



## **PROFIL**

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

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

## Siège social

#### Boralex inc.

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

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

info@boralex.com

## Bureaux d'affaires

#### Canada

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

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

606-1155, rue Robson

**Vancouver** (Colombie-Britannique)

Canada V6E 1B5

Canada L9T 1S2

Téléphone: 1855 604-6403

174, rue Mill, bureau 201 **Milton** (Ontario)

Téléphone: 819 363-6430

1844 363-6430

#### France

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

France

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

25, rue de la République 13 002 **Marseille** 

France

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

# Rapport de gestion intermédiaire 3

Au 30 septembre 2014

#### **Table des matières**

COMMENTAIRES PREALABLES	2
I - STRATÉGIE DE CROISSANCE	
DESCRIPTION DES ACTIVITÉS	3
STRATÉGIE DE CROISSANCE ET PRINCIPAUX DÉVELOPPEMENTS DES DERNIERS EXERCICES	4
PERSPECTIVES ET OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT	7
II - ANALYSE DES RÉSULTATS ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE	
PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS AYANT UNE INFLUENCE SUR LES RÉSULTATS, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LE POSITIONNEMENT DE BORALEX	12
A - IFRS	
SAISONNALITÉ	14
FAITS SAILLANTS FINANCIERS	17
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2014	18
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2014	21
REVUE DES SECTEURS D'ACTIVITÉ	23
SITUATION DE TRÉSORERIE	31
SITUATION FINANCIÈRE	34
B - CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE	
PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES	36
SAISONNALITÉ	37
FAITS SAILLANTS FINANCIERS	39
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DES PÉRIODES DE TROIS ET NEUF MOIS CLOSES LE 30 SEPTEMBRE 2014	40
RÉPARTITIONS SECTORIELLE ET GÉOGRAPHIQUE DES RÉSULTATS DES ACTIVITÉS POURSUIVIES DES PÉRIODES DE NEUF MOIS CLOSES LES 30 SEPTEMBRE 2014 ET 2013	45
C - MESURES NON CONFORMES AUX IFRS	47
III - AUTRES ÉLÉMENTS	
INSTRUMENTS FINANCIERS	50
ENGAGEMENTS	51
FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDE	51
NORMES COMPTABLES	52
CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES	53
IV - ÉTATS ET TABLEAUX CONSOLIDÉS - CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE	54
V - CONCILIATIONS ENTRE IFRS ET CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE	58

## Commentaires préalables

#### **Général**

Ce rapport de gestion intermédiaire porte sur les résultats d'exploitation des périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2014 par rapport aux périodes correspondantes de 2013, sur les flux de trésorerie des périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2014 par rapport aux périodes correspondantes de 2013, de même que sur la situation financière de la Société au 30 septembre 2014 par rapport au 31 décembre 2013. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités et leurs notes annexes contenus dans le présent rapport intermédiaire, ainsi qu'avec les états financiers consolidés et les notes annexes contenus dans le plus récent rapport annuel portant sur l'exercice clos le 31 décembre 2013.

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

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

Les renseignements contenus dans ce rapport de gestion tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 4 novembre 2014, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé le rapport de gestion intermédiaire et les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités.

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

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

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

#### Avis quant aux déclarations prospectives

Le rapport de gestion a pour but d'aider le lecteur à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances, de même que les risques et incertitudes liés à l'exploitation et à la situation financière de Boralex. Par conséquent, certaines déclarations, incluant celles ayant trait aux résultats et au rendement pour des périodes futures, constituent des déclarations prospectives fondées sur des prévisions actuelles, au sens des lois sur les valeurs mobilières. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes à la forme affirmative ou négative, tels que prévoir, anticiper, évaluer, estimer, croire, ainsi que d'autres expressions apparentées. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 4 novembre 2014.

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

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

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

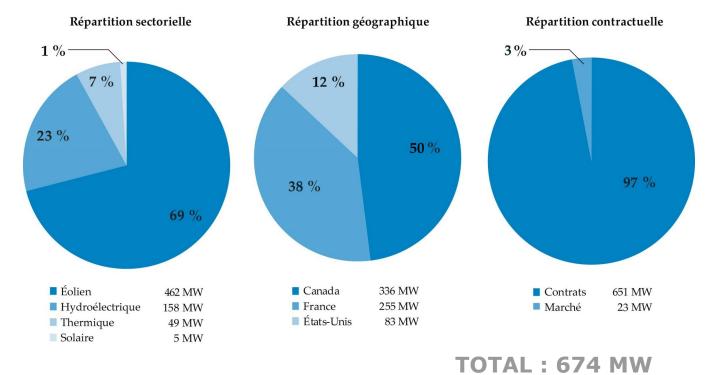
## Description des activités

Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») est une société productrice d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable. En date du 30 septembre 2014, la Société opérait une base d'actifs totalisant une puissance installée de 674 mégawatts (« MW ») (part de Boralex<sup>(1)</sup>) au Canada, en France et dans le nord-est des États-Unis. De plus, Boralex est engagée, seule ou avec des partenaires canadiens et européens, dans des projets énergétiques en développement représentant 228 MW additionnels (194 MW part de Boralex), qui seront mis en service d'ici la fin 2015. La quasi-totalité des actifs en exploitation de la Société ainsi que tous ses sites en développement sont assortis de contrats à long terme de vente d'énergie à prix déterminés et indexés.

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

- Boralex exploite présentement un portefeuille éolien de 462 MW au Canada et en France. Au cours des dernières années, Boralex s'est hissée parmi les producteurs d'énergie éolienne les plus expérimentés en France, où elle exploite actuellement 236 MW en plus d'oeuvrer à des projets totalisant 60 MW. Boralex s'est aussi implantée dans le secteur éolien au Canada où elle opère 362 MW (226 MW part de Boralex) au Québec et en Ontario. Au Québec, elle développe, seule ou avec des partenaires, des parcs éoliens d'une puissance contractée totalisant 168 MW additionnels (134 MW part de Boralex) qui seront mis en service d'ici la fin de l'année 2015.
- Boralex détient une expertise de près de 20 ans dans la production d'énergie hydroélectrique. Elle exploite 158 MW de ce type d'énergie, répartis dans le nord-est des États-Unis, au Québec et en Colombie-Britannique, au Canada.
- Boralex possède deux centrales de production d'énergie thermique d'une puissance installée totalisant 49 MW, soit une centrale de cogénération au gaz naturel de 14 MW en France et une centrale alimentée aux résidus de bois de 35 MW au Québec, au Canada.
- Boralex possède 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 2014<sup>(1)</sup>:



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

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

# Stratégie de croissance et principaux développements des derniers exercices

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

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

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

- une expansion importante du secteur éolien dont la puissance installée est passée de 108 MW en décembre 2008 à 462 MW au 30 septembre 2014. Cette base opérationnelle répartie en France (236 MW) et au Canada (226 MW) est entièrement dotée de contrats de vente d'énergie à long terme. De plus, seule ou avec des partenaires, la Société oeuvre actuellement à divers projets éoliens dans lesquels sa part totalise 194 MW, dont 60 MW en France et 134 MW au Canada, qui seront mis en service à la fin de 2014 et en 2015. Disposant de ressources financières significatives, la Société poursuit d'autres opportunités d'acquisition et de développement au Canada et en Europe;
- l'expansion du secteur hydroélectrique grâce à l'acquisition de la totalité des parts de fiducie de Fonds de revenu Boralex énergie en novembre 2010 (laquelle a principalement apporté à Boralex d'excellents actifs hydroélectriques totalisant une puissance installée d'environ 100 MW, tous dotés de contrats de vente à long terme) et grâce à la mise en service en mai 2014 d'une nouvelle centrale de 22 MW en Colombie-Britannique;
- une percée dans le secteur de l'énergie solaire par la mise en service, en juin 2011, d'un premier parc solaire d'une puissance installée de 5 MW situé dans le sud-ouest de la France. À ce jour, cet actif a apporté une contribution conforme aux attentes de la direction en plus de permettre à Boralex de développer son expertise dans ce secteur ; et
- la diminution du poids relatif du secteur thermique et des actifs non contractés dans le portefeuille énergétique de Boralex à la suite, principalement, de la vente en décembre 2011 des centrales américaines alimentées aux résidus de bois d'une puissance installée totalisant 186 MW, lesquelles ne disposaient pas de contrats de vente et négociaient leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis. Conformément aux objectifs de positionnement de Boralex, la contrepartie en espèces d'environ 81 M\$ (nets d'impôts) de cette vente a été en grande partie redéployée vers l'acquisition d'actifs dans les secteurs éolien et hydroélectrique. De plus, en 2011 et 2012, deux centrales thermiques situées au Québec ont cessé leurs opérations, dont l'une alimentée aux résidus de bois (Dolbeau) et l'autre au gaz naturel (Kingsey Falls).

#### Chemin de la croissance

# 674 MW en exploitation 139 M\$ de BAIIA (1)



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



± 950 MW 200 M\$ de BAIIA

Pro forma à Boralex à la fin de 2016

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

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

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

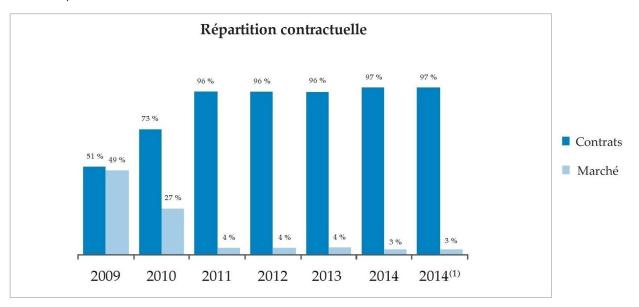
Sur le plan **sectoriel**, le principal effet de ces développements a été d'accroître le poids relatif des secteurs éolien et hydroélectrique, lesquels génèrent des marges bénéficiaires supérieures au secteur thermique de Boralex. La part combinée des actifs en exploitation de ces deux secteurs se chiffre aujourd'hui à 92 % et elle atteindra 94 % en 2015, plus particulièrement après la mise en service des sites éoliens présentement en développement, sans tenir compte des autres projets d'expansion que la Société pourrait réaliser dans ces marchés cibles au cours des prochains trimestres et des prochaines années. À l'inverse, la part du secteur thermique dans la puissance installée globale de Boralex est passée de 57 % à 7 % depuis 2009. L'un des principaux avantages de cette tendance est de stabiliser et de rendre plus prévisibles les résultats de la Société en diminuant son exposition aux fluctuations du coût des matières premières utilisées par les centrales thermiques, soit le gaz naturel et les résidus de bois, ainsi qu'au manque potentiel de disponibilité de ces derniers.

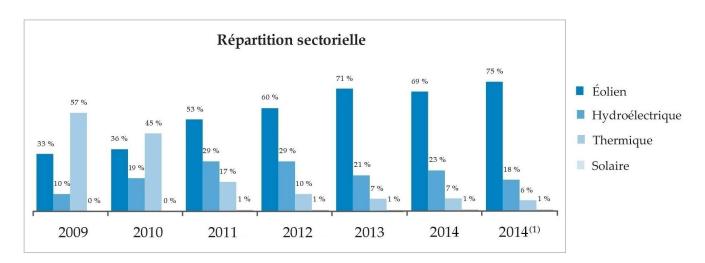
Sur le plan **géographique**, les développements des derniers exercices ont notamment eu pour effet de renforcer le positionnement de la Société au Canada, où se trouve maintenant 50 % de sa puissance en exploitation par rapport à 10 % en 2009. Pour leur part, la France et les États-Unis représentaient 38 % et 12 % respectivement de la puissance en exploitation de la Société au 30 septembre 2014. Boralex jouit ainsi d'un meilleur équilibre géographique de ses sources de revenus, en plus d'être moins vulnérable aux fluctuations des devises. Comme l'indique le graphique, la part du marché canadien devrait atteindre 54 % avec la mise en service des projets en développement, ce qui ne tient toutefois pas compte des transactions potentielles d'expansion que la Société pourrait réaliser à l'extérieur du Canada.

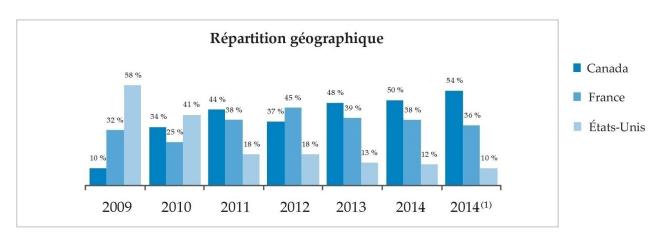
<sup>(1)</sup> Pour la période de 12 mois close le 30 septembre 2014.

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

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







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

## Perspectives et objectifs de développement

#### Perspectives 2014-2016

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

Afin de mener à bien ses divers projets, et de rémunérer ses actionnaires, Boralex peut compter sur un solide bilan, dont une position d'encaisse totalisant 138,1 M\$ au 30 septembre 2014, incluant sa quote-part de l'encaisse affectée et les liquidités des Coentreprises phase I et II. Compte tenu de l'expertise dont elle a fait preuve depuis plusieurs années dans le développement, le financement, la construction, la mise en service et l'exploitation rentable d'actifs énergétiques de plus en plus importants, Boralex est confiante de pouvoir réaliser avec succès l'ensemble des projets en cours de développement.

