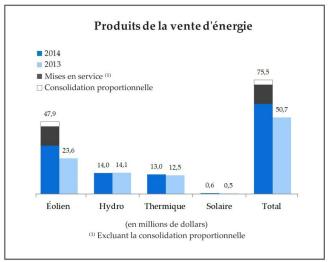
Comme l'illustre le tableau précédent, la consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 9,0 M\$, soit de 27,8 %, sur le BAIIA du premier trimestre de 2014 par rapport à IFRS. Cet écart important s'explique par le fait que l'ajout du BAIIA de 11,0 M\$ au poste Mises en service selon la méthode de consolidation proportionnelle ne correspond pas au montant de 2,0 M\$ figurant au poste Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises présenté selon la méthode de la mise en équivalence.

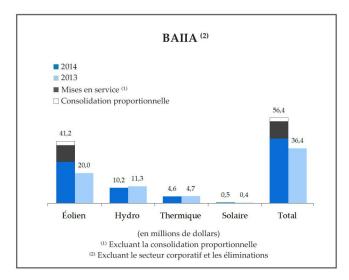
Incluant la Coentreprise phase I, le BAIIA sectoriel a donc affiché une hausse de 105,4 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 62,1 % selon la méthode de mise en équivalence IFRS).

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

Répartitions sectorielle et géographique des résultats des activités poursuivies des périodes de trois mois closes les 31 mars 2014 et 2013

Répartition sectorielle





Le texte suivant décrit l'évolution sectorielle des produits et du BAIIA de la période de trois mois close le 31 mars 2014 par rapport à la même période en 2013.

Éolien

Au cours du premier trimestre de l'exercice de 2014, les produits de ce secteur ont affiché une croissance de 103,0 % par rapport au même trimestre de l'année précédente, faisant passer sa participation aux produits consolidés de 46,5 % en 2013 à 63,4 % en 2014. Outre une croissance de 39,4 % des produits générés par la base d'actifs existants du secteur, la progression de ses produits s'explique en majeure par la mise en service de 176 MW additionnels vers la fin de 2013, soit la phase I de la Seigneurie de Beaupré et les sites français Vron et La Vallée.

Le BAIIA du secteur éolien pour le premier trimestre de 2014 a affiché une hausse de 106,0 % sur la même période en 2013, si bien que sa participation au BAIIA consolidé (avant éléments corporatifs et éliminations) est passée de 54,9 % en 2013 à 73,0 % en 2014, confirmant sa position de plus important générateur de BAIIA de Boralex. Ce secteur affiche également une marge de BAIIA supérieure à la moyenne des actifs globaux de Boralex, soit de l'ordre de 86,0 % en 2014 (84,7 % en 2013). Compte tenu des projets éoliens en cours de développement, dans lesquels la part de Boralex représente une puissance contractée additionnelle totale de 180 MW, et des démarches en cours pour continuer d'accroître sa base opérationnelle, l'apport prépondérant de ce secteur à la rentabilité d'exploitation de Boralex est appelé à s'accentuer au cours des trimestres et des années à venir, poussant à la hausse la marge bénéficiaire moyenne de la Société.

Hydroélectrique

Les produits de ce secteur ont décliné de 0,7 % entre les deux trimestres comparatifs. Par conséquent, et tenant surtout compte de l'expansion importante du secteur éolien, sa contribution aux produits consolidés est passée de 27,8 % en 2013, à 18,5 % en 2014. Par ailleurs, le BAIIA du secteur hydroélectrique a diminué de 9,7 % par rapport au premier trimestre de 2013, si bien qu'il a représenté 18,1 % du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations), comparativement à 31,0 % en 2013. Sa marge de BAIIA en pourcentage des produits, quant à elle, est passée de 80,1 % en 2013 à 72,9 % en 2014.

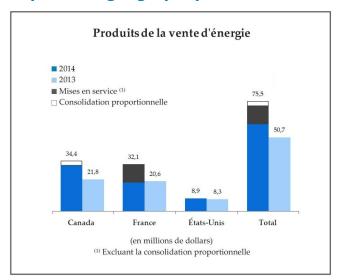
Thermique

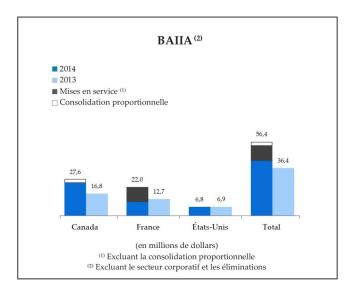
Le secteur thermique a compté pour 17,2 % des produits consolidés du premier trimestre de 2014, par rapport à 24,7 % en 2013, en raison principalement de l'expansion du secteur éolien. Pour la même raison, ce secteur a compté pour 8,2 % du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations) comparativement à 12,9 % l'année précédente. Quant à sa marge de BAIIA, elle est passée de 37,6 % en 2013 à 35,4 % en 2014.

Solaire

L'unique site solaire de Boralex a généré un BAIIA de 0,5 M\$ sur des produits de 0,6 M\$ au premier trimestre de 2014, ce qui représente une marge de BAIIA de 83,3 %, comparativement à un BAIIA de 0,4 M\$ sur des produits de 0,5 M\$ à la même période en 2013, soit une marge de 80,0 %. Le secteur solaire, qui ne représente pour l'instant qu'une part marginale du portefeuille énergétique de Boralex, a ainsi généré 0,8 % des produits et 0,9 % du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations) au cours du premier trimestre de l'exercice 2014.

Répartition géographique





Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2014, la répartition géographique des produits de la vente d'énergie de Boralex a été comme suit :

- 45,6 % au Canada, par rapport à 43,0 % en 2013 ;
- 42,6 % en France, par rapport à 40,6 % en 2013 ; et
- 11,8 % aux États-Unis, par rapport à 16,4 % en 2013.

L'augmentation de la part relative des produits générés par les actifs canadiens s'explique par la mise en service de la Coentreprise phase I, tandis que l'augmentation du poids relatif du marché européen fait suite à la mise en service des sites Vron et La Vallée. La pondération plus importante des marchés canadien et français s'est faite au détriment du marché des États-Unis.

Mesures non conformes aux IFRS

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

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

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

BAIIA

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

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

IFRS		
		le trois mois es 31 mars
(en milliers de \$)	2014	2013
Résultat net	9 383	4 598
Résultat net des activités abandonnées	(839)	(161)
Charge d'impôts sur le résultat	4 846	2 730
Perte nette sur instruments financiers	919	203
Gain de change	(341)	(8)
Charges financières	13 693	12 424
Autres gains	(573)	(34)
Amortissement	15 117	13 501
BAIIA	42 205	33 253

Consolidation proportionnelle		
	Périodes de closes les	
(en milliers de \$)	2014	2013
Résultat net	9 319	4 500
Résultat net des activités abandonnées	(839)	(161)
Charge d'impôts sur le résultat	4 846	2 730
Perte nette sur instruments financiers	1 648	366
Gain de change	(339)	(8)
Charges financières	18 652	12 421
Autres gains	(896)	(34)
Amortissement	19 366	13 501
BAIIA	51 757	33 315

Marge brute d'autofinancement

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

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

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

IFRS		
		le trois mois s 31 mars
(en milliers de \$)	2014	2013
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	31 453	22 447
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	2 695	(507)
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	28 758	22 954

Consolidation proportionnelle		
	Périodes de closes les	
(en milliers de \$)	2014	2013
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	38 203	24 753
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	2 203	1 947
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	36 000	22 806

Coefficient d'endettement net

La Société définit l'endettement net comme suit :

IFRS		Consolidation proportionnelle	
Au 31 mars	Au 31 décembre	Au 31 mars	Au 31 décembre
2014	2013	2014	2013
576 082	578 914	887 842	855 484
86 600	84 034	125 075	122 509
12 189	10 737	31 162	30 714
(136 831)	(124 942)	(145 308)	(127 541)
(17 914)	(19 366)	(78 848)	(60 126)
520 126	529 377	819 923	821 040
	Au 31 mars 2014 576 082 86 600 12 189 (136 831) (17 914)	Au 31 mars 2014 2013 576 082 86 600 84 034 12 189 10 737 (136 831) (124 942) (17 914) (19 366)	Au 31 mars Au 31 décembre Au 31 mars 2014 2013 2014 576 082 578 914 887 842 86 600 84 034 125 075 12 189 10 737 31 162 (136 831) (124 942) (145 308) (17 914) (19 366) (78 848)

La Société définit sa capitalisation totale aux livres comme suit :

	IFRS		Consolidation proportionnelle	
	Au 31 mars	Au 31 décembre	Au 31 mars	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Total des capitaux propres	396 541	386 134	396 123	385 780
Endettement net	520 126	529 377	819 923	821 040
Débentures convertibles	230 406	229 578	230 406	229 578
Frais reliés à l'émission des débentures convertibles, nets de l'amortissement cumulé	3 345	3 522	3 345	3 522
Impôts différés reliés aux débentures convertibles	5 158	5 158	5 158	5 158
Intérêts implicites calculés sur les débentures convertibles	(8 649)	(7 982)	(8 649)	(7 982)
Capitalisation totale aux livres	1 146 927	1 145 787	1 446 306	1 437 096

II C – Analyse des résultats et de la situation financière – Mesures non conformes aux IFRS

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

	IFRS		Consolidation proportionnelle	
	Au 31 mars	Au 31 décembre	Au 31 mars	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Endettement net	520 126	529 377	819 923	821 040
Capitalisation totale aux livres	1 146 927	1 145 787	1 446 306	1 437 096
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET	45,3 %	46,2 %	56,7 %	57,1 %

Instruments financiers

Risque de change

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

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

Risque de prix

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

Au 31 mars 2014, les centrales françaises et canadiennes, ainsi que celles de Hudson Falls et South Glens Falls aux États-Unis possèdent des contrats à long terme de vente d'électricité dont la très grande majorité sont assujettis de clauses d'indexation partielle ou complète en fonction de l'inflation. Conséquemment, 4 % de la puissance installée de Boralex est assujettie à ce risque.

