

RAPPORT INTERMÉDIAIRE AU 30 SEPTEMBRE 2012



Profil

Boralex est une société productrice d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable. À l'heure actuelle, la Société exploite une base d'actifs totalisant une puissance installée de plus de 500 MW au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France. De plus, Boralex est engagée, seule ou avec des partenaires canadiens et européen, dans des projets énergétiques en développement représentant plus de 550 MW additionnels qui seront mis en service entre 2013 et 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.

Rapport de gestion intermédiaire 3

Au 30 septembre 2012

Table des matières

DESCRIPTION DES ACTIVITÉS	2
COMMENTAIRES PRÉALABLES AU RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE	3
STRATÉGIE DE CROISSANCE	4
PRINCIPALES TRANSACTIONS AYANT UNE INFLUENCE SUR LES RÉSULTATS ET LA SITUATION FINANCIÈRE DE BORALEX E	N 20126
SAISONNALITÉ	8
FAITS SAILLANTS FINANCIERS	12
MESURES NON CONFORMES AUX IFRS	13
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2012	16
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2012	19
RÉPARTITION SECTORIELLE ET GÉOGRAPHIQUE DES RÉSULTATS DES ACTIVITÉS POURSUIVIES DE LA PÉRIODE	
DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2012	22
REVUE DES SECTEURS D'ACTIVITÉ	24
SITUATION DE TRÉSORERIE	34
SITUATION FINANCIÈRE	
PERSPECTIVES ET OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT	
INSTRUMENTS FINANCIERS	40
ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS	40
FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDE	41
CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES	
ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT	41

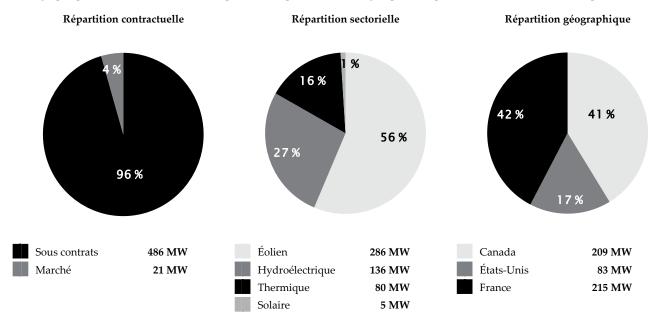
Description des activités

Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») est une société productrice d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable. À l'heure actuelle, la Société exploite une base d'actifs totalisant une puissance installée de plus de 500 mégawatts (« MW ») au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France. De plus, Boralex est engagée, seule ou avec des partenaires canadiens et européen, dans des projets énergétiques en développement représentant plus de 550 MW additionnels qui seront mis en service entre 2013 et 2015. La quasi-totalité des actifs en exploitation de la Société ainsi que tous ses sites en développement sont assortis de contrats à long terme de vente d'électricité à prix déterminés et indexés.

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

- Boralex exploite actuellement un portefeuille éolien de 286 MW au Canada et en France. Au cours des dernières années, Boralex s'est hissée parmi les producteurs d'énergie éolienne les plus expérimentés en France, où elle exploite actuellement 196 MW en plus d'œuvrer à des projets de développement totalisant 88 MW. Boralex s'est aussi implantée dans le secteur éolien au Canada, où elle opère 90 MW en Ontario. De plus, elle développe au Québec, seule ou avec des partenaires, des parcs éoliens d'une puissance contractée totalisant 441 MW qui seront mis en service d'ici la fin de l'année 2015. Ces projets incluent le plus important parc éolien actuellement en construction au Canada, les Parcs éoliens la Seigneurie de Beaupré (phase 1), dont les installations d'une puissance totalisant 272 MW seront mises en service à la fin de 2013.
- Boralex détient une expertise de près de 20 ans dans la production d'énergie hydroélectrique. Elle possède et exploite 136 MW de ce type d'énergie, répartis aux États-Unis, au Québec et en Colombie-Britannique, et mettra en service une nouvelle centrale de 22 MW en Colombie Britannique avant la fin de 2013.
- Boralex possède trois centrales de production d'énergie thermique d'une puissance installée totalisant 80 MW, dont deux centrales de cogénération au gaz naturel totalisant 45 MW et une centrale alimentée aux résidus de bois de 35 MW.
- Boralex a diversifié son portefeuille énergétique par l'ajout d'un site solaire d'une puissance installée de 5 MW situé en France.

Les graphiques suivants illustrent la composition du portefeuille énergétique en exploitation de la Société au 30 septembre 2012 :



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

Commentaires préalables au rapport de gestion intermédiaire

Général

Ce rapport de gestion intermédiaire porte sur les résultats d'exploitation des périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2012 par rapport aux périodes correspondantes de 2011, sur les flux de trésorerie de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 par rapport à la période correspondante de 2011, de même que sur la situation financière de la Société au 30 septembre 2012 par rapport au 31 décembre 2011. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités et leurs notes afférentes contenus dans le présent rapport intermédiaire, ainsi qu'avec les états financiers consolidés audités et les notes afférentes contenus dans le plus récent rapport annuel portant sur l'exercice clos le 31 décembre 2011.

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

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

Les renseignements contenus dans ce rapport de gestion intermédiaire tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 6 novembre 2012, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé le rapport de gestion intermédiaire et les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités.

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

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

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

Avis quant aux déclarations prospectives

Le rapport de gestion a pour but d'aider le lecteur à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances, de même que les risques et incertitudes liés à l'exploitation et à la situation financière de Boralex. Par conséquent, certaines déclarations, incluant celles ayant trait aux résultats et au rendement pour des périodes futures, constituent des déclarations prospectives fondées sur des prévisions actuelles, au sens des lois sur les valeurs mobilières. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes à la forme affirmative ou négative, tels que prévoir, anticiper, évaluer, estimer, croire, ainsi que d'autres expressions apparentées. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 6 novembre 2012.

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

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

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

Stratégie de croissance

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

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

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

Principales réalisations stratégiques des dernières années

Développement important du secteur éolien

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

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

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

En novembre 2010, l'acquisition de la totalité des parts de fiducie du Fonds par Boralex lui a permis d'ajouter à sa base d'actifs une puissance installée et entièrement contractée de 162 MW (excluant la centrale thermique de Dolbeau dont la vente a été conclue en 2012) dont près de 100 MW d'excellents actifs hydroélectriques.

Percée dans le secteur de l'énergie solaire

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

Cession de centrales thermiques

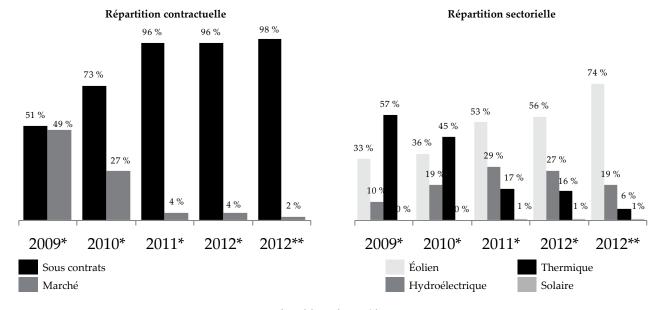
En décembre 2011, conformément à ses objectifs de positionnement, Boralex a vendu ses centrales américaines alimentées aux résidus de bois d'une puissance installée totalisant 186 MW, lesquelles ne disposaient pas de contrats de vente et transigeaient leur électricité sur le marché libre dans le nord-est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

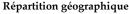
Boralex considère qu'elle a réalisé une bonne valeur pour ses actionnaires grâce à la vente de ces actifs, compte tenu notamment de leur qualité et de leur bonne performance historique. La Société a perçu initialement de cette vente des liquidités nettes d'impôts d'environ 81 M\$ US en plus de la possibilité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

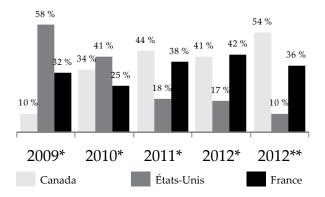
Le 30 novembre 2012, soit à l'échéance de son contrat de vente d'électricité avec Hydro-Québec, la centrale de cogénération au gaz naturel de 31 MW située à Kingsey Falls (Québec) cessera ses activités de production d'électricité. Actuellement, la Société a entamé des négociations avec son client vapeur afin de conclure une entente lui permettant de continuer d'exploiter les équipements servant à produire de la vapeur. Cet événement est commenté plus en détail à la rubrique Revue des secteurs d'activité : Centrales thermiques, plus loin dans ce rapport de gestion.

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

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







^{*} En exploitation

^{**} Pro forma, en incluant la part nette de Boralex de plus de 550 MW dans les projets en développement et tenant compte de l'arrêt prochain de la production d'électricité d'une des centrales thermiques

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

Sur le plan sectoriel, le principal effet de ces développements a été d'accroître le poids relatif des secteurs éolien, hydroélectrique et solaire, lesquels génèrent des marges bénéficiaires supérieures au secteur thermique de Boralex. La part combinée des actifs en exploitation de ces trois secteurs se chiffre aujourd'hui à 84 % et elle atteindra 94 % en 2015, soit après la mise en service des sites éoliens et de la centrale hydroélectrique présentement en développement, sans tenir compte des autres projets d'expansion que la Société pourrait réaliser dans ces marchés cibles au cours des prochains trimestres et des prochaines années. À l'inverse, conformément à la décision de la Société de diminuer le poids relatif de son secteur thermique, la part de ce secteur dans la puissance installée globale de Boralex est passée de 57 % à 16 % depuis 2009, et en tenant compte de la venue à échéance imminente du contrat de vente d'électricité de la centrale de Kingsey Falls, représentera moins de 6 % en 2015.

Sur le plan géographique, les développements des trois derniers exercices ont notamment eu pour effet de renforcer le positionnement de la Société au Canada, où se trouve maintenant 41 % de sa puissance installée en exploitation par rapport à 10 % en 2009. Pour leur part, la France et les États-Unis représentent 42 % et 17 % respectivement de la puissance installée en exploitation de la Société. Boralex jouit ainsi d'un meilleur équilibre géographique de ses sources de revenus, en plus d'être moins vulnérable aux fluctuations des devises. Comme l'indique le graphique, la part du marché canadien devrait atteindre 54 % avec la mise en service des projets en développement, ce qui ne tient toutefois pas compte des transactions potentielles d'expansion que la Société pourrait réaliser en France aussi bien qu'au Canada.

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

Activités abandonnées

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

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

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

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

Contribution du nouveau site solaire (France)

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

Acquisitions en France et au Canada

En juin 2012, tel qu'il est commenté plus en détail dans la section de ce rapport de gestion traitant des différents secteurs d'activités de la Société, Boralex a réalisé une série de transactions stratégiques dans le secteur éolien en France. Dans un premier temps, soit en date du 5 juin 2012, la Société a signé une entente visant l'acquisition d'un projet éolien de 32 MW dont la mise en service commerciale est prévue pour la deuxième moitié de 2013. Dans un deuxième temps, soit le 28 juin 2012, Boralex a conclu l'acquisition d'un parc éolien de 34,5 MW déjà en exploitation, le parc St-Patrick, de même que l'acquisition de trois projets éoliens regroupant une puissance installée de 56 MW, qui seront mis en service d'ici la fin du second semestre de 2013. La totalité de l'énergie produite par les sites éoliens visés par ces diverses transactions sera vendue à Électricité de France (« EDF ») en vertu de contrats à long terme. Ces acquisitions ajouteront au secteur éolien de Boralex une puissance installée contractée de près de 123 MW, dont 34,5 MW déjà en exploitation et 88 MW en développement. En outre, dans le cadre de la transaction du 28 juin, la Société a conclu une entente de cinq ans lui accordant des options sur l'acquisition de 130 MW additionnels de projets éoliens en France présentement en développement par le vendeur.

Par ailleurs, le 25 octobre 2012, la Société a annoncé la clôture de l'acquisition d'un projet hydroélectrique de 22 MW en Colombie-Britannique (Canada) dont la mise en service commerciale est prévue pour la fin 2013. Ce projet bénéficie d'un contrat d'achat d'électricité d'une durée de 40 ans avec BC Hydro, lequel inclut une option der renouvellement de 20 ans.

Saisonnalité

-	31 décembre				close le
(an arillian de & arandian ariffic de arife and article at la aranta d'article	31 decembre	31 mars	30 juin	closes les 30 septembre	30 septembre
(en milliers de \$ canadiens, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation)	2011	2012	2012	2012	2012
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	22 461	20 647	16 345	12 540	71 993
Centrales hydroélectriques	15 982	13 986	12 445	7 456	49 869
Centrales thermiques	17 584	22 242	9 285	12 173	61 284
Site solaire	465	576	830	852	2 723
	56 492	57 451	38 905	33 021	185 869
BAIIA					
Sites éoliens	18 440	16 977	13 082	9 563	58 062
Centrales hydroélectriques	11 386	10 644	9 056	7 510	38 596
Centrales thermiques	4 100	8 395	1 154	2 408	16 057
Site solaire	399	495	723	770	2 387
	34 325	36 511	24 015	20 251	115 102
Corporatif et éliminations	(4 024)	(3 169)	(5 155)	(4 025)	(16 373)
	30 301	33 342	18 860	16 226	98 729
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE					
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	3 536	4 826	(6 035)	(8 167)	(5 840)
Activités abandonnées	4 651	2 323	134	566	7 674
	8 187	7 149	(5 901)	(7 601)	1 834
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE					
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,10 \$	0,13 \$	(0,16) \$	(0,22) \$	(0,15) \$
Activités abandonnées	0,12 \$	0,06 \$	- \$	0,02 \$	0,20 \$
	0,22 \$	0,19 \$	(0,16) \$	(0,20) \$	0,05 \$
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,10\$	0,12 \$	(0,16)\$	(0,22) \$	(0,15) \$
Activités abandonnées	0,12 \$	0,06 \$	- \$	0,02 \$	0,20 \$
	0,22 \$	0,18 \$	(0,16) \$	(0,20) \$	0,05 \$
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT					
En dollars	17 613	21 849	5 343	6 498	51 303
Par action (de base)	0,47 \$	0,58 \$	0,14 \$	0,17 \$	1,36 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 725 898	37 726 689	37 727 077	37 730 162	37 727 460

Périodes de trois mois Période de 12 mois closes les close le 30 juin 31 décembre 30 septembre 30 septembre (en milliers de \$ canadiens, sauf les données par action et le nombre d'actions 2011 2011 2010 2011 2011 en circulation) PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE 15 193 11 328 62 273 17 479 18 273 Sites éoliens 15 990 Centrales hydroélectriques 18 060 12 732 11 615 58 397 12 762 12 368 69 585 Centrales thermiques 18 194 26 261 Site solaire 124 887 1 011 44 069 36 198 191 266 53 733 57 266 **BAIIA** Sites éoliens 14 104 15 066 11 991 8 160 49 321 8 513 Centrales hydroélectriques 14 401 9 076 12 648 44 638 4 019 11 532 2 078 2 928 20 557 Centrales thermiques 121 810 931 Site solaire 32 524 35 674 26 838 20 411 115 447 $(4\ 300)$ (3723)Corporatif et éliminations (4460)(4445)(16928)31 229 28 064 22 538 16 688 98 519 RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX 2 778 3 903 (3364)Activités poursuivies (3730)(6315)302 3 108 (1377)(893)1 140 Activités abandonnées 3 080 7 011 (2224) $(5\ 107)$ (7208)RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX 0,07\$ 0,11\$ (0,10)\$ (0,17)\$ (0,09)\$ Activités poursuivies 0,08\$ 0,03 \$ 0,01\$ (0,04)\$ (0,02)\$ Activités abandonnées (0,19)\$ 0,08\$ 0,19\$ (0,14)\$ (0,06)\$ RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE **AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX** 0,07\$ 0,10\$ (0,10)\$ (0,17)\$ (0,09)\$ Activités poursuivies 0,01\$ 0,08\$ (0,04)\$ (0,02)\$ 0,03 \$ Activités abandonnées 0,08\$ 0,18\$ (0,19)\$ (0,06)\$ (0,14)\$ MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT 9 602 En dollars 15 685 17 453 9.572 52 312 Par action (de base) 0,42 \$ 0,46\$ 0,25\$ 0,25\$ 1,38\$

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 dorénavant de contrats de vente d'électricité à long terme, selon des prix déterminés et indexés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume total de production de la Société. Seulement quatre centrales hydroélectriques situées aux États-Unis, lesquelles représentent à peine 4 % de la puissance installée en exploitation totale de Boralex, ne disposent pas de contrats de vente à long terme.

37 744 869

37 766 491

37 773 213

37 745 598

37 757 452

Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)

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

Éolien

Pour les actifs de Boralex totalisant 286 MW actuellement en exploitation, les conditions de vent sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex, et ce, aussi bien en France qu'au Canada. Toutefois, ces périodes présentent des risques plus élevés de baisse de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre. De façon générale, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur éolien sont réalisés aux premier et quatrième trimestres, et 40 % aux deuxième et troisième trimestres.