#### **Objectifs 2016**

Sur la base des projets actuellement en développement de la Société et considérant l'emploi, à des fins d'expansion de sa base d'actifs, de la majeure partie des liquidités dont dispose la Société, lesquelles pourraient financer la portion « équité » de nouveaux projets représentant l'équivalent de 80 MW éoliens, Boralex estime qu'elle regroupera à la fin de 2016 des infrastructures énergétiques aptes à générer un BAIIA de 200 M\$, sur une base de consolidation proportionnelle.

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

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

- le secteur éolien, principalement au Québec, en Ontario, en Colombie-Britannique et en Europe;
- le secteur hydroélectrique, principalement dans les territoires où Boralex opère déjà des centrales; et
- le secteur solaire au Canada et en France.

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

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

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

## EN RÉSUMÉ,

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

#### Sites éoliens

#### Projets en développement

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

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

#### **Europe**

- 1. Boralex travaille actuellement au développement de deux sites éoliens de 23 MW chacun : Fortel-Bonnières et St-François, dont le financement de 65 M€ (92 M\$), remboursable sur une période d'amortissement de 15 ans, a été annoncé le 22 avril 2014. Les travaux de construction de ces deux projets sont en cours. Le site de Fortel-Bonnières a partiellement été mis en service en octobre et le sera en totalité d'ici la fin novembre.
  - Le site de St-François sera mis en service au premier trimestre de 2015. À ce jour, la construction des chemins d'accès et les fondations sont terminés. La livraison des différentes composantes majeures des éoliennes a débuté et se poursuivra parallèlement au montage. La construction du réseau collecteur est actuellement en cours et progresse à bon rythme.
- 2. Le 30 juillet 2014, Boralex a annoncé l'acquisition du projet éolien Calmont de 14 MW, en France, doté d'un contrat de vente d'énergie de 15 ans avec EDF. Situé dans la région du Midi-Pyrénées, ce nouveau site viendra consolider davantage le positionnement déjà bien établi et la diversification géographique de Boralex en France : un marché particulièrement propice au développement éolien. De plus, Calmont se trouve à quelques kilomètres du site d'Avignonet-Lauragais de Boralex, ce qui permettra des synergies intéressantes et aucune ressource supplémentaire. La construction du site débutera au cours des prochains mois en vue d'une mise en service avant la fin de 2015. Les démarches sont actuellement en cours afin de finaliser le financement et les ententes avec les fournisseurs.

En juillet 2014, Boralex a conclu un contrat de coentreprise avec le développeur danois European Energy A/S. La coentreprise a comme objectif de développer une projet éolien « offshore » au Danemark. Boralex a investi 1,8 M€ qui ont servi à acquérir 50 % de la coentreprise et qui serviront à financer les activités de développement. Ce projet « offshore » devrait se réaliser dans un horizon de 3 à 5 ans. La direction estime que le Danemark est un marché accueillant et favorable à ce type de projet.

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

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

#### Canada

1. Boralex et son partenaire Société en commandite Gaz Métro travaillent à la mise en oeuvre d'une seconde phase d'une puissance de 68 MW (part de Boralex de 34 MW) sur le site de la Seigneurie de Beaupré, dotée d'un contrat de vente d'énergie d'une durée de 20 ans avec Hydro-Québec, dont la mise en service est prévue pour décembre 2014. En mai 2013, afin de poursuivre les activités de construction et, ultérieurement, d'exploitation de la phase II, les partenaires ont mis sur pied une deuxième coentreprise détenue à 50 % par Boralex, la Coentreprise phase II. Le projet, dont la construction est présentement en cours, a obtenu un financement à long terme de 166,1 M\$ en octobre 2013, composé d'un prêt de construction de 142,4 M\$ qui se convertira, à la suite de la mise en service, en un emprunt non courant à taux fixe amorti sur 19,5 ans, assorti d'un crédit-relais à court terme et d'une facilité de lettres de crédit totalisant 23,7 M\$. Forte de l'expertise acquise lors de la construction de la première phase de 272 MW et bénéficiant de synergies logistiques avec cette dernière, Boralex poursuit présentement la construction de la phase II à l'intérieur des délais et des budgets établis. La direction de Boralex est donc confiante de respecter l'échéance prévue de mise en service.

Par ailleurs, mentionnons que le 28 juillet 2014, la Société a rencontré l'ensemble des conditions requises pour la conversion des prêts de constructions en emprunts non courants de la Coentreprise phase I qui seront amortis sur une période de 18 ans échéant en 2031. Tel que prévu à la convention de crédit, le montant de dette initial de 560 M\$ a été recalculé sur la base des données financières et des hypothèses courantes et le montant autorisé a été révisé à la baisse à 535 M\$. De plus, en août, la Société a obtenu d'Hydro-Québec le remboursement des coûts encourus pour la construction du poste de transformation et du réseau collecteur. Le montant reçu a servi à rembourser, le 20 août 2014, le crédit-relais de 51,6 M\$ qu'elle avait conclu afin de financer ces coûts pendant la période de construction. Il est important de noter par ailleurs que la Société a rencontré ses prévisions en termes de coûts, d'échéance et de rendement.

#### I - Stratégie de croissance

- 2. Boralex oeuvre à deux projets dans la région de Témiscouata (Québec). Le premier, **Témiscouata I**, est un projet communautaire de 25 MW mené conjointement avec la Municipalité Régionale de Comté (« MRC ») de Témiscouata. Ce site est assorti d'un contrat de 20 ans avec Hydro-Québec et sera mis en service en décembre 2014. La construction a débuté en septembre 2013 et se déroule comme prévu. À ce jour, les fondations ont été coulées et les premières tours ont été érigées. La livraison des différentes composantes majeures des éoliennes a débuté en août et se poursuivra parallèlement au montage. Le 26 juin 2014, Boralex a annoncé la mise en place d'un financement de 64,1 M\$ pour ce site, consistant en un prêt de construction de 52,0 M\$, lequel se convertira en un prêt à terme remboursable sur une période d'amortissement de 18 ans suivant le début de l'exploitation commerciale, ainsi que de facilités à court terme de 12,1 M\$.
- 3. Également sur le site de la Seigneurie de Beaupré, Boralex poursuit actuellement, conjointement avec la MRC de La Côte-de-Beaupré, un projet éolien communautaire de 25 MW doté d'un contrat de vente d'énergie d'une durée de 20 ans avec Hydro-Québec. Ce parc sera mis en service en décembre 2015. Le processus d'approbation environnementale est actuellement en cours.
- 4. Adjacent au site de Témiscouata I, le projet **Témiscouata II**, dont Boralex est l'unique propriétaire, regroupera une puissance installée de 50 MW et est doté d'un contrat de 20 ans avec Hydro-Québec. En janvier 2014, le projet a reçu l'autorisation du ministère du Développement durable, de l'Environnement et de la Lutte contre les changements climatiques. Bien que sa mise en service ne soit prévue que pour la fin de 2015, Boralex a entamé les travaux de construction au premier semestre de 2014 afin de bénéficier de synergies logistiques avec Témiscouata I. Ainsi, la construction des chemins, des fondations et du réseau collecteur est actuellement en cours et progresse à bon rythme. Le transformateur de puissance a été installé et les travaux du poste de raccordement se poursuivent. Le 26 juin 2014, Boralex a annoncé la mise en place d'un financement de 142,7 M\$ pour Témiscouata II. Celui-ci consiste en un prêt de construction de 127,0 M\$ qui se convertira en un prêt à terme remboursable sur une période d'amortissement de 18 ans après la mise en service commerciale, jumelé à des facilités à court terme de 15,7 M\$.

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

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

#### **Perspectives**

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

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

Dans la foulée des trimestres précédents, les efforts du secteur éolien seront largement orientés vers le développement de nouvelles occasions d'expansion, en vue de garnir son pipeline de projets à plus long terme. Boralex dispose actuellement de ressources financières qui pourraient lui permettre de financer la partie « équité » de projets éoliens totalisant environ 80 MW additionnels (en plus des projets déjà en développement). Ses cibles d'expansion incluent l'acquisition de sites opérants ou de projets en phase avancée de développement, mais également certains projets de type « greenfield » dans les marchés qui s'y prêtent, notamment en France, et lors d'appels d'offres comme au Québec.

#### **Europe**

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

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

#### Canada

Au Canada, les gouvernements provinciaux font preuve d'un support constant à l'égard de cette filière énergétique.

Boralex demeure confiante quant aux perspectives de développement éolien au Québec, d'autant plus que le nouveau gouvernement en place a réaffirmé récemment son soutien à cette filière énergétique. De plus, en juillet 2014, le ministre québécois de l'Énergie et des ressources naturelles a annoncé la création d'un groupe de travail composé de membres issus du gouvernement et de l'industrie qui a pour mandat de réfléchir sur l'avenir de la filière éolienne au Québec. Boralex voit d'un très bon oeil cette initiative qui témoigne de la volonté du gouvernement de diversifier la base énergétique du Québec en misant notamment sur l'éolien.

Ainsi le Québec, qui est le deuxième plus grand producteur d'énergie éolienne au Canada après l'Ontario avec plus de 2 000 MW déjà implantés, a lancé en décembre 2013 un appel d'offres pour des infrastructures éoliennes supplémentaires totalisant 450 MW. Celui-ci vise des projets développés à 50 % avec des partenaires communautaires, à l'instar de certains projets présentement en développement par Boralex et ses partenaires. Le 5 novembre 2014, Boralex entend soumissionner de nouveaux projets pour une portion significative de cet appel d'offres et estime qu'elle bénéficie d'un solide positionnement pour profiter de cette ouverture.

Le gouvernement de l'Ontario a récemment lancé un premier appel d'offre de 300 MW d'énergie éolienne pour 2015 et en lancera un deuxième de 300 MW pour 2016. Boralex a déposé son dossier de qualification et est confiante de recevoir une réponse positive incessamment. Forte du succès de sa première implantation en Ontario, où elle exploite le site Thames River (90 MW) depuis 2009, Boralex estime être bien positionnée pour saisir les opportunités d'accroître sa présence dans ce marché grâce aux appels d'offres.

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

#### **Environnement concurrentiel et positionnement de Boralex**

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

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

#### Centrales hydroélectriques

#### Projets en développement et perspectives

En mai 2014, Boralex a mis en service une nouvelle centrale hydroélectrique au fil de l'eau de 22 MW, soit la centrale Jamie Creek située près de Gold Bridge, en Colombie-Britannique (Canada). Jamie Creek devrait produire environ 70 000 MWh annuellement et est dotée d'un contrat d'achat d'énergie d'une durée de 40 ans avec BC Hydro. Cette réalisation non seulement s'inscrit parfaitement dans la stratégie de développement de Boralex, mais vient renforcer sa présence en Colombie-Britannique, où Boralex regroupe maintenant une puissance installée hydroélectrique de 37 MW. La période de rodage de la nouvelle centrale tire à sa fin et celle-ci devrait afficher sous peu un rendement conforme aux attentes de la direction.

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

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

#### **Centrales thermiques**

#### **Perspectives**

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

La Société s'intéresse également aux nouvelles technologies de production d'énergie verte et renouvelable à base de biomasse. À cet effet, le 22 août 2014, la Société a effectué un investissement de 1,4 M\$ afin d'acquérir une participation de 27 % dans la société CelluFuel Inc., une entreprise basée à Halifax (Nouvelle-Écosse, Canada) dédiée à la valorisation d'une technologie consistant à développer un carburant diesel synthétique et renouvelable à partir de fibre de bois.

#### Canada

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

#### **France**

Le contrat de vente d'énergie initial de la centrale de Blendecques avec EDF ayant pris fin, la Société a signé, avec prise d'effet le  $1^{er}$  novembre 2013, un nouveau contrat échéant le 31 octobre 2025. Afin d'honorer cette nouvelle entente, des travaux de modernisation de la centrale, représentant un investissement d'environ 6 M $\in$ , ont débuté au printemps 2014 et se sont terminés en octobre. Tel que prévu, les nouveaux équipements sont opérationnels depuis le  $1^{er}$  novembre 2014.

#### Site solaire

#### **Perspectives**

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

La production d'énergie solaire est une industrie en pleine croissance dont les règles de marché et les orientations gouvernementales se préciseront dans les années à venir. Boralex croit au potentiel de cette source propre et abondante d'énergie renouvelable, d'autant plus que l'avancement des technologies contribue progressivement à améliorer le rendement et, par le fait même, à diminuer le coût des équipements. En plus du marché européen, plus particulièrement la France où Boralex compte sur une équipe compétente vouée au développement de projets solaires, la Société porte un intérêt particulier au marché de l'Ontario. Le gouvernement de l'Ontario a récemment lancé un premier appel d'offre de 140 MW d'énergie solaire pour 2015 et en lancera un deuxième de 140 MW pour 2016. Boralex a déposé son dossier de qualification et est confiante de recevoir une réponse positive incessamment. Ceci pourrait offrir un potentiel intéressant pour une implantation de Boralex dans cette niche au Canada.

## Principaux événements ayant une influence sur les résultats, la situation financière et le positionnement de Boralex

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

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

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

Ces mises en service ont un impact significatif sur les résultats d'exploitation de l'exercice 2014. Pour les neuf premiers mois de l'exercice 2014, en effet, les sites éoliens français Vron et La Vallée ont ensemble apporté une contribution additionnelle de 5,3 M\$ au BAIIA du secteur éolien et au BAIIA consolidé de Boralex par rapport à la même période en 2013. De plus, comme il est décrit plus loin dans ce rapport de gestion, la quote-part de Boralex dans les Coentreprises phases I et II a affiché une variation positive de 2,7 M\$, fruit de la mise en service et de la bonne performance de la Coentreprise phase I. L'importance de la contribution de cette dernière est d'autant plus évidente sur la base de la consolidation proportionnelle, tel que décrit sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion.