Risque de taux d'intérêt

Selon IFRS, en date du 31 mars 2014, environ 41 % des emprunts non courants émis portent intérêts à taux variable. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Cependant, puisque la Société utilise des swaps de taux d'intérêt et des contrats à terme de taux d'intérêt, son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt est réduite à seulement 5 % de la dette totale.

IFRS					
Au 31 mars		Notionel a	ctuel	Juste vale	ur
2014	Devise	(devise d'origine)	(\$CAN)	(devise d'origine)	(\$CAN)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	173 065	263 578	(15 603)	(23 764)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	149 507	149 507	(21 520)	(21 520)
			413 085		(45 284)

Consolidation proportionnel	le				
Au 31 mars		Notionel ac	ctuel	Juste vale	eur
2014	Devise	(devise d'origine)	(\$CAN)	(devise d'origine)	(\$CAN)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	173 065	263 578	(15 603)	(23 764)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	425 373	425 373	(27 315)	(27 315)
			688 951		(51 079)

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

Engagements

Les engagements sont discutés dans les états financiers annuels de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2013. En plus, la Société a conclu l'engagement suivant :

Pour le projet éolien communautaire Témiscouata I développé conjointement avec la MRC de Témiscouata, la Société a conclu un contrat d'entretien des éoliennes avec Enercon d'une durée de 15 ans échéant en 2029. Ce contrat a une option de résiliation, au gré de la Société, après 5 ans. Au 31 mars 2014, les engagements nets de la Société dans ce contrat sont de 2,2 M\$, en tenant compte des cinq premières années du contrat, dont 0,3 M\$ payables en 2014.

Événement subséquent

Le 22 avril 2014, la Société a annoncé la clôture du financement à long terme des Parcs éoliens de Fortel-Bonnières et de St-François. Le prêt, garanti par les actifs de ces parcs éoliens en Europe, se compose d'un montant de 49,0 M€ (74,6 M\$) sur 14 ans, d'un montant de 12,2 M€ (18,6 M\$) sur 15 ans et d'un montant de 4,0 M€ (6,1 M\$) sur un financement TVA (rotatif). La Société effectuera des remboursements trimestriels en principal et intérêts. Le premier des remboursements trimestriels se fera le 31 décembre 2014. Le taux d'intérêt sur le financement de 49,0 M€ est fixé à 3,65 % pour une durée de 10 ans puis sera révisé à compter de la onzième année. Le taux d'intérêt sur le financement de 12,2 M€ est variable et basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge. La Société entend signer au cours du deuxième trimestre de 2014 des swaps de taux d'intérêt afin de réduire son exposition aux variations de taux pour les deux tranches décrites précédemment.

Facteurs de risque et incertitude

Facteurs de risque

La Société n'a observé aucun changement important au regard des risques auxquels elle est soumise, lesquels sont décrits à la rubrique *Facteurs de risque et incertitude* du rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2013.

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

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

Les éléments dont il est question sont présentés à la rubrique Facteurs de risque et incertitude du rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2013.

Normes comptables

Modification de méthodes comptables

IFRIC 21, Droits ou taxes

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

Contrôles internes et procédures

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

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information financière de Boralex en date du 31 décembre 2013, ainsi que l'efficacité du processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière de Boralex à cette même date et ont conclu qu'ils étaient efficaces.

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2014, il n'y a eu aucune modification du processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière ni des contrôles et procédures de communication de l'information financière ayant une incidence importante ou raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur les contrôles internes et procédures.

États consolidés de la situation financière

(en milliers de \$)	Au 31 mars 2014	Au 31 décembre 2013
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	145 308	127 541
Encaisse affectée	78 848	60 126
Clients et autres débiteurs	72 704	72 758
Stocks	4 072	4 502
Frais payés d'avance	5 022	2 945
ACTIFS COURANTS	305 954	267 872
Immobilisations corporelles	1 199 688	1 179 653
Autres immobilisations incorporelles	261 645	257 058
Goodwill	50 274	49 890
Autres actifs financiers non courants	_	1 262
Autres actifs non courants	36 720	35 705
ACTIFS NON COURANTS	1 548 327	1 523 568
TOTAL DE L'ACTIF	1 854 281	1 791 440
PASSIF		
Fournisseurs et autres créditeurs	80 169	81 607
Part à moins d'un an des emprunts	125 075	122 509
Passif d'impôts exigibles	2 325	1 516
Autres passifs financiers courants	21 520	15 243
PASSIFS COURANTS	229 089	220 875
Emprunts non courants	887 842	855 484
Débentures convertibles	230 406	229 578
Passif d'impôts différés	37 626	37 493
Passif relatif au démantèlement	8 861	8 160
Autres passifs financiers non courants	29 559	19 704
Autres passifs non courants	34 775	34 366
PASSIFS NON COURANTS	1 229 069	1 184 785
TOTAL DU PASSIF	1 458 158	1 405 660
CAPITAUX PROPRES		
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	360 548	356 094
Part des actionnaires sans contrôle	35 575	29 686
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	396 123	385 780
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	1 854 281	1 791 440

États consolidés des résultats

	Périodes de to closes les 3	
(en milliers de \$)	2014	2013
REVENUS		
Produits de la vente d'énergie	75 522	50 736
Autres revenus	276	217
	75 798	50 953
CHARGES ET AUTRES		
Charges d'exploitation	19 441	12 857
Administration	3 559	3 646
Développement	1 012	1 135
Amortissement	19 366	13 501
Autres gains	(896)	(34)
Autres gams	42 482	31 105
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	33 316	19 848
Charges financières	18 652	12 421
Gain de change	(339)	(8)
Perte nette sur instruments financiers	1 648	366
Autres	29	_
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	13 326	7 069
Charge d'impôts sur le résultat	4 846	2 730
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	8 480	4 339
Résultat net des activités abandonnées	839	161
RÉSULTAT NET	9 319	4 500
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :		
Actionnaires de Boralex	7 887	4 070
Actionnaires sans contrôle	1 432	430
RÉSULTAT NET	9 319	4 500
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE		
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	= 0.40	2 000
Activités poursuivies	7 048	3 909
Activités abandonnées	839 7 887	161 4 070
PÁCYA TATANT PARA ACTUANA PARA		
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	0,19 \$	0,10
Activités abandonnées	0,02 \$	0,10
ACUVICES ADMINOLITICES	0,21 \$	0,01
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ		
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	0,17 \$	0,10
Activités abandonnées	0,02 \$	0,01
	0,19 \$	0,11