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

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

Hydroélectricité

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

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

Thermique

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

En date des présentes, Boralex exploite également deux centrales alimentées au gaz naturel, dont l'une est située à Kingsey Falls (Québec) et l'autre à Blendecques (France). Toutefois, le contrat de vente d'électricité de la centrale de Kingsey Falls arrivant à échéance le 30 novembre 2012, celle-ci mettra alors fin à sa production d'électricité. Des négociations sont en cours afin de conclure une entente permettant à Boralex de continuer d'exploiter la bouilloire fournissant son client industriel en vapeur. En ce qui a trait à la centrale française, en vertu de son contrat de vente actuel avec EDF, il existe une clause de plafonnement des prix de l'électricité lorsque la centrale fonctionne durant la période d'avril à octobre. Lorsque les coûts du gaz naturel sont élevés, la marge bénéficiaire réalisée durant cette période ne suffit pas à compenser l'effet du plafonnement des prix de vente de l'électricité. En conséquence, les équipements de cogénération peuvent être mis à l'arrêt, auquel cas la Société fournit alors la vapeur à son client à l'aide d'une chaudière auxiliaire. À cet effet, depuis 2005, la centrale exploite son équipement de cogénération pendant cinq mois, soit de novembre à mars. Notons que la production de vapeur est assez stable d'un trimestre à l'autre puisqu'elle dépend de la demande du client, laquelle est relativement prévisible et régulière. Tel qu'il est expliqué plus loin dans ce rapport de gestion, la centrale de Blendecques vient d'initier un programme de modernisation de ses installations qui lui permettra, à l'expiration de son contrat de vente actuel en novembre 2013, de signer un nouveau contrat avec EDF d'une durée de 12 ans.

Solaire

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

EN RÉSUMÉ,

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

Faits saillants financiers

	Périodes de closes les 30		Périodes de no closes les 30 s	
(en milliers de \$ canadiens, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation)	2012	2011	2012	2011
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	12 540	11 328	49 531	44 794
Centrales hydroélectriques	7 456	11 615	33 887	40 337
Centrales thermiques	12 173	12 368	43 701	51 391
Site solaire	852	887	2 258	1 011
	33 021	36 198	129 377	137 533
BAIIA				
Sites éoliens	9 563	8 160	39 622	35 217
Centrales hydroélectriques	7 510	8 513	27 211	30 237
Centrales thermiques	2 408	2 928	11 957	16 538
Site solaire	770	810	1 988	931
one source	20 251	20 411	80 778	82 923
Corporatif et éliminations	(4 025)	(3 723)	(12 348)	(12 468)
	16 226	16 688	68 430	70 455
,				
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE				
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0.4.c=)	44.2.2		
Activités poursuivies	(8 167)	(6 315)	(9 378)	(6 142)
Activités abandonnées	566	(893)	3 025	838
	(7 601)	(7 208)	(6 353)	(5 304)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE				
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(0,22) \$	(0,17) \$	(0,25) \$	(0,16)\$
Activités abandonnées	0,02 \$	(0,02) \$	0,08 \$	0,02 \$
	(0,20) \$	(0,19) \$	(0,17) \$	(0,14) \$
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE				
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(O 22) di	(O.15) A	(O 25) #	(0.14) #
Activités poursuivies	(0,22) \$	(0,17) \$	(0,25) \$	(0,16) \$
Activités abandonnées	0,02 \$ (0,20) \$	(0,02) \$ (0,19) \$	0,08 \$ (0,17) \$	0,02 \$ (0,14) \$
	(σ,2σ) ψ	(0,25) ψ	(σ,Σ,) ψ	(υ/11) Ψ
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT				
En dollars	6 498	9 572	33 690	36 626
Par action (de base)	0,17 \$	0,25 \$	0,89 \$	0,97 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 730 162	37 745 598	37 727 984	37 761 692

Données relatives à l'état de la situation financière

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011
Total de l'actif	1 191 947	1 176 855
Emprunts (1)	517 393	506 184
Débentures convertibles	225 491	223 347
Total des capitaux propres	330 033	328 878

 $^{^{\}left(1\right)}$ Incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts.

Mesures non conformes aux IFRS

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

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

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

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

	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de closes les 30	
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011	2012	2011
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(7 601)	(7 208)	(6 353)	(5 304)
Résultat net des activités abandonnées	(566)	893	(3 025)	(838)
Part des actionnaires sans contrôle	(632)	(333)	(783)	(761)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(3 494)	(4 011)	(3 456)	(3 588)
Perte nette sur instruments financiers	14	68	499	474
Perte (gain) de change	(25)	(5 393)	106	(3 346)
Charges financières	12 440	12 537	36 639	37 024
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	-	6 503	823	6 503
Autres pertes (gains)	971	(582)	971	(2 959)
Amortissement	15 119	14 214	43 009	43 250
BAIIA	16 226	16 688	68 430	70 455

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

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

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

	Periodes de neuf mois	
	closes les 30 septembre	
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	50 829	61 599
Moins:		
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	17 139	24 973
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	33 690	36 626

La Société définit l'endettement net comme suit :

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011
Emprunts non courants	418 823	479 525
Part à moins d'un an des emprunts	98 570	26 659
Coûts d'emprunts, nets de l'amortissement cumulé	7 514	8 889
Moins:		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(140 495)	(144 703)
Encaisse affectée*	-	(552)
Endettement net	384 412	369 818

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

La Société définit sa capitalisation totale aux livres comme suit :

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011
Total des capitaux propres	330 033	328 878
Endettement net	384 412	369 818
Débentures convertibles	225 491	223 347
Frais reliés à l'émission des débentures convertibles, nets de l'amortissement cumulé	4 318	4 710
Impôts différés reliés aux débentures convertibles	5 158	5 158
Intérêts implicites calculés sur les débentures convertibles	(4 554)	(2 728)
Capitalisation totale aux livres	944 858	929 183

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

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011
Endettement net	384 412	369 818
Capitalisation totale aux livres	944 858	929 183
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET	40,7 %	39,8 %

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

	Périodes de 1	trois mois	Périodes de	neuf mois
_	closes les 30	septembre	closes les 30) septembre
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011	2012	2011
BAIIA	16 226	16 688	68 430	70 455
Éléments spécifiques :				
Honoraires professionnels encourus dans le cadre des acquisitions en France	711	-	1 543	-
Ajustement rétroactif aux taxes sur droits d'eau de centrales hydro aux				
États-Unis	(3 957)	_	(3 957)	
,				
BAIIA AJUSTÉ	12 980	16 688	66 016	70 455

	Périodes de closes les 30		Périodes de closes les 30	
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011	2012	2011
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(7 601)	(7 208)	(6 353)	(5 304)
Résultat net des activités abandonnées	(566)	893	(3 025)	(838)
Éléments spécifiques* :				
Autres pertes (gains)	680	(407)	680	(2 071)
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	-	4 552	492	4 552
Honoraires professionnels encourus dans le cadre des acquisitions en France	477	-	1 034	-
Ajustement rétroactif aux taxes sur droits d'eau de centrales hydro aux				
États-Unis	(2 374)	-	(2 374)	-
RÉSULTAT NET AJUSTÉ	(9 384)	(2 170)	(9 546)	(3 661)

^{*} Nets d'impôts

Éléments spécifiques de la période de trois mois close le 30 septembre 2012

Au cours du troisième trimestre de l'exercice 2012, Boralex a enregistré les éléments spécifiques suivants :

- un élément favorable de 4,0 M\$ avant impôts (2,4 M\$ après impôts) représentant un ajustement rétroactif aux taxes sur droits d'eau facturées depuis 2002 à certaines centrales hydroélectriques de Boralex situées aux États-Unis. Cet ajustement fait suite au règlement, en faveur de Boralex, d'une réclamation faite par cette dernière auprès des autorités américaines concernées;
- des frais de 0,7 M\$ avant impôts (0,5 M\$ après impôts) à titre d'honoraires professionnels encourus dans le cadre des acquisitions récemment réalisées en France;
- une perte de 0,7 M\$ après impôts sur la vente de 75 000 actions de Résolu qui avaient été cédées par cette dernière à Boralex en 2011 suite au règlement de la réclamation de la Société dans le cadre du C36 de Résolu; et
- un gain de 0,6 M\$ après impôts au titre de résultat net des activités abandonnées. Conformément à la transaction de vente des centrales américaines alimentées aux résidus de bois de Boralex conclue en décembre 2011, ce montant représente principalement la part de 50 % (nette d'impôts) des ventes de RECs réalisées par ces centrales au troisième trimestre, dont la valeur a excédé le prix seuil fixé lors de la transaction.

L'ensemble de ces éléments a eu un effet favorable total net de 3,2 M\$ et 1,8 M\$ respectivement sur le BAIIA et le résultat net du troisième trimestre clos le 30 septembre 2012.

Pour la période correspondante close le 30 septembre 2011, la Société n'avait enregistré aucun élément spécifique ayant eu une incidence sur son BAIIA. Cependant, trois éléments spécifiques avaient réduit son résultat net d'un montant total net de 5,0 M\$, dont une dépréciation de 4,5 M\$ des immobilisations corporelles et incorporelles de la centrale thermique de Dolbeau, qui fut vendue en avril 2012, une perte nette de 0,9 M\$ des activités abandonnées liée essentiellement aux opérations courantes des centrales, ainsi qu'un gain de 0,4 M\$ sur la cession d'actifs à la Coentreprise vouée au développement de la phase 1 des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré.

Éléments spécifiques de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, Boralex a enregistré divers éléments spécifiques qui ont eu un effet favorable total net de 2,4 M\$ sur le BAIIA de la période et de 3,2 M\$ sur le résultat net. Ces éléments sont :

- l'ajustement rétroactif aux taxes sur droits d'eau décrit précédemment ;
- des honoraires professionnels totalisant 1,5 M\$ avant impôts (1,0 M\$ après impôts) encourus dans le cadre des acquisitions en France;
- une dépréciation de 0,5 M\$ après impôts d'immobilisations corporelles et incorporelles qui furent subséquemment vendues par la Société; et
- la perte nette sur la vente d'actions de Résolu mentionnée précédemment;
- un gain totalisant 3,0 M\$ après impôts au titre de résultat net des activités abandonnées, représentant principalement la vente des RECs produits en 2011 par les centrales thermiques cédées en décembre 2011, ainsi que la part de 50 % (nette d'impôts) des ventes de RECs réalisées par ces centrales aux deuxième et troisième trimestres et dont la valeur a excédé le prix seuil fixé lors de la transaction.

Pour la période correspondante de neuf mois close le 31 septembre 2011, la Société n'avait enregistré aucun élément spécifique ayant affecté son BAIIA, mais divers éléments spécifiques avaient réduit son résultat net d'un montant total net de 1,6 M\$.

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

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

	Résultat net ajusté (en milliers de \$ canadiens)	Par action (en \$ canadiens, de base)
		<u>, , , , , , , , , , , , , , , , , , , </u>
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011	(2 170)	(0,06) \$
Variation du BAIIA ajusté	(3 708)	(0,10) \$
Amortissement	(905)	(0,02) \$
Charges financières	97	-
Gains de change	(5 368)	(0,14) \$
Perte nette sur instruments financiers	54	-
Recouvrement d'impôts sur le résultat	2 317	0,06 \$
Part des actionnaires sans contrôle	299	0,01 \$
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2012	(9 384)	(0,25) \$

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012, excluant le résultat net des activités abandonnées ainsi que les éléments spécifiques décrits à la rubrique précédente, Boralex a enregistré une perte nette ajustée de 9,4 M\$ ou 0,25 \$ par action (de base et diluée), par rapport à une perte nette ajustée de 2,2 M\$ ou 0,06 \$ par action (de base et diluée) au trimestre correspondant de 2011. Cette variation défavorable de 7,2 M\$ ou 0,19 \$ par action s'explique en grande partie par le fait que la Société avait réalisé des gains de change totalisant 5,4 M\$ avant impôts au troisième trimestre de 2011 par rapport à un gain de change négligeable au même trimestre de l'exercice 2012. Si l'on fait abstraction de cet élément, le résultat net ajusté du trimestre affiche une variation défavorable de 1,8 M\$ ou 0,05 \$ par action. Celle-ci s'explique par une diminution de 3,7 M\$ du BAIIA ajusté résultant principalement des conditions hydrauliques peu favorables au Québec et dans l'état de New York au cours de l'été 2012, jumelée à une hausse de 0,9 M\$ de l'amortissement due à l'ajout d'un site éolien en France. Ces éléments ont toutefois été en partie compensés par une variation favorable de 2,3 M\$ des impôts sur le résultat.

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

	Produits de la	BAIIA
(en milliers de \$ canadiens)	vente d'énergie	ajusté
PÉRIODE DE EROYGA GUOGE LE 20 GERTEMBRE 2014	27.100	17,700
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011	36 198	16 688
Mise en service	1 904	1 279
Arrêt de la centrale de Dolbeau	-	1 097
Prix	489	489
Volume	(4 648)	(4 601)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	(1 022)	(558)
Coût des matières premières	-	(1 362)
Entretien	-	(383)
Développement – prospection	-	416
Autres	100	(85)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2012	33 021	12 980

Produits de la vente d'énergie

Au cours du trimestre clos le 30 septembre 2012, les produits générés par la vente d'énergie des activités poursuivies de Boralex ont totalisé 33,0 M\$ comparativement à 36,2 M\$ à la même période en 2011, en baisse de 3,2 M\$ ou de 8,8 %. Notons que la fluctuation des taux de change, principalement la dépréciation de l'euro par rapport au dollar canadien, a eu une incidence défavorable de 1,0 M\$ ou de 2,8 % sur les produits du troisième trimestre.

Outre l'effet de change, le recul des produits est attribuable à une diminution nette de 16,3 % du volume de production total de la Société, qui s'est chiffré à 282 686 MWh au troisième trimestre de 2012, comparativement à 337 801 MWh au même trimestre en 2011. Cette baisse de production est principalement attribuable au climat exceptionnellement sec qu'ont connu le Québec et le nord-est des États-Unis au cours de l'été 2012, lequel a fait reculer de près de 41,8 % la production du secteur hydroélectrique de Boralex. Dans une moindre mesure, le recul de la production est aussi attribuable à l'entente conclue entre Boralex et Hydro-Québec en vertu de laquelle la centrale thermique de Senneterre n'a produit de l'électricité qu'en juillet et août 2012, par rapport à la totalité du trimestre en 2011. Par contre, ces deux éléments ont été en partie compensés par l'ajout du site éolien St-Patrick (France), acquis le 28 juin 2012, ainsi que par une hausse des volumes de production des autres sites éoliens de Boralex en France, de sa centrale de cogénération au gaz naturel de Kingsey Falls et de son site solaire situé à Avignonet-Lauragais (France).

Ces diverses variations ont eu un effet de volume défavorable net de 2,7 M\$ sur les produits trimestriels, lequel a été en partie compensé par un effet favorable de 0,5 M\$ attribuable à la hausse du prix de vente moyen des quatre secteurs d'activités de la Société, en particulier les centrales thermiques alimentées au gaz naturel et le secteur éolien.

Autres revenus

Les *Autres revenus* de 0,1 M\$ enregistrés au troisième trimestre de 2012, par rapport à 0,2 M\$ en 2011, représentent essentiellement des honoraires de gestion d'une centrale détenue par une fiducie dont l'un des administrateurs de la Société est fiduciaire unique.

BAIIA ajusté

Le BAIIA ajusté trimestriel des activités poursuivies a affiché une diminution de 3,7 M\$ ou de 22,2 % pour s'établir à 13,0 M\$. La marge de BAIIA ajusté s'est donc établie à 39,3 %, comparativement à 46,1 % l'année précédente. Tenant compte de la contribution du nouveau site éolien St-Patrick, la baisse du volume de production global a eu un effet défavorable net de 3,3 M\$ sur le BAIIA ajusté. De plus, la Société a subi une hausse de 1,4 M\$ du coût de ses matières premières, plus spécifiquement du gaz naturel, en raison principalement de la venue à échéance, en octobre 2011, du contrat d'approvisionnement initial de la centrale de Kingsey Falls, dont les termes étaient plus avantageux que ceux offerts par le nouveau contrat mis en place. Le BAIIA trimestriel a aussi été affecté par l'incidence défavorable de 0,6 M\$ attribuable à la fluctuation des devises, par une hausse de 0,4 M\$ des frais d'entretien et par divers autres éléments totalisant 0,1 M\$.

À l'inverse, la rentabilité de Boralex a été favorisée par un certain nombre de facteurs positifs, dont une économie de 1,1 M\$ provenant de la fermeture de l'ancienne centrale thermique de Dolbeau qui, bien qu'en arrêt de production au troisième trimestre de 2011, continuait alors d'assumer des coûts fixes importants, une contribution de 0,5 M\$ attribuable à la hausse du prix de vente moyen de la Société et une diminution de 0,4 M\$ de ses frais de prospection.

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

La dépense d'amortissement a augmenté de 0,9 M\$ pour se chiffrer à 15,1 M\$ au troisième trimestre de l'exercice 2012, en raison principalement de l'ajout du site éolien français St-Patrick. La hausse de l'amortissement fut toutefois atténuée par l'effet favorable de la dévaluation de l'euro sur l'amortissement des actifs européens de la Société, l'arrêt de l'amortissement de la centrale thermique de Dolbeau et une baisse de l'amortissement des contrats de vente de certaines centrales hydroélectriques américaines résultant du recul de leur revenus.

Pour leur part, les charges financières ont très peu varié par rapport à l'année précédente.

Boralex a enregistré un léger gain de change au troisième trimestre de 2012 par rapport à des gains de change totalisant 5,4 M\$ l'année précédente. Les gains de 2011 incluaient principalement une réévaluation favorable de 2,9 M\$ des avances intercompagnies faites à certaines filiales américaines ainsi qu'une réévaluation favorable de 2,1 M\$ des devises américaines détenues par Boralex à la suite, principalement, de l'appréciation du dollar américain face à la devise canadienne entre les 30 juin 2011 et 30 septembre 2011.