#### 2014

En mai 2014, la Société a mis en service sa nouvelle centrale hydroélectrique de 22 MW, Jamie Creek, en Colombie-Britannique.

#### Développement en cours de sites éoliens au Canada et en France

#### 2014

D'ici la fin du présent exercice, 116 MW additionnels d'énergie éolienne devraient également être mis en service (82 MW part de Boralex), soit :

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

#### 2015

En plus des projets éoliens décrits précédemment, Boralex investit actuellement, seule ou avec des partenaires, dans le développement d'autres actifs énergétiques de 112 MW qui seront mis en service en 2015. Bien qu'ils ne contribueront pas aux résultats de 2014, ces projets ont une incidence sur les flux de trésorerie et l'évolution de la situation financière de la Société au cours du présent exercice. Il s'agit, plus précisément, des projets suivants :

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

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

#### Instauration d'une politique de dividende (février 2014)

Le 19 février 2014, le conseil d'administration de Boralex a autorisé et déclaré le premier dividende de l'histoire de la Société, soit un dividende trimestriel de 0,13 \$ pour chaque action ordinaire en circulation. Ce premier dividende a été versé le 17 mars 2014. Trois autres dividendes au montant par action équivalent ont été déclarés les 6 mai, 5 août et 4 novembre 2014, dont les deux premiers ont été payés les 16 juin et 15 septembre 2014 et le dernier sera versé le 15 décembre 2014.

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

## EN RÉSUMÉ,

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

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

## Saisonnalité

			Période de 12 mois close le		
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	31 décembre 2013	31 mars 2014	30 juin 2014	30 septembre 2014	30 septembre 2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	227 195	264 859	163 508	112 029	767 591
Centrales hydroélectriques	142 912	123 587	223 702	139 938	630 139
Centrales thermiques	31 448	71 116	18 521	45 909	166 994
Site solaire	980	1 185	2 042	1 952	6 159
	402 535	460 747	407 773	299 828	1 570 883
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	29 305	35 356	21 296	14 133	100 090
Centrales hydroélectriques	12 746	13 996	17 622	12 236	56 600
Centrales thermiques	6 976	12 976	3 885	5 660	29 497
Site solaire	469	602	1 021	945	3 037
	49 496	62 930	43 824	32 974	189 224
BAIIA					
Sites éoliens	24 279	32 211	16 610	9 567	82 667
Centrales hydroélectriques	9 002	10 167	14 002	8 816	41 987
Centrales thermiques	26	4 572	(1 101)	588	4 085
Site solaire	438	491	902	850	2 681
	33 745	47 441	30 413	19 821	131 420
Corporatif et éliminations	(4 706)	(5 236)	(6 897)	(5 057)	(21 896)
	29 039	42 205	23 516	14 764	109 524
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	455	7 112	(5 044)	(9 506)	(6 983)
Activités abandonnées	74	839	785	312	2 010
	529	7 951	(4 259)	(9 194)	(4 973)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,01 \$	0,19 \$	(0,13) \$	(0,25) \$	(0,18) \$
Activités abandonnées	_	0,02 \$	0,02 \$	0,01 \$	0,05
	0,01 \$	0,21 \$	(0,11) \$	(0,24) \$	(0,13) 5
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,01 \$	0,18 \$	(0,13) \$	(0,25) \$	(0,18) 9
Activités abandonnées	_	0,02\$	0,02 \$	0,01 \$	0,05
	0,01 \$	0,20 \$	(0,11)\$	(0,24) \$	(0,13)
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT					
En dollars	15 322	29 326	7 739	2 633	55 020
Par action (de base)	0,41 \$	0,77\$	0,20 \$	0,07 \$	1,44 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 757 835	37 980 635	38 346 572	38 390 851	38 119 108

		Périodes de trois	mois closes les		Période de 12 mois close le
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	31 décembre 2012	31 mars 2013	30 juin 2013	30 septembre 2013	30 septembre 2013
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	210 838	191 028	166 992	96 921	665 779
Centrales hydroélectriques	164 072	148 473	197 923	131 786	642 254
Centrales thermiques	66 051	70 879	7 191	33 851	177 972
Site solaire	991	1 079	1 788	2 098	5 956
	441 952	411 459	373 894	264 656	1 491 961
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	25 124	23 598	20 384	11 822	80 928
Centrales hydroélectriques	13 860	14 113	15 691	11 206	54 870
Centrales thermiques	12 654	12 546	3 268	4 657	33 125
Site solaire	425	479	798	966	2 668
	52 063	50 736	40 141	28 651	171 591
BAIIA					
Sites éoliens	21 327	19 875	15 569	6 872	63 643
Centrales hydroélectriques	9 541	11 284	12 532	7 595	40 952
Centrales thermiques	2 601	4 668	(1 070)	(614)	5 585
Site solaire	324	382	706	853	2 265
	33 793	36 209	27 737	14 706	112 445
Corporatif et éliminations	(3 910)	(2 956)	(4 544)	$(2\ 054)$	(13 464)
	29 883	33 253	23 193	12 652	98 981
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	542	4 007	(1 685)	(8 390)	(5 526)
Activités abandonnées	696	161	622	917	2 396
	1 238	4 168	(1 063)	(7 473)	(3 130)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,01 \$	0,11\$	(0,04) \$	(0,22) \$	(0,14) \$
Activités abandonnées	0,02 \$	_	0,02 \$	0,02 \$	0,06 \$
MARCE PRICE DIALITOFINANCEMENT*	0,03 \$	0,11 \$	(0,02) \$	(0,20) \$	(0,08) \$
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT*	10.405	22.05.4	45 555	(F.10F)	40.000
En dollars	13 495	22 954	17 775	(5 135)	49 089
Par action (de base)	0,36 \$	0,61 \$	0,47 \$	(0,14) \$	1,30 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 732 568	37 735 065	37 740 004	37 748 196	37 735 870

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

L'exploitation et les résultats de la Société sont en partie soumis à des cycles saisonniers ainsi qu'à certains autres facteurs cycliques qui varient selon les secteurs. Comme la presque totalité des sites exploités par la Société disposent de contrats de vente d'énergie à long terme, selon des prix déterminés et indexés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume total de production de la Société. Seulement cinq centrales hydroélectriques situées aux États-Unis, lesquelles représentent 3 % de la puissance installée en exploitation totale de Boralex, ne disposent pas de contrats de vente à long terme.

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

#### Éolien

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

À la suite des développements réalisés depuis 2009 et décrits précédemment, le secteur éolien est devenu le plus important de Boralex en termes de puissance installée, de produits, de BAIIA et de flux de trésorerie. Il est appelé à occuper une part croissante du portefeuille énergétique de la Société au cours des prochaines années, à mesure que seront mis en service les parcs éoliens totalisant 228 MW que Boralex développe actuellement au Canada et en France, seule ou avec des partenaires, et dans lesquels la participation de la Société représente 194 MW. Ces mises en service porteront la puissance en exploitation des actifs éoliens en propriété propre de Boralex à 656 MW d'ici la fin de l'exercice 2015, sans compter les possibilités d'acquérir d'autres actifs en exploitation ou en développement. Une telle expansion aura notamment pour effet d'intensifier, à l'égard de la performance globale de Boralex, les caractéristiques saisonnières propres à ce mode de production, faisant en sorte qu'une part plus importante des revenus de la Société sera générée aux premier et quatrième trimestres.

#### Hydroélectricité

Pour les actifs hydroélectriques de Boralex totalisant 158 MW, le volume de production dépend des conditions hydrauliques qui sont, de façon générale, maximales au printemps et bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex, et ce, tant au Canada que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent historiquement à diminuer en hiver et durant l'été. De façon générale, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur hydroélectrique est réalisée aux deuxième et quatrième trimestres, et 40 % aux premier et troisième trimestres. Il est à noter qu'à l'exception de quatre centrales qui bénéficient d'un débit régulé en amont mais dont le débit n'est pas sous le contrôle de la Société, les autres centrales hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs au moyen desquels il leur serait possible de réguler les débits d'eau au cours de l'année.

Tel qu'indiqué précédemment, cinq centrales américaines vendent leur électricité sur le marché libre de l'état de New York. Celles-ci totalisent une puissance installée de 23 MW, ce qui représente moins de 15 % de la puissance totale du secteur hydroélectrique de Boralex en date des présentes, et 3 % de la puissance globale. Ces centrales sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières, qui en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus. En effet, ceux-ci sont en partie influencés par le cycle saisonnier de la demande, qui est traditionnellement plus forte pendant les saisons d'hiver et d'été. Historiquement, ces périodes ont permis aux centrales d'obtenir des prix moyens généralement plus élevés. Par ailleurs, le prix de vente de l'électricité de l'État de New York est aussi largement influencé par le cours du gaz naturel, lequel est sujet à une importante volatilité.

#### **Thermique**

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

Boralex exploite également une centrale alimentée au gaz naturel située à Blendecques (France). Depuis plusieurs années, en raison des particularités de ce marché, cette centrale exploite son appareil de cogénération cinq mois par année, soit de novembre à mars, ce qui correspond à la totalité du premier trimestre de Boralex et à une partie du quatrième. Pendant la période d'interruption de production d'électricité, la production de vapeur pour le client industriel de la centrale est assurée par une chaudière auxiliaire. Le contrat initial de vente d'énergie de la centrale de Blendecques avec EDF ayant pris fin, un nouveau contrat a été signé pour une période additionnelle de 12 ans se terminant le 31 octobre 2025. Afin d'honorer cette nouvelle entente, des travaux de modernisation de la centrale ont été réalisés. Les nouveaux équipements sont opérationnels depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2014.

#### **Solaire**

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

## EN RÉSUMÉ,

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

## Faits saillants financiers

	Périodes de t closes les 30 s		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	2014	2013	2014	2013	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	112 029	96 921	540 396	454 941	
Centrales hydroélectriques	139 938	131 786	487 227	478 182	
Centrales thermiques	45 909	33 851	135 546	111 921	
Site solaire	1 952	2 098	5 179	4 965	
	299 828	264 656	1 168 348	1 050 009	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	14 133	11 822	70 785	55 804	
Centrales hydroélectriques	12 236	11 206	43 854	41 010	
Centrales thermiques	5 660	4 657	22 521	20 471	
Site solaire	945	966	2 568	2 243	
	32 974	28 651	139 728	119 528	
BAIIA					
Sites éoliens	9 567	6 872	58 388	42 316	
Centrales hydroélectriques	8 816	7 595	32 985	31 411	
Centrales thermiques	588	(614)	4 059	2 984	
Site solaire	850	853	2 243	1 941	
	19 821	14 706	97 675	78 652	
Corporatif et éliminations	(5 057)	(2 054)	(17 190)	(9 554)	
	14 764	12 652	80 485	69 098	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(9 506)	(8 390)	(7 438)	(6 068)	
Activités abandonnées	312	917	1 936	1 700	
	(9 194)	(7 473)	(5 502)	(4 368)	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,25) \$	(0,22)\$	(0,19) \$	(0,16) \$	
Activités abandonnées	0,01 \$	0,02 \$	0,05 \$	0,04 \$	
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT*	(0,24) \$	(0,20) \$	(0,14) \$	(0,12) \$	
En dollars	2 633	(5 135)	39 698	35 594	
Par action (de base)	0,07 \$	(0,14) \$	1,04 \$	0,94 \$	
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	38 390 851	37 748 196	38 240 855	37 741 137	

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

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

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2014	2013
Total de l'actif	1 460 766	1 422 727
Emprunts*	713 104	662 948
Débentures convertibles	232 062	229 578
Total des capitaux propres	355 677	386 134

<sup>\*</sup> Incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts.

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

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

	Résultat net (en milliers de \$)	Par action (en \$, de base)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2013	(8 390)	(0,22) \$
Variation:		
BAIIA	2 112	0,06 \$
Amortissement	(1 232)	(0,03) \$
Charges financières	(1 608)	(0,05) \$
Effet de change	(386)	(0,01) \$
Instruments financiers	(744)	(0,02) \$
Autres gains	393	0,01 \$
Impôts sur le résultat	267	0,01 \$
Part des actionnaires sans contrôle	82	_
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2014	(9 506)	(0,25) \$

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2014, les activités poursuivies de Boralex ont généré une perte nette attribuable aux actionnaires de 9,5 M\$ ou 0,25 \$ par action (de base et diluée), par rapport à une perte nette de 8,4 M\$ ou 0,22 \$ par action (de base et diluée), au même trimestre de 2013. Rappelons qu'en vertu du cycle saisonnier décrit sous une rubrique précédente, le troisième trimestre est généralement l'un des plus faibles de l'année pour les deux principaux pôles d'activités de la Société : les secteurs éolien et hydroélectrique.