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Résultar net 9319 4 500 Mósnis : Résultar net des activités abandonnées 839 161 Résultar net des activités poursuivies 8 480 4 339 Charges financières 18 652 1 2 421 Indrétès payés (15 1456) (10 008) Charge d'impôts sur le résultat 4 846 2 730 Impôts payés 16 48 366 Éléments hors caisse du résultat : 757 Perte nette sur instruments financiers 1 648 366 Amortissement 1 9 366 13 501 Autres gains (896) (34) Autres 2 16 248 Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation 2 203 1 947 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION 38 203 24 753 Nouvelles immobilisations corporelles (24 899) (13 528) Variation de l'encaisse affectée (18 722) 4 15 Variation de s'encre ve (28) (376) Projet en développement (15 111) (977) Autres (5			Périodes de trois mois closes les 31 mars		
Moins : Résultat net des activités poursuivies 8 480 4 339 Résultat net des activités poursuivies 8 480 4 339 Charges financières 18 652 12 421 Intérêts payés (15 456) (10 008) Charge d'impôts sur le résultat 4 846 2 730 Impôts payés (856) (757) Éléments hors caisse du résultat : ************************************	(en milliers de \$)	2014	2013		
Résultat net des activités poursuivies 8 480 4 339 Charges financières 18 652 12 421 Intérêts payés (15 456) (10 008) Charge d'impôts sur le résultat 4 846 2 730 Impôts payés (856) (757) Éléments hors caisse du résultat : **** Perte nette sur instruments financiers 1 648 366 Amortissement 19 366 13 501 Autres gains (896) (34) Autres 216 248 Variation de éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation 2 203 1 947 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION 38 203 24 753 Nouvelles immobilisations corporelles (24 889) (13 528) Variation de l'encaisse affectée (18 722) 4 415 Variation de l'encaisse affectée (18 722) 4 15	Résultat net	9 319	4 500		
Charges financières 18 652 12 421 Intérêts payés (15 456) (10 008) Charge d'impôts sur le résultat (856) (757) Éléments hors caisse du résultat : ************************************	Moins : Résultat net des activités abandonnées	839	161		
Intérêts payés	Résultat net des activités poursuivies	8 480	4 339		
Charge d'impôts sur le résultat 4 846 2730 Impôts payés (856) (757) Éléments hors caisse du résultat: Perte nette sur instruments financiers 1 648 366 Amortissement 19 366 13 501 Autres gains (896) (34) Autres 36 000 22 806 Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation 2 203 1 947 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION 38 203 24 753 Nouvelles immobilisations corporelles (24 889) (13 528) Variation de l'encaisse affectée (18 722) 4 415 Variation de fonds de réserve (28) (576) Projets en développement (1511) (977) Autres (505) (19 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (45 655) (10 985) Augmentation nette des emprunts non courants (49 655) (10 985) Augmentation nette des emprunts non courants (16 449) (9 267) Apport des actionnaires sans contrôle 3 837 326	Charges financières	18 652	12 421		
Impôts payés (856) (757) Éléments hors caisse du résultat : 1648 366 Perte nette sur instruments financiers 19 366 15 501 Autres gains (896) (34) Autres 36 000 22 806 Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation 2 203 1947 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION 38 203 24 753 Nouvelles immobilisations corporelles (24 889) (13 528) Variation de l'encaisse affectée (18 722) 4 415 Variation de l'encaisse affectée (18 722) 4 415 Variation des fonds de réserve (28) (876) Projets en développement (1511) (977) Autres (505) (19 Augmentation nette des emprunts non courants (45 655) (10 985) Augmentation nette des emprunts non courants (46 429) (9 267) Apport des actionnaires sans contrôle 3 837 326 Dividendes versés aux actionnaires de Boralex (4 923) — Exercice d'options	Intérêts payés	(15 456)	(10 008)		
Éléments hors caisse du résultat : 1 648 366 Perte nette sur instruments financiers 19 366 13 501 Amortissement (896) (34) Autres 216 248 Variation 2 203 1947 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION 38 203 24 753 Nouvelles immobilisations corporelles (24 889) (13 528) Variation de l'encaisse affectée (18 722) 44 15 Variation de l'encaisse affectée (18 722) 44 15 Variation de s'encaisse affectée (28 889) (37528) Variation de fonds de réserve (28) (876) Projets en développement (15 111) (977) Autres (505) (19 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (45 655) (10 985) Augmentation nette des emprunts non courants (3 5 238) 8 149 Versements sur les emprunts non courants (16 449) (9 267) Apport des actionnaires sans contrôle 3 837 326 Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	Charge d'impôts sur le résultat	4 846	2 730		
Perte nette sur instruments financiers 1 648 366 Amortissement 19 366 13 501 Autres gains (896) (24) Autres 216 248 Variation 36 000 22 806 Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation 2 203 1 947 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION 38 203 24 753 Nouvelles immobilisations corporelles (24 889) (13 528) Variation de l'encaisse affectée (18 722) 4 415 Variation des fonds de réserve (28) (876) Projets en développement (1 511) (977) Autres (505) (19 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (45 655) (10 985) Augmentation nette des emprunts non courants 35 238 8 149 Versements sur les emprunts non courants (46 449) (9 267) Apport des actionnaires sans contrôle 38 273 326 Dividendes versés aux actionnaires de Boralex (4 923) — Exercice d'options 4 2	Impôts payés	(856)	(757)		
Amortissement 19 366 13 501 Autres gains (896) (34) Autres 216 248 Variation 36 000 22 806 Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation 2 203 1 947 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION 38 203 24 753 Nouvelles immobilisations corporelles (24 889) (13 528) Variation de l'encaisse affectée (18 722) 4 415 Variation des fonds de réserve (28) (876) Projets en développement (15 111) (977) Autres (305) (19) FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (45 655) (10 985) Augmentation nette des emprunts non courants 35 238 8 149 Versements sur les emprunts non courants (16 449) (9 267) Apport des actionnaires ans contrôle 3 837 326 Dividendes versés aux actionnaires de Boralex (4 923) — Exercice d'options 4 206 — Autres (400) — <td>Éléments hors caisse du résultat :</td> <td></td> <td></td>	Éléments hors caisse du résultat :				
Autres gains Autres (896) (34) Autres 216 248 24	Perte nette sur instruments financiers	1 648	366		
Autres 216 248 Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation 2 203 1 947 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION 38 203 24 753 Nouvelles immobilisations corporelles (24 889) (13 528) Variation de l'encaisse affectée (18 722) 4 415 Variation des fonds de réserve (28) (876) Projets en développement (1511) (977) Autres (505) (19) FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (45 655) (10 985) Augmentation nette des emprunts non courants 35 238 8 149 Versements sur les emprunts non courants (16 449) (9 267) Apport des actionnaires aans contrôle 3 837 326 Dividendes versés aux actionnaires de Boralex (4 923) — Exercice d'options 4 206 — Autres (40) — FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT 2 1869 (792) Trésorerie des activités abandonnées 1 215 88 ÉCART D	Amortissement	19 366	13 501		
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation 22 03 1 947 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION 38 203 24 753 Nouvelles immobilisations corporelles (24 889) (13 528) Variation de l'encaisse affectée (18 722) 4 415 Variation des fonds de réserve (28) (876) Projets en développement (1511) (977) Autres (505) (19) FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (45 655) (10 985) Augmentation nette des emprunts non courants 35 238 8 149 Versements sur les emprunts non courants (16 449) (9 267) Apport des actionnaires sans contrôle 3 837 326 Dividendes versés aux actionnaires de Boralex (4 923) — Exercice d'options 4 206 — Autres (40) — FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT 21 869 (792) Trésorerie des activités abandonnées 1 215 98 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 1 7	Autres gains	(896)	(34)		
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation 2 203 1 947 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION 38 203 24 753 Nouvelles immobilisations corporelles (24 889) (13 528) Variation de l'encaisse affectée (18 722) 4 415 Variation des fonds de réserve (28) (876) Projets en développement (1511) (977) Autres (505) (19) FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (45 655) (10 985) Augmentation nette des emprunts non courants 35 238 8 149 Versements sur les emprunts non courants 3 837 326 Apport des actionnaires sans contrôle 3 837 326 Dividendes versés aux actionnaires de Boralex (4 923) — Exercice d'options 4 206 — Autres (40) — FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT 21 869 (792) Trésorerie des activités abandonnées 1 215 98 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 127 541 <td>Autres</td> <td>216</td> <td>248</td>	Autres	216	248		
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION 38 203 24 753 Nouvelles immobilisations corporelles (24 889) (13 528) Variation de l'encaisse affectée (18 722) 4 415 Variation des fonds de réserve (28) (876) Projets en développement (1511) (977) Autres (505) (19) FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (45 655) (10 985) Augmentation nette des emprunts non courants 35 238 8 149 Versements sur les emprunts non courants (16 449) (9 267) Apport des actionnaires sans contrôle 3 837 326 Dividendes versés aux actionnaires de Boralex (4 923) — Exercice d'options 4 206 — Autres (40) — FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT 21 869 (792) Trésorerie des activités abandonnées 1 215 98 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 2 135 427 VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 127 541 </td <td></td> <td>36 000</td> <td>22 806</td>		36 000	22 806		
Nouvelles immobilisations corporelles (24 889) (13 528) Variation de l'encaisse affectée (18 722) 4 415 Variation des fonds de réserve (28) (876) Projets en développement (1 511) (977) Autres (505) (19) FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (45 655) (10 985) Augmentation nette des emprunts non courants 35 238 8 149 Versements sur les emprunts non courants (16 449) (9 267) Apport des actionnaires sans contrôle 3 837 326 Dividendes versés aux actionnaires de Boralex (4 923) — Exercice d'options 4 206 — Autres (40) — FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT 21 869 (792) Trésorerie des activités abandonnées 1 215 98 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 2 135 427 VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 1 27 541 107 138	Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	2 203	1 947		
Variation de l'encaisse affectée (18 722) 4 415 Variation des fonds de réserve (28) (876) Projets en développement (1 511) (977) Autres (505) (19) FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (45 655) (10 985) Augmentation nette des emprunts non courants 35 238 8 149 Versements sur les emprunts non courants (16 449) (9 267) Apport des actionnaires sans contrôle 3 837 326 Dividendes versés aux actionnaires de Boralex (4 923) — Exercice d'options 4 206 — Autres (40) — FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT 21 869 (792) Trésorerie des activités abandonnées 1 215 98 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 1 767 13 501 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 127 541 107 138	FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	38 203	24 753		
Variation de l'encaisse affectée (18 722) 4 415 Variation des fonds de réserve (28) (876) Projets en développement (1 511) (977) Autres (505) (19) FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (45 655) (10 985) Augmentation nette des emprunts non courants 35 238 8 149 Versements sur les emprunts non courants (16 449) (9 267) Apport des actionnaires sans contrôle 3 837 326 Dividendes versés aux actionnaires de Boralex (4 923) — Exercice d'options 4 206 — Autres (40) — FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT 21 869 (792) Trésorerie des activités abandonnées 1 215 98 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 1 767 13 501 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 127 541 107 138	Nouvelles immobilisations corporelles	(24 889)	(13 528)		
Projets en développement (1 511) (977) Autres (505) (19) FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (45 655) (10 985) Augmentation nette des emprunts non courants 35 238 8 149 Versements sur les emprunts non courants (16 449) (9 267) Apport des actionnaires sans contrôle 3 837 326 Dividendes versés aux actionnaires de Boralex (4 923) — Exercice d'options 4 206 — Autres (40) — FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT 21 869 (792) Trésorerie des activités abandonnées 1 215 98 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 2 135 427 VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 17 767 13 501 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE 127 541 107 138	•	` '	` ,		
Projets en développement (1 511) (977) Autres (505) (19) FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (45 655) (10 985) Augmentation nette des emprunts non courants 35 238 8 149 Versements sur les emprunts non courants (16 449) (9 267) Apport des actionnaires sans contrôle 3 837 326 Dividendes versés aux actionnaires de Boralex (4 923) — Exercice d'options 4 206 — Autres (40) — FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT 21 869 (792) Trésorerie des activités abandonnées 1 215 98 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 2 135 427 VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 17 767 13 501 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE 127 541 107 138	Variation des fonds de réserve	(28)	(876)		
Autres (505) (19) FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (45 655) (10 985) Augmentation nette des emprunts non courants 35 238 8 149 Versements sur les emprunts non courants (16 449) (9 267) Apport des actionnaires sans contrôle 3 837 326 Dividendes versés aux actionnaires de Boralex (4 923) — Exercice d'options 4 206 — Autres (40) — FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT 21 869 (792) Trésorerie des activités abandonnées 1 215 98 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 2 135 427 VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 17 767 13 501 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE 127 541 107 138	Projets en développement	, ,	(977)		
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT Augmentation nette des emprunts non courants 35 238 8 149 Versements sur les emprunts non courants (16 449) (9 267) Apport des actionnaires sans contrôle 3 837 326 Dividendes versés aux actionnaires de Boralex (4 923) — Exercice d'options 4 206 — Autres (40) — FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT 1 21 869 (792) Trésorerie des activités abandonnées 1 215 98 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 2 135 427 VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 17 767 13 501 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE 127 541 107 138	•	, ,	(19)		
Versements sur les emprunts non courants Apport des actionnaires sans contrôle Apport des actionnaires sans contrôle Dividendes versés aux actionnaires de Boralex Exercice d'options Autres FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT Trésorerie des activités abandonnées ECART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 107 138	FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		(10 985)		
Apport des actionnaires sans contrôle Dividendes versés aux actionnaires de Boralex Exercice d'options Autres FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT Trésorerie des activités abandonnées ECART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 127 541 107 138	Augmentation nette des emprunts non courants	35 238	8 149		
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex Exercice d'options 4 206 Autres (4923) — Autres (40) — FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT Trésorerie des activités abandonnées 1 215 98 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 2 135 427 VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 17 767 13 501 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE 127 541 107 138	Versements sur les emprunts non courants	(16 449)	(9 267)		
Exercice d'options 4 206 — Autres (40) — FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT 21 869 (792) Trésorerie des activités abandonnées 1 215 98 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 2 135 427 VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 17 767 13 501 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE 127 541 107 138	Apport des actionnaires sans contrôle	3 837	326		
Autres (40) — FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT 21 869 (792) Trésorerie des activités abandonnées 1 215 98 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 2 135 427 VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 17 767 13 501 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE 127 541 107 138	Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(4 923)	_		
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT21 869(792)Trésorerie des activités abandonnées1 21598ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE2 135427VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE17 76713 501TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE127 541107 138	Exercice d'options	4 206	_		
Trésorerie des activités abandonnées 1 215 98 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 2 135 427 VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 17 767 13 501 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE 127 541 107 138	Autres	(40)	_		
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE2 135427VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE17 76713 501TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE127 541107 138	FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	21 869	(792)		
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 17 767 13 501 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE 127 541 107 138	Trésorerie des activités abandonnées	1 215	98		
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE 127 541 107 138	ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	2 135	427		
-	VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	17 767	13 501		
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE 145 308 120 639	TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	127 541	107 138		
	TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	145 308	120 639		