La Société a comptabilisé des pertes nettes sur instruments financiers aux montants non significatifs au cours des trimestres clos les 30 septembre 2012 et 2011. Rappelons que le poste *Perte (Gain) 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. De façon générale, si la variation des instruments financiers est favorable à Boralex, cette variation engendre un montant d'inefficacité favorable. On observe l'effet contraire pour les instruments dont la variation de la position est défavorable pour Boralex.

Autres pertes (gains)

Boralex a enregistré une perte sur vente d'actions de 1,0 M\$ au troisième trimestre de 2012 et un gain sur cession d'actifs à la Coentreprise de 0,6 M\$ au trimestre comparable de 2011. Ces éléments sont décrits sous la rubrique Éléments spécifiques de la période de trois mois close le 30 septembre 2012.

Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles

En 2011, une dépréciation de la valeur des immobilisations corporelles de 6,5 M\$, liée à la centrale thermique de Dolbeau, avait été enregistrée suite à la décision de la direction de fermer définitivement cette centrale.

Résultat net ajusté attribuable aux actionnaires de Boralex

Excluant lesdits éléments spécifiques, Boralex a clos la période de trois mois close le 30 septembre 2012 avec une perte nette ajustée de 9,4 M\$ ou 0,25 \$ par action (de base et diluée), par rapport à une perte nette ajustée de 2,2 M\$ ou 0,06 \$ par action (de base et diluée) au trimestre correspondant de 2011. Cette variation défavorable est principalement attribuable aux gains de change importants réalisés en 2011 et au recul du BAIIA dû en large part aux conditions hydrauliques défavorables de l'été 2012.

EN RÉSUMÉ,

malgré les faibles conditions d'hydraulicité ayant prévalu au Québec et dans le nord-est des États-Unis au cours du troisième trimestre, l'évolution des produits et du BAIIA de Boralex continue de mettre en lumière les retombées positives de sa stratégie de développement, et plus particulièrement les bienfaits générés par l'expansion et la diversification géographique croissante de son secteur éolien, incluant la contribution du site opérant récemment acquis en France.

Analyse des résultats d'exploitation de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012

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

	Résultat net ajusté	Par action
	(en milliers de \$ canadiens)	(en \$ canadiens, de base)
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011	(3 661)	(0,10) \$
Variation du BAIIA ajusté	(4 439)	(0,12) \$
Amortissement	241	0,01 \$
Charges financières	385	0,01 \$
Perte (gain) de change	(3 452)	(0,09) \$
Perte nette sur instruments financiers	(25)	-
Recouvrement d'impôts sur le résultat	1 494	0,04 \$
Part des actionnaires sans contrôle	(89)	<u> </u>
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2012	(9 546)	(0,25) \$

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, Boralex a enregistré une perte nette ajustée de 9,5 M\$ ou 0,25 \$ par action (de base et diluée) par rapport à une perte nette ajustée de 3,7 M\$ ou 0,10 \$ par action (de base et diluée) lors de la période correspondante en 2011. Outre les gains de change importants réalisés au troisième trimestre de l'exercice 2011, qui sont décrits à la rubrique précédente, cette détérioration reflète le recul du BAIIA ajusté de Boralex provoqué principalement par les conditions d'hydraulicité anormalement faibles auxquelles a été confronté son secteur hydroélectrique aux deuxième et troisième trimestres de 2012, ainsi que par la hausse du coût du gaz naturel consommé par la centrale thermique de Kingsey Falls. Ces éléments ont eu un effet défavorable total de 8,1 M\$ sur le résultat avant impôts de la Société, qui fut en partie compensé par une variation favorable de 1,5 M\$ au niveau des impôts, ainsi que par une diminution combinée de 0,6 M\$ de l'amortissement et des charges financières.

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

	Produits de la	BAIIA
(en milliers de \$ canadiens)	vente d'énergie	ajusté
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2011	137 533	70 455
Mises en service	3 015	2 230
Arrêt de la centrale de Dolbeau	(3 920)	498
Prix	2 537	2 537
Volume	(7 577)	(5 385)
Primes de puissance	(498)	(498)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	(1 587)	(661)
Coût des matières premières	-	(4 269)
Entretien	-	(1 538)
Autres	(126)	2 647
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2012	129 377	66 016

Produits de la vente d'énergie

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les produits générés par la vente d'énergie des activités poursuivies ont totalisé 129,4 M\$ comparativement à 137,5 M\$ à la même période en 2011. Outre l'effet défavorable de 1,6 M\$ attribuable à la fluctuation des devises, cette baisse de 8,1 M\$ ou de 5,9 % s'explique essentiellement par une diminution de 12,7 % du volume de production total, lequel s'est chiffré à 1 079 469 MWh depuis le début de l'exercice 2012 comparativement à 1 236 680 MWh à la même période en 2011. Ainsi, le recul de la production des centrales existantes, plus spécifiquement des centrales hydroélectriques et thermiques, ainsi que la fermeture de la centrale thermique de Dolbeau, ont entrainé des manques à gagner respectifs de 7,6 M\$ et de 3,9 M\$ respectivement au niveau des produits, en plus de contribuer à une diminution de 0,5 M\$ des primes de puissance. Ces baisses ont toutefois été atténuées par les produits additionnels de 3,0 M\$ attribuables aux nouveaux sites, soit le site éolien St-Patrick acquis à la fin du deuxième trimestre et le site solaire qui a contribué pendant la pleine période de neuf mois en 2012, par rapport à trois mois et demi en 2011. De plus, la hausse du prix de vente moyen de la Société a eu une incidence favorable de 2,5 M\$ sur les produits de la période.

Autres revenus

Les Autres revenus de 0,5 M\$ enregistrés au cours des neuf premiers mois de 2012 et de 2011 représentent essentiellement des honoraires de gestion d'une centrale détenue par une fiducie dont l'un des administrateurs de la Société est fiduciaire unique.

BAIIA ajusté

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, le BAIIA ajusté s'est chiffré à 66,0 M\$ par rapport à un BAIIA ajusté de 70,5 M\$ à la même période de 2011, en baisse de 4,5 M\$ ou de 6,4 %. Ainsi, la marge de BAIIA ajusté est passée de 51,3 % en 2011 à 51,0 % en 2012.

Les principaux éléments ayant nui à la performance de Boralex depuis le début de 2012 sont les suivants :

- un effet de volume défavorable de 5,4 M\$ lié principalement au secteur hydroélectrique ;
- une hausse de 4,3 M\$ du coût des matières premières, plus spécifiquement du gaz naturel;
- une hausse de 1,5 M\$ des frais d'entretien ;
- une incidence défavorable de 0,7 M\$ attribuable à la fluctuation des devises ; et
- la réduction de 0,5 M\$ des primes de puissance.

Toutefois, l'effet défavorable de ces facteurs a été atténué par l'ajout du site éolien St-Patrick et du site solaire d'Avignonet-Lauragais qui ont apporté une contribution additionnelle de 2,2 M\$ au BAIIA, par l'apport de 2,5 M\$ lié à la hausse du prix de vente moyen, par les économies totales nettes de 0,5 M\$ réalisées grâce à la fermeture de Dolbeau et par la bonne performance générale des secteurs éolien et solaire.

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

Malgré l'ajout du site éolien St-Patrick et l'amortissement du site solaire sur la pleine période de neuf mois par rapport à 3,5 mois en 2011, la dépense d'amortissement de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 a diminué de 0,2 M\$ pour se chiffrer à 43,0 M\$. Cette baisse s'explique par la nature des éléments favorables mentionnés dans l'analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 30 septembre 2012.

Les charges financières ont diminué de 0,4 M\$, pour totaliser 36,6 M\$, dû à l'impact de change et à une hausse des revenus de placement perçus sur les liquidités de la Société, partiellement compensé par la hausse des dettes en France suite aux mises en service.

Boralex a enregistré une perte de change de 0,1 M\$ au cours des neuf premiers mois de 2012, alors qu'elle avait enregistré un gain de change de 3,3 M\$ à la même période en 2011 en raison des réévaluations des avances intercompagnies et des soldes des devises étrangères décrites précédemment. Enfin, la Société a comptabilisé une perte nette sur instruments financiers de 0,5 M\$ en 2012, soit le même montant qu'en 2011.

Autres pertes (gains)

Durant la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, Boralex a enregistré une perte sur vente d'actions de 1,0 M\$ et durant la période comparable de 2011, un gain total de 3,0 M\$. Ces éléments sont décrits sous la rubrique Éléments spécifiques de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012.

Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles

Au 31 mars 2012, une dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles de la centrale thermique de Dolbeau et du projet éolien en développement en Italie de 0,8 M\$ a été comptabilisée afin de ramener la valeur comptable de ces actifs à leur valeur recouvrable. Tel que décrit précédemment, une dépréciation de 6,5 M\$ avait été prise en 2011 relativement à la centrale de Dolbeau.

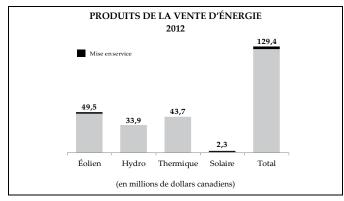
Résultat net ajusté attribuable aux actionnaires de Boralex

Excluant lesdits éléments spécifiques, Boralex a clos la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 avec une perte nette ajustée de 9,5 M\$ ou 0,25 \$ par action (de base et diluée) par rapport à une perte nette ajustée de 3,7 M\$ ou 0,10 \$ par action (de base et diluée) lors de la période correspondante en 2011.

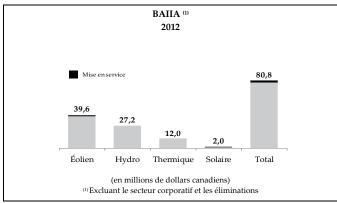
EN RÉSUMÉ,

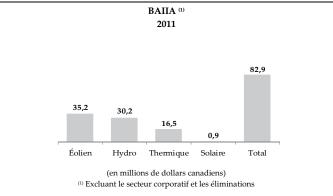
la performance de Boralex depuis le début de l'exercice 2012 a été affectée principalement par les conditions climatiques exceptionnellement défavorables pour le secteur hydroélectrique de Boralex et par l'impact de la hausse du coût du gaz naturel sur les résultats du secteur thermique, surtout ceux de la centrale de Kingsey Falls qui cessera sa production d'électricité en novembre 2012. Mis à part ces facteurs, les résultats de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 illustrent les avantages de l'orientation stratégique adoptée par la Société depuis trois ans afin de concentrer son exploitation et son développement sur les actifs de production d'énergie renouvelable dotés de contrats de vente d'électricité à long terme et sur les activités offrant un potentiel supérieur de croissance et de rendement. Ainsi, jumelées à la diversification géographique et sectorielle de la base d'actifs de Boralex, la bonne performance et l'expansion récente du secteur éolien, la mise en service du nouveau site solaire et la diminution volontaire du poids relatif du secteur thermique ont apporté une contribution additionnelle significative aux résultats de la Société, reflet d'un positionnement davantage porteur de croissance et de rentabilité.

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









Le texte suivant décrit l'évolution sectorielle des produits et du BAIIA des neuf premiers mois de l'exercice 2012 par rapport à la même période en 2011.

Éolien

Depuis le début de l'exercice 2012, les produits de ce secteur ont affiché une croissance de 10,5 % par rapport à la même période en 2011, faisant passer sa participation aux produits consolidés de 32,6 % en 2011 à 38,2 % en 2012. Outre la contribution additionnelle du nouveau site St-Patrick acquis à la fin du deuxième trimestre, cette progression s'explique principalement par une augmentation de la production de l'ensemble des sites situés en France où les conditions de vent, depuis le début de l'exercice 2012, ont été nettement supérieures à celles de l'année antérieure. Les sites situés au Canada ont aussi contribué à la croissance globale des produits du secteur éolien, mais de façon moins prononcée puisque les conditions de vent au cours des deuxième et troisième trimestres ont été moins favorables que l'année précédente. Par ailleurs, le BAIIA du secteur éolien a affiché une hausse de 12,5 %, si bien que sa participation au BAIIA consolidé (avant éléments corporatifs et éliminations) est passée de 42,5 % en 2011 à 48,9 % en 2012. Ceci confirme la position du secteur éolien en tant que plus important générateur de BAIIA de Boralex. Ce secteur affiche également une marge bénéficiaire de BAIIA supérieure à la moyenne des actifs globaux de Boralex, soit de l'ordre de 80,0 % pour les neuf premiers mois de 2012 (78,6 % en 2011).

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

Hydroélectrique

La contribution du secteur hydroélectrique aux produits consolidés des neuf premiers mois est passée de 29,3 % en 2011 à 26,2 % en 2012. Ceci s'explique par le fait que les produits de ce secteur ont reculé de 15,9 % en raison d'une faible hydraulicité dans le nord-est des États-Unis au printemps 2012, suivie de conditions hydrauliques défavorables aussi bien au Québec que dans l'état de New York au cours l'été 2012. Pour les mêmes raisons, son BAIIA a décliné de 9,9 % (23,2 % sur une base ajustée), faisant passer la participation

de ce secteur au BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations) de 36,5 % l'an dernier à 33,7 % cette année. Sa marge de BAIIA en pourcentage des produits est passée de 74,9 % en 2011 à 80,2 % en 2012 (68,4 % sur une base ajustée).

Thermique

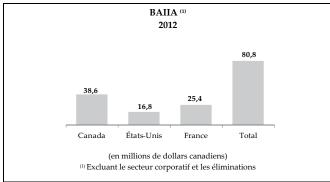
Le secteur thermique a compté pour 33,8 % des produits consolidés de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, par rapport à 37,4 % en 2011, en raison de la fermeture de la centrale de Dolbeau et de l'entente conclue avec Hydro-Québec qui a faite en sorte que la centrale de Senneterre n'a produit de l'électricité que pendant cinq mois depuis le début de 2012. Par ailleurs, le secteur thermique a compté pour 14,9 % du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations) comparativement à 19,9 % l'année précédente. Cette diminution s'explique en majeure partie par la hausse du coût du gaz naturel à la suite du renouvellement du contrat d'approvisionnement de la centrale de Kingsey Falls selon des termes moins avantageux que le contrat précédent. La marge de BAIIA de ce secteur est donc passée de 32,1 % en 2011 à 27,5 % en 2012.

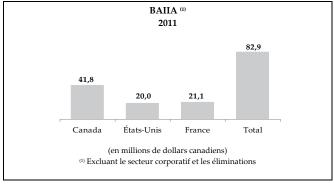
Solaire

Bien que son poids relatif soit, pour l'instant, peu important dans le portefeuille énergétique de Boralex, le nouveau site solaire de Boralex a généré un BAIIA non négligeable de 2,0 M\$ sur des produits de 2,3 M\$ au cours des neuf premiers mois de 2012, ce qui représente une marge de BAIIA de 87,0 % en pourcentage de ses produits. Il a ainsi généré 1,8 % des produits et 2,5 % du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations) de Boralex depuis le début du présent exercice.









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

- 52,4 % au Canada, par rapport à 54,9 % en 2011 ;
- 14,2 % des États-Unis, par rapport à 17,9 % en 2011 ; et
- 33,4 % en France, par rapport à 27,2 % l'année précédente.

La légère diminution de la part relative des produits générés par les actifs canadiens s'explique principalement par l'arrêt de la centrale thermique de Dolbeau à partir du second trimestre de 2011 et par l'entente intervenue avec Hydro-Québec selon laquelle la centrale thermique de Senneterre n'a produit de l'électricité que pendant cinq mois depuis le début de 2012 par rapport à neuf mois en 2011. L'augmentation du poids relatif du marché européen s'explique par la croissance des produits du secteur éolien en France en raison de conditions de vent favorables et de l'ajout du site éolien St-Patrick à compter du 28 juin 2012, de même que par la pleine contribution du site solaire mis en service le 17 juin 2011. La diminution de la part des produits provenant des États-Unis reflète principalement les conditions d'hydraulicité anormalement faibles au cours des deuxième et troisième trimestres de 2012.

Revue des secteurs d'activité

Sites éoliens

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

	Période de trois mois		Période de neuf mois		
	close	e le		close le	
/ III - I II II	Produits de la		Produits de la		
(en milliers de \$ canadiens)	vente d'énergie	BAIIA	vente d'énergie	BAIIA	
30 SEPTEMBRE 2011	11 328	8 160	44 794	35 217	
Mise en service	1 904	1 279	1 904	1 279	
Prix	137	137	632	632	
Volume	(166)	(166)	3 744	3 744	
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	(713)	(512)	(1486)	(1 076)	
Entretien	-	(145)	-	(389)	
Autres	50	810	(57)	215	
30 SEPTEMBRE 2012	12 540	9 563	49 531	39 622	

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Le secteur éolien est demeuré le plus grand contributeur de Boralex en termes de performance financière. Au troisième trimestre de 2012, il a accru sa production, ses produits et son BAIIA de 16,3 %, 10,7 % et 17,2 % respectivement. À l'instar du deuxième trimestre, ce sont les opérations françaises qui ont alimenté la performance de ce secteur au troisième trimestre, à la faveur de l'acquisition du site en exploitation St-Patrick en date du 28 juin 2012 et d'une hausse de la production des sites existants. Pour leur part, les sites canadiens ont connu des conditions de vent moins favorables que l'année précédente. Une fois de plus, cet équilibre met en lumière la force du positionnement géographique diversifié du secteur éolien de Boralex.