La variation défavorable de 1,1 M\$ ou de 0,03 \$ par action du résultat net entre les deux périodes comparatives s'explique en grande partie par l'inclusion dans le BAIIA du troisième trimestre de 2013 d'un revenu non récurrent de 1,6 M\$ sur la réception d'actions de Produits forestiers Résolu « Résolu », relativement au règlement d'une réclamation déposée par Boralex. Excluant cet élément, au montant de 1,1 M\$ après d'impôts, le résultat net du troisième trimestre de 2014 a été le même qu'en 2013. En effet, la croissance du BAIIA attribuable à la production d'énergie de Boralex, jumelée à divers autres éléments favorables de moindre importance, a pallié la hausse combinée de 2,8 M\$ de l'amortissement et des charges financières résultant de l'expansion récente de la base d'actifs éoliens et hydroélectriques de la Société et de l'incidence défavorable de la variation des taux de change, de même que l'augmentation des pertes de change et des pertes nettes sur instruments financiers.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA	
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2013	28 651		12 652	
Mises en service*	3 953	13,8 %	2 814	22,2 %
Prix	(263)	(0,9)%	(263)	(2,1)%
Volume	(280)	(1,0)%	(606)	(4,8)%
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	837	2,9 %	407	3,2 %
Développement – prospection	_	_	(126)	(1,0)%
Quote-part des Coentreprises	_	_	666	5,3 %
Fermeture en 2013 d'une unité non stratégique (thermique)	_	_	76	0,6 %
Autres	76	0,3 %	(856)	(6,8)%
Variation	4 323	15,1 %	2 112	16,7 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2014	32 974		14 764	

<sup>\*</sup> Mises en service du parc éolien Vron (France) en septembre 2013, du site éolien La Vallée (France) en décembre 2013 et de la centrale hydroélectrique de Jamie Creek (Canada) en mai 2014.

#### Produits de la vente d'énergie

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2014, les produits générés par la vente d'énergie ont augmenté de 4,3 M\$ ou de 15,1 % pour totaliser 33,0 M\$. Outre l'incidence favorable de 0,8 M\$ résultant de la baisse du dollar canadien face à l'euro et au dollar américain, la progression des produits est attribuable à la contribution additionnelle de 4,0 M\$ des sites français Vron et La Vallée, mis en service aux troisième et quatrième trimestres de 2013, ainsi que de la nouvelle centrale hydroélectrique canadienne Jamie Creek démarrée au milieu du deuxième trimestre de 2014.

Àl'inverse, Boralex a subi un manque à gagner totalisant 0,5 M\$ dû au recul du volume de production des actifs existants, essentiellement ceux du secteur hydroélectrique, ainsi qu'à la diminution du prix de vente moyen des centrales hydroélectriques américaines non dotées de contrats de vente d'énergie.

Rappelons que conformément aux IFRS, ces résultats n'incluent pas la part de 9,9 M\$ de Boralex dans les produits générés par la Coentreprise phase I des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré (Québec), mise en service dans les dernières semaines de 2013. L'impact de cette dernière est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion.

Au total, Boralex a produit 299 828 MWh d'électricité au troisième trimestre de 2014 (excluant sa part de la production de la Coentreprise phase I dont l'impact est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion), comparativement à 264 656 MWh à la même période en 2013, soit une augmentation de 13,3 %. Celle-ci est attribuable à l'ajout des deux nouveaux sites éoliens français et de la centrale hydroélectrique canadienne. Excluant ces nouveaux actifs, la production des actifs existant de la Société a été stable par rapport à l'année précédente.

#### **BAIIA** et marge de BAIIA

Le BAIIA consolidé s'est chiffré à 14,8 M\$ au troisième trimestre de 2014 par rapport à 12,7 M\$ au trimestre correspondant de 2013. Il a ainsi affiché une hausse de 2,1 M\$ ou de 16,7 % et ce, malgré l'élément favorable non récurrent de 1,6 M\$ enregistré au troisième trimestre de 2013. Excluant ce dernier, la production d'énergie a affiché une amélioration de 33,1 %, attribuable aux principaux éléments suivants :

- la contribution de 2,8 M\$ apportée par les nouveaux actifs éoliens et hydroélectriques;
- une amélioration de 0,7 M\$ de la quote-part de Boralex dans les Coentreprises phase I et II ; et
- un effet de change favorable de 0,4 M\$.

Ces divers facteurs ont largement compensé les effets de volume et de prix défavorables totalisant 0,9 M\$ attribuables au secteur hydroélectrique, ainsi que la hausse des frais de développement et prospection.

Pour sa part, la marge de BAIIA en pourcentage des produits s'est établie à 44,8 % au troisième trimestre de 2014, par rapport à 44,2 % l'année précédente (38,7 % si l'on exclut le revenu non récurrent perçu sur la réception d'actions de Résolu).

Par ailleurs, rappelons que le poste du BAIIA consolidé intitulé *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises* inclut des éléments non liés au BAIIA des Coentreprises phase I et II, lesquels ont totalisé 8,6 M\$ au troisième trimestre de 2014 dont, principalement des frais d'amortissement et charges financières (se référer à la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion).

#### **Amortissement**

La dépense d'amortissement a augmenté de 1,2 M\$ pour s'établir à 14,4 M\$ au troisième trimestre de 2014, en raison de la mise en service de la nouvelle centrale hydroélectrique Jamie Creek et de l'ajout des deux nouveaux sites éoliens français, de même que de l'effet défavorable de l'ordre de 0,4 M\$ de la dépréciation du dollar canadien face à l'euro et au dollar américain sur l'amortissement des actifs étrangers de Boralex.

#### **Autres gains**

Les autres gains, au montant de 0,5 M\$, se rapportent principalement à la réalisation, à l'avantage de Boralex, d'un gain sur contrat lié à son entente avec son partenaire français CUBE.

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

Les charges financières ont augmenté de 1,6 M\$ pour se chiffrer à 14,2 M\$ au troisième trimestre de 2014, en raison principalement des nouveaux emprunts contractés pour la construction et le démarrage de la centrale Jamie Creek ainsi que pour l'expansion du secteur éolien en France, jumelés à l'effet de 0,2 M\$ de l'appréciation de l'euro sur les charges financières encourues dans ce pays. Ces éléments ont toutefois été atténués par la diminution de la dette liée aux sites existants, en particulier le site éolien Thames River au Canada, par le remboursement du billet canadien de 35 M\$ en juillet 2014, ainsi que par le refinancement de la dette américaine réalisé en 2013.

Boralex a enregistré une perte de change de 0,3 M\$ par rapport à un gain de change de 0,1 M\$ au même trimestre de l'année précédente, et elle a inscrit une perte nette de 0,7 M\$ sur les instruments financiers, pour une variation défavorable totalisant 1,1 M\$. Rappelons que le poste *Perte nette (Gain net) sur instruments financiers* est principalement composé du montant lié à la portion inefficace des instruments financiers et ne représente pas un déboursé pour la Société durant cette période. Bien que tous les instruments financiers utilisés par Boralex soient hautement efficaces, ils comportent toujours une très faible proportion d'inefficacité.

#### Résultat net des activités poursuivies et des activités abandonnées

Boralex a clos le troisième trimestre de 2014 avec une perte nette liée aux activités poursuivies de 10,4 M\$ par rapport à une perte de 9,2 M\$ à la même période en 2013, de même qu'avec un résultat net positif lié aux activités abandonnées de 0,3 M\$ par rapport à 0,9 M\$ en 2013. Ce dernier provient de la vente de *Renewable Energy Certificates* (« RECs ») générées par les centrales américaines alimentées aux résidus de bois que Boralex a cédées à la fin de 2011; en vertu des conditions de la transaction de vente, Boralex a droit, pour les années 2012, 2013 et 2014 inclusivement, à 50 % du montant des ventes de RECs de ces centrales excédant un seuil défini.

#### Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex

Excluant la part des actionnaires sans contrôle, Boralex a clos la période de trois mois terminée le 30 septembre 2014 avec une perte nette attribuable aux actionnaires de 9,2 M\$ ou 0,24 \$ par action (de base et diluée), par rapport à une perte nette de 7,5 M\$ ou 0,20 \$ par action (de base et diluée) au même trimestre de 2013.

## EN RÉSUMÉ,

bien que le troisième trimestre soit généralement le moins actif de l'année en raison du cycle saisonnier des principales opérations de Boralex, les résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 30 septembre 2014 confirment le bien-fondé de sa stratégie d'expansion dans les secteurs éolien et hydroélectrique.

# Analyse des résultats d'exploitation de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014

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

	Résultat net (en milliers de \$)	Par action (en \$, de base)
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2013	(6 068)	(0,16) \$
Variation:		
BAIIA	11 387	0,30 \$
Amortissement	(4 677)	(0,12)\$
Dépréciation des immobilisations corporelles	266	0,01 \$
Charges financières	(4 539)	(0,12)\$
Effet de change	(649)	(0,02) \$
Instruments financiers	(2 829)	(0,07) \$
Autres gains	884	0,02 \$
Impôts sur le résultat	(755)	(0,02) \$
Part des actionnaires sans contrôle	(458)	(0,01) \$
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2014	(7 438)	(0,19) \$

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, les activités poursuivies de Boralex ont produit une perte nette attribuable aux actionnaires de 7,5 M\$ ou 0,19 \$ par action (de base et diluée), comparativement à une perte nette de 6,1 M\$ ou 0,16 \$ par action (de base et diluée) à la même période en 2013. Comme il a été décrit à la rubrique précédente, cette variation défavorable de 1,4 M\$ est en large part attribuable au revenu non récurrent de 1,6 M\$ avant impôts (1,1 M\$ net d'impôts) enregistré au troisième trimestre de 2013 et inclus dans le BAIIA de cette période. Nonobstant cet élément, le résultat net n'a que légèrement reculé. En effet, l'augmentation appréciable du BAIIA généré par la production d'énergie a presque totalement compensé les principales variations défavorables suivantes :

- une hausse combinée de 9,2 M\$ de l'amortissement et des charges financières (en partie due à un effet de change défavorable de 3,5 M\$ associé à ces postes); et
- des variations défavorables totalisant 3,5 M\$ au niveau des gains et pertes de change ainsi que des gains nets et pertes nettes sur instruments financiers.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA	
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2013	119 528		69 098	
Mises en service*	10 784	9,0 %	7 874	11,4 %
Prix	(113)	(0,1)%	(113)	(0,2)%
Volume	2 602	2,2 %	2 553	3,7 %
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	7 002	5,9 %	5,9 % 4 273	
Coût des matières premières	_	_	888	1,3 %
Entretien	_	_	(353)	(0,5)%
Développement – prospection	_	_	(789)	(1,1)%
Quote-part des Coentreprises	_	_	2 650	3,8 %
Fermeture en 2013 d'une unité non stratégique (thermique)	_	_	(360)	(0,5)%
Autres	(75)	(0,1)%	(5 236)	(7,6)%
Variation	20 200	16,9 %	11 387	16,5 %
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2014	139 728		80 485	

<sup>\*</sup> Mises en service du parc éolien Vron (France) en septembre 2013, du site éolien La Vallée (France) en décembre 2013 et de la centrale hydroélectrique de Jamie Creek (Canada) en mai 2014.

#### Produits de la vente d'énergie

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 139,7 M\$, en hausse de 20,2 M\$ ou de 17,0 % sur la même période en 2013. Comme l'indique le tableau précédent, plus de la moitié de cette progression, soit un montant de 10,8 M\$, est attribuable à l'ajout des nouveaux actifs hydroélectriques et éoliens au deuxième trimestre de 2014 et dans la seconde moitié de 2013. En outre, la hausse du volume de production des actifs existants a généré des produits additionnels de 2,6 M\$, ce qui a pallié le léger effet de prix défavorable. Enfin, l'évolution des produits a bénéficié d'un effet de change favorable de 7,0 M\$ attribuable à la hausse de l'euro et du dollar américain face au dollar canadien.

Rappelons que ces résultats n'incluent pas la part de 32,5 M\$ de Boralex dans les produits générés par la Coentreprise phase I des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré mise en service en décembre 2013 (voir rubrique Consolidation proportionnelle de ce rapport de gestion).

Depuis le début de l'exercice 2014, Boralex a produit 1 168 348 MWh d'électricité (excluant sa part de la production de la Coentreprise phase I) comparativement à 1 050 009 MWh à la même période en 2013, soit une augmentation de 11,3 %. Celle-ci est attribuable à l'ajout des deux nouveaux sites éoliens français et de la centrale hydroélectrique canadienne, jumelé à une augmentation de 2,3 % de la production des sites existants de la Société.

#### **BAIIA et marge de BAIIA**

Le BAIIA consolidé a atteint 80,5 M\$ pour les neuf premiers mois de 2014, par rapport à 69,1 M\$ à la période correspondante de 2013, en hausse de 11,4 M\$ ou de 16,5 %. La marge de BAIIA en pourcentage des produits s'est donc établie à 57,6 % par rapport à 56,5 % l'année précédente, si l'on exclut la part du BAIIA de 2013 attribuable à la réception d'actions de Résolu. Outre l'incidence favorable de 4,3 M\$ attribuable à la fluctuation des devises, la progression du BAIIA de la période de neuf mois est attribuable aux principaux éléments favorables suivants :

- l'apport de 7,9 M\$ des nouveaux sites éoliens français Vron et La Vallée et de la centrale hydroélectrique Jamie Creek;
- un effet de volume de 2,6 M\$, largement attribuable aux sites éoliens existants ;
- une variation favorable de 2,7 M\$ de la *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises*, malgré le fait que ce poste inclut des éléments non liés au BAIIA des Coentreprises phase I et II principalement des frais d'amortissement et charges financières, ayant totalisé 26,9 M\$, (se référer à la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion); et
- une diminution de 0,9 M\$ du coût des matières premières.