Informations par secteur d'activité

		trois mois 31 mars
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	2014	2013
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)		
Sites éoliens	381 389	191 028
Centrales hydroélectriques	123 587	148 473
Centrales thermiques	71 116	70 879
Site solaire	1 185	1 079
	577 277	411 459
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Sites éoliens	47 948	23 598
Centrales hydroélectriques	13 996	14 113
Centrales thermiques	12 976	12 546
Site solaire	602	479
	75 522	50 736
BAIIA		
Sites éoliens	41 161	20 035
Centrales hydroélectriques	10 167	11 284
Centrales thermiques	4 572	4 668
Site solaire	491	382
Corporatif et éliminations	(4 634)	(3 054)
	51 757	33 315

Informations par secteur géographique

		e trois mois s 31 mars
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	2014	2013
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)		
Canada	287 513	177 204
France	206 078	135 687
États-Unis	83 686	98 568
	577 277	411 459
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Canada	34 427	21 841
France	32 146	20 555
États-Unis	8 949	8 340
	75 522	50 736
ВАПА		
Canada	23 943	14 691
France	21 083	11 892
États-Unis	6 731	6 732
	51 757	33 315

États consolidés de la situation financière

Au 31 mars **2014**

(en milliers de \$)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	136 831	8 477	145 308
Encaisse affectée	17 914	60 934	78 848
Clients et autres débiteurs	40 915	31 789	72 704
Stocks	4 063	9	4 072
Frais payés d'avance	4 193	829	5 022
ACTIFS COURANTS	203 916	102 038	305 954
Immobilisations corporelles	820 803	378 885	1 199 688
Autres immobilisations incorporelles	261 645	_	261 645
Goodwill	50 274	_	50 274
Participations dans les Coentreprises	87 668	(87 668)	_
Autres actifs non courants	32 550	4 170	36 720
ACTIFS NON COURANTS	1 252 940	295 387	1 548 327
TOTAL DE L'ACTIF	1 456 856	397 425	1 854 281
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs	68 938	11 231	80 169
Part à moins d'un an des emprunts	86 600	38 475	125 075
Passif d'impôts exigibles	2 325	_	2 325
Autres passifs financiers courants	21 520	_	21 520
PASSIFS COURANTS	179 383	49 706	229 089
Emprunts non courants	576 082	311 760	887 842
Débentures convertibles	230 406	_	230 406
Passif d'impôts différés	37 626	_	37 626
Passif relatif au démantèlement	7 882	979	8 861
Autres passifs financiers non courants	23 764	5 795	29 559
Autres passifs non courants	5 172	29 603	34 775
PASSIFS NON COURANTS	880 932	348 137	1 229 069
TOTAL DU PASSIF	1 060 315	397 843	1 458 158
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	360 966	(418)	360 548
Part des actionnaires sans contrôle	35 575	_	35 575
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	396 541	(418)	396 123
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	1 456 856	397 425	1 854 281

États consolidés de la situation financière

Au 31 décembre

2013

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

États consolidés des résultats

	Période de	Période de trois mois close le 31 mars		
	·	2014		
(en milliers de \$, sauf les montants par action)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
REVENUS		Coentreprises	proportionnelle	
Produits de la vente d'énergie	62 930	12 592	75 522	
Autres revenus	446	(170)	276	
Autres revenus	63 376	12 422	75 798	
	03 37 0	12 422	73790	
CHARGES ET AUTRES				
Charges d'exploitation	17 948	1 493	19 441	
Administration	3 537	22	3 559	
Développement	1 012	_	1 012	
Amortissement	15 117	4 249	19 366	
Autres gains	(573)	(323)	(896)	
114400 8440	37 041	5 441	42 482	
	0, 011	0 111		
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	26 335	6 981	33 316	
Charges financières	13 693	4 959	18 652	
Gain de change	(341)	2	(339)	
Perte nette sur instruments financiers	919	729	1 648	
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	1 355	(1 355)	_	
Autres	29	_	29	
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	13 390	(64)	13 326	
Charge d'impôts sur le résultat	4 846	_	4 846	
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	8 544	(64)	8 480	
Résultat net des activités abandonnées	839	_	839	
RÉSULTAT NET	9 383	(64)	9 319	
,				
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :				
Actionnaires de Boralex	7 951	(64)	7 887	
Actionnaires sans contrôle	1 432		1 432	
RÉSULTAT NET	9 383	(64)	9 319	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	7 112	(64)	7 048	
Activités abandonnées	839	(01)	839	
-1447.165 4544.465	7 951	(64)	7 887	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	0,19\$	_	0,19\$	
Activités abandonnées	0,02 \$	_	0,02 \$	
	0,21 \$	_	0,21 \$	
	-, +		-, - +	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ				
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	0,18 \$	(0,01) \$		
Activités abandonnées	0,02 \$		0,02 \$	
	0,20 \$	(0,01) \$	0,19 \$	

États consolidés des résultats

	Période de	Période de trois mois close le 31 mars		
	2013			
(en milliers de \$, sauf les montants par action)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
REVENUS		·		
Produits de la vente d'énergie	50 736	_	50 736	
Autres revenus	315	(98)	217	
	51 051	(98)	50 953	
CHARGES ET AUTRES				
Charges d'exploitation	12 857	_	12 857	
Administration	3 589	57	3 646	
Développement	1 137	(2)	1 135	
Amortissement	13 501	_	13 501	
Autres gains	(34)		(34)	
	31 050	55	31 105	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	20 001	(153)	19 848	
Charges financières	12 424	(3)	12 421	
Gain de change	(8)	(5)	(8)	
Perte nette sur instruments financiers	203	163	366	
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	(215)	215	300	
Quote-part des pronts (pertes) des Coentreprises	(213)	213		
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	7 167	(98)	7 069	
Charge d'impôts sur le résultat	2 730		2 730	
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	4 437	(98)	4 339	
Résultat net des activités abandonnées	161	_	161	
RÉSULTAT NET	4 598	(98)	4 500	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :				
Actionnaires de Boralex	4 168	(98)	4 070	
Actionnaires sans contrôle	430	(50) —	430	
RÉSULTAT NET	4 598	(98)	4 500	
	2470	(, ,		
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE				
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	4 007	(00)	3 909	
Activités poursuivies Activités abandonnées		(98)		
Activites adandonnees	161 4 168	(98)	161 4 070	
	1100	(>0)	10.0	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE				
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0.11 #	(0.01) m	0.10	
Activités poursuivies	0,11 \$	(0,01) \$	0,10 9	
Activités abandonnées	-	0,01 \$	0,01 9	
	0,11 \$		0,11 9	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ				
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	0,11 \$	(0,01) \$	0,10 9	
Activités abandonnées	_	0,01 \$	0,01 9	
	0,11\$		0,11 9	