Production

La production d'électricité a totalisé 110 343 MWh pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012, par rapport à 94 840 MWh au même trimestre de 2011. Cette performance est principalement attribuable à l'ajout du site St-Patrick, jumelé à une hausse de 2,2 % de la production des autres sites français. Pour un quatrième trimestre consécutif, en effet, ces sites ont bénéficié de conditions de vent supérieures à celles de l'année précédente, en plus de maintenir un bon taux moyen de disponibilité de leurs équipements. Par contre, malgré le maintien de bons taux de disponibilité, les sites de Thames River, en Ontario (Canada) ont été affectés par des conditions de vent moins propices que l'année précédente, ce qui a entraîné un recul de 9,0 % de leur volume de production.

Produits et BAIIA

Les produits trimestriels du secteur éolien se sont établis à 12,5 M\$, par rapport à 11,3 M\$ l'année précédente. N'eut été de l'incidence défavorable de 0,7 M\$ attribuable à la baisse de l'euro par rapport au dollar canadien, leur croissance aurait été de 1,9 M\$ ou de 17,0 %, en raison principalement de l'ajout du site St-Patrick qui a apporté des produits additionnels de 1,9 M\$. De plus, l'indexation des prix de vente en France et en Ontario a eu une incidence favorable de 0,1 M\$ sur les produits. À l'inverse, outre la variation du taux de change, la croissance des produits a été ralentie par un effet de volume défavorable de 0,2 M\$ attribuable aux sites canadiens.

Le BAIIA sectoriel s'est chiffré à 9,6 M\$, soit une marge bénéficiaire de 76,3 %, par rapport à 8,2 M\$ et une marge de 72,0 % l'année précédente. Excluant l'effet de change défavorable de 0,5 M\$ dû à la dépréciation de l'euro, les sites français ont accru leur contribution au BAIIA sectoriel de 23,5 % grâce à l'apport de 1,3 M\$ du site St-Patrick, la hausse des prix de vente des sites français existants et divers autres éléments favorables totalisant plus de 0,8 M\$, principalement liés au règlement de dossiers d'assurance.

Résultats d'exploitation de la période de neuf mois

Depuis le début de l'exercice 2012, ce secteur a affiché des augmentations respectives de 13,4 % de son volume de production, 10,5 % de ses produits et 12,5 % de son BAIIA. Bien que les deux marchés géographiques aient participé à ces augmentations, elles sont principalement attribuables à la base éolienne de Boralex implantée en France, à la faveur de l'acquisition d'un site déjà en exploitation, de conditions de vent généralement meilleures que l'année précédente et d'une bonne disponibilité des équipements. Par ailleurs, le deuxième trimestre de 2012 a été témoin d'une série de transactions qui, en plus du site St-Patrick d'environ 35 MW, permettront au secteur éolien d'intégrer 88 MW additionnels en puissance contractée d'ici la fin de 2013. Ces évènements confirment une fois de plus la vocation de fer de lance du secteur éolien dans la stratégie de développement de Boralex.

Production, produits et BAIIA

La production d'électricité du secteur éolien a totalisé 421 584 MWh depuis le début de l'exercice 2012, par rapport à 371 771 MWh à la même période de l'année précédente. Les sites français ont accru leur volume de production de 22,7 % grâce à l'ajout de St-Patrick jumelé à une croissance de 14,7 % de la production des sites existants, tandis que la production des sites canadiens a progressé de 0,9 %.

Les produits cumulatifs se sont élevés à 49,5 M\$ par rapport à 44,8 M\$ l'année précédente. Nonobstant l'incidence défavorable de 1,5 M\$ attribuable à la fluctuation du taux de change, la croissance des produits se serait chiffrée à 6,2 M\$ ou 13,9 %. La hausse du volume de production a généré des produits additionnels de 5,6 M\$, dont 1,9 M\$ provenant de l'ajout du site St-Patrick et 3,7 M\$ provenant des sites existants, principalement des sites français. De plus, la hausse des prix de vente moyens a apporté des produits additionnels de 0,6 M\$.

Le BAIIA sectoriel des neuf premiers mois de 2012 s'est chiffré à 39,6 M\$, soit une marge de BAIIA de 80,0 %, par rapport à un BAIIA de 35,2 M\$ et une marge de 78,6 % l'année précédente. Les sites français ont accru leur participation au BAIIA de 20,5 % malgré l'effet de change défavorable de 1,1 M \$, ce qui correspond à une croissance de 26,6 % à taux de change constant. Pour leur part, les sites canadiens ont augmenté leur BAIIA de 4,4 %. Pour l'ensemble du secteur, l'ajout du site français St-Patrick, la hausse du volume de production de sites existants, l'augmentation des prix de vente et les divers autres éléments favorables ont apporté 5,9 M\$ de plus au BAIIA par rapport à 2011, ce qui a amplement compensé l'effet de change et la hausse de 0,4 M\$ des frais d'entretien.

Projets en développement et événements récents

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

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

1. En 2011, Boralex et son partenaire Société en commandite Gaz Métro, ont mis sur pied une Coentreprise détenue à parts égales (la « Coentreprise »), afin de réaliser et d'exploiter la phase 1 des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré regroupant une puissance installée de 272 MW, qui sera mise en service en décembre 2013. La direction de Boralex est fière de confirmer que la construction de ce parc d'une envergure inégalée au Canada, et qui emploie présentement plus de 450 personnes, se déroule selon les budgets et les échéanciers prévus. À l'heure actuelle, le réseau routier s'étendant sur plus de 110 km a été complété, et 95 % des fondations ont été achevées. Les pales des éoliennes ont commencé à être livrées en août dernier et les premières tours ont été érigées. Boralex prévoit que 64 des 126 tours éoliennes auront été complétées d'ici à la fin du présent exercice. La direction de Boralex est confiante que l'expertise et les compétences acquises par son équipe dans le cadre de la mise en service et de l'exploitation du site éolien Thames River, en Ontario, sont d'un précieux apport au succès de la mise en service de ceux de la Seigneurie de Beaupré.

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

En novembre 2011, la Coentreprise a conclu des transactions de swaps de taux d'intérêt afin de fixer une proportion importante du taux de financement pour son projet éolien de la Seigneurie de Beaupré. Le taux d'intérêts ainsi obtenu sera d'environ 5,50 % sur la durée du Projet.

2. Boralex et son partenaire Société en commandite Gaz Métro travaillent également à la mise en œuvre d'un autre parc éolien situé sur le site de la Seigneurie de Beaupré, d'une puissance de 69 MW, dont la mise en service est prévue pour décembre 2014. Le processus d'approbation environnementale est en cours et la direction poursuit les démarches visant à compléter la partie « dette » du financement d'ici la fin de l'exercice 2012. En plus de bénéficier des importants avantages qu'offre le site sur le plan éolien, environnemental et des infrastructures en place, le rendement de ce futur parc sera avantagé par les synergies logistiques qui pourront être réalisées au moment de sa construction et de son exploitation.

- 3. En juin 2011, deux projets éoliens communautaires développés conjointement par Boralex et des MRC du Québec, soit la MRC de Témiscouata et la MRC de La Côte-de-Beaupré, ont été dotés de contrats de vente d'électricité d'une durée de 20 ans avec Hydro-Québec. Ces parcs éoliens de 25 MW chacun seront mis en service à la fin de 2014 et de 2015 respectivement.
- 4. Le 27 mars 2012, soit au cours du premier trimestre de l'exercice 2012, Boralex a conclu l'acquisition d'un contrat d'approvisionnement en électricité d'une durée de 20 ans avec Hydro-Québec, relatif à un projet éolien d'une puissance de 50 MW. Ce projet, dont la mise en service est prévue pour la fin de 2015, sera développé dans la MRC de Témiscouata sur un site adjacent au projet éolien communautaire décrit précédemment.

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

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

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

Perspectives

Nonobstant l'impact potentiel de facteurs externes tels que la fluctuation des devises et les phénomènes météorologiques, la performance du secteur éolien pour le restant de l'exercice 2012 bénéficiera, entre autres, de la contribution du nouveau site français de près de 34,5 MW de St-Patrick, qui est à ce jour conforme aux attentes de la direction. La performance du secteur éolien continuera surtout d'être supportée par la qualité de son équipe et par ses efforts soutenus pour optimiser la disponibilité et le rendement des éoliennes en tablant, notamment, sur son expertise en matière d'entretien préventif et correctif ainsi qu'en gestion à distance des éoliennes.

À plus long terme, le secteur éolien demeurera le moteur de croissance principal de Boralex. À cet effet, le tableau suivant illustre les projets actuellement en développement. La participation nette représente la quote-part des résultats qui appartiennent à Boralex et la balance appartient à nos partenaires canadiens et européen.

Projets éoliens en développement

2013	2013	2013	2014	2014	2015	2015
France	France	Québec	Québec	Québec	Québec	Québec
La Vallée	Autres projets annoncés (3 projets)	Seigneurie de Beaupré (phase 1)	Seigneurie de Beaupré (phase 2)	Projet communautaire de Témiscouata	Projet communautaire La Côte-de-Beaupré	Témiscouata II
32 MW	56 MW	272 MW	69 MW	25 MW	25 MW	50 MW
Participation nette de Boralex 75 %	Participation nette de Boralex 75 %	Participation nette de Boralex 50 %	Participation nette de Boralex 50 %	Participation nette de Boralex 51 %	Participation nette de Boralex 51 %	Participation nette de Boralex 100%

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

La Société continuera de rechercher les occasions d'acquérir de nouveaux projets éoliens au Canada et en Europe, incluant des sites déjà opérationnels de même que des projets se trouvant en phase avancée de développement et qui pourraient être rapidement mis en service. À la suite de l'élection récente d'un nouveau gouvernement au Québec, la direction s'attend à une continuité dans le développement du potentiel éolien de la province. Boralex estime qu'elle bénéficie d'un solide positionnement pour bénéficier de cette tendance, en raison particulièrement du potentiel du site de la Seigneurie de Beaupré, sur lequel Boralex et ses partenaires ont un droit de développement exclusif, qui pourrait accueillir à court terme des infrastructures totalisant près de 500 MW supplémentaires. L'Ontario demeure également un marché intéressant pour Boralex, notamment en raison de son potentiel éolien.

En Europe, Boralex continuera de concentrer le plus gros de ses efforts sur le marché français, en raison notamment du solide positionnement et de la crédibilité que la Société a acquis au sein de ce marché au cours des dix dernières années. De plus, le nouveau gouvernement français a réitéré l'engagement de la France de porter à 20 % la part de l'énergie renouvelable dans la production nationale d'ici 2020, tout en se retirant progressivement du nucléaire.

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

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

Centrales hydroélectriques

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

	Période de trois mois close le		Période de neuf mois close le	
(en milliers de \$ canadiens)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA ajusté	Produits de la vente d'énergie	BAIIA ajusté
30 SEPTEMBRE 2011	11 615	8 513	40 337	30 237
Prix	55	55	(341)	(341)
Volume	(4 341)	(4 341)	(6 890)	(6 890)
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	77	49	662	536
Entretien	-	(174)	-	(471)
Autres	50	(549)	119	183
30 SEPTEMBRE 2012	7 456	3 553	33 887	23 254

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

PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWh)	2012	2011
Périodes de trois mois closes les 30 septembre	86 472	148 596
Moyenne historique – période de trois mois (1)	118 328	117 963
Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	408 441	507 091
Moyenne historique – période de neuf mois (1)	462 614	464 330
Moyenne historique – annuelle (1)	626 296	626 740

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

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Pour un deuxième trimestre consécutif, le secteur hydroélectrique a été affecté, au troisième trimestre de 2012, par des conditions hydrauliques anormalement faibles et ce, non plus seulement dans le nord-est des États-Unis, mais également au Québec, en raison du très faible niveau de précipitations observé au cours de l'été 2012. Par conséquent, ce secteur a accusé un recul de 41,8 % de son volume de production par rapport au même trimestre de 2011, et d'environ 27 % par rapport à sa moyenne historique du troisième trimestre. Ce recul de la production est le principal facteur ayant entraîné une diminution de 35,8 % des produits et de 58,3 % du BAIIA ajusté de ce secteur au troisième trimestre.

Tel que mentionné à la page 15 de ce rapport de gestion, le BAIIA du secteur hydroélectrique a été impacté par un ajustement rétroactif aux taxes sur droits d'eau de centrales hydroélectriques aux États-Unis de 4,0 M\$. Le BAIIA, tel que publié, est de 7,5 M\$.

Production

Le secteur a produit 86 472 MWh au troisième trimestre de 2012, par rapport à 148 596 MWh à la même période en 2011. La production des centrales américaines a décliné de 49,7 % en raison de conditions hydrauliques peu favorables et de l'arrêt de la production d'une centrale en raison d'un bris d'équipement. Quant à la production des centrales canadiennes, celle-ci a reculé de 31,0 % en raison de l'été exceptionnellement sec que le Québec a connu en 2012.

Produits et BAIIA ajusté

Les produits de la vente d'énergie du secteur hydroélectrique se sont chiffrés à 7,5 M\$ au troisième trimestre, par rapport à 11,6 M\$ l'année précédente. Pour sa part, le BAIIA ajusté est passé de 8,5 M\$ à 3,6 M\$. La baisse du volume de production a causé un manque à gagner net de 4,3 M\$, tant au niveau des produits que du BAIIA ajusté. De plus, la rentabilité du trimestre a été affectée par une augmentation de 0,2 M\$ des frais d'entretien et par une variation défavorable de 0,5 M\$ des autres éléments. Ces éléments ont été atténués par l'effet favorable de 0,1 M\$ attribuable à la fluctuation du taux de change entre les devises canadienne et américaine et à l'augmentation moyenne des prix de vente.

Résultats d'exploitation de la période de neuf mois

Après avoir connu un très bon premier trimestre, le secteur hydroélectrique a été affecté par des conditions hydrauliques exceptionnellement faibles aux deuxième et troisième trimestres, ce qui a entraîné des baisses respectives de 19,5 % du volume de production, 16,0 % des produits et 23,1 % du BAIIA ajusté de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2012, comparativement à la même période en 2011.

Soulignons cependant que dans son ensemble, le secteur hydroélectrique de Boralex est demeuré fidèle à sa tradition de plus de 20 ans de générateur efficace et fiable de profits et de flux monétaires, en continuant de livrer de solides résultats et une marge bénéficiaire élevée, soit de 68,6 % sur une base ajustée.

Production, produits et BAIIA ajusté

La production des neuf premiers mois de l'exercice 2012 a totalisé 408 441 MWh par rapport à 507 091 MWh à la même période en 2011. La production des centrales américaines a reculé de 26,1 % et celle des centrales canadiennes, de 7,2 %. Dans l'ensemble, tel qu'il est illustré dans le tableau précédent, la production du secteur a été inférieure de 11,7 % aux moyennes historiques enregistrées par Boralex pour cette période de l'année. En plus des facteurs climatiques particulièrement défavorables, notons que deux centrales américaines ont connu des arrêts de production, pour cause de bris d'équipement.

La baisse du volume de production a représenté un manque à gagner de 6,9 M\$ au niveau des produits et du BAIIA ajusté de la période de neuf mois terminée le 30 septembre, par rapport à la même période l'année précédente. De plus, le recul du prix de vente moyen de l'électricité obtenu, pour l'ensemble de la période, sur le marché libre par les centrales américaines ne détenant pas de contrats de vente d'électricité a eu une incidence négative de 0,3 M\$ sur les produits et le BAIIA ajusté. Ces éléments défavorables, de même que la hausse de 0,5 M\$ des frais d'entretien, ont été en partie compensés par l'effet de change favorable de 0,7 M\$ sur les produits et de 0,5 M\$ sur le BAIIA et par la non récurrence de certaines dépenses qui avaient été encourues en 2011.

Projet en développement et perspectives

Le 25 juillet 2012, Boralex a annoncé la signature d'une lettre d'entente ferme visant l'acquisition d'un projet de centrale hydroélectrique au fil de l'eau de 22 MW (le « Projet »). Le Projet, situé près de Gold Bridge en Colombie-Britannique, nécessitera des investissements de l'ordre de 60 M\$ et devrait produire environ 70 000 MWh annuellement. Il bénéficie d'un contrat d'achat d'électricité d'une durée de 40 ans avec BC Hydro, comportant également une option de renouvellement de 20 ans. Le 25 octobre 2012, Boralex a annoncé la clôture de cette acquisition et la Société prévoit finaliser le financement au cours des deux prochains trimestres. Tous les principaux permis ont été obtenus et les travaux de construction sont sur le point de débuter en vue d'une mise en service commerciale en fin 2013.

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

En 2012, Boralex a fait reconnaître le caractère privé des forces hydrauliques à sa centrale de Rimouski (Québec), ce qui lui a permis de prolonger la durée initiale du contrat de vente d'électricité de cette centrale d'une durée additionnelle de cinq ans. De plus, la période de renouvellement est ainsi prolongée également d'encore cinq ans.