Ensemble, ces facteurs ont plus que compensé les diverses variations défavorables totalisant 6,9 M\$ incluant, principalement :

- la non récurrence de certains éléments favorables qui avaient été comptabilisés en 2013, dont le revenu de 1,6 M\$ perçu sur la réception d'actions, le renversement d'une provision de 1,6 M\$ et la réception de produits d'assurance ;
- une hausse de 0,8 M\$ des frais de développement et prospection ;
- un manque à gagner de 0,4 M\$ lié à la fermeture d'une unité non stratégique du secteur thermique en 2013;
- une hausse de 0,4 M\$ des coûts d'entretien ; et
- un léger effet de prix défavorable de 0,1 M\$.

#### **Amortissement**

La dépense d'amortissement a augmenté de 4,7 M\$ pour totaliser 44,6 M\$ pour les neuf premiers mois de 2014, en raison de la mise en service de la centrale de Jamie Creek, de l'addition des deux nouveaux sites français et de l'effet défavorable de 2,4 M\$ attribuable à la dépréciation du dollar canadien face à l'euro et au dollar américain.

#### **Autres gains**

Les autres gains, au montant de 1,1 M\$, se rapportent principalement à la réalisation de gains sur contrat liés à l'entente avec le partenaire français CUBE.

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

Les charges financières ont augmenté de 4,5 M\$ pour se chiffrer à 42,2 M\$ en 2014, en raison principalement des nouveaux emprunts contractés en marge de la construction de Jamie Creek et de l'expansion du secteur éolien en France, ainsi que de l'effet de l'appréciation de l'euro sur les charges financières encourues dans ce pays, au montant de 1,2 M\$. Ces éléments ont toutefois été atténués par la diminution de la dette liée aux sites existants, par le remboursement du billet canadien de 35 M\$, ainsi que par le refinancement de la dette américaine en 2013.

Boralex a enregistré une perte de change de 0,4 M\$ et une perte nette de 2,2 M\$ sur instruments financiers, représentant une variation défavorable totale de 3,5 M\$ par rapport au gain de change et gain net sur instruments financiers enregistrés l'année précédente.

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

Boralex a clos les neuf premiers mois de 2014 avec une perte nette liée aux activités poursuivies de 7,4 M\$ par rapport à 6,5 M\$ à la même période en 2013, de même qu'un résultat net positif lié aux activités abandonnées de 1,9 M\$ par rapport à 1,7 M\$ en 2013, provenant de la vente de RECs. Excluant la part des actionnaires sans contrôle, Boralex a terminé la période de neuf mois close le 30 septembre 2014 avec un résultat net attribuable aux actionnaires négatif de 5,5 M\$ ou 0,14 \$ par action (de base et dilué).

## EN RÉSUMÉ,

outre le fait qu'en IFRS la contribution positive importante de la Coentreprise phase I est reflétée que partiellement et bien que le résultat net ait été affecté par certains éléments hors du contrôle de la Société, dont la variation des taux de change, la progression des produits et du BAIIA affichée depuis le début de l'exercice 2014 confirme le bien-fondé et la solidité de la stratégie de croissance de Boralex.

## Revue des secteurs d'activité

#### Sites éoliens

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

		Périodes de trois mois closes les				Périodes de close		
	Produits de la vente	d'énergie	BAIIA		Produits de la vente	d'énergie	BAIIA	
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%
30 SEPTEMBRE 2013	11 822		6 872		55 804		42 316	
Mises en service*	1 459	12,3 %	847	12,3 %	7 386	13,2 %	5 323	12,6 %
Prix	60	0,5 %	60	0,9 %	302	0,5 %	302	0,7 %
Volume	404	3,4 %	404	5,9 %	3 597	6,4 %	3 597	8,5 %
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	386	3,3 %	231	3,4 %	3 656	6,6 %	2 827	6,7 %
Entretien	_	_	(241)	(3,5)%	_	_	(306)	(0,7)%
Quote-part des Coentreprises	_	_	1 141	16,6 %	_	_	4 492	10,6 %
Autres	2	_	253	3,7 %	40	0,1 %	(163)	(0,4)%
Variation	2 311	19,5 %	2 695	39,2 %	14 981	26,8 %	16 072	38,0 %
30 SEPTEMBRE 2014	14 133		9 567		70 785		58 388	·

<sup>\*</sup> Mises en service du parc éolien Vron (France) en septembre 2013 et du site éolien La Vallée (France) en décembre 2013.

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

Le secteur éolien de Boralex a affiché des hausses respectives de 19,5 % de ses produits et de 39,2 % de son BAIIA au troisième trimestre de 2014, fruit de l'expansion de sa base d'actifs en France au cours de la dernière année et de la bonne performance des sites canadiens.

#### **Production**

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2014, le secteur éolien a accru sa production d'électricité de 15,6 %, celle-ci ayant totalisé 112 029 MWh (excluant l'apport de la Coentreprise phase I, dont l'impact est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion). Cette hausse est attribuable à la mise en service des sites français Vron et La Vallée dans la seconde moitié de 2013, jumelé à une croissance de 13,3 % du volume de production des parcs éoliens de Thames River (Ontario, Canada), à la faveur de conditions de vent généralement favorables et d'une meilleure disponibilité des équipements qu'en 2013. Bien que les sites français existants aient aussi affiché un très bon taux de disponibilité de leurs équipements, leur volume de production a connu un léger déclin de 0,4 % en raison de conditions de vent moins favorables que l'année précédente.

#### **Produits**

Toujours en excluant la Coentreprise phase I, les produits du secteur éolien se sont chiffrés à 14,1 M\$ au troisième trimestre de 2014, en hausse de 2,3 M\$ ou de 19,5 % sur le même trimestre en 2013. Comme l'indique le tableau, la croissance des produits est largement attribuable à la contribution additionnelle de 1,5 M\$ des deux nouveaux sites français, jumelée à un effet de volume favorable de 0,4 M\$ provenant des actifs canadiens, à un effet de change favorable de 0,4 M\$ attribuable à la hausse de l'euro par rapport au dollar canadien, ainsi qu'à un léger effet de prix favorable.

Sur une base géographique, excluant l'effet de change, les produits en euros des sites français ont augmenté de 16,4 % grâce à l'ajout des sites La Vallée et Vron, puisque les produits générés par les sites existants ont été stables. Pour leur part, les produits des sites canadiens ont progressé de 13,5 % (excluant la Coentreprise phase I).

#### BAIIA

Le BAIIA du secteur éolien a progressé de 2,7 M\$ ou de 39,2 % par rapport au même trimestre en 2013, tandis que sa marge de BAIIA est passée de 58,1 % en 2013 à 67,7 % en 2014. Cette bonne performance a été alimentée par les principaux facteurs suivants :

- une amélioration de 1,1 M\$ de la quote-part de Boralex dans les résultats des Coentreprises phase I et II;
- l'apport de 0,8 M\$ des nouveaux sites éoliens français Vron et La Vallée ;
- les effets de volume et de prix favorables totalisant 0,5 M\$;
- l'effet de change favorable de 0,2 M\$; et
- divers autres éléments favorables de moindre importance qui ont ensemble compensé la hausse de 0,2 M\$ des frais d'entretien.

Sur une base géographique, le BAIIA des opérations en France a augmenté de 16,3 % en euros, c'est-à-dire en excluant l'effet de change, en raison principalement de l'apport des nouveaux sites. Au Canada, le BAIIA des sites de Thames River s'est accru de 19,8 % en raison essentiellement de l'effet de volume.

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

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

Depuis le début de l'exercice 2014, le secteur éolien a confirmé son rôle de fer de lance de la croissance de Boralex en affichant des taux de croissance respectifs de 18,8 % de sa production, 26,8 % de ses produits et 38,0 % de son BAIIA. Ce dernier a totalisé 58,3 M\$ et ce, sans même tenir compte du plein impact de la Coentreprise phase I (lequel est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion).

La bonne performance générale du secteur éolien est le résultat d'une augmentation de 62 % de sa puissance installée en exploitation au cours des derniers mois de 2013, jumelée au bon rendement fourni par les sites existants, en particulier les sites français. En outre, près de 168 M\$ supplémentaires ont été investis dans le développement du secteur éolien depuis le début de l'exercice 2014, incluant 7,9 M\$ pour l'acquisition du nouveau site en développement Calmont, en France, et 55,4 M\$ par les Coentreprises phase I et II.

#### **Production**

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, le secteur éolien a produit 540 396 MWh (excluant l'apport de la Coentreprise phase I, dont l'impact est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion), par rapport à 454 941 MWh à la période correspondante de l'année précédente. Cette hausse de 18,8 % s'explique par la contribution des nouveaux sites français Vron et La Vallée mis en service en septembre et décembre 2013, jumelée à une augmentation de 6,1 % de la production totale des sites éoliens existants. En France, les sites existants ont vu leur volume de production croître de 9,6 % grâce à des conditions de vent favorables, combinées à une bonne disponibilité des équipements. La production du site Thames River au Canada, pour sa part, a été relativement stable pour l'ensemble de la période de neuf mois.

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

#### **Produits**

Les produits du secteur éolien ont totalisé 70,8 M\$ pour les neuf premiers mois de 2014, comparativement à 55,8 M\$ l'année précédente, soit une hausse de 15,0 M\$. Tel qu'il apparaît au tableau précédent, cette hausse est attribuable, dans cet ordre :

- à la contribution de 7,4 M\$ des deux nouveaux sites éoliens français ;
- à un effet de change favorable de 3,7 M\$ dû à la hausse de l'euro par rapport au dollar canadien ;
- au volume de production accru des sites existants français, ce qui a ajouté 3,6 M\$ aux produits sectoriels; et
- à un effet de prix favorable de 0,3 M\$ résultant des indexations contractuelles des prix de vente.

Sur une base géographique, les sites français ont affiché une croissance de 29,8 % de leurs produits en euros (excluant l'effet de change), dont une croissance organique de 10,2 %. Pour leur part, les produits des sites canadiens de Thames River ont été stables par rapport à 2013 (excluant la Coentreprise phase I).

#### **BAIIA**

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2014, le BAIIA du secteur éolien a augmenté de 16,1 M\$ par rapport à la même période en 2013, tandis que sa marge de BAIIA a augmenté, passant de 75,8 % en 2013 à 82,5 % en 2014. Les quatre mêmes facteurs ayant favorisé la progression des produits, soit les mises en service, l'effet de volume, l'effet de change et l'effet de prix, ont ensemble apporté une contribution additionnelle totale de 12,0 M\$ au BAIIA sectoriel par rapport aux neuf premiers mois de 2013. De plus, le poste *Quotepart des Coentreprises* phase I et II a généré un BAIIA additionnel de 4,5 M\$ et ce, malgré le fait que ce poste inclut des éléments non liés au BAIIA des Coentreprises, dont principalement des frais d'amortissement et des charges financières. La direction de Boralex tient à préciser qu'elle est très satisfaite de la contribution apportée par la Coentreprise phase I pendant ses neufs premiers mois d'exploitation et juge que sa productivité augure favorablement pour l'avenir.

Sur une base géographique, le BAIIA des opérations en France a progressé de 31,2 % en euros, c'est-à-dire en excluant l'effet de change, grâce à l'apport des nouveaux sites, à la bonne productivité des sites existants et à la hausse des prix de vente. Ces éléments ont amplement compensé la hausse de certains coûts dont les frais d'entretien. Au Canada (excluant les résultats liés aux Coentreprises phase I et II), le BAIIA des sites existants de Thames River a affiché une légère amélioration.

## Événements récents significatifs

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

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

#### II A - Analyse des résultats et de la situation financière - IFRS

Plus récemment, soit le 30 juillet 2014, Boralex a poursuivi son expansion en se portant acquéreur, par le biais de sa filiale Boralex Europe S.A., de 100 % des actions d'une société détenant le projet éolien Calmont de 14 MW, en cours de développement dans la région Midi-Pyrénées, en France. Le projet éolien Calmont est doté d'un contrat de vente d'énergie de 15 ans avec EDF et sera mis en service d'ici la fin de 2015.

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

- la mise en oeuvre des travaux de construction de la Coentreprise phase II de 68 MW (part de Boralex de 34 MW), qui se déroulent actuellement selon les plans ;
- le début de la construction du projet éolien communautaire Témiscouata I de 25 MW mené conjointement avec la MRC de Témiscouata (Québec), et l'obtention d'un financement de 64,1 M\$ pour ce projet;
- le début des travaux de construction du site éolien Témiscouata II de 50 MW, à la suite de l'obtention de l'autorisation du ministère du Développement durable, de l'Environnement et de la Lutte contre les changements climatiques et à l'obtention d'un financement de 142,7 M\$ pour ce site ; et
- la clôture du financement de 65 M€ (92 M\$) pour les sites Fortel-Bonnières et St-François en France, qui sont actuellement en construction.