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

	Période d	Période de trois mois close le 31 mars		
		2014		
(en milliers de \$)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
Résultat net	9 383	(64)	9 319	
Moins : Résultat net des activités abandonnées	839	_	839	
Résultat net des activités poursuivies	8 544	(64)	8 480	
Charges financières	13 693	4 959	18 652	
Intérêts payés	(11 793)	(3 663)	(15 456)	
Charge d'impôts sur le résultat	4 846	_	4 846	
Impôts payés	(856)	_	(856)	
Éléments hors caisse du résultat :				
Perte nette sur instruments financiers	919	729	1 648	
Quote-part des résultats des Coentreprises	(1 355)	1 355	_	
Amortissement	15 117	4 249	19 366	
Autres gains	(573)	(323)	(896)	
Autres	216	_	216	
	28 758	7 242	36 000	
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	2 695	(492)	2 203	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	31 453	6 750	38 203	
Nouvelles immobilisations corporelles	(10 026)	(14 863)	(24 889)	
Variation de l'encaisse affectée	1 452	(20 174)	(18 722)	
Variation des fonds de réserve	(28)	_	(28)	
Projets en développement	(1 511)	_	(1 511)	
Autres	(505)	_	(505)	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(10 618)	(35 037)	(45 655)	
	1.072	24.165	25 220	
Augmentation nette des emprunts non courants	1 073	34 165	35 238	
Versements sur les emprunts non courants	(16 449)	_	(16 449)	
Apport des actionnaires sans contrôle	3 837	_	3 837	
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(4 923)	_	(4 923)	
Exercice d'options	4 206	_	4 206	
Autres FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	(40)	24.165	(40)	
Trésorerie des activités abandonnées	(12 296)	34 165	21 869	
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE	1 215	<u> </u>	1 215	
ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	2 135	_	2 135	
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	11 889	5 878	17 767	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	124 942	2 599	127 541	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	136 831	8 477	145 308	

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

	Période d	Période de trois mois close le 31 mars		
	2013			
(en milliers de \$)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
Résultat net	4 598	(98)	4 500	
Moins : Résultat net des activités abandonnées	161	_	161	
Résultat net des activités poursuivies	4 437	(98)	4 339	
Charges financières	12 424	(3)	12 421	
Intérêts payés	(10 013)	5	(10 008)	
Charge d'impôts sur le résultat	2 730	_	2 730	
Impôts payés	(757)	_	(757)	
Éléments hors caisse du résultat :				
Perte nette sur instruments financiers	203	163	366	
Quote-part des résultats des Coentreprises	215	(215)	_	
Amortissement	13 501	_	13 501	
Autres gains	(34)	_	(34)	
Autres	248	_	248	
	22 954	(148)	22 806	
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(507)	2 454	1 947	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	22 447	2 306	24 753	
Nouvelles immobilisations corporelles	(8 381)	(5 147)	(13 528)	
Variation de l'encaisse affectée	57	4 358	4 415	
Variation des fonds de réserve	(876)	_	(876)	
Projets en développement	(977)	_	(977)	
Autres	(19)	_	(19)	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(10 196)	(789)	(10 985)	
Augmentation notte des emprunts non courants	4 764	3 385	8 149	
Augmentation nette des emprunts non courants Versements sur les emprunts non courants	(9 267)	3 303	(9 267)	
Apport des actionnaires sans contrôle	326	_	326	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	(4 177)	3 385	(792)	
Trésorerie des activités abandonnées	98	3 303	98	
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE	90			
ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	427	_	427	
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	8 599	4 902	13 501	
ET DES EQUITABLESTO DE TRESORDIALE				
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE				
À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	107 138	_	107 138	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE				
À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	115 737	4 902	120 639	

Informations par secteur d'activité

	Période d	Période de trois mois close le 31 mars		
		2014		
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	264 859	116 530	381 389	
Centrales hydroélectriques	123 587	_	123 587	
Centrales thermiques	71 116	_	71 116	
Site solaire	1 185	_	1 185	
	460 747	116 530	577 277	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	35 356	12 592	47 948	
Centrales hydroélectriques	13 996	_	13 996	
Centrales thermiques	12 976	_	12 976	
Site solaire	602	_	602	
	62 930	12 592	75 522	
BAIIA				
Sites éoliens	32 211	8 950	41 161	
Centrales hydroélectriques	10 167	_	10 167	
Centrales thermiques	4 572	_	4 572	
Site solaire	491	_	491	
	47 441	8 950	56 391	
Corporatif et éliminations	(5 236)	602	(4 634)	
	42 205	9 552	51 757	

	Période de trois mois close le 31 mars		
		2013	
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)			
Sites éoliens	191 028	_	191 028
Centrales hydroélectriques	148 473	_	148 473
Centrales thermiques	70 879	_	70 879
Site solaire	1 079	_	1 079
	411 459	_	411 459
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Sites éoliens	23 598	_	23 598
Centrales hydroélectriques	14 113	_	14 113
Centrales thermiques	12 546	_	12 546
Site solaire	479	_	479
	50 736	_	50 736
BAIIA			
Sites éoliens	19 875	160	20 035
Centrales hydroélectriques	11 284	_	11 284
Centrales thermiques	4 668	_	4 668
Site solaire	382	_	382
	36 209	160	36 369
Corporatif et éliminations	(2 956)	(98)	(3 054)
	33 253	62	33 315

Informations par secteur géographique

	Période d	Période de trois mois close le 31 mars		
		2014		
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Canada	170 983	116 530	287 513	
France	206 078	_	206 078	
États-Unis	83 686	_	83 686	
	460 747	116 530	577 277	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Canada	21 835	12 592	34 427	
France	32 146	_	32 146	
États-Unis	8 949	_	8 949	
	62 930	12 592	75 522	
BAIIA				
Canada	14 391	9 552	23 943	
France	21 083	_	21 083	
États-Unis	6 731	_	6 731	
	42 205	9 552	51 757	

_		Période de trois mois close le 31 mars		
			2013	
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)		IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Canada		177 204	_	177 204
France		135 687	_	135 687
États-Unis		98 568	_	98 568
		411 459	_	411 459
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Canada		21 841	_	21 841
France		20 555	_	20 555
États-Unis		8 340	_	8 340
		50 736	_	50 736
BAIIA				
Canada		14 629	62	14 691
France		11 892	_	11 892
États-Unis		6 732	_	6 732
		33 253	62	33 315

États financiers consolidés Table des matières

ÉTATS FINA	INCIERS CONSOLIDÉS	55
NOTES ANN	EXES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS	60
NOTE 1	STATUTS CONSTITUTIFS ET NATURE DES ACTIVITÉS	60
NOTE 2	BASE DE PRÉSENTATION	60
NOTE 3	MODIFICATION DE MÉTHODES COMPTABLES	60
NOTE 4	PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES	61
NOTE 5	EMPRUNTS NON COURANTS	63
NOTE 6	PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE	63
NOTE 7	ACTIVITÉS ABANDONNÉES	63
NOTE 8	RÉSULTAT NET PAR ACTION	64
NOTE 9	INSTRUMENTS FINANCIERS	65
NOTE 10	ENGAGEMENTS	67
NOTE 11	FACTEURS SAISONNIERS ET AUTRES FACTEURS DE NATURE CYCLIQUE	67
NOTE 12	INFORMATION SECTORIELLE	68
NOTE 13	ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT	70

États consolidés de la situation financière

		Au 31 mars	Au 31 décembre
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	2014	2013
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		136 831	124 942
Encaisse affectée		17 914	19 366
Clients et autres débiteurs		40 915	41 625
Stocks		4 063	4 502
Frais payés d'avance		4 193	2 945
ACTIFS COURANTS		203 916	193 380
Immobilisations corporelles		820 803	799 213
Autres immobilisations incorporelles		261 645	257 058
Goodwill		50 274	49 890
Participations dans les Coentreprises	4	87 668	90 880
Autres actifs financiers non courants	9	_	289
Autres actifs non courants		32 550	32 017
ACTIFS NON COURANTS		1 252 940	1 229 347
TOTAL DE L'ACTIF		1 456 856	1 422 727
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs		68 938	57 992
Part à moins d'un an des emprunts	5	86 600	84 034
Passif d'impôts exigibles		2 325	1 516
Autres passifs financiers courants	9	21 520	15 243
PASSIFS COURANTS		179 383	158 785
Emprunts non courants	5	576 082	578 914
Débentures convertibles		230 406	229 578
Passif d'impôts différés		37 626	37 493
Passif relatif au démantèlement		7 882	7 198
Autres passifs financiers non courants	9	23 764	19 704
Autres passifs non courants		5 172	4 921
PASSIFS NON COURANTS		880 932	877 808
TOTAL DU PASSIF		1 060 315	1 036 593
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires		360 966	356 448
Part des actionnaires sans contrôle		35 575	29 686
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		396 541	386 134
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES		1 456 856	1 422 727

États consolidés des résultats

		Périodes de trois mois closes les 31 mars		
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action) (non audités)	Note	2014	2013	
REVENUS				
Produits de la vente d'énergie		62 930	50 736	
Autres revenus		446	315	
		63 376	51 051	
CHARGES ET AUTRES				
Charges d'exploitation		17 948	12 857	
Administration		3 537	3 589	
Développement		1 012	1 137	
Amortissement		15 117	13 501	
Autres gains		(573)	(34)	
0		37 041	31 050	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		26 335	20 001	
Charges financières		13 693	12 424	
Gain de change		(341)	(8)	
Perte nette sur instruments financiers		919	203	
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	4	1 355	(215)	
Autres	4	29	(Z13) —	
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS		13 390	7 167	
Charge d'impôts sur le résultat		4 846	2 730	
Charge a mipoto star resource		1010	2700	
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES		8 544	4 437	
Résultat net des activités abandonnées	7	839	161	
RÉSULTAT NET		9 383	4 598	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :				
Actionnaires de Boralex		7 951	4 168	
Actionnaires sans contrôle		1 432	430	
RÉSULTAT NET		9 383	4 598	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE				
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX Activités poursuivies		7 112	4 007	
Activités abandonnées	7	839	161	
Activities abandonnees	7	7 951	4 168	
,				
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE				
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		0,19\$	0,11 \$	
Activités poursuivies Activités abandonnées			0,11 \$	
Activites abandonnees	8	0,02 \$	0,11 \$	
	8	0,21 \$	0,11 \$	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ				
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		0.10 #	0.11 #	
Activités poursuivies Activités abandonnées		0,18 \$	0,11 \$	
Activites abandonnees		0,02 \$	011 0	
	8	0,20 \$	0,11 \$	