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

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

Centrales thermiques

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

	Période de	trois mois	Période de neuf mois	
	close le		close le	
	Produits de la		Produits de la	
(en milliers de \$ canadiens)	vente d'énergie	BAIIA	vente d'énergie	BAIIA
30 SEPTEMBRE 2011	12 368	2 928	51 391	16 538
Arrêt de la centrale de Dolbeau	-	1 097	(3 920)	498
Prix	289	289	2 238	2 238
Volume	(188)	(141)	(4 658)	$(2\ 465)$
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	(296)	(66)	(663)	(141)
Primes de puissance	-	-	(511)	(511)
Coût des matières premières	-	(1 362)	-	(4 269)
Entretien	-	(27)	-	(551)
Autres	-	(310)	(176)	620
30 SEPTEMBRE 2012	12 173	2 408	43 701	11 957

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Au cours du troisième trimestre terminé le 30 septembre 2012, le secteur thermique a affiché des baisses respectives de 9,3 % de son volume de production, 1,6 % de ses produits provenant de la vente d'énergie et 17,8 % de son BAIIA. Le recul du volume de production est attribuable à l'entente survenue entre Boralex et Hydro-Québec en vertu de laquelle la centrale alimentée aux résidus de bois de Senneterre (Québec) a été inopérante en septembre 2012. Le léger recul des produits est surtout attribuable à fluctuation des devises. Pour sa part, la variation du BAIIA reflète deux principaux éléments dont les effets se sont en partie contrebalancés. D'une part, les deux centrales alimentées au gaz naturel, et plus particulièrement celle de Kingsey Falls (Québec), ont subi un recul de leurs résultats dû à la hausse de leur coût d'approvisionnement en gaz naturel. D'autre part, cet élément a été en bonne partie compensé par une économie de 1,1 M\$ réalisée suite à la fermeture de la centrale alimentée aux résidus de bois de Dolbeau (Québec).

Production

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2012, le secteur thermique a produit 83 815 MWh d'électricité par rapport à 92 423 MWh à la même période en 2011, du fait que la centrale de Senneterre n'a produit de l'électricité que pendant deux mois seulement comparativement à trois mois en 2011. Rappelons que selon l'entente conclue entre Boralex et Hydro-Québec, cette centrale n'opèrera que six mois par année en 2012 et 2013, soit de décembre à mars, ainsi qu'en juillet et août. Pour ce qui est des deux centrales de cogénération alimentées au gaz naturel, celle de Blendecques (France) n'a pas produit d'électricité aux troisièmes trimestres de 2012 et de 2011 en raison des conditions particulières du marché français qui prévalent depuis quelques années, faisant en sorte que cette centrale exploite son équipement de cogénération pendant la période d'hiver seulement, soit du 1^{er} novembre au 31 mars. Pendant la période d'arrêt, elle continue cependant de fournir son client industriel en vapeur grâce à une chaudière auxiliaire. Au Québec, la centrale de Kingsey Falls a accru sa production d'électricité de 8,9 %, dû principalement au fait qu'au troisième trimestre de 2011, sa production avait été ralentie par des travaux d'entretien majeurs. Par ailleurs, la production de vapeur des deux centrales de cogénération a augmenté de 3,6 % au troisième trimestre.

Produits et BAIIA

Le secteur a réalisé des produits de 12,2 M\$ comparativement à 12,4 M\$ l'année précédente. Cependant, si l'on exclut l'incidence défavorable de 0,3 M\$ attribuable à la dépréciation de l'euro face au dollar canadien, les produits trimestriels affichent une légère croissance à taux de change constant. Ainsi, l'augmentation des prix moyens de vente de la vapeur et de l'électricité, ainsi que la hausse du volume de production de la centrale de Kingsey Falls, ont compensé le manque à gagner résultant de l'interruption de la production de la centrale de Senneterre en septembre 2012.

Le BAIIA trimestriel s'est chiffré à 2,4 M\$ comparativement à 2,9 M\$ au même trimestre l'an dernier, ce recul de 0,5 M\$ étant attribuable aux centrales alimentées au gaz naturel. En effet, l'augmentation du coût du gaz naturel a eu une incidence négative de 1,4 M\$ sur la rentabilité trimestrielle du secteur thermique, qui a surtout affecté la centrale de Kingsey Falls en raison du renouvellement, en octobre 2011, de son contrat d'approvisionnement selon des termes moins avantageux que ceux de son contrat initial. De plus, outre l'effet de change défavorable, la rentabilité d'exploitation de la centrale de Blendecques a été affectée par la non récurrence de certains éléments qui l'avaient favorisée en 2011. À l'inverse, la rentabilité de ces deux unités de production a bénéficié d'une hausse de leurs prix de vente, de l'augmentation du volume de production de la centrale de Kingsey Falls et d'une baisse de leurs coûts d'entretien.

Pour sa part, la centrale alimentée aux résidus de bois de Senneterre a affiché d'une part un résultat d'exploitation stable par rapport à l'an passé, puisque l'interruption de sa production pendant un mois a été compensée par les indemnités prévues dans l'entente conclue avec Hydro-Québec et d'autre part par une amélioration de son taux de combustion.

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

Résultats d'exploitation de la période de neuf mois

Depuis le début de l'exercice 2012, le secteur thermique a affiché des déclins respectifs de 31,4 % de son volume de production, 15,0 % de ses produits et 27,7 % de son BAIIA.

Production, produits et BAIIA

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, le secteur thermique a produit 244 119 MWh d'électricité comparativement à 355 608 MWh à la même période en 2011, cette baisse étant entièrement attribuable à l'effet de la fermeture de la centrale de Dolbeau sur les résultats du premier trimestre par rapport à la même période en 2011, ainsi qu'à l'interruption planifiée de la production de la centrale de Senneterre aux deuxième et troisième trimestres en vertu de l'entente avec Hydro-Québec. Pour leur part, les deux centrales de cogénération au gaz naturel ont vu leur production d'électricité diminuer de 2,1 % et leur production de vapeur décliner de 2,7 %.

Le secteur a cumulé des produits de 43,7 M\$ comparativement à 51,4 M\$ l'année précédente. Cette baisse de 7,7 M\$ s'explique principalement par la fermeture de la centrale de Dolbeau et par les arrêts planifiés de la production de la centrale de Senneterre. Pour leur part, malgré l'effet de change défavorable entre le dollar canadien et l'euro, les centrales de cogénération au gaz naturel ont affiché une légère hausse de leurs produits combinés grâce, principalement, à l'augmentation des prix de vente de la vapeur et de l'électricité.

Le BAIIA s'est établi à 12,0 M\$ comparativement à 16,5 M\$ l'année précédente. Ce recul de 4,5 M\$ est en majeure partie attribuable à la centrale de cogénération de Kingsey Falls qui a accusé un repli de 28,0 % de son BAIIA, dû principalement à l'arrivée à terme de son ancien contrat d'approvisionnement en gaz naturel, à une hausse de ses frais d'entretien résultant d'un bris d'équipement et à un effet de volume défavorable pour l'ensemble de la période. La centrale de cogénération de Blendecques a aussi connu un léger repli de son BAIIA dû principalement à la fluctuation des devises et à la non récurrence de certains éléments qui l'avaient favorisée en 2011. Par contre, ces deux centrales combinées ont bénéficié d'un effet de prix favorable de plus de 2,0 M\$ lié principalement à la hausse du prix de vente de la vapeur.

Les résultats générés par la production des centrales alimentées aux résidus de bois ont décliné d'environ 0,7 M\$ en raison notamment de la diminution des primes de puissance de la centrale de Senneterre au premier trimestre et d'une hausse du coût de ses matières premières. Cependant, l'effet de la diminution de son volume de production a été compensé, selon les termes de son entente avec Hydro-Québec. Ajoutons que la vente de la centrale de Dolbeau a généré des économies de 0,5 M\$ pour l'ensemble de la période.

Perspectives

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

Canada

Vu que le contrat de vente d'électricité conclu entre la centrale au gaz naturel de Kingsey Falls et Hydro-Québec arrive à échéance le 30 novembre 2012, les activités de cogénération de cette unité seront interrompues à cette date. Toutefois, Boralex préservera les équipements en place dans l'optique de possibles occasions d'affaires futures. De plus, des négociations sont en cours afin de conclure une entente permettant à Boralex de continuer d'exploiter les équipements de production de vapeur pour le compte du client industriel, Cascades. À titre d'information, la centrale de Kingsey Falls a généré un BAIIA de 8,9 M\$ au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012. La direction de Boralex estime que le manque à gagner qu'entraînera l'interruption de la production d'électricité à Kingsey Falls dans les résultats consolidés de 2013 sera plus que compensé par l'expansion du secteur éolien à court et moyen terme.

Par ailleurs, selon l'entente conclue entre Hydro-Québec et Boralex, sa centrale québécoise alimentée aux résidus de bois de Senneterre n'opérera que six mois durant 2013, comme en 2012. Néanmoins, les modalités de l'entente font en sorte que, dans la mesure où la centrale opère à cadence prévue durant les mois d'exploitation, les résultats de la centrale ne devraient pas en être affectés outre mesure. Un de ses principaux objectifs pour les trimestres à venir sera d'améliorer davantage le rendement de cette centrale.

France

Depuis 2005, en raison des conditions du marché, la centrale de cogénération au gaz naturel de Blendecques a exploité son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement, soit du 1^{er} novembre au 31 mars. Cette centrale constitue néanmoins une source stable de profits et de flux monétaires pour Boralex étant donné, entre autres, que les fluctuations de ses prix de vente sont généralement contrebalancées par des fluctuations inverses du coût de sa matière première.

Étant donné que le contrat de vente d'électricité de la centrale de Blendecques arrivera à échéance en novembre 2013, Boralex a conçu un projet de modernisation et d'amélioration du rendement de ces installations pour lequel EDF a consenti d'octroyer un nouveau contrat de vente d'électricité d'une durée additionnelle de 12 ans à l'expiration du contrat actuel. La réalisation de ce projet a aussi reçu l'appui du client industriel de la centrale pour la vente de vapeur. Les travaux de modernisation de la centrale nécessiteront un investissement d'environ 6 M€ (7,6 M\$ au taux de change actuel) entre novembre 2012 et octobre 2013, en vue d'une mise en service au 1^{er} novembre 2013.

Site solaire

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

	Période de tr	ois mois	Période de ne	Période de neuf mois	
	close le		close	close le	
	Produits de la		Produits de la		
(en milliers de \$ canadiens)	vente d'énergie	BAIIA	vente d'énergie	BAIIA	
30 SEPTEMBRE 2011	887	810	1 011	931	
Mise en service	-	-	1 111	951	
Prix	8	8	9	9	
Volume	47	47	227	227	
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	(90)	(82)	(100)	(92)	
Autres		(13)		(38)	
30 SEPTEMBRE 2012	852	770	2 258	1 988	

Résultats d'exploitation des périodes de trois et neuf mois

Mis en service à la mi-juin 2011, le premier site solaire de la Société a pleinement participé aux résultats des troisièmes trimestres des exercices 2012 et 2011. Cependant, tandis qu'il a contribué à l'ensemble de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, sa contribution n'a couvert que les 3,5 derniers mois de la période équivalente terminée le 30 septembre 2011.

Pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2012, ce site a continué de satisfaire les attentes de la direction en réalisant un BAIIA de 0,8 M\$, représentant une marge bénéficiaire de 90,4 % par rapport à ses produits. Si l'on exclut l'incidence défavorable de 0,1 M\$ attribuable à la dépréciation de l'euro face à la devise canadienne, il a affiché une croissance de 6,2 % et de 5,2 % respectivement de ses produits et de son BAIIA par rapport à l'année précédente, en raison principalement d'une augmentation de 5,9 % sa production qui s'est établie à 2 056 MWh.

Pour les neuf premier mois de l'exercice 2012, ce site a produit 5 325 MWh d'électricité par rapport à 2 210 MWh lors des 3,5 mois terminés le 30 septembre 2011. Il a généré un BAIIA cumulatif de 2,0 M\$ sur des produits de 2,3 M\$, ce qui correspond à une marge bénéficiaire de 88,0 %.

À titre d'information, pour la pleine période de 12 mois close le 30 septembre 2012, le premier site solaire de Boralex a cumulé une production de 6 342 MWh, des produits de 2,7 M\$ et un BAIIA de 2,4 M\$, représentant une marge de 87,6%.

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

Perspectives

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

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

Situation de trésorerie

	Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
(en milliers de \$ canadiens)	2012	2011
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	50 829	61 599
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(40 786)	(23 962)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	(5 762)	(9 869)
Trésorerie des activités abandonnées	(6 404)	11 061
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	(2 085)	1 589
•		
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(4 208)	40 418

Activités d'exploitation

Au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2012, la marge brute d'autofinancement des activités poursuivies de Boralex s'est chiffrée à 33,7 M\$ ou 0,89 \$ par action, par rapport à 36,6 M\$ ou 0,97 \$ par action à la même période de l'exercice 2011. Faisant abstraction des éléments hors caisse des résultats nets des deux périodes comparatives, cette diminution est principalement attribuable à la baisse du BAIIA de 2,6 M\$ et de la variation de la perte (gain) de change de 2,9 M\$, qui ont été partiellement compensés par la diminution des intérêts et impôts payés de 0,7 M\$ et 1,9 M\$, respectivement.

La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation a généré des liquidités additionnelles de 17,1 M\$ (par rapport à 25,0 M\$ en 2011), provenant principalement d'une diminution de 17,5 M\$ du poste *Clients et autres débiteurs*. Cette variation résulte, notamment, du cycle saisonnier des affaires de la Société, de la facturation hors TVA en Europe depuis le 1^{er} janvier 2012 et de décalages d'encaissements et de déboursés. Cependant, ces éléments ont été en partie contrebalancés par l'augmentation de 3,2 M\$ du poste *Fournisseurs et autres créditeurs* résultant principalement du passif financier de 3,9 M€ comptabilisé lors du regroupement d'entreprises dans le cadre des acquisitions en France.

Ainsi, les activités d'exploitation ont généré des flux de trésorerie totaux de 50,8 M\$ depuis le début de l'exercice 2012, par rapport à 61,6 M\$ l'année précédente.

Activités d'investissement

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les activités d'investissement ont requis des fonds de 40,8 M\$, nets des entrées de fonds totalisant 26,9 M\$ provenant essentiellement de la variation de l'encaisse affectée (18,1 M\$) et des produits de la vente d'actifs (8,8 M\$) en lien principalement avec la vente de la centrale thermique de Dolbeau, d'un projet éolien en développement en Italie et des actifs d'une centrale américaine alimentée aux résidus de bois.

Les principaux investissements de la période furent les suivants :

- un montant en espèces de 39,1 M\$ (30,3 M€) alloué à l'acquisition, en date du 28 juin 2012, d'un parc éolien de 34,5 MW en exploitation et de trois projets éoliens en développement totalisant 56 MW en France ;
- une injection de fonds supplémentaires de 17,7 M\$ dans la Coentreprise œuvrant au développement de la phase 1 des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré ;
- un montant de 5,5 M\$ alloué à l'acquisition de nouvelles immobilisations corporelles diverses, incluant 2,0 M\$ dans le secteur éolien, principalement en France, 1,4 M\$ dans le secteur hydroélectrique, 0,7 M\$ pour le site solaire et le reste dédié au secteur thermique et au corporatif;
- un montant de 3,2 M\$ alloué à divers projets en développement au Québec et au projet éolien de 32 MW en France ; et
- un investissement de 2,1 M\$ dans les autres immobilisations incorporelles, essentiellement la mise en place d'un système d'information financière.

Activités de financement

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les activités de financement ont requis des liquidités totales nettes de 5,8 M\$. La Société a notamment remboursé la somme de 24,0 M\$ sur ses emprunts non courants existants, dont 18,7 M\$ liés à ses emprunts en France. Par ailleurs, dans le cadre des acquisitions réalisées en juin 2012, le partenaire européen de Boralex, Cube, a injecté des capitaux de 17,7 M\$ (13,7 M€), ce qui lui a permis de finaliser son engagement financier initial avant l'échéance de décembre 2012. Ainsi, à la suite de ces acquisitions, la participation de Cube dans Boralex Europe S.A. se situe à 25,33 %.

Activités abandonnées

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les activités abandonnées ont utilisé des liquidités de 6,4 M\$ principalement attribuables aux impôts reliés à la transaction signée en décembre 2011 lors de la vente par Boralex de ses centrales américaines alimentées aux résidus de bois ainsi que la vente de RECS. Pour la période correspondante close le 30 septembre 2011, les activités abandonnées avaient produit des flux de trésorerie de 11,1 M\$, provenant des opérations courantes et de la vente de RECs des centrales thermiques.

Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie

Par conséquent, l'ensemble des mouvements de trésorerie de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012 a réduit de 4,2 M\$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie et les équivalents de trésorerie se chiffraient ainsi à 140,5 M\$ au 30 septembre 2012, par rapport à 144,7 M\$ au 31 décembre 2011.

EN RÉSUMÉ.

outre le maintien d'une importante capacité d'autofinancement, les flux de trésorerie des neuf premiers mois de l'exercice 2012 démontrent l'habileté de Boralex à redéployer les fonds générés par son exploitation et par les ventes stratégiques d'actifs réalisées au cours des derniers trimestres vers la réalisation d'acquisitions porteuses dans ses créneaux cibles malgré une production en deça des moyennes historiques pour le secteur hydroélectrique. Grâce à cette stratégie, Boralex a acquis quelque 195 MW additionnels de puissance éolienne et hydroélectrique entièrement contractée depuis le début de l'exercice 2012, dont 35 MW sont déjà en exploitation en France tandis que la mise en service commerciale des autres 160 MW débutera dans moins d'un an. Cette nouvelle expansion s'inscrit dans la vision de création de valeur à long terme de la Société, basée sur le développement d'un portefeuille d'actifs générateur de marges bénéficiaires élevées et de flux de trésorerie croissants et prévisibles. D'ailleurs, les retombées de cette stratégie, mise en œuvre par Boralex depuis 2009, sont clairement reflétées par l'importance et la constance des flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation de Boralex, contribuant au maintien d'une solide situation de trésorerie et d'une saine structure de capital.