#### Centrales hydroélectriques

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

	Périodes de trois mois closes les				Périodes de neuf mois closes les			
	Produits de la vente	e d'énergie	BAIIA		Produits de la vente d'énergie		BAIIA	
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%
30 SEPTEMBRE 2013	11 206		7 595		41 010		31 411	
Mise en service*	2 494	22,3 %	1 967	25,9 %	3 399	8,3 %	2 551	8,1 %
Prix	(371)	(3,3)%	(371)	(4,9)%	(49)	(0,1)%	(49)	(0,2)%
Volume	(1 447)	(12,9)%	(1 447)	(19,1)%	(2 344)	(5,7)%	(2 344)	(7,5)%
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	278	2,5 %	182	2,4 %	1 680	4,1 %	1 327	4,2 %
Entretien	_	_	484	6,4 %	_	_	29	0,1 %
Autres	76	0,7 %	406	5,3 %	158	0,4 %	60	0,2 %
Variation	1 030	9,2 %	1 221	16,1 %	2 844	6,9 %	1 574	5,0 %
30 SEPTEMBRE 2014	12 236		8 816		43 854		32 985	

<sup>\*</sup> Mise en service de la centrale hydroélectrique de Jamie Creek (Canada) en mai 2014.

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

PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWh)	2014	2013
Périodes de trois mois closes les 30 septembre :		
Réel	139 938	131 786
Moyenne historique (1)	148 955	116 576
Périodes de neuf mois closes les 30 septembre :		
Réel	487 227	478 182
Moyenne historique (1)	511 202	459 678
Moyenne historique – annuelle	623 292	623 490

<sup>(1)</sup> Les moyennes historiques sont calculées en utilisant l'ensemble des données de production disponibles de chacune des centrales jusqu'à la date de clôture de l'exercice financier précédent de Boralex. À défaut d'avoir des données historiques pour la centrale de Jamie Creek, les données budgétées ont été utilisés à cette fin.

Le secteur hydroélectrique a connu une bonne performance au troisième trimestre de 2014, affichant des hausses respectives de 6,2 %, 9,2 % et 16,1% de sa production, de ses produits et de son BAIIA, à la faveur principalement de la mise en service de la centrale de Jamie Creek, en Colombie-Britannique, en mai 2014. Mise à part cette addition, les centrales existantes ont opéré, à l'été 2014, dans des conditions d'hydraulicité normales pour cette période de l'année, alors que celles-ci avaient été exceptionnellement bonnes à l'été 2013, ce qui explique la diminution de leurs résultats par rapport à l'année précédente.

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

#### **Production**

La production trimestrielle du secteur hydroélectrique a totalisé 139 938 MWh par rapport à 131 786 MWh à la même période en 2013. Si l'on exclut la contribution de Jamie Creek, bien que la production de l'ensemble des centrales existantes ait été comparable aux moyennes historiques pour cette période de l'année, elle a reculé de 12,9 % par rapport au troisième trimestre de 2013, pour la raison mentionnée précédemment. Sur une base géographique, la baisse de la production a été de 13,6 % pour les centrales américaines et de 11,6 % pour les centrales canadiennes existantes.

#### **Produits**

Le secteur hydroélectrique a affiché une hausse de 1,0 M\$ de ses produits en raison principalement de l'apport de 2,5 M\$ de la centrale Jamie Creek jumelé à un effet de change favorable de 0,3 M\$ dû à la hausse du dollar américain face au dollar canadien. Cependant, l'évolution des produits a été affectée par un effet de volume négatif de 1,4 M\$ résultant de la baisse de la production par rapport aux niveaux particulièrement élevés de l'été 2013, ainsi que par un effet de prix défavorable de 0,4 M\$ causé d'une part par le recul du prix de vente moyen de l'électricité sur le marché de l'État de New York par rapport à la même période l'an dernier et dû au fait que le contrat de Middle Falls a pris fin en 2013. Rappelons que le prix au marché de l'électricité, qui est corrélé à celui du gaz naturel, peut connaître des fluctuations significatives d'une période à l'autre.

Sur une base géographique, les centrales canadiennes ont affiché une hausse de 44,8 % de leurs produits en incluant Jamie Creek, mais un recul de 7,9 % en excluant cette dernière. Les produits des centrales américaines ont baissé de 20,5 % en dollars US, c'est-à-dire en excluant l'effet de change, sous l'effet conjugué du recul de leur production et d'une diminution de leur prix de vente moyen.

#### **BAIIA**

Le BAIIA sectoriel a augmenté de 1,2 M\$ en raison essentiellement de la bonne performance des centrales américaines, de l'ajout de Jamie Creek et de l'effet de change favorable. La rentabilité des centrales canadiennes existantes, toutefois, a reculé d'environ 0,5 M\$ dû à l'effet de volume négatif. Enfin, la marge de BAIIA sectoriel est passée de 79,9 % à 79,5 %. Cette légère baisse est en partie attribuable à la période de rodage de la nouvelle centrale.

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

Depuis le début de l'exercice 2014 et malgré des conditions d'hydraulicité généralement moins favorables qu'en 2013, le secteur hydroélectrique de Boralex a maintenu son rôle de générateur fiable de profits pour la Société en dégageant un BAIIA de 33,0 M\$ sur des produits de 43,9 M\$, représentant une marge bénéficiaire de 75,2 %.

#### **Production**

La production des neuf premiers mois de 2014 a totalisé 487 227 MWh, par rapport à 478 182 MWh en 2013. Excluant la contribution de Jamie Creek, elle a été comparable aux moyennes historiques mais a accusé une légère baisse de 5,7 % par rapport à l'année précédente. Pour l'ensemble de la période de neuf mois, la production des centrales américaines a connu peu de variations, tant par rapport à la moyenne historique que par rapport à l'année précédente. La bonne performance de ces centrales au deuxième trimestre a comblé le manque à gagner causé par une hydraulicité moins avantageuse aux premier et troisième trimestres, ainsi que par les travaux d'entretien majeurs effectués dans une des unités. La production des centrales canadiennes a augmenté de 7,9 % en incluant la centrale Jamie Creek. En excluant cette dernière, elle a été de 12,8 % inférieure à l'année précédente et de 8,8 % inférieure à la moyenne historique, en raison essentiellement d'une hydraulicité moins avantageuse qu'en 2013.

#### Produits

Le secteur hydroélectrique a cumulé des produits de 43,9 M\$ pour les neuf premiers mois de 2014, en hausse de 2,8 M\$ ou de 6,9 % sur la même période en 2013. Cette hausse est principalement attribuable aux produits additionnels de 3,4 M\$ apportés par la centrale de Jamie Creek ainsi qu'à un effet de change favorable de 1,7 M\$; ces éléments ont plus que compensé l'effet de volume négatif de 2,3 M\$.

Les produits des centrales américaines ont décliné de 2,8 % en dollars US, en raison du recul de leur volume de production et de leur prix de vente moyen. Les produits réalisés au Canada ont augmenté de 11,3 % grâce à l'ajout de la centrale Jamie Creek, mais ont reculé de 9,0 % excluant cette dernière, en raison des conditions climatiques moins favorables qu'en 2013.

#### **BAIIA**

Le BAIIA sectoriel a augmenté de 1,6 M\$ ou de 5,0 % pour s'établir à 33,0 M\$ au terme des neuf premiers mois de l'exercice 2014. Cependant, la marge de BAIIA a légèrement décliné, passant de 76,6 % en 2013 à 75,2 % cette année, ce qui s'explique en partie par la mise en service et le rodage de la nouvelle centrale Jamie Creek.

Les centrales américaines ont vu leur BAIIA combiné reculer de 4,2 % en dollars US, en raison de la légère baisse de leur volume de production, de la diminution de leur prix de vente moyen, d'une augmentation de leurs frais d'entretien, et de la non récurrence de certains éléments favorables qui avaient été comptabilisés en 2013. D'autre part, le BAIIA des centrales canadiennes a augmenté de 9,0 % en incluant Jamie Creek, mais a reculé de 11,7 % en excluant cette dernière, en raison principalement de la baisse du volume de production des centrales existantes.

## Événements récents significatifs

Le 16 mai 2014, Boralex a mis en service sa centrale hydroélectrique Jamie Creek de 22 MW, en Colombie-Britannique (Canada), laquelle devrait produire environ 70 000 MWh annuellement. Cette centrale a pratiquement terminé sa période de rodage et d'ajustements et devrait bientôt performer à la mesure de son potentiel.

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

#### **Centrales thermiques**

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

		Périodes de close			Périodes de neuf mois closes les				
	Produits de la vente	d'énergie	BAIIA		Produits de la vente d'énergie		BAIIA	BAIIA	
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	
30 SEPTEMBRE 2013	4 657		(614)		20 471		2 984		
Prix	46	1,0 %	46	7,5 %	(373)	(1,8)%	(373)	(12,5)%	
Volume	835	17,9 %	509	82,9 %	1 239	6,1 %	1 190	39,9 %	
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	124	2,7 %	(9)	(1,5)%	1 457	7,1 %	220	7,4 %	
0 /	124	<b>2,7</b> /0	(9)	(1,3)/0	1 437	7,1 /0	220	7,4 /0	
Primes de puissance	_	_	_	_	(268)	(1,3)%	(268)	(9,0)%	
Coût des matières premières	_	_	519	84,5 %	_	_	888	29,8 %	
Entretien	_	_	62	10,1 %	_	_	(35)	(1,2)%	
Fermeture en 2013 d'une unité non stratégique									
(thermique)	_	_	76	12,4 %	_	_	(360)	(12,1)%	
Autres	(2)	_	(1)	(0,2)%	(5)	_	(187)	(6,3)%	
Variation	1 003	21,5 %	1 202	195,8 %	2 050	10,0 %	1 075	36,0 %	
30 SEPTEMBRE 2014	5 660		588		22 521		4 059		

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

En vertu du mode de fonctionnement de ces centrales, décrit à la rubrique Saisonnalité de ce rapport de gestion, celle de Senneterre (Québec) a produit de l'électricité pendant la totalité du troisième trimestre de 2014, par rapport à deux mois seulement au même trimestre en 2013. Pour sa part, la centrale de Blendecques (France) n'a produit aucune électricité au cours des deux périodes comparatives. (Rappelons que cette centrale continue néanmoins de desservir son client industriel en vapeur lors de l'arrêt saisonnier de sa production d'électricité.) Par conséquent, le mois de production additionnel de la centrale de Senneterre explique la majeure partie des variations commentées ci-après.

#### **Production**

Le secteur thermique a produit 45 909 MWh d'électricité au troisième trimestre de 2014, contre 33 851 MWh à la même période en 2013, dû au mois additionnel de production de la centrale de Senneterre. La production de vapeur de la centrale de Blendecques a été légèrement supérieure à celle de l'année précédente.

#### **Produits**

Les produits du secteur thermique ont augmenté de 1,0 M\$ ou de 21,5 % pour se chiffrer à 5,7 M\$ au troisième trimestre de 2014, dû au fait que la centrale de Senneterre ait opéré pendant un mois de plus et, dans une moindre mesure, à l'effet favorable de la hausse de l'euro face à la devise canadienne ainsi qu'à un léger effet de prix favorable.

#### **BAIIA**

Le secteur thermique a affiché un BAIIA positif de 0,6 M\$ par rapport à un BAIIA négatif de 0,6 M\$ au même trimestre en 2013. Outre l'effet de volume favorable de 0,5 M\$ attribuable au mois supplémentaire de production de la centrale de Senneterre, l'amélioration de 1,2 M\$ du BAIIA sectoriel est attribuable à une réduction de 0,5 M\$ du coût des matières premières utilisées par les deux centrales, dont une baisse de plus de 0,4 M\$ du coût des résidus de bois consommés par celle de Senneterre. Comme la direction l'avait anticipé, la nouvelle entente avec Hydro-Québec en vertu de laquelle la centrale de Senneterre produit de l'électricité huit mois par année pour les exercices 2014 à 2018 inclusivement (plutôt que six mois par année seulement selon l'entente ayant eu cours en 2012 et 2013), lui permet de bénéficier d'un approvisionnement en résidus de bois de meilleure qualité et à meilleur coût. La rentabilité du secteur thermique au troisième trimestre a aussi bénéficié d'une réduction des frais d'entretien et des économies réalisées suite à la fermeture d'une unité non stratégique en 2013.

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

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

#### **Production**

La production d'électricité de ce secteur a augmenté de 21,1 % pour totaliser 135 546 MWh au cours des neuf premiers mois de 2014, par rapport à 111 921 MWh en 2013. La centrale de Senneterre (Québec) a accru sa production de 38,3 % en raison des deux mois additionnels de production par rapport à 2013 et de sa bonne performance générale. Pour sa part, la centrale de Blendecques a vu sa production d'électricité diminuer de 29,6 %, dû principalement au mois de production supplémentaire de 2013. Sa production de vapeur a été comparable à celle des neuf premiers mois de 2013.

#### **Produits**

Les produits du secteur thermique ont augmenté de 2,1 M\$ ou de 10,0 % pour totaliser 22,5 M\$ depuis le début de l'exercice 2014. Cette hausse est attribuable à la centrale de Senneterre dont les produits ont augmenté de 2,4 M\$ ou de 31,0 % en raison de la hausse de son volume de production et de ses primes de puissance, jumelée à l'indexation de son prix de vente. Malgré un effet de change favorable de 1,5 M\$, les produits de la centrale de Blendecques ont légèrement reculé dû aux baisses de volume et de primes de puissance et à la diminution du prix de vente moyen de l'électricité en vertu de son nouveau contrat de vente d'énergie avec EDF.