États consolidés du résultat global

	Périodes de tr closes les 31	
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	2014	2013
RÉSULTAT NET	9 383	4 598
Autres éléments du résultat global qui seront reclassés ultérieurement en résultat net lorsque certaines conditions seront remplies		
Écarts de conversion :		
Gain de change latent sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	7 772	981
Couvertures de flux de trésorerie :		
Variation de la juste valeur des instruments financiers	(11 828)	257
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net	2 996	1 851
Impôts	2 568	(650)
Couvertures de flux de trésorerie - Coentreprises :		
Variation de la juste valeur des instruments financiers	(5 234)	(613)
Impôts	1 500	79
Actif financier disponible à la vente :		
Variation de la juste valeur d'un actif financier disponible à la vente	_	789
Éléments réalisés et portés au résultat net	_	(37)
Total des autres éléments du résultat global	(2 226)	2 657
RÉSULTAT GLOBAL	7 157	7 255
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX :		
Actionnaires de Boralex	5 103	6 738
Actionnaires sans contrôle	2 054	517
RÉSULTAT GLOBAL	7 157	7 255
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	4 264	6 577
Activités abandonnées	839	161
	5 103	6 738

États consolidés des variations des capitaux propres

227 301

14 379

close le 31 mars

								2014
		Capitaux	_					
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Capital- actions	Composante équité des débentures convertibles	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Autres éléments du résultat global	Total	Part des actionnaires sans contrôle	Total des capitaux propres
SOLDE AU 1 ^{ER} JANVIER 2014	223 079	14 379	7 730	140 575	(29 315)	356 448	29 686	386 134
Résultat net	_	_	_	7 951	_	7 951	1 432	9 383
Autres éléments du résultat global	_	_	_	_	(2848)	(2848)	622	(2 226)
RÉSULTAT GLOBAL	_	_	_	7 951	(2 848)	5 103	2 054	7 157
Dividendes (note 8)	_	_	_	(4 923)	_	(4 923)	_	(4 923)
Conversion de débentures convertibles	16	_	_	_	_	16	_	16
Exercice d'options (note 8)	4 206	_	_	_	_	4 206	_	4 206
Charge relative aux options d'achat d'actions	_	_	121	_	_	121	_	121
Excédent du produit sur rachat des actionnaires sans contrôle	_	_	_	(5)	_	(5)	(2)	(7)

7 851

143 598

(32 163)

360 966

Période de trois mois close le 31 mars

3 837

35 575

3 837

396 541

								2013
_		_						
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Capital- actions	Composante équité des débentures convertibles	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Autres éléments du résultat global	Total	Part des actionnaires sans contrôle	Total des capitaux propres
SOLDE AU 1 ^{ER} JANVIER 2013	222 870	14 379	6 945	144 492	(68 818)	319 868	22 501	342 369
Résultat net	_	_	_	4 168	_	4 168	430	4 598
Autres éléments du résultat global	_	_	_	_	2 570	2 570	87	2 657
RÉSULTAT GLOBAL	_	_	_	4 168	2 570	6 738	517	7 255
Conversion de débentures convertibles	2	_	_	_	_	2	_	2
Charge relative aux options d'achat d'actions	_	_	156	_	_	156	_	156
Apport des actionnaires sans contrôle (note 6)	_	_	_	_		_	326	326
SOLDE AU 31 MARS 2013	222 872	14 379	7 101	148 660	(66 248)	326 764	23 344	350 108

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Apport des actionnaires sans contrôle

SOLDE AU 31 MARS 2014

(note 6)

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Périodes de trois mois closes les 31 mars 2013 (en milliers de dollars canadiens) (non audités) 2014 Note Résultat net 9 383 4 598 Moins: Résultat net des activités abandonnées 839 161 Résultat net des activités poursuivies 8 544 4 437 Charges financières 13 693 12 424 Intérêts payés (11793)(10013)Charge d'impôts sur le résultat 4 846 2 730 Impôts payés (856)(757)Éléments hors caisse du résultat : Perte nette sur instruments financiers 919 203 Quote-part des résultats des Coentreprises (1355)215 13 501 Amortissement 15 117 (573)(34)Autres gains Autres 216 248 28 758 22 954 2 695 Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation (507)FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION 31 453 22 447 Nouvelles immobilisations corporelles (10026)(8381)Variation de l'encaisse affectée 1 452 57 Variation des fonds de réserve (28)(876)Projets en développement (1511)(977)Autres (505)(19)FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (10618) $(10\ 196)$ Augmentation nette des emprunts non courants 1 073 4764Versements sur les emprunts non courants (16449)(9267)Apport des actionnaires sans contrôle 3 837 326 6 Dividendes versés aux actionnaires de Boralex (4923)8 Exercice d'options 8 4 206 Autres (40)FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT (12296) $(4\ 177)$ Trésorerie des activités abandonnées 1 215 98 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 2 135 427 VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE 8 599 11 889 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE 124 942 107 138 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE 136 831 115 737

Notes annexes aux états financiers consolidés

Au 31 mars 2014

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

Note 1.

Statuts constitutifs et nature des activités

Boralex inc. et ses filiales (« Boralex » ou la « Société ») sont engagées principalement dans le secteur privé de la production d'énergie. Elle détient des participations dans 25 sites éoliens, 14 centrales hydroélectriques, deux centrales thermiques et un site solaire; le tout totalisant une puissance de plus de 650 mégawatts (« MW »). De plus, Boralex s'est engagée, seule ou avec des partenaires, dans des projets énergétiques en développement représentant environ 250 MW additionnels (part de Boralex de 202 MW). La Société assure également l'exploitation de deux centrales hydroélectriques pour le compte de Fiducie RSP Hydro, une entité contrôlée par un administrateur de Cascades, société exerçant une influence notable sur la Société. Les ventes d'énergie se font principalement au Canada, en France et aux États-Unis. De plus, Boralex exploite les sites des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré phases I et II, tel que défini à la note 4, pour lesquelles elle détient une participation de 50 %.

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

(Les données relatives aux MW et MWh incluses aux notes 1, 11 et 12 n'ont pas fait l'objet d'une révision de la part des autideurs.)

Note 2.

Base de présentation

Les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités ont été dressés selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS »), publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB ») et énoncées dans le manuel de CPA Canada, y compris les normes comptables internationales (« IAS ») et les interprétations du Comité d'interprétation des normes internationales d'information financière (« IFRS IC ») applicables à la préparation d'états financiers intermédiaires, IAS 34, « Informations financières intermédiaires ». Les conventions comptables suivies dans les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités sont les mêmes que celles appliquées dans les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 à l'exception des impôts sur le revenu pour les périodes intermédiaires, qui sont calculés selon le taux d'imposition qui serait applicable aux résultats anticipés dans chacune des juridictions. La Société a uniformément appliqué les mêmes conventions comptables dans l'ensemble des périodes présentées. Tel que permis selon IAS 34, ces états financiers intermédiaires ne constituent pas un jeu complet d'états financiers puisque la Société ne présente pas l'ensemble des notes afférentes aux états financiers présentées dans le rapport annuel de la Société. Afin d'éviter la répétition d'informations publiées, la Société a jugé non pertinent d'inclure cette information et avise donc le lecteur que ces états financiers constituent un jeu d'états financiers résumés selon IAS 34. Les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités sont destinés à actualiser les informations fournies dans le jeu complet d'états financiers annuels le plus récent et devraient conséquemment être lus avec les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2013.

La préparation des états financiers conformément aux IFRS nécessite l'utilisation de certaines estimations comptables critiques. Elle exige également que la direction exerce son jugement dans le processus d'application des politiques comptables de la Société. Ces domaines impliquant un degré plus élevé de jugement ou de complexité, ou des zones où les hypothèses et estimations sont importantes pour les états financiers consolidés, sont présentés dans les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2013.

Le conseil d'administration a approuvé les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités le 6 mai 2014.

Note 3.

Modification de méthodes comptables

IFRIC 21, Droits ou taxes

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

Note 4.

Participations dans les Coentreprises

Coentreprise phase I et phase II

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

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

Participations dans les Coentreprises

			de de trois mois close le 31 mars			iode de 12 mois le 31 décembre
			2014			2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Solde au début de la période	75 442	15 438	90 880	58 994	_	58 994
Apport en espèces	_	_	_	_	8 318	8 318
Apport en capital	_	_	_	_	6 382	6 382
Part du résultat net	1 974	48	2 022	(1 412)	(12)	(1 424)
Part des autres éléments du résultat global	(6 039)	805	(5 234)	17 860	795	18 655
Autres	_	_	_	_	(45)	(45)
Solde à la fin de la période	71 377	16 291	87 668	75 442	15 438	90 880

États financiers des Coentreprises (100 %)

			Au 31 mars			Au 31 décembre
			2014			2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Trésorerie et équivalent de trésorerie	14 116	2 838	16 954	552	4 646	5 198
Encaisse affectée	6 849	115 019	121 868	35 279	46 241	81 520
Autres actifs courants	64 930	331	65 261	61 306	960	62 266
Actifs financiers non courants	_	_	_	1 947	_	1 947
Actifs non courants	699 833	67 197	767 030	707 082	61 969	769 051
TOTAL DE L'ACTIF	785 728	185 385	971 113	806 166	113 816	919 982
Part à moins d'un an des emprunts	76 951	_	76 951	76 951	_	76 951
Autres passifs courants	17 667	4 793	22 460	42 861	4 370	47 231
Emprunts non courants	484 164	139 356	623 520	482 248	70 890	553 138
Passifs financiers non courants	11 591	_	11 591	_	_	_
Autres passifs non courants	52 604	8 560	61 164	53 224	7 589	60 813
TOTAL DU PASSIF	642 977	152 709	795 686	655 284	82 849	738 133
ACTIFS NETS	142 751	32 676	175 427	150 882	30 967	181 849