Situation financière

Sommaire des principales variations

Outre l'effet de la fluctuation des taux de change et le cycle saisonnier des opérations de la Société, les changements dans la situation financière de Boralex entre le 31 décembre 2011 et le 30 septembre 2012 reflètent principalement les acquisitions réalisées dans le secteur éolien en France, en juin 2012, et la poursuite du développement des projets éoliens de la Seigneurie de Beaupré (Québec).

Le tableau suivant reflète la détermination finale du prix d'achat :

	Répartition prél	Répartition finale		
	(en millier \$)	(en millier €)	(en milliers \$)	(en milliers €)
Actifs courants	6 888	5 343	6 888	5 343
Immobilisations corporelles	64 108	49 727	64 108	49 727
Contrats de vente d'énergie	44 877	34 810	7 769	6 026
Écart d'acquisition	-	-	8 613	6 681
Autres immobilisations incorporelles	-	-	24 189	18 763
Passifs courants	(2 581)	(2 002)	(2 581)	(2 002)
Passif financier	(5 027)	(3 900)	(5 027)	(3 900)
Emprunts non courants	(47 610)	(36 930)	(47 610)	(36 930)
Passif d'impôts différés	(12 918)	(10 020)	(8 612)	(6 680)
Autres passifs financiers non courants	(3 904)	(3 028)	(3 904)	(3 028)
Actif net	43 833	34 000	43 833	34 000
Moins:				
Trésorerie et équivalents de trésorerie des sociétés acquises	4 753	3 687	4 753	3 687
	39 080	30 313	39 080	30 313

Actif

L'actif total de Boralex s'est accru de 15,0 M\$ depuis le début de l'exercice 2012, pour s'établir à 1 191,9 M\$ en date du 30 septembre 2012, comparativement à 1 176,9 M\$ au 31 décembre 2011. Les actifs non courants ont augmenté de 59,6 M\$ à la suite des acquisitions réalisées le 28 juin dans le secteur éolien en France et de l'investissement additionnel effectué par Boralex dans la Coentreprise. Les actifs courants ont, quant à eux, diminué d'un montant net de 44,5 M\$. En plus de l'utilisation d'une grande partie de l'encaisse affectée au développement des projets de la Seigneurie de Beaupré et de la vente d'actions de Résolu, cette diminution s'explique principalement par la variation du poste Clients et autres débiteurs due, notamment, à l'effet du cycle saisonnier normal des activités de la Société, en vertu duquel le troisième trimestre est souvent le plus faible de l'année pour les secteurs éolien et hydroélectrique.

Fonds de roulement

Au 30 septembre 2012, le fonds de roulement de Boralex se chiffrait à 13,1 M\$ pour un coefficient de 1,08:1, comparativement à 120,0 M\$ et un coefficient de 2,18:1 au 31 décembre 2011. Outre l'effet du cycle saisonnier des activités de la Société et l'utilisation d'une grande partie de l'encaisse affectée au développement des projets de la Seigneurie de Beaupré, cette diminution s'explique par le reclassement de 72,9 M\$ de dette à la *Part à moins d'un an des emprunts*, relatif au billet américain qui vient à échéance en août 2013. La Société négocie actuellement avec divers prêteurs pour remplacer ce prêt par de nouvelles facilités à long terme d'un montant égal ou supérieur au solde actuel.

Dette totale et capitaux propres

Au 30 septembre 2012, la dette totale de la Société, composée des emprunts non courants et de leur part à moins d'un an, ainsi que de la composante « passif » des débentures convertibles, se chiffrait à 742,9 M\$ par rapport à 729,5 M\$ au 31 décembre 2011 en raison du nouvel emprunt contracté en marge des acquisitions du 28 juin 2012 en France, net des remboursements effectués sur les emprunts existants au cours de la période. Ainsi, au 30 septembre 2012, 43 % des emprunts non courants de la Société étaient en France et 14 % aux États-Unis, par rapport à 40 % et 15 % respectivement en date du 31 décembre 2011.

L'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, s'établissait à 384,4 M\$ au 30 septembre 2012 comparativement à 369,8 M\$ au 31 décembre 2011. Par ailleurs, le total des capitaux propres a augmenté de 1,1 M\$ entre le 31 décembre 2011 et le 30 septembre 2012, passant de 328,9 M\$ à 330,0 M\$. L'effet de la souscription de capital additionnel par le partenaire européen Cube, dans le cadre des acquisitions de juin 2012 dans le secteur éolien en France partiellement compensé par la variation des *Autres éléments du résultat global*.

Ainsi, le coefficient d'endettement net, tel que défini à la rubrique Mesures non conformes aux IFRS, est passé de 39,8 % au 31 décembre 2011 à 40,7% au 30 septembre 2012.

Renseignements sur les instruments de capitaux propres de la Société

Au 30 septembre 2012, le capital-actions de Boralex consistait en 37 731 447 actions de catégorie A émises et en circulation (37 726 427 au 31 décembre 2011) et le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 978 023, dont 1 126 335 pouvant être levées. Au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2012, 5 920 actions ont été émises dans le cadre des conversions de 740 débentures, et 900 actions ont été rachetées. Au 30 septembre 2012, Boralex avait 2 447 918 débentures convertibles émises et en circulation (2 448 658 au 31 décembre 2011).

Entre le 1^{er} octobre 2012 et le 6 novembre 2012, aucune nouvelle action n'a été émise dans le cadre d'une levée d'options d'achat d'actions et aucune nouvelle action n'a été émise dans le cadre d'une conversion de débentures. De plus, entre le 1^{er} octobre 2012 et le 6 novembre 2012, Boralex n'a racheté aucune action de catégorie A en vertu de son offre publique de rachat.

Opérations entre apparentés

La Société détient une entente de gestion avec une entité contrôlée par Bernard Lemaire, l'un de ses administrateurs et dirigeants, et sa famille. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,4 M\$ (0,5 M\$ pour la période correspondante en 2011).

La centrale thermique alimentée au gaz naturel située à Kingsey Falls a un contrat de vente de vapeur avec Cascades, une entité ayant une influence notable sur l'entité. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, les produits provenant de Cascades se sont élevés à 14,7 M\$ (13,8 M\$ pour la période correspondante en 2011). Ce contrat vient à échéance le 30 novembre 2012.

Opérations avec la Coentreprise

En juin 2011, dans le cadre du projet de la phase 1 des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, la Société a conclu une entente de partenariat avec une filiale de Gaz Métro L.P. et a créé une Coentreprise dont chacun détient une participation de 50 %. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, la quote-part des résultats de la Coentreprise a représenté un gain avant impôts de 0,1 M\$. De plus, Boralex a refacturé pour 1,2 M\$ de salaires à la Coentreprise dans le cadre de la construction de ce parc éolien.

Perspectives et objectifs de développement

La direction de Boralex est confiante quant aux perspectives financières de la Société pour l'exercice 2013, compte tenu notamment du plein apport du site éolien St-Patrick et de la mise en service graduelle de 88 MW additionnels de puissance éolienne en France dans la seconde moitié du prochain exercice. La contribution de ces nouveaux actifs compensera amplement l'arrêt de la production d'électricité de la centrale thermique de Kingsey Falls dont la performance, par ailleurs, était affectée depuis quelques trimestres par son coût d'approvisionnement en gaz naturel.

De plus, afin de mener à bien ses divers projets de développement, Boralex pourra compter sur son solide bilan, incluant une position d'encaisse enviable qui se situait à 140,7 M\$ en date du 30 septembre 2012. À l'heure actuelle, la part nette de la Société dans les divers projets en développement, qui sont tous dotés de contrats à long terme, se chiffre à 356 MW. Ainsi, à partir de sa base d'actifs en exploitation totalisant aujourd'hui 476 MW (en excluant la centrale de Kingsey Falls) et contractée dans une proportion de 96 %, Boralex réunira, à l'aube de 2016, une base de 831 MW en exploitation si l'on exclut la part de ses partenaires, contractée à 98 %. Rappelons également que la signature, en novembre 2013, suite aux travaux d'amélioration de la centrale, d'un nouveau contrat de vente d'électricité de 12 ans entre la centrale thermique de Blendecques (France) et EDF permettra à Boralex de continuer de bénéficier, à long terme, de la contribution stable et prévisible de cette unité de production, qui a généré en moyenne 3 M\$ de BAIIA annuellement au cours des dernières années.

En outre, Boralex poursuit sa recherche de projets d'acquisitions au Canada et en France. La Société vise particulièrement les actifs de production d'énergie renouvelable des projets en phases avancées de développement ou déjà opérationnels, tous assortis de contrats de vente d'électricité à long terme afin de s'assurer de flux de trésorerie stables et prévisibles.

Par conséquent, la direction de Boralex croit qu'à partir de 2016, la Société pourrait doubler son BAIIA par rapport à son niveau actuel.

Tout en maintenant une veille technologique constante et une vigie du marché américain et de certains pays d'Europe, Boralex cible en priorité les marchés sectoriels et géographiques suivants, lesquels constituent des terreaux fertiles pour le développement d'infrastructures de production d'énergie renouvelable :

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

Boralex est d'avis qu'en plus de son solide positionnement dans ces marchés propices à la poursuite de son expansion, elle bénéficie présentement d'un environnement d'affaires favorable à la poursuite de sa stratégie d'expansion par acquisitions, notamment en ce qui a trait aux possibilités de financement ainsi qu'au coût avantageux et à la qualité des turbines éoliennes disponibles sur le marché. De plus, la faiblesse économique mondiale actuelle continue de faire en sorte que certains développeurs ou opérateurs d'actifs énergétiques mettent en vente une partie de leurs actifs. Boralex entend continuer de tabler sur ce genre d'opportunités.

Boralex estime qu'elle dispose de solides atouts concurrentiels pour continuer de se prévaloir des meilleures opportunités existant sur le marché en termes de qualité des actifs et des projets de 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 à mener à bien des projets de plus en plus importants à l'intérieur des budgets et des calendriers prévus, et d'atteindre ses rendements financiers cibles.

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

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

EN RÉSUMÉ,

Boralex entend continuer de se distinguer en tant que producteur voué au développement et à l'exploitation d'énergies renouvelables, étant capable de 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 et guidée par une vision à long terme, tant à l'égard de ses sources de production que dans ses choix de marchés et sa façon de développer ses projets.

Instruments financiers

Risque de change

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

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

Risque de prix

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

Afin de stabiliser partiellement le prix de vente de la vapeur produite par la centrale de Kingsey Falls, la Société a conclu un contrat de couverture pour fixer, sur 50 % des besoins, l'index de prix de vente de la vapeur vendue à son client. Ce contrat couvre une période de deux ans, soit du 1^{er} décembre 2010 au 30 novembre 2012. La juste valeur défavorable de ce contrat s'élevait à 0,2 M\$ au 30 septembre 2012.

Tous ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

Risque de taux d'intérêt

En date du 30 septembre 2012, environ 39 % des emprunts non courants émis portent intérêts à taux variable. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Cependant, puisque la Société utilise des swaps de taux d'intérêt, son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt est réduite à seulement 3 % de la dette totale. Au 30 septembre 2012, le solde notionnel de ces swaps était de 310,0 M\$ (146,4 M€ et 125,0 M\$) et leur juste valeur défavorable s'établissait à 47,5 M\$ (17,3 M€ et 25,7 M\$).

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

Tous ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

Engagements et éventualités

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

Engagements

Contrats de vente d'énergie

Pour le parc éolien de St-Patrick en France, la Société s'est engagée à vendre la totalité de sa production d'électricité en vertu de contrats à long terme échéant en 2024 et 2025. Ces contrats prévoient une indexation annuelle, selon l'évolution d'indices relatifs au coût horaire du travail et aux activités de l'industrie.

Contrats de location simple de terrains

	Paiements				
	Part à moins	Part de	Part à plus		
	d'un an	1 à 5 ans	de cinq ans	Total	
Contrats de location de terrains	0,1 M\$	0,7 M\$	1,7 M\$	2,5 M\$	

Les terrains sur lesquels sont implantées les éoliennes de St-Patrick en France sont loués en vertu de baux emphytéotiques d'une durée de 40 ans. Les redevances sont payables annuellement et indexées chaque année en fonction d'indices à la consommation et à la construction publiés par l'Institut National de la Statistique et des Études Économiques (« INSEE ») et représentent actuellement un engagement annuel de l'ordre de $0.1 \,\mathrm{M} \, \$ \, (0.1 \,\mathrm{M} \, \$)$.

Contrat d'achat d'équipement

Dans le cadre d'un projet éolien en développement acquis en France, la Société a assumé un contrat d'achat d'équipement. Le coût total de l'engagement net est de 12,6 M\$, soit 10 M€.

Facteurs de risque et incertitude

Facteurs de risque

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

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

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

Contrôles internes et procédures

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

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

Au cours du troisième trimestre clos le 30 septembre 2012, il n'y a eu aucune modification du processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière ni des contrôles et procédures de communication de l'information financière ayant une incidence importante ou raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur les contrôles internes et procédures.

Événement subséquent

Le 25 octobre, Boralex a conclu l'acquisition de la centrale hydroélectrique au fil de l'eau de 22 MW situé en Colombie-Britannique. La construction du projet a débuté au cours des derniers mois et sa mise en service commerciale est prévue pour la fin 2013. Ce projet bénéficie d'un contrat d'achat d'électricité d'une durée de 40 ans avec BC Hydro, lequel inclut une option de renouvellement de 20 ans.

États financiers consolidés États consolidés de la situation financière

		Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	2012	2011
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		140 495	144 703
Encaisse affectée		207	18 288
Clients et autres débiteurs		27 807	50 500
Stocks		4 109	3 573
Actif financier disponible à la vente		972	2 208
Frais payés d'avance		3 316	2 137
ACTIFS COURANTS		176 906	221 409
ACTIO COOMINIO		170 700	221 407
Immobilisations corporelles		655 856	643 047
Contrats de vente d'énergie		98 975	97 705
Droits d'eau		109 685	111 844
Écart d'acquisition		46 504	38 063
Autres immobilisations incorporelles		33 957	5 285
Participation dans la Coentreprise	5	57 200	45 266
Autres actifs non courants	J	12 864	14 236
ACTIFS NON COURANTS		1 015 041	955 446
TOTAL DE L'ACTIF		1 191 947	1 176 855
		11)1)1	1170000
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs		37 440	34 209
Part à moins d'un an des emprunts	6	98 570	26 659
Passif d'impôts exigibles		813	10 776
Autres passifs financiers courants	16	26 997	29 757
PASSIFS COURANTS		163 820	101 401
Emprunts non courants	6	418 823	479 525
Débentures convertibles	7	225 491	223 347
Passif d'impôts différés		27 210	26 031
Autres passifs financiers non courants	16	21 847	14 273
Autres passifs non courants		4 723	3 400
PASSIFS NON COURANTS		698 094	746 576
TOTAL DU PASSIF		861 914	847 977
CAPITAUX PROPRES			
Capital-actions		222 827	222 758
Composante équité des débentures convertibles		14 379	14 379
Surplus d'apport		6 682	6 106
Bénéfices non répartis		143 245	144 501
Cumul des autres éléments du résultat étendu		(74 082)	(65 980)
Capitaux propres attribuables aux actionnaires		313 051	321 764
Part des actionnaires sans contrôle		16 982	7 114
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		330 033	328 878
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES		1 191 947	1 176 855