Mentionnons à cet effet que, bien qu'il soit sous certains aspects moins avantageux que son ancien contrat, la nouvelle entente conclue avec EDF pour une durée de 12 ans offre à Boralex l'occasion de réaliser un rendement intéressant sur les investissements de  $6 \, \mathrm{M} \in \mathrm{M} = \mathrm{M} \in \mathrm{M} = \mathrm{M} \in \mathrm{M} = \mathrm$ 

#### **BAIIA**

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2014, le BAIIA réalisé par ce secteur a totalisé 4,1 M\$ comparativement à 3,0 M\$ en 2013. Cette hausse de 1,1 M\$ ou de 36,0 % est attribuable à la centrale de Senneterre dont le BAIIA a augmenté de 2,2 M\$ grâce à l'accroissement de sa production, de ses primes de puissance et de son prix de vente jumelé à la diminution du coût de sa matière première discutée précédemment. Ces éléments ont largement compensé l'augmentation de certaines dépenses dont ses frais d'entretien. Pour sa part, la centrale de Blendecques a accusé un repli de 0,7 M\$ de son BAIIA en raison des mêmes éléments qui ont affecté ses produits, lesquels ont toutefois été atténués par l'effet de change favorable de 0,2 M\$ et par des économies de près de 0,4 M\$ au niveau du coût de sa matière première et de ses frais d'entretien.

#### Site solaire

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

	Périodes de trois mois closes les				Périodes de neuf mois closes les			
	Produits de la vente d'énergie		BAIIA		Produits de la vente d'énergie		BAIIA	
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%
30 SEPTEMBRE 2013	966		853		2 243		1 941	
Prix	2	0,2 %	2	0,2 %	8	0,4 %	8	0,4 %
Volume	(72)	(7,5)%	(72)	(8,4)%	109	4,9 %	109	5,6 %
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	48	5,0 %	43	5,0 %	209	9,3 %	179	9,2 %
Entretien	_	_	45	5,3 %	_	_	100	5,2 %
Autres	1	0,1 %	(21)	(2,5)%	(1)	_	(94)	(4,8)%
Variation	(21)	(2,2)%	(3)	(0,4)%	325	14,5 %	302	15,6 %
30 SEPTEMBRE 2014	945		850		2 568		2 243	

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

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2014, le seul site solaire actuellement en exploitation de Boralex a produit 1 952 MWh par rapport à 2 098 MWh en 2013, en raison d'un taux d'irradiation légèrement inférieur. Malgré le léger recul de la productivité, les produits et le BAIIA du site solaire ont tous deux été comparables à ceux de 2013 grâce à l'effet de change favorable. Ils se sont ainsi établis à 0,9 M\$ et 0,9 M\$ respectivement, représentant une marge bénéficiaire de 89,9 %.

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

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la production de ce site a augmenté de 4,3 % pour totaliser 5 179 MWh par rapport à 4 965 MWh en 2013. Les produits et le BAIIA ont tous deux augmenté de 0,3 M\$ pour s'établir à 2,6 M\$ et 2,2 M\$ respectivement, en raison d'une augmentation de volume due à des conditions d'ensoleillement généralement meilleures qu'en 2013, couplée à l'effet favorable de la fluctuation des devises. Ceci représente une marge bénéficiaire de 87,3 %.

Depuis sa mise en service à la mi-juin 2011, le premier site solaire de Boralex a satisfait les attentes de la direction en termes de productivité et de rentabilité. Notons toutefois qu'une diminution progressive de la productivité des équipements solaires est un phénomène normal dans le cycle de vie de ce genre de site de production. Bien que la contribution de ce site aux résultats consolidés de la Société demeure marginale, la direction de Boralex est d'avis que sa bonne performance reflète la qualité intrinsèque de ce premier projet solaire en termes de choix technologique, de localisation et d'avantages contractuels, ainsi que l'expertise grandissante de l'équipe de Boralex.

## Situation de trésorerie

	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Marge brute d'autofinancement	2 633	(5 135)	39 698	35 594
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	8 143	6 941	8 759	20 959
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	10 776	1 806	48 457	56 553
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(88 680)	(56 325)	(129 602)	(115 292)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	47 765	68 114	51 766	83 602
Trésorerie des activités abandonnées	352	904	2 279	1 970
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	686	(646)	255	2 096
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(29 101)	13 853	(26 845)	28 929
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	98 097	136 067	98 097	136 067

#### Analyse des flux de trésorerie de la période de trois mois

#### **Activités d'exploitation**

Au cours de la période de trois mois close le 30 septembre 2014, la marge brute d'autofinancement de Boralex s'est établie à 2,6 M\$ ou 0,07 \$ par action (de base), par rapport à une marge brute d'autofinancement négative de 5,1 M\$ ou 0,14 \$ par action au même trimestre en 2013. En excluant le paiement des intérêts de 8,3 M\$ sur les débentures convertibles effectué en juillet 2013 versus en juin, la marge brute d'autofinancement aurait été de 3,1 M\$ ou 0,08 \$ par action au troisième trimestre de 2013. Faisant abstraction des éléments hors caisse des résultats nets des deux périodes comparatives, la diminution de 0,5 M\$ de la marge brute d'autofinancement ajustée est principalement attribuable à l'augmentation des paiements liés aux charges financières compensé partiellement par la hausse du BAIIA en 2014.

La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation a généré des liquidités additionnelles de 8,2 M\$ (par rapport à 6,9 M\$ en 2013). La génération de fonds au troisième trimestre de 2014 provient principalement de la diminution des *Clients et autres débiteurs* qui s'explique par le cycle saisonnier et par l'encaissement de taxes qui étaient à recevoir au 30 juin 2014 pour le projet Témiscouata II. Cette diminution, a été partiellement compensée, par le paiement de fournisseurs relié au projet de Témiscouata II.

Ainsi, les activités d'exploitation ont généré des flux de trésorerie totaux de 10,8 M\$ au troisième trimestre de 2014, par rapport à 1,8 M\$ au même trimestre l'année précédente.

#### Activités d'investissement

Le troisième trimestre de 2014 a donné lieu à des investissements totalisant 88,7 M\$ nets des liquidités de 2,7 M\$ puisés à même l'encaisse affectée, notamment pour le paiement de la construction de Jamie Creek.

Un montant de 78,5 M\$ a été alloué à l'acquisition de nouvelles immobilisations, dont 75,6 M\$ pour la poursuite des projets en développement de la Société et 2,9 M\$ pout le maintien de ses infrastructures existantes. Plus précisément, Boralex a injecté les sommes suivantes pour les projets en développement :

- 72,4 M\$ dédiées au développement du secteur éolien (excluant la part de Boralex de 22,3 M\$ des investissements alloués aux Coentreprises phase I et II), dont 52,6 M\$ dans les projets Témiscouata I et II, au Québec, et 19,3 M\$ dans les projets français Fortel-Bonnières et St-François;
- 2,1 M\$ dans le projet de modernisation de la centrale au gaz naturel de Blendecques (France) ; et
- 1,1 M\$ pour l'aménagement de la centrale hydroélectrique de Jamie Creek en Colombie-Britannique (Canada).

Les autres investissements ont requis 12,9 M\$ dont, principalement :

- un montant de 7,9 M\$ pour acquérir le site éolien en développement Calmont, en France;
- un montant de 2,7 M\$ pour acquérir la participation de Boralex dans la Coentreprise au Danemark;
- un montant de 1,4 M\$ pour acquérir 27 % du capital-actions de CelluFuel Inc., une entreprise canadienne vouée au développement d'une nouvelle technologie de production d'un carburant diesel synthétique et renouvelable à partir de fibre de bois ; et
- un montant de 0,6 M\$ dans les divers projets de développement de la Société.

#### Activités de financement

Au cours du troisième trimestre de 2014, les activités de financement ont généré des liquidités nettes de 47,8 M\$. Excluant le tirage de 4,2 M\$ sur son crédit rotatif, Boralex a contracté pour 66,6 M\$ de nouveaux emprunts non courants (net des frais de financement), principalement pour la construction des sites éoliens français Fortel-Bonnières et St-François et pour celle du site éolien canadien Témiscouata I. À l'inverse, la Société a remboursé 18,8 M\$ de dettes non courantes dans le cours normal de ses activités.

Elle a aussi versé 5,0 M\$ de dividendes à ses actionnaires, soit 0,13 \$ par action, en vertu de la nouvelle politique de versement trimestriel de dividendes en place depuis février 2014. Enfin, Boralex a encaissé 0,6 M\$ sous forme d'injection de capital par la MRC Côte-de-Beaupré, son partenaire dans le projet éolien Témiscouata I au Québec.

#### Analyse des flux de trésorerie de la période de neuf mois

#### Activités d'exploitation

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la marge brute d'autofinancement de Boralex s'est établie à 39,7 M\$ ou 1,04 \$ par action (de base), par rapport à 35,6 M\$ ou 0,94 \$ par action à la même période en 2013. Faisant abstraction des éléments hors caisse des résultats nets des deux périodes comparatives, l'augmentation de 4,1 M\$ de la marge brute d'autofinancement est principalement attribuable à l'augmentation du BAIIA et des autres gains compensé partiellement par une augmentation des paiements liés aux charges financières.

La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation ont généré des liquidités de 8,8 M\$ (par rapport à 21,0 M\$ en 2013). La génération de fonds pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, s'explique principalement par la diminution des *Clients et autres débiteurs* dû au cycle saisonnier, compensée partiellement par une augmentation des frais payés d'avances et une diminution des *Fournisseurs et autres créditeurs*.

Ainsi, les activités d'exploitation ont généré des flux de trésorerie totaux de 48,5 M\$ depuis le début de l'exercice 2014, par rapport à 56,6 M\$ à la même période l'année précédente.

#### Activités d'investissement

Depuis le début de l'exercice 2014, les activités d'investissement ont requis des fonds de 129,6 M\$, déduction faite des liquidités nettes de 12,4 M\$ puisées à même l'encaisse affectée, notamment pour la construction de la centrale hydroélectrique Jamie Creek et du parc éolien La Vallée. L'essentiel des investissements, soit une somme de 120,1 M\$, a été affecté à l'acquisition d'immobilisations corporelles, dont 115,3 M\$ pour la poursuite des projets en développement de la Société et 4,8 M\$ pour le maintien et l'amélioration des infrastructures existantes. Les principaux investissements dans les projets en développement se détaillent comme suit :

- 97,5 M\$ dans le développement du secteur éolien (excluant la part de Boralex de 55,3 M\$ des investissements alloués aux Coentreprises phase I et II) dont, principalement, un montant de 57,4 M\$ dans les projets Témiscouata I et II, de même qu'un montant de 39,5 M\$ dans les projets français La Vallée, Fortel-Bonnières et St-François;
- 11,5 M\$ pour la construction de la centrale hydroélectrique de Jamie Creek en Colombie-Britannique (Canada) ; et
- 6,3 M\$ dans le projet de modernisation de la centrale au gaz naturel de Blendecques (France).

Les autres investissements ont requis 21,9 M\$ dont, principalement :

- un montant de 7,9 M\$ pour acquérir le site éolien français Calmont ;
- un montant de 6,1 M\$ pour accroître la participation de Boralex dans les Coentreprises, soit 3,4 M\$ dans la Coentreprise Phase II et 2,7 M\$ dans la Coentreprise au Danemark;
- un montant de 1,4 M\$ pour acquérir 27 % du capital-actions de CelluFuel Inc. ; et
- un montant de 5,6 M\$ dans les divers projets de développement de la Société, principalement le projet éolien Témiscouata II au Québec.

#### Activités de financement

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, les activités de financement ont généré des liquidités totales nettes de 51,8 M\$.

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

Parallèlement à ce refinancement, Boralex a temporairement tiré une somme de 33,3 M\$ sur son crédit rotatif afin, notamment, de rembourser un billet canadien de 35,0 M\$ qui venait à échéance en juillet 2014. En plus de ce billet, la Société a également remboursé un montant additionnel de 44,8 M\$ de dettes non courantes dans le cours normal de ses activités depuis le début de l'exercice 2014, portant à 79,8 M\$ le total des remboursements de la période. Au cours de la période, la Société a également déboursé un total de 14,9 M\$ pour verser à ses actionnaires trois dividendes trimestriels de 0,13 \$ par action chacun.

À l'inverse, en excluant le tirage de 33,3 M\$ sur son crédit rotatif, elle a contracté pour 103,8 M\$ de nouveaux emprunts non courants (net des frais de financement), principalement pour la construction des sites éoliens français Fortel-Bonnières et St-François et du site éolien canadien Témiscouata I.

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

#### II A - Analyse des résultats et de la situation financière - IFRS

Par ailleurs, Boralex a encaissé 9,4 M\$ dans le cadre des activités de financement des neuf premiers mois de 2014, dont 4,7 M\$ sous forme d'injection de capital par les MRCs de Témiscouata et de Côte-de-Beaupré, ses partenaires dans deux projets éoliens en cours de développement au Québec, ainsi que 4,7 M\$ suite à l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants.

#### Activités abandonnées

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, les activités abandonnées ont généré des liquidités de 2,3 M\$ provenant principalement de la vente de RECs de ses anciennes centrales américaines alimentées aux résidus de bois, comparativement à 2,0 M\$ à la même période en 2013.

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

L'ensemble des mouvements de trésorerie de la période de neuf mois a diminué de 26,8 M\$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, lequel se chiffrait à 98,1 M\$ au 30 septembre 2014, par rapport à 124,9 M\$ au 31 décembre 2013.