Note 4. Participations dans les Coentreprises (suite)

			ode de trois mois close le 31 mars		Р	ériode de trois mois close le 31 mars
			2014			2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Produits de la vente d'énergie	25 184	_	25 184	_	_	_
Charges d'exploitation	3 198	_	3 198	_	_	_
Administration	38	6	44	111	_	111
Amortissement	8 499	_	8 499	_	_	_
Autres gains	(645)	_	(645)	_	_	_
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	14 094	(6)	14 088	(111)	_	(111)
Charges financières (Revenus d'intérêts)	8 686	(102)	8 584	(8)	_	(8)
Perte de change	1	2	3	_	_	_
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	1 459	(3)	1 456	327	_	327
RÉSULTAT NET	3 948	97	4 045	(430)	_	(430)
Autres éléments du résultat global	(12 078)	1 610	(10 468)	(1 226)	_	(1 226)
RÉSULTAT GLOBAL	(8 130)	1 707	(6 423)	(1 656)	_	(1 656)

Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises

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

			ide de trois mois close le 31 mars 2014		Péri	ode de trois mois close le 31 mars 2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Part des résultats	1 974	48	2 022	(215)	_	(215)
Autres	(659)	(8)	(667)	_	_	_
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	1 315	40	1 355	(215)		(215)

Quote-part du résultat global des Coentreprises

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

		Pé	riode de trois mois close le 31 mars		Pér	iode de trois mois close le 31 mars
			2014			2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Part du résultat global	(6 039)	805	(5 234)	(613)	_	(613)

Engagements

Les engagements sont discutés dans les états financiers annuels de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2013.

Note 5.

Emprunts non courants

				Au 31 mars	Au 31 décembre
	Note	Échéance	Taux (1)	2014	2013
Billet canadien de premier rang garanti	a)	2014	6,63	35 250	35 450
Crédits-baux en France		2014-2015	4,68	1 758	2 088
Prêt à terme – parc éolien Nibas		2016	5,00	4 223	4 406
Convention cadre – parcs éoliens en France		2017-2022	4,69	163 594	164 788
Prêt à terme – centrale Ocean Falls		2024	6,55	9 351	9 514
Prêt à terme – parc éolien St-Patrick		2025	5,05	51 441	49 500
Prêt à terme – parc solaire Lauragais		2025-2028	4,01	17 318	16 961
Billet américain de premier rang garanti		2026	3,51	93 598	95 724
Prêt à terme – parc éolien La Vallée		2029	4,33	52 709	48 673
Prêt à terme – parc éolien Vron		2030	3,08	19 863	19 130
Prêt à terme – parcs éoliens Thames River		2031	7,05	165 281	166 974
Prêt à terme – centrale Jamie Creek		2054	5,42	55 250	55 250
Autres dettes		_	_	5 235	5 227
			5,21	674 871	673 685
Part à moins d'un an des emprunts				(86 600)	(84 034)
Coût d'emprunt, net de l'amortissement cumulé				(12 189)	(10 737)
				576 082	578 914

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

Note 6.

Part des actionnaires sans contrôle

Projet éolien La Côte-de-Beaupré

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

Projet éolien Témiscouata I

En 2014, notre partenaire MRC Témiscouata, qui détient une participation de 49% dans le projet éolien actuellement en développement au Québec, a contribué 1 219 000 \$ en capital (267 000 \$ en 2013).

Boralex Europe S.A.

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

Note 7.

Activités abandonnées

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

		Périodes de trois mois closes les 31 mars	
	2014	2013	
Produits de la vente d'énergie - RECs	1 308	251	
Résultat d'exploitation avant impôts des activités abandonnées	1 308	251	
Charge d'impôts sur le résultat	469	90	
Résultat net des activités abandonnées	839	161	

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

a) Ce billet canadien vient à échéance le 9 juillet 2014. La Société évalue actuellement divers scénarios pour le refinancement de ce prêt. Entre autre, Boralex possède une facilité de crédit rotatif pour un montant autorisé de 60 000 000 \$ échéant le 30 juin 2014. La disponibilité peut être augmentée si la Société décide de rembourser ce placement privé canadien et qu'elle offre les actifs sous-jacents en garantie.

Note 8.

Résultat net par action

a) Résultat net par action de base

	Périodes de closes les :	
(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	2014	2013
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	7 951	4 168
Moins:		
Résultat net des activités abandonnées	839	161
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	7 112	4 007
Nombre moyen pondéré d'actions de base	37 980 635	37 735 065
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	0,19\$	0,11 \$
Résultat net par action des activités abandonnées, de base	0,02 \$	_
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	0,21 \$	0,11 \$

b) Résultat net par action dilué

	Périodes de t closes les 3	
(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	2014	2013
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	7 951	4 168
Intérêts sur les débentures convertibles, net d'impôts	3 317	_
Moins:		
Résultat net des activités abandonnées	839	161
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	10 429	4 007
Nombre moyen pondéré d'actions	37 980 635	37 735 065
Effet de dilution des options d'achat d'actions	238 748	165 704
Effet de dilution des débentures convertibles	19 776 766	
Nombre moyen pondéré d'actions dilué	57 996 149	37 900 769
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué Résultat net par action des activités abandonnées, dilué	0,18 \$ 0,02 \$	0,11 \$
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	0,20 \$	0,11\$

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

	Périodes de closes les	
	2014	2013
Débentures convertibles exclues en raison de leur effet anti-dilutif	_	19 579 726
Options d'achat d'actions exclues en raison de leur effet anti-dilutif	281 795	542 745

c) Dividendes versés

Le 19 février 2014, la Société a annoncé un dividende trimestriel de 0,13 \$ par action ordinaire de Catégorie A. La Société a versé, aux actionnaires inscrits à la fermeture des bureaux le 28 février 2014, ce dividende le 17 mars 2014 pour un montant totalisant 4 923 000 \$.

Conformément à l'acte de fiducie, chaque débenture peut être convertie au gré de son porteur en actions ordinaires de catégorie A de Boralex, au prix de conversion initial de 12,50 \$ par action ordinaire. L'acte de fiducie des débentures convertibles prévoit que le taux de conversion sera réduit du rendement courant du dividende déclaré. Le taux de conversion des débentures est maintenant de 12,37 \$ par action ordinaire à la suite du versement de ce dividende.

d) Exercices d'options

Durant la période de trois mois close le 31 mars 2014, 551 538 options d'achat d'actions détenues par des dirigeants actuels et anciens ont été exercées et un montant totalisant 4 206 000 \$ a été versé à la Société.

Note 9.

Instruments financiers

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

		Au 31 mars		Au 31 décembre
		2014		2013
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
AUTRES PASSIFS				
Emprunts non courants	662 682	701 498	662 948	674 442
Débentures convertibles (incluant portion équité)	244 785	278 888	243 957	261 169

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

	Au 31 mars	Au 31 décembre
	2014	2013
AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	_	289
AUTRES PASSIFS FINANCIERS COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	21 520	15 243
Swaps intaliciers de taux d'interet	21 320	13 243
AUTRES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	23 764	19 704

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

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

La juste valeur des emprunts non courants est établie essentiellement à partir du calcul des flux monétaires actualisés. Les taux d'actualisation ont été établis en utilisant les taux de rendement des obligations gouvernementales locales ajustés d'une marge qui tient compte des risques spécifiques à chacun des emprunts ainsi qu'une marge représentative des conditions de liquidité de marché du crédit. Les débentures convertibles sont négociées sur le marché boursier alors que la juste valeur est établie selon les cours au 31 mars 2014.

Au	21	ш	ais
_	_		-

2014	Échéance	Taux (1)	Taux d'actualisation	Juste valeur
Billet canadien de premier rang garanti	2014	6,63	2,32	35 933
Crédits-baux en France	2014-2015	4,68	2,63	1 857
Prêt à terme – parc éolien Nibas	2016	5,00	2,57	4 415
Convention cadre – parcs éoliens en France	2017-2022	4,69	4,69	163 594
Prêt à terme – centrale Ocean Falls	2024	6,55	3,99	10 592
Prêt à terme – parc éolien St-Patrick	2025	5,05	5,05	51 441
Prêt à terme – parc solaire Lauragais	2025-2028	4,01	2,40	18 392
Billet américain de premier rang garanti	2026	3,51	3,27	94 864
Prêt à terme – parc éolien La Vallée	2029	4,33	4,33	52 709
Prêt à terme – parc éolien Vron	2030	3,08	3,08	19 863
Prêt à terme – parcs éoliens Thames River	2031	7,05	5,54	186 451
Prêt à terme – centrale Jamie Creek	2054	5,42	5,46	55 911
Autres dettes	_	_	_	5 476
				701 498
Débentures convertibles	2017	6,75	<u> </u>	278 888

 $^{^{(1)} \, \}text{Taux moyens pondérés, a justés pour tenir compte de l'effet des swaps de taux d'intérêt, s'il y a lieu.}$

Note 9. Instruments financiers (suite)

Swaps financiers de taux d'intérêt

Les flux de trésorerie sont actualisés selon une courbe qui reflète le risque de crédit de la Société ou de la contrepartie, selon le cas. Le tableau ci-dessous résume les engagements de la Société en vertu des swaps financiers de taux d'intérêt au 31 mars 2014 :

Au 31 mars						
2014	Devise	Taux payeur fixe	Taux receveur variable	Échéance	Notionnel actuel (en \$CAN)	Juste valeur (en \$CAN)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	1,640 % à 5,155 %	Euribor 6 mois	2015-2030	173 065	(23 764)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	4,61 % à 4,92 %	Cdor 3 mois	2031-2033	149 507	(21 520)

Les swaps financiers de taux d'intérêt dont l'échéance a lieu en 2031 sont assortis d'une clause de cessation anticipée obligatoire en 2014. Pour cette raison, ils sont présentés comme passifs financiers courants.