États consolidés des résultats

		Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action) (non audités)	Note	2012	2011	2012	2011
ter miners are donars canadiens, sauries montants par action, (non address)	Note				
REVENUS					
Produits de la vente d'énergie		33 021	36 198	129 377	137 533
Autres revenus		130	189	452	513
		33 151	36 387	129 829	138 046
CHARGES ET AUTRES		12 505	15 115	47.667	F2 1F2
Charges d'opération	10	12 595 3 739	15 115 3 529	47 667 11 522	53 172
Administration Développement		594	1 055	2 230	11 695 2 724
Amortissement		15 119	14 214	43 009	43 250
Autres pertes (gains)	11	971	(582)	971	(2 959)
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	12	,,, <u>,</u>	6 503	823	6 503
zepreemusi des miniormonios corporentes et meorporentes	12	33 018	39 834	106 222	114 385
		55 516	0,001	100 ===	111000
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		133	(3 447)	23 607	23 661
Charges financières	12	12 440	12 537	36 639	37 024
Perte (Gain) de change	13	(25)	(5 393)	106	(3 346)
Perte nette sur instruments financiers		14	68	499	474
Tere here our moramento manetero		11		1,,,	
RÉSULTAT AVANT LES ÉLÉMENTS SUIVANTS		(12 296)	(10 659)	(13 637)	(10 491)
Quote-part des résultats de la Coentreprise		(3)	_	(20)	_
Recouvrement d'impôts sur le résultat		(3 494)	(4 011)	(3 456)	(3 588)
		(5 -2 -)	(= ==)	(0 10 0)	(5 5 5 5)
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES		(8 799)	(6 648)	(10 161)	(6 903)
Résultat net des activités abandonnées	14	566	(893)	3 025	838
RÉSULTAT NET		(8 233)	(7 541)	(7 136)	(6 065)
		(/	(-)	(/	(****)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :					
Actionnaires de Boralex		(7 601)	(7 208)	(6 353)	(5 304)
Actionnaires sans contrôle		(632)	(333)	(783)	(761)
RÉSULTAT NET		(8 233)	(7 541)	(7 136)	(6 065)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX					
ACTIONNAIRES DE BORALEX :					
Activités poursuivies		(8 167)	(6 315)	(9 378)	(6 142)
Activités abandonnées		566	(893)	3 025	838
		(7 601)	(7 208)	(6 353)	(5 304)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX					
ACTIONNAIRES DE BORALEX :					
Activités poursuivies		(0,22) \$	(0,17)\$	(0,25) \$	(0,16)\$
Activités abandonnées		0,02 \$	(0,02) \$	0,08 \$	0,02 \$
	15	(0,20) \$	(0,19) \$	(0,17) \$	(0,14) \$
			· • • • • • • • • • • • • • • • • • • •	,	• • •
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX					
ACTIONNAIRES DE BORALEX :		(0.22) ¢	(0.17) d	(0.25) ¢	(0.1 <i>(</i>)
Activités poursuivies Activités abandonnées		(0,22) \$ 0,02 \$	(0,17) \$ (0,02) \$	(0,25) \$ 0,08 \$	(0,16) \$ 0,02 \$
2 KUVIKS avandomices	15	(0,20) \$	(0,02) \$	(0,17) \$	(0,14) \$
Les notes afférentes fant nartia intégrante des états financiars consolidés	15	(0,20) ψ	(U) 1 / V	(0,17) ψ	(υ,1π) ψ

États consolidés du résultat global

		Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	2012	2011	2012	2011	
RÉSULTAT NET		(8 233)	(7 541)	(7 136)	(6 065)	
AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL	8					
Écarts de conversion						
Gain (perte) de change latent(e) sur conversion des états						
financiers des établissements étrangers autonomes		(4 878)	9 562	(5 929)	9 586	
Couvertures de flux de trésorerie						
Variation de la juste valeur des instruments financiers		(4 618)	(30 998)	(13 460)	(39 903)	
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net		3 794	1 204	11 620	3 818	
Éléments de couverture réalisés et portés à l'état de la situation						
financière		-	-	-	198	
Impôts		268	9 083	840	11 008	
Couvertures de flux de trésorerie - Coentreprise						
Variation de la juste valeur des instruments financiers		(2 545)	-	(5 895)	-	
Impôts		677	-	1 568	-	
Actif financier disponible à la vente						
Variation de la juste valeur d'un actif financier disponible à la						
vente		182	(571)	(269)	(147)	
Éléments réalisés et portés au résultat net		968	-	968	(624)	
Activités abandonnées		-	(99)	-	(2 120)	
Total des autres éléments du résultat global		(6 152)	(11 819)	(10 557)	(18 184)	
RÉSULTAT GLOBAL		(14 385)	(19 360)	(17 693)	(24 249)	
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX :						
Actionnaires de Boralex		(13 040)	(18 101)	(15 633)	(23 413)	
Actionnaires are boratex Actionnaires sans contrôle		(13 040)	(1 259)	(2 060)	(836)	
RÉSULTAT GLOBAL		(14 385)	(19 360)	(17 693)	(24 249)	
RESCEIAI GEODAE		(14 303)	(17 300)	(17 075)	(24 247)	
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX						
ACTIONNAIRES DE BORALEX :						
Activités poursuivies		(13 606)	(17 109)	(18 658)	(22 131)	
Activités abandonnées		566	(992)	3 025	(1 282)	
		(13 040)	(18 101)	(15 633)	(23 413)	

États consolidés des variations des capitaux propres

close le 30 septembre 2012 Capitaux propres attribuables aux actionnaires éléments Composante du équité des Résultats résultat Part des Total Capitaldébentures Surplus non global actionnaires des capitaux (en milliers de dollars canadiens) (non audités) actions convertibles d'apport distribués (note 8) sans contrôle propres Solde au 1er janvier 2012 222 758 14 379 6 106 144 501 (65980)321 764 7 114 328 878 Résultat net (6353)(6353)(783)(7136)Autres éléments du résultat global (9280)(9280)(1277)(10557)Résultat global (6353)(9280)(15633)(2060)(17693)Conversion de débentures 74 convertibles 74 74 Charge relative aux options d'achat d'actions 576 576 576 Rachat d'actions (5) (2) (7) (7) Excédent du produit de la vente partielle d'une filiale (note 9) 5 099 $1\,178$ 6 277 (6277)Apport des actionnaires minoritaires (note 9) 18 205 18 205 222 827 330 033 Solde au 30 septembre 2012 14 379 6 682 143 245 $(74\ 082)$ 313 051 16 982

Période de neuf mois

								le de neuf mois e 30 septembre
							Close N	2011
		Capitaux p	ropres attribual	oles aux actionna	ires		_	
					Autres éléments			
		Composante			du			
		équité des		Résultats	résultat		Part des	Total
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Capital- actions	débentures convertibles	Surplus d'apport	non distribués	global (note 8)	Total	actionnaires sans contrôle	des capitaux
Solde au 1er janvier 2011	222 853	14 488	5 028	141 693	(24 705)	359 357	8 332	propres 367 689
Résultat net	-	-	-	(5 304)	-	(5 304)	(761)	(6 065)
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	(18 109)	(18 109)	(75)	(18 184)
Résultat global	-	-	-	(5 304)	(18 109)	(23 413)	(836)	(24 249)
Conversion de débentures								
convertibles	250	_	_	_	_	250	_	250
Rachat d'actions	(352)	_	_	(75)	_	(427)	_	(427)
Charge relative aux options d'achat	(002)			(73)		(427)		(427)
d'actions	_	_	850	_	_	850	_	850
Autres	_	(109)	-	_	_	(109)	_	(109)
Solde au 30 septembre 2011	222 751	14 379	5 878	136 314	(42 814)	336 508	7 496	344 004

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2012 2011 (en milliers de dollars canadiens) (non audités) Note (6 353) Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex (5304)Moins: Résultat net des activités abandonnées 3 025 838 Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex (9378)(6142)Charges financières 36 639 37 024 Intérêts payés (33776)(33091)Recouvrement d'impôts sur le résultat (3456)(3588)Impôts payés (4298)(2369)Éléments hors caisse du résultat : Perte de change non réalisée sur avances intercompagnies (1324)Amortissement 43 009 43 250 Pertes (Gains) sur vente d'actifs 971 (2377)11 Gains sur cession d'actifs à la coentreprise (582)11 Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles 823 6 503 12 Perte nette sur instruments financiers 499 474 Quote-part des résultats de la Coentreprise (20)63 1 462 33 690 36 626 Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation 24 973 17 139 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION 50 829 61 599 Acquisitions d'entreprises (39080)(700)Nouvelles immobilisations corporelles (5533)(28902)Acquisition des autres immobilisations incorporelles (2148)Variation de l'encaisse affectée 18 081 14 647 Augmentation de la participation dans la Coentreprise (17735) $(10\ 376)$ Projets en développement (1181)(3244)Produit de la vente d'actifs 8 763 2 050 11 Autres 110 500 FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT (40786)(23962)Diminution des emprunts et découvert bancaire (201)Augmentation nette des emprunts non courants 33 186 Versements sur les emprunts non courants (23966) $(42\ 427)$ Apport des actionnaires sans contrôle 9 $18\ 206$ Autres (427)(2)FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT (5762)(9.869)Trésorerie des activités abandonnées (6404)11 061 14 ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE **TRÉSORERIE** 1 589 (2085)VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE (4208)40 418 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE 144 703 92 650 140 495 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE 133 068

Notes afférentes aux états financiers consolidés

Au 30 septembre 2012

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

Note 1.

Statuts constitutifs et nature des activités

Boralex inc. et ses filiales (« Boralex » ou la « Société ») est engagée principalement dans le secteur privé de la production d'énergie. Elle détient des participations dans 22 sites éoliens, 14 centrales hydroélectriques, trois centrales thermiques et un site solaire; le tout totalisant une puissance de plus de 500 mégawatts (« MW »*). La Société assure également l'exploitation de deux centrales hydroélectriques pour le compte d'une entité contrôlée par un administrateur et dirigeant de la Société. Les ventes d'énergie se font principalement au Canada, aux États-Unis et en France.

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

(* Les données relatives aux MW et MWh incluses aux notes 1, 4, 14, 17, 18 et 19 n'ont pas fait l'objet d'une révision par l'auditeur.)

Note 2.

Base de présentation

Les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités ont été dressés selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS »), publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »), y compris les normes comptables internationales (« IAS ») et les interprétations du Comité d'interprétation des normes internationales d'information financière (« IFRIC ») applicables à la préparation d'états financiers intermédiaires, IAS 34, « Informations financières intermédiaires ». Les conventions comptables suivies dans les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités sont les mêmes que celles appliquées dans les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 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 donc le lecteur doit être avisé que ces états financiers constituent un jeu d'états financiers résumés selon IAS 34. Les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités devraient être lus avec les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

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

Le conseil d'administration a approuvé les états financiers le 6 novembre 2012.

Note 3.

Modifications futures de méthodes comptables

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

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

Note 4.

Regroupement d'entreprises

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

La Société a comptabilisé l'acquisition selon la méthode de l'acquisition conformément à IFRS 3, « Regroupement d'entreprises ». L'état de la situation financière et les résultats de cette acquisition sont consolidés à partir du 28 juin 2012.

Le tableau suivant reflète la détermination finale du prix d'achat:

	Répartition préliminaire		Répartition finale	
	(en millier \$)	(en millier €)	(en milliers \$)	(en milliers ϵ)
Actifs courants	6 888	5 343	6 888	5 343
Immobilisations corporelles	64 108	49 727	64 108	49 727
Contrats de vente d'énergie	44 877	34 810	7 769	6 026
Écart d'acquisition	-	-	8 613	6 681
Autres immobilisations incorporelles	-	-	24 189	18 763
Passifs courants	(2 581)	(2 002)	(2 581)	(2 002)
Passif financier	(5 027)	(3 900)	(5 027)	(3 900)
Emprunts non courants	(47 610)	(36 930)	(47 610)	(36 930)
Passif d'impôts différés	(12 918)	(10 020)	(8 612)	(6 680)
Autres passifs financiers non courants	(3 904)	(3 028)	(3 904)	(3 028)
Actif net	43 833	34 000	43 833	34 000
Moins:				
Trésorerie et équivalents de trésorerie des sociétés acquises	4 753	3 687	4 753	3 687
	39 080	30 313	39 080	30 313

Les Clients et autres débiteurs acquis lors de la transaction ont une juste valeur de 1 762 000 \$ (1 367 000 €) et ont tous été encaissés au 30 septembre 2012.

L'écart d'acquisition représente le potentiel de renouvellement des contrats de vente d'énergie de St-Patrick et des trois projets éoliens en développement. Cet écart d'acquisition est non-déductible pour les fins fiscales. L'écart d'acquisition a été attribué au groupe d'unité génératrice de trésorerie (« UGT ») de St-Patrick et des trois projets éoliens en développement.

Note 4. Regroupement d'entreprises (suite)

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

Depuis la date d'acquisition, les sociétés acquises, sur une base individuelle, ont contribué aux produits de la vente d'énergie pour 1 904 000 \$ et ont engendrés une perte nette attribuable aux actionnaires de Boralex de 1 000 000 \$. Si par contre l'acquisition avait eu lieu le 1^{er} janvier 2012, l'équivalent de neuf mois des résultats des sociétés acquises aurait été inclus dans les résultats consolidés et la direction estime que les produits de la vente d'énergie auraient été de 134 545 000 \$ et la perte nette attribuable aux actionnaires de Boralex aurait été de 5 928 000 \$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2012. Ces estimations se fondent sur l'hypothèse que les ajustements de juste valeur qui ont été apportés à la date d'acquisition auraient été les mêmes si la transaction avait été réalisée le 1^{er} janvier 2012.

Engagements

Contrats de vente d'énergie

Pour le parc éolien de St-Patrick en France, la Société s'est engagée à vendre la totalité de sa production d'électricité en vertu de contrats à long terme échéant en 2024 et 2025. Ces contrats prévoient une indexation annuelle, selon l'évolution d'indices relatifs au coût horaire du travail et aux activités de l'industrie.

Contrats de location simple de terrains

		Paiements				
	Part à moins	Part de	Part à plus			
	d'un an	1 à 5 ans	de cinq ans	Total		
Contrats de location de terrains	156	673	1 702	2 531		

Les terrains sur lesquels sont implantées les éoliennes de St-Patrick en France sont loués en vertu de baux d'une durée de 40 ans. Les redevances sont payables annuellement et indexées chaque année en fonction d'indices à la consommation et à la construction publiés par l'Institut National de la Statistique et des Études Économiques (« INSEE ») et représentent actuellement un engagement annuel de l'ordre de $152\,000\,$ \$ $(120\,000\,$ \$).

Contrat d'achat d'équipement

Dans le cadre d'un projet éolien en développement acquis en France, la Société a assumé un contrat d'achat d'équipement. Le coût total de l'engagement net est de 12 634 000 \$, soit 10 000 000 €.

Note 5.

Participation dans la Coentreprise

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

	Périod	e de neuf mois	Période de douze mois
	close le	30 septembre	close le 31 décembre
		2012	2011
Solde au début de la période		45 266	-
Apport de capital		-	6 012
Apport en espèces		17 735	52 949
Part des résultats		65	(205)
Part du résultat global		(5 895)	(13 461)
Autres		29	(29)
Solde à la fin de la période		57 200	45 266

Note 5. Participation dans la Coentreprise (suite)

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

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
	2012	2011
Actifs courants	11 002	8 260
Actifs non courants	129 778	71 131
Total des actifs	140 780	79 391
Passifs courants	11 803	8 973
Passifs non courants	71 777	25 123
Total des passifs	83 580	34 096
Actifs nets	57 200	45 295

	Périodes de trois mois		Périodes de neuf mois		
	closes les 30) septembre	closes les 30) septembre	
	2012	2011	2012	2011	
Total du résultat de la période	5	-	65	-	

Note 6. Emprunts non courants

				Au 30 septembre	Au 31 décembre
	Note	Échéance	Taux (1)	2012	2011
Convention cadre (France) – parcs éoliens		2017-2022	5,02	155 100	175 075
Prêt à terme (France) – parc éolien de Nibas		2016	5,00	5 214	6 350
Prêt à terme (France) – parc éolien de St-Patrick	a)	2024	3,14	46 658	-
Crédits-baux (France)		2012-2015	4,61	3 235	4 580
Prêt à terme – centrale d'Ocean Falls		2024	6,55	10 287	10 722
Prêt à terme – parcs éoliens Thames River		2031	7,05	175 057	179 628
Billet canadien de premier rang garantis		2014	6,63	36 211	37 141
Billet américain de premier rang garantis	b)	2013	6,23	72 925	76 597
Prêt à terme (France) – parc solaire		2025-2028	3,96	15 415	20 065
Autres dettes		-	-	4 805	4 915
				524 907	515 073
Part à moins d'un an des emprunts				(98 570)	(26 659)
Coût d'emprunt, net de l'amortissement cumulé				(7 514)	(8 889)
·				418 823	479 525

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

a) Le Prêt à terme du parc éolien de St-Patrick a été acquis lors du regroupement d'entreprises. Au 30 septembre 2012, ce prêt s'élève à 36 930 000 €. La durée résiduelle du financement est de 12 ans et le prêt arrive à échéance le 15 février 2025. La Société effectue des remboursements semestriellement en principal et intérêts. Le taux d'intérêt assorti à ce financement est variable basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge. La marge est de 2,25 % pour les deux prochaines années, puis elle passe à 2,5 % pour les cinq années suivantes, pour enfin clore à 3 %. Afin de réduire son exposition aux variations de taux, des swaps financiers de taux d'intérêt ont été conclus pour un montant nominal total de 27 801 000 €. Ces swaps permettent de garantir un taux fixe pour environ 75 % de la dette totale. Actuellement, le taux d'intérêt variable est de 2,61 % alors que le taux fixe est d'environ 3,58 %. La partie d'emprunt couvert par les swaps financiers de taux d'intérêt passe progressivement de 75 % à 68 % entre la troisième et la septième année, puis elle diminue progressivement au long des cinq dernières années.

b) Ce billet américain vient à échéance le 31 août 2013. La Société négocie actuellement avec divers prêteurs pour remplacer ce prêt par de nouvelles facilités à long terme d'un montant égal ou supérieur au solde actuel.

Note 7.
Débentures convertibles

	Période de neuf mois close le 30 septembre 2012	Période de douze mois close le 31 décembre 2011
Solde au début de la période	223 347	220 824
Conversion de débentures	(74)	(258)
Amortissement des frais reliés à l'émission des débentures	392	464
Intérêts implicites calculés sur les débentures convertibles à 8,50 %	1 826	2 317
Solde à la fin de la période	225 491	223 347

Au 30 septembre 2012, Boralex avait 2 447 918 débentures convertibles émises et en circulation d'une valeur nominale de 100 \$ (2 448 658 au 31 décembre 2011).

Période de neuf mois

Note 8. Autres éléments du résultat global

							close le 30 septembre
							2012
•		Couvert	ures de flux de trés	orerie			
	Écarts de	Couverture taux	Couverture	Couverture	Couvertures de flux de trésorerie -	Actif financier disponible	
	conversion	d'intérêts	commodités	devises	Coentreprise	à la vente	Total
Solde au 1er janvier 2012	(9 636)	$(40\ 501)$	$(4\ 032)$	(300)	(9 882)	(1.629)	(65 980)
Variation de la juste valeur	(5 262)	(7 775)	(3 897)	-	(5 895)	(269)	(23 098)
Reclassements au résultat net	-	2 975	8 299	346	-	968	12 588
Impôts	-	2 058	(1 172)	(46)	1 568	-	2 408
Solde au 30 septembre 2012	(14 898)	(43 243)	(802)	-	(14 209)	(930)	(74 082)

							Période de neuf mois close le 30 septembre
_		Couvert	ures de flux de trés	orerie			
	Écarts de	Couverture taux	Couverture	Couverture	Actif financier disponible	Activités	
	conversion	d'intérêts	commodités	devises	à la vente	abandonnées	Total
Solde au 1er janvier 2011	(14533)	(9 853)	(828)	(785)	(727)	2 021	(24 705)
Variation de la juste valeur	9 661	(36 853)	(3 389)	339	(147)	(1769)	(32 158)
Reclassements au résultat net	-	3 092	831	(105)	(624)	(678)	2 516
Reclassements à l'état de la							
situation financière	-	-	-	198	-	-	198
Impôts	-	10 312	772	(76)	-	327	11 335
Solde au 30 septembre 2011	(4 872)	(33 302)	(2 614)	(429)	(1 498)	(99)	(42 814)

Note 9.

Part des actionnaires sans contrôle

Le 28 juin 2012, la Société a conclu une souscription de capital de 13 735 000 € (17 708 000 \$) de son partenaire européen. Le pourcentage des opérations européennes détenu par ce partenaire a augmenté de 5,32 % pour atteindre 25,33 %. L'entente initiale conclue en décembre 2009 prévoyait que ce partenaire pourrait souscrire à une augmentation de capital jusqu'à 33 000 000 €. Ce montant maximal a été contribué à ce jour. L'excédent du produit de la vente partielle d'une filiale a été de 6 277 000 \$ dont 5 099 000 \$ et 1 178 000 \$ ont été portés aux comptes *Résultats non distribués* et *Autres éléments du résultat global*, respectivement.

En mai 2012, la Société a conclu des souscriptions de capital de 324 000 \$ et 92 000 \$ respectivement de la part de ses partenaires MRC Témiscouata et MRC Côte-de-Beaupré dans le cadre des projets éoliens actuellement en développement au Québec. En août 2012, la Société a conclu des souscriptions de capital de 81 000 \$ de la part de son partenaire MRC Côte-de-Beaupré.

Note 10.

Règlement d'un litige

Le 31 juillet 2012, le Federal Energy Regulatory Commission (« FERC »), aux États-Unis, a rendu une décision finale dans le cadre d'une procédure à l'encontre du Hudson River-Black River Regulating District («HRBRRD») auquelle la Société était partie pour deux de ses centrales hydroélectriques américaines. Le FERC a déterminé que le HRBRRD, pour la période couvrant les années 2002 à 2008, a trop cotisé les exploitants de barrage hydroélectrique. En effet, le HRBRRD est responsable de faire parvenir aux exploitants de centrales une cotisation couvrant les frais d'entretien encourus par eux et les redevances de régularisation du débit dont profitaient lesdites centrales.

Par conséquent, au cours du troisième trimestre de 2012, la Société a comptabilisé un gain aux résultats de 3 957 000 \$ (4 045 000 \$ US), renversé un créditeur de 1 792 000 \$ (1 832 000 \$US) et enregistré un débiteur de 2 165 000 \$ (2 213 000 \$ US).

Note 11. Autres pertes (gains)

		Périodes de trois mois		Périodes de i	neuf mois
		closes les 30 septembre		closes les 30	septembre
	Note	2012	2011	2012	2011
Perte (gain) sur vente d'actions	a)	971	-	971	(585)
Gain sur cession du projet éolien Merlin-Buxton	b)	-	-	-	(1 792)
Gain sur cession d'actifs à la Coentreprise	c)	-	(582)	-	(582)
		971	(582)	971	(2 959)

Note:

- a) Le 28 septembre 2012, Boralex a disposé, au prix unitaire net de 12,88 \$, de 75 000 actions ordinaires de Produits Forestiers Résolu (« Résolu »). La vente desdites actions sur le marché a généré une perte sur disposition nette de 971 000 \$. Au 30 septembre 2012, Boralex détient 73 780 actions évaluées à 13,18 \$. Rappelons qu'en février 2011, Boralex avait disposé, au prix unitaire de 26,50 \$, de 784 796 actions ordinaires de Résolu. La vente desdites actions sur le marché avait généré un gain sur disposition de 585 000 \$.
- b) Le 31 mars 2011, la Société a disposé du projet éolien Merlin-Buxton, en Ontario, dont la Société avait acquis les droits en 2008. Cette décision a été prise compte tenu du potentiel limité de ce projet pour la Société. La transaction a généré un produit de disposition net de 4 200 000 \$ résultant en un gain de 1 792 000 \$. Au 30 septembre 2011, un montant de 2 050 000 \$ avait été encaissé.
- c) Le 15 septembre 2011, la Société a cédé à la Coentreprise des actifs d'une valeur de 7 060 000 \$, dont 6 012 000 \$ en apport de capital, et a reçu en contrepartie des unités de cette Coentreprise. La valeur des unités reçues est de 8 223 000 \$ soit une valeur supérieure aux actifs cédés. La moitié de cet écart, soit la portion de Boralex, a été comptabilisé en réduction du placement dans la Coentreprise et l'autre portion soit 582 000 \$ comme un gain sur cession d'actifs aux résultats.

Note 12.

Vente d'actifs et dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles

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

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

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

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

Rappelons qu'en 2011 une dépréciation de la valeur des immobilisations corporelles de 6 503 000 \$, liée à la centrale thermique de Dolbeau, avait été enregistrée suite à la décision de la direction de fermer définitivement cette centrale.

Note 13. Charges financières

		Périodes de trois mois		Périodes de 1	
		closes les 3	0 septembre	closes les 30	septembre
	Note	2012	2011	2012	2011
Întérêts sur les emprunts non courants, net de l'effet des swaps de					
taux d'intérêt	a)	7 930	7 937	22 945	23 635
Intérêts sur les débentures convertibles		4 763	4 713	14 255	14 110
Intérêts et autres intérêts créditeurs		(944)	(738)	(2 839)	(2 260)
Amortissement des coûts d'emprunt		533	611	1 685	1 672
Autres intérêts et frais bancaires		196	393	686	689
		12 478	12 916	36 732	37 846
Intérêts capitalisés aux actifs		(38)	(379)	(93)	(822)
		12 440	12 537	36 639	37 024

a) La charge d'intérêts relative aux contrats de location-financement a été de 42 000 \$ et de 145 000 \$ pour les périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2012 (76 000 \$ et 244 000 \$ pour les périodes comparables de 2011).

Note 14.

Activités abandonnées

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

De plus, selon les conditions de la transaction, Boralex encaissera 50 % du montant des ventes de RECs excédant un prix seuil défini, pour les années 2012, 2013 et 2014 inclusivement. Au cours des deuxième et troisième trimestres de 2012, en accord avec cette clause, la Société a comptabilisé ces revenus de RECs pour un montant de 804 000 \$.

Durant la période de neuf mois close le 30 septembre 2012, la trésorerie des activités abandonnées a utilisé des liquidités de 6 404 000 \$ représentant le résultat net des activités abandonnées de 3 025 000 \$ moins les impôts payés de 9 429 000 \$ durant cette période.

Note 15. Résultat net par action

a) Résultat net par action de base

	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	2012 2011		2012	2011
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	(7 601)	(7 208)	(6 353)	(5 304)
Moins:				
Résultat net des activités abandonnées, de base	566	(893)	3 025	838
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires				
de Boralex, de base	(8 167)	(6 315)	(9 378)	(6 142)
Nombre moyen pondéré d'actions	37 730 162	37 745 598	37 727 984	37 761 692
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires				
de Boralex, de base	(0,22) \$	(0,17) \$	(0,25)\$	(0,16)\$
Résultat net par action des activités abandonnées, de base	0,02 \$	(0,02)\$	0,08 \$	0,02 \$
Résultat net par action attribuable aux actionnaires				
de Boralex, de base	(0,20) \$	(0,19)\$	(0,17) \$	(0,14) \$

b) Résultat net par action dilué

	Périodes de trois mois		Périodes d	e neuf mois
	closes les 3	0 septembre	closes les 3	0 septembre
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	2012	2011	2012	2011
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	(7 601)	(7 208)	(6 353)	(5 304)
Moins:				
Résultat net des activités abandonnées, dilué	566	(893)	3 025	838
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires				
de Boralex, dilué	(8 167)	(6 315)	(9 378)	(6 142)
Nombre moyen pondéré d'actions	37 730 162	37 745 598	37 727 984	37 761 692
Effet de dilution des options d'achat d'actions	118 421	46 751	97 063	95 084
Nombre moyen pondéré d'actions dilué	37 848 583	37 792 349	37 825 047	37 856 776
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires				
de Boralex, dilué	(0,22) \$	(0,17) \$	(0,25) \$	(0,16) \$
Résultat net par action des activités abandonnées, dilué	0,02 \$	(0,02)\$	0,08 \$	0,02 \$
Résultat net par action attribuable aux actionnaires				
de Boralex, dilué	(0,20) \$	(0,19) \$	(0,17) \$	(0,14) \$

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

	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois	
			closes les 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Débentures exclues en raison de leur effet anti-dilutif	19 584 629	19 589 904	19 587 306	19 589 904
Options d'achat d'actions exclues en raison de leur effet anti-dilutif	791 551	1 420 665	1 020 612	1 088 871

Note 16.

Instruments financiers

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

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
	2012	2011
AUTRES PASSIFS FINANCIERS COURANTS		
Swaps financiers de commodités	1 327	6 780
Swaps financiers de taux d'intérêt	25 670	22 977
	26 997	29 757
AUTRES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	21 847	14 273
	21 847	14 273

Note 17.

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 dorénavant de contrats de vente d'électricité à long terme, selon des prix déterminés et indexés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume total de production de la Société. Seulement quatre centrales hydroélectriques situées aux États-Unis, lesquelles représentent à peine 4 % de la puissance installée en exploitation totale de Boralex, ne disposent pas de contrats de vente à long terme.

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

Éolien

Pour les actifs de Boralex totalisant 286 MW* actuellement en exploitation, les conditions de vent sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex, et ce, aussi bien en France qu'au Canada. Toutefois, ces périodes présentent des risques plus élevés de baisse de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre. De façon générale, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur éolien sont réalisés aux premier et quatrième trimestres, et 40 % aux deuxième et troisième trimestres.

Hydroélectricité

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

Thermique

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

Note 17. Facteurs saisonniers et autres facteurs de nature cyclique (suite)

En date des présentes, Boralex exploite également deux centrales alimentées au gaz naturel, dont l'une est située à Kingsey Falls (Québec) et l'autre à Blendecques (France). Toutefois, le contrat de vente d'électricité de la centrale de Kingsey Falls arrivant à échéance le 30 novembre 2012, celle-ci mettra alors fin, à sa production d'électricité tout en continuant d'opérer la bouilloire fournissant son client industriel en vapeur. En ce qui a trait à la centrale française, en vertu de son contrat de vente actuel avec EDF, il existe une clause de plafonnement des prix de l'électricité lorsque la centrale fonctionne durant la période d'avril à octobre. Lorsque les coûts du gaz naturel sont élevés, la marge bénéficiaire réalisée durant cette période ne suffit pas à compenser l'effet du plafonnement des prix de vente de l'électricité. En conséquence, les équipements de cogénération peuvent être mis à l'arrêt, auquel cas la Société fournit alors la vapeur à son client à l'aide d'une chaudière auxiliaire. À cet effet, depuis 2005, la centrale exploite son équipement de cogénération pendant cinq mois, soit de novembre à mars. Notons que la production de vapeur est assez stable d'un trimestre à l'autre puisqu'elle dépend de la demande du client, laquelle est relativement prévisible et régulière.

Solaire

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

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

Note 18.

Information sectorielle

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

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

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

Note 18. Information sectorielle (suite)

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

	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de closes les 30	
	2012	2011	2012	2011
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(7 601)	(7 208)	(6 353)	(5 304)
Résultat net des activités abandonnées	(566)	893	(3 025)	(838)
Part des actionnaires sans contrôle	(632)	(333)	(783)	(761)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(3 494)	(4 011)	(3 456)	(3 588)
Perte nette sur instruments financiers	14	68	499	474
Perte (Gain) de change	(25)	(5 393)	106	(3 346)
Charges financières	12 440	12 537	36 639	37 024
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	-	6 503	823	6 503
Autres pertes (gains)	971	(582)	971	(2 959)
Amortissement	15 119	14 214	43 009	43 250
BAIIA	16 226	16 688	68 430	70 455

Informations par secteur d'activité

		Périodes de trois mois closes les 30 septembre		neuf mois) septembre
	2012	2011	2012	2011
Production d'électricité (MWh)*				
Sites éoliens	110 343	94 840	421 584	371 771
Centrales hydroélectriques	86 472	148 596	408 441	507 091
Centrales thermiques	83 815	92 423	244 119	355 608
Site solaire	2 056	1 942	5 325	2 210
	282 686	337 801	1 079 469	1 236 680
Produits de la vente d'énergie				
Sites éoliens	12 540	11 328	49 531	44 794
Centrales hydroélectriques	7 456	11 615	33 887	40 337
Centrales thermiques	12 173	12 368	43 701	51 391
Site solaire	852	887	2 258	1 011
	33 021	36 198	129 377	137 533
BAIIA				
Sites éoliens	9 563	8 160	39 622	35 217
Centrales hydroélectriques	7 510	8 513	27 211	30 237
Centrales thermiques	2 408	2 928	11 957	16 538
Site solaire	770	810	1 988	931
Corporatif et éliminations	(4 025)	(3 723)	(12 348)	(12 468)
	16 226	16 688	68 430	70 455
Nouvelles immobilisations corporelles				
Sites éoliens	1 417	3 362	2 037	12 094
Centrales hydroélectriques	830	908	1 367	1 239
Centrales thermiques	241	1 534	307	3 481
Site solaire	24	112	720	11 545
Corporatif et éliminations	478	243	1 102	543
	2 990	6 159	5 533	28 902

Note 18. Information sectorielle (suite)

Informations par secteur d'activité (suite)

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
	2012	2011
Total de l'actif		
Sites éoliens	557 936	528 521
Centrales hydroélectriques	360 420	366 099
Centrales thermiques	87 943	101 683
Site solaire	20 305	23 586
Corporatif	165 343	156 966
	1 191 947	1 176 855
Total du passif		
Sites éoliens	420 032	392 611
Centrales hydroélectriques	137 378	143 439
Centrales thermiques	27 113	29 581
Site solaire	16 112	21 043
Corporatif	261 279	261 303
	861 914	847 977

Informations par secteur géographique

	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
	2012	2011	2012	2011
Production d'électricité (MWh)*				
Canada	155 518	186 271	547 573	670 834
États-Unis	43 384	86 194	242 853	328 673
France	83 784	65 336	289 043	237 173
	282 686	337 801	1 079 469	1 236 680
Produits de la vente d'énergie				
Canada	17 267	18 746	67 735	75 560
États-Unis	3 515	6 427	18 415	24 620
France	12 239	11 025	43 227	37 353
	33 021	36 198	129 377	137 533
BAIIA				
Canada	5 014	5 643	30 464	32 111
États-Unis	5 071	5 201	16 323	19 194
France	6 141	5 844	21 643	19 150
	16 226	16 688	68 430	70 455
Nouvelles immobilisations corporelles				
Canada	1 695	4 955	2 821	13 378
États-Unis	77	207	162	502
France	1 218	997	2 550	15 022
	2 990	6 159	5 533	28 902

Informations par secteur géographique (suite)

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
	2012	2011
Total de l'actif		
Canada	642 751	679 354
États-Unis	192 866	209 003
France	356 330	288 498
	1 191 947	1 176 855
Actifs non courants		
Canada	537 276	543 319
États-Unis	145 596	156 631
France	332 169	255 496
	1 015 041	955 446
Total du passif		
Canada	480 013	483 731
États-Unis	107 742	122 827
France	274 159	241 419
	861 914	847 977

Note 19.

Événement subséquent

Le 25 octobre 2012, Boralex inc. a conclu l'acquisition de la centrale hydroélectrique au fil de l'eau de 22 MW* situé en Colombie - Britannique. La construction du projet a débuté au cours des derniers mois et sa mise en service commerciale est prévue pour la fin 2013. Le projet bénéficie d'un contrat d'achat d'électricité d'une durée de 40 ans avec BC Hydro, lequel inclut une option de renouvellement de 20 ans.



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

Téléphone: 819 363.5860 Télécopieur: 819 363.5866

BUREAUX D'AFFAIRES

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

Téléphone: 514 284.9890 Télécopieur: 514 284.9895

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

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

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

France

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

www.boralex.com