Hiérarchie des actifs et passifs financiers évalués à la juste valeur

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

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

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

La Société a classé les débentures convertibles au niveau 1, car les justes valeurs sont établies selon le cours du marché boursier.

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

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

	Évaluation de la juste valeur, selon les niveaux suivants :				
	Au 31 mars				
	2014	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	
AUTRES PASSIFS					
Emprunts non courants	701 498	_	701 498	_	
Débentures convertibles	278 888	278 888	_	_	
	980 386	278 888	701 498	_	
PASSIFS FINANCIERS					
Swaps financiers de taux d'intérêt	45 284		45 284	_	
	Évaluation	de la finale malenne e			
	Au 31 décembre	Évaluation de la juste valeur, selon les niveaux s			
	2013	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	
ACTIFS FINANCIERS					
Swaps financiers de taux d'intérêt	289	_	289		
AUTRES PASSIFS					
Emprunts non courants	674 442	_	674 442	_	
Débentures convertibles	261 169	261 169	_	_	
	935 611	261 169	674 442	_	
PASSIFS FINANCIERS					
Swaps financiers de taux d'intérêt	34 947	_	34 947	_	

Note 10.

Engagements

L'ensemble des engagements est discuté dans le rapport de gestion de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2013. En plus des engagements des Coentreprises (décrits à la note 4), la Société a conclu l'engagement suivant :

Pour le projet éolien communautaire Témiscouata I développé conjointement avec la MRC de Témiscouata, la Société a conclu un contrat d'entretien des éoliennes avec Enercon d'une durée de 15 ans échéant en 2029. Ce contrat a une option de résiliation, au gré de la Société, après 5 ans. Au 31 mars 2014, les engagements nets de la Société dans ce contrat sont de 2 205 000 \$, en tenant compte des cinq premières années du contrat, dont 310 000 \$ payables en 2014.

Note 11.

Facteurs saisonniers et autres facteurs de nature cyclique

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

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

Éolien

Pour les actifs éoliens actuellement en exploitation dans lesquels la part de Boralex totalise 462 MW, les conditions éoliennes sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex, et ce, aussi bien en France qu'au Canada. Toutefois, ces périodes présentent des risques plus élevés de baisse de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre. De façon générale, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur éolien est réalisée aux premier et quatrième trimestres, et 40 % aux deuxième et troisième trimestres.

Hydroélectricité

Pour les actifs hydroélectriques de Boralex totalisant 136 MW, le volume de production dépend des conditions hydrauliques qui sont, de façon générale, maximales au printemps et bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex, et ce, tant au Canada que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent historiquement à diminuer en hiver et durant l'été. De façon générale, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur hydroélectrique est réalisée aux deuxième et quatrième trimestres, et 40 % aux premier et troisième trimestres. Il est à noter qu'à l'exception de quatre centrales qui bénéficient d'un débit régulé en amont mais dont le débit n'est pas sous le contrôle de la Société, les autres centrales hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs au moyen desquels il leur serait possible de réguler les débits d'eau au cours de l'année.

Thermique

Boralex possède deux centrales de production d'énergie thermique en exploitation, dont la puissance installée totalise 49 MW. L'une d'elles, située à Senneterre (Québec, Canada), est alimentée en résidus de bois et dispose d'un contrat de vente d'électricité avec Hydro-Québec qui viendra à échéance en 2027. Une entente a été conclue avec Hydro-Québec pour 2014 à 2018 en vertu de laquelle la production d'électricité de cette centrale sera limitée à huit mois par année, soit de décembre à mars ainsi que de juin à septembre. Pour la durée de cette entente, la centrale de Senneterre recevra une compensation financière afin de maintenir une rentabilité comparable à celle des dernières années.

Boralex exploite également une centrale alimentée au gaz naturel située à Blendecques (France). Depuis plusieurs années, en raison des particularités de ce marché, cette centrale exploite son appareil de cogénération cinq mois par année, soit de novembre à mars, ce qui correspond à la totalité du premier trimestre de Boralex et à une partie du quatrième. Pendant la période d'interruption de production d'électricité, la production de vapeur pour le client industriel de la centrale est assurée par une chaudière auxiliaire. Le contrat initial de vente d'électricité de la centrale de Blendecques avec la société d'état Électricité de France (« EDF ») a pris fin le 31 mars 2013 et un nouveau contrat a été signé pour une période additionnelle de 12 ans, conditionnellement à ce que la centrale investisse dans la rénovation des équipements, ce qui sera fait d'ici le 1^{er} novembre 2014.

Solaire

Le seul site solaire de la Société actuellement en exploitation, de 5 MW, est situé dans le sud-ouest de la France. Pour ce site, qui bénéficie d'un contrat de vente d'électricité à long terme, les conditions d'ensoleillement sont généralement plus favorables au printemps et en été, soit aux deuxième et troisième trimestres de Boralex. Compte tenu de ces facteurs climatiques, la direction prévoit qu'environ 65 % de la production annuelle de son site solaire seront réalisés aux deuxième et troisième trimestres.

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

Note 12.

Information sectorielle

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

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

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

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

	_	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
		2014	2013
Résultat net		9 383	4 598
Résultat net des activités abandonnées		(839)	(161)
Charge d'impôts sur le résultat		4 846	2 730
Perte nette sur instruments financiers		919	203
Gain de change		(341)	(8)
Charges financières		13 693	12 424
Autres gains		(573)	(34)
Amortissement		15 117	13 501
BAIIA		42 205	33 253

Note 12. Information sectorielle (suite)

Informations par secteur d'activité

Périodes	de	tro	is	mois
closes	les	31	m	ars

		0,0000 100 01 111010			
	2014	2013	2014	2013	
	Production d'é	Production d'électricité (MWh)		Produits de la vente d'énergie	
Sites éoliens	264 859	191 028	35 356	23 598	
Centrales hydroélectriques	123 587	148 473	13 996	14 113	
Centrales thermiques	71 116	70 879	12 976	12 546	
Site solaire	1 185	1 079	602	479	
	460 747	411 459	62 930	50 736	
	ВА	BAIIA		Nouvelles immobilisations corporelles	
Sites éoliens	32 211	19 875	3 117	4 459	
Centrales hydroélectriques	10 167	11 284	4 542	2 205	
Centrales thermiques	4 572	4 668	2 194	18	
Site solaire	491	382	_	527	
Corporatif et éliminations	(5 236)	(2 956)	173	1 172	
	42 205	33 253	10 026	8 381	
	,				
			Au 31 mars	Au 31 décembre	
			2014	2013	
Total de l'actif					
Sites éoliens			810 180	783 729	
Centrales hydroélectriques			458 140	472 045	
Centrales thermiques			58 026	45 685	
Site solaire			21 983	21 433	
Corporatif			108 527	99 835	
			1 456 856	1 422 727	
Total du passif					
Sites éoliens			552 795	531 269	
Centrales hydroélectriques			222 717	224 801	
Centrales thermiques			13 334	12 066	
Site solaire			17 832	17 332	
Corporatif			253 637	251 125	
			1 060 315	1 036 593	

Note 12. Information sectorielle (suite)

Informations par secteur géographique

Périodes	de	tro	is	mois
closes	les	31	m	ars

	2014	2013	2014	2013	
	Production d'éle	Production d'électricité (MWh)		vente d'énergie	
Canada	170 983	177 204	21 835	21 841	
France	206 078	135 687	32 146	20 555	
États-Unis	83 686	98 568	8 949	8 340	
	460 747	411 459	62 930	50 736	
	BAI	BAIIA		Nouvelles immobilisations corporelles	
Canada	14 391	14 629	6 135	3 328	
France	21 083	11 892	3 829	5 010	
États-Unis	6 731	6 732	62	43	
	42 205	33 253	10 026	8 381	
			Au 31 mars	Au 31 décembre	
	_		2014	2013	
Total de l'actif					
Canada			723 982	716 118	
France			534 381	501 884	
États-Unis			198 493	204 725	
			1 456 856	1 422 727	
Actifs non courants, excluant les Participations dans les Coentreprises					
Canada			529 995	523 993	
France			474 232	457 104	
États-Unis			161 045	157 370	
			1 165 272	1 138 467	
Total du passif					
Canada			539 030	538 310	
France			401 823	377 765	
États-Unis			119 462	120 518	
			1 060 315	1 036 593	

Note 13.

Événement subséquent

Le 22 avril 2014, la Société a annoncé la clôture du financement à long terme des Parcs éoliens de Fortel-Bonnières et de St-François. Le prêt, garanti par les actifs de ces parcs éoliens en Europe, se compose d'un montant de 48 980 000 € (74 597 000 \$) sur 14 ans, d'un montant de 12 239 000 € (18 640 000 \$) sur 15 ans et d'un montant de 4 000 000 € (6 092 000 \$) sur un financement TVA (rotatif). La Société effectuera des remboursements trimestriels en principal et intérêts. Le premier des remboursements trimestriels se fera le 31 décembre 2014. Le taux d'intérêt sur le financement de 48 980 000 € est fixé à 3,65 % pour une durée de 10 ans puis sera révisé à compter de la onzième année. Le taux d'intérêt sur le financement de 12 239 000 € est variable et basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge. La Société entend signer au cours du deuxième trimestre de 2014 des swaps de taux d'intérêt afin de réduire son exposition aux variations de taux pour les deux tranches décrites précédemment.