### EN RÉSUMÉ,

conformément à la tendance observée depuis plusieurs trimestres, les flux de trésorerie de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014 mettent en lumière la solide capacité d'autofinancement de la Société, résultat de sa concentration accrue sur les activités assorties de contrats de vente d'énergie à prix fixes et indexés et générant des marges bénéficiaires supérieures. En outre, ils témoignent de la volonté de la Société d'accroître la valeur pour ses actionnaires, notamment par le versement de près de 15 M\$ de dividendes depuis le début de l'exercice, mais surtout par l'utilisation de ses importantes ressources financières au profit du développement et de l'optimisation de sa base d'actifs énergétiques. Depuis le début de l'exercice 2014, en effet, la Société a investi près de 168 M\$ incluant les immobilisations, l'acquisition d'entreprise, la participation des Coentreprises et les frais de développement. D'ici le 31 décembre 2014, la direction estime que la Société aura ainsi accru sa puissance installée contractée de 16 % par rapport à décembre 2013.

## Situation financière

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

(en milliers de \$)	Au 30 septembre <b>2014</b>	Au 31 décembre <b>2013</b>
(en militers de \$)	2017	2015
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	98 097	124 942
Encaisse affectée	6 943	19 366
Autres actifs courants	39 740	49 072
ACTIFS COURANTS	144 780	193 380
Immobilisations corporelles	882 937	799 213
Autres immobilisations incorporelles	252 559	257 058
Divers actifs non courants	180 490	173 076
ACTIFS NON COURANTS	1 315 986	1 229 347
TOTAL DE L'ACTIF	1 460 766	1 422 727
PASSIF		
PASSIFS COURANTS	138 535	158 785
Emprunts non courants	658 754	578 914
Autres passifs non courants	307 800	298 894
PASSIFS NON COURANTS	966 554	877 808
TOTAL DU PASSIF	1 105 089	1 036 593
CAPITAUX PROPRES		
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	355 677	386 134
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	1 460 766	1 422 727

### Sommaire des principales variations

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

#### **Actif**

L'actif total de Boralex s'est accru de 38,0 M\$, soit de 2,7 % pour s'établir à 1 460,8 M\$ en date du 30 septembre 2014, comparativement à 1 422,7 M\$ au 31 décembre 2013. Les *Actifs non courants* ont notamment augmenté de 86,6 M\$ en raison principalement des investissements alloués à l'expansion de la base opérationnelle de la Société dans les secteurs éolien et hydroélectrique, ce qui a notamment contribué à accroître la valeur des *Immobilisations corporelles* de 83,7 M\$ (nette de l'amortissement de la période). Le total des actifs courants, pour sa part, a diminué de 48,6 M\$ en raison de la baisse de 26,8 M\$ de la trésorerie et des équivalents de trésorerie discutée à la rubrique précédente, de l'utilisation d'un montant net de 12,4 M\$ de l'encaisse affectée aux divers projets de la Société, et de la diminution de 11,3 M\$ des *Clients et autres débiteurs* reflétant principalement le cycle saisonnier des affaires de la Société.

Au 30 septembre 2014, Boralex disposait d'un fonds de roulement de 6,2 M\$, soit un coefficient de fonds de roulement de 1,05:1, comparativement à un fond de roulement de 34,6 M\$ et un coefficient de 1,22:1 au 31 décembre 2013.

#### **Dette totale et capitaux propres**

Au 30 septembre 2014, la dette totale de la Société, composée des *Emprunts non courants* incluant leur part à moins d'un an, ainsi que de la composante « passif » des *Débentures convertibles*, se chiffrait à 945,2 M\$ par rapport à 892,5 M\$ au 31 décembre 2013. Sur une base géographique, au 30 septembre 2014, 42 % des emprunts non courants de la Société étaient au Canada, 46 % en France et 12 % aux États-Unis par rapport à 40 %, 46 % et 14 % respectivement en date du 31 décembre 2013.

De plus, au 30 septembre 2014, pour les projets en construction, Boralex avait un montant de 170,5 M\$ de dette contractée mais non encore tirée.

L'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, s'établissait à 623,5 M\$ au 30 septembre 2014, comparativement à 529,4 M\$ au 31 décembre 2013. En excluant les emprunts non courants tirés sur les projets en développement, l'endettement net s'établissait à 545,8 M\$ au 30 septembre 2014, comparativement à 492,2 M\$ au 31 décembre 2013.

Par ailleurs, le total des capitaux propres a diminué de 30,5 M\$ au cours de la période, passant de 386,1 M\$ au 31 décembre 2013 à 355,7 M\$ au 30 septembre 2014. Par conséquent, le coefficient d'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, est passé de 46,2 % au 31 décembre 2013 à 51,6 % au 30 septembre 2014. En excluant les emprunts non courants tirés sur les projets en développement, le coefficient d'endettement net est passé de 44,4 % au 31 décembre 2013 à 48,2 % au 30 septembre 2014.

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

Au 30 septembre 2014, le capital-actions de Boralex consistait en 38 404 085 actions de catégorie A émises et en circulation (37 767 855 au 31 décembre 2013) et le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 578 171, dont 1 180 643 pouvant être levées. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, 17 073 actions ont été émises dans le cadre de la conversion de 2 087 débentures et 619 157 actions ont été émises suite à l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants. Au 30 septembre 2014, Boralex avait 2 444 458 débentures convertibles émises et en circulation (2 446 545 au 31 décembre 2013). Depuis leur émission en 2010, sur une base cumulative, 7 042 débentures ont été converties en 56 713 actions.

Entre le 1<sup>er</sup> octobre 2014 et le 4 novembre 2014, aucune nouvelle action n'a été émise dans le cadre d'une levée d'options d'achat d'actions ni dans le cadre de la conversion de débentures.

## Offre publique de rachat dans le cours normal des activités

Le 14 novembre 2013, Boralex a annoncé son intention d'effectuer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités (l' « Offre »). Dans le cadre de l'Offre d'une durée de 12 mois débutant le 18 novembre 2013 et se terminant le 17 novembre 2014, Boralex peut racheter jusqu'à concurrence de 250 000 actions de catégorie A, soit environ 0,66 % des 37 750 791 actions de catégorie A de Boralex émises et en circulation au 31 octobre 2013. Tous les rachats seront effectués par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto et les actions rachetées seront annulées. En date du 4 novembre 2014, Boralex n'a racheté aucune action de catégorie A en vertu de l'Offre.

## **Opérations entre apparentés**

La Société détient une entente de gestion avec R.S.P. Hydro inc., une entité contrôlée par Bernard Lemaire, un administrateur de Cascades, société exerçant une influence notable sur la Société. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,4 M\$ (0,4 M\$ pour la période correspondante en 2013).

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

Cascades fournit différents services à la Société de nature informatique, ingénierie, transport, entretien et réparations de bâtiment. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, ces services se sont élevés à 0,5 M\$ (0,8 M\$ pour la période correspondante en 2013).

## **Opérations avec les Coentreprises**

## Seigneurie de Beaupré : phase I

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, le résultat net de la Coentreprise phase I a constitué un revenu de 5,5 M\$ (la quote-part pour Boralex étant de 2,8 M\$). De plus, l'amortissement de la perte latente sur les instruments financiers a généré une dépense de 2,0 M\$. Donc, au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, la *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises* a constitué un profit de 0,8 M\$.

De plus, au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, Boralex a refacturé pour 0,9 M\$ de salaires, frais de gestion et autres frais à cette coentreprise dans le cadre de l'exploitation du parc éolien.

## Seigneurie de Beaupré : phase II

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

## EN RÉSUMÉ,

malgré les investissements de plus de 140 M\$ alloués depuis le début de 2014 en achat d'immobilisations, à l'acquisition d'entreprise, à l'augmentation de sa participation dans les Coentreprises et à divers projets de développement, jumelés au versement de dividendes totalisant près de 15 M\$, Boralex a clos la période avec une situation de trésorerie de 105 M\$ au 30 septembre 2014 (incluant l'encaisse affectée). Le maintien d'importantes ressources financières est le résultat de la stratégie mise en oeuvre depuis 2009, laquelle favorise l'importance et la constance des flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation. La Société entend continuer à mettre à profit ses ressources financières principalement pour accélérer sa croissance et consolider son positionnement en vue de créer une valeur économique supérieure à long terme.

## Participations dans les Coentreprises

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

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

L'acquisition de 50 % des actions de European Energy A/S, un développeur danois, que Boralex a conclu en juillet 2014 représente un investissement dans une coentreprise. Àl'heure actuelle, le projet en développement est présenté à l'état consolidé de la situation financière dans le compte *Participations dans les Coentreprises* selon les IFRS et sous le poste *Autres actifs non courants* selon la consolidation proportionnelle. Dans l'éventualité que ce projet se réalise, il sera inclus dans cette section de consolidation proportionnelle.

Le terme utilisé pour clairement identifier ces chiffres est « consolidation proportionnelle »; ceux-ci sont réconciliés aux sections *Mesures non conformes aux IFRS* et *Conciliations entre IFRS et Consolidation proportionnelle*.

## Saisonnalité

		Période de 12 mois close le			
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	31 décembre 2013	31 mars 2014	30 juin 2014	30 septembre 2014	30 septembre 2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	249 276	381 389	255 728	203 769	1 090 162
Centrales hydroélectriques	142 912	123 587	223 702	139 938	630 139
Centrales thermiques	31 448	71 116	18 521	45 909	166 994
Site solaire	980	1 185	2 042	1 952	6 159
	424 616	577 277	499 993	391 568	1 893 454
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	31 676	47 948	31 264	24 042	134 930
Centrales hydroélectriques	12 746	13 996	17 622	12 236	56 600
Centrales thermiques	6 976	12 976	3 885	5 660	29 497
Site solaire	469	602	1 021	945	3 037
	51 867	75 522	53 792	42 883	224 064
BAIIA					
Sites éoliens	26 136	41 161	24 626	17 466	109 389
Centrales hydroélectriques	9 002	10 167	14 002	8 816	41 987
Centrales thermiques	26	4 572	(1 101)	588	4 085
Site solaire	438	491	902	850	2 681
	35 602	56 391	38 429	27 720	158 142
Corporatif et éliminations	(4 226)	(4 634)	(6 252)	(4 439)	(19 551)
	31 376	51 757	32 177	23 281	138 591
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	394	7 048	(5 069)	(9 551)	(7 178)
Activités abandonnées	74	839	785	312	2 010
	468	7 887	(4 284)	(9 239)	(5 168)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,01 \$	0,19\$	(0,13) \$	(0,25)\$	(0,19)
Activités abandonnées	_	0,02 \$	0,02 \$	0,01 \$	0,05
	0,01 \$	0,21 \$	(0,11) \$	(0,24) \$	(0,14)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,01 \$	0,17 \$	(0,13)\$	(0,25) \$	(0,19)
Activités abandonnées	_	0,02 \$	0,02 \$	0,01 \$	0,05
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	0,01 \$	0,19 \$	(0,11) \$	(0,24) \$	(0,14)
En dollars	16 086	36 568	12 200	7 577	72 431
Par action (de base)	0,43 \$	0,96\$	0,32 \$	0,20 \$	1,90
- ()	-, Ψ	-, +		5,25 \$	_,, 0
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 757 835	37 980 635	38 346 572	38 390 851	38 119 108

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

		Périodes de trois	mois closes les		Période de 12 mois close le
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	31 décembre 2012	31 mars 2013	30 juin 2013	30 septembre 2013	30 septembre 2013
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	210 838	191 028	166 992	96 921	665 779
Centrales hydroélectriques	164 072	148 473	197 923	131 786	642 254
Centrales thermiques	66 051	70 879	7 191	33 851	177 972
Site solaire	991	1 079	1 788	2 098	5 956
	441 952	411 459	373 894	264 656	1 491 961
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	25 124	23 598	20 384	11 822	80 928
Centrales hydroélectriques	13 860	14 113	15 691	11 206	54 870
Centrales thermiques	12 654	12 546	3 268	4 657	33 125
Site solaire	425	479	798	966	2 668
	52 063	50 736	40 141	28 651	171 591
BAIIA					
Sites éoliens	21 321	20 035	16 439	7 347	65 142
Centrales hydroélectriques	9 541	11 284	12 532	7 595	40 952
Centrales thermiques	2 601	4 668	(1 070)	(614)	5 585
Site solaire	324	382	706	853	2 265
	33 787	36 369	28 607	15 181	113 944
Corporatif et éliminations	(3 910)	(3 054)	(4 642)	(2 001)	(13 607)
	29 877	33 315	23 965	13 180	100 337
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	542	3 909	(1 783)	(8 489)	(5 821)
Activités abandonnées	696	161	622	917	2 396
	1 238	4 070	(1 161)	(7 572)	(3 425)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,01 \$	0,10\$	(0,05)\$	(0,22) \$	(0,15) \$
Activités abandonnées	0,02 \$	0,01 \$	0,02 \$	0,02 \$	0,06 \$
	0,03 \$	0,11\$	(0,03) \$	(0,20) \$	(0,09) \$
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT*					
En dollars	13 481	22 806	17 624	(5 333)	48 578
Par action (de base)	0,36 \$	0,60 \$	0,47 \$	(0,14) \$	1,29 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 732 568	37 735 065	37 740 004	37 748 196	37 735 870

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

## Faits saillants financiers

	Périodes de t closes les 30 s		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	2014	2013	2014	2013	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	203 769	96 921	840 886	454 941	
Centrales hydroélectriques	139 938	131 786	487 227	478 182	
Centrales thermiques	45 909	33 851	135 546	111 921	
Site solaire	1 952	2 098	5 179	4 965	
	391 568	264 656	1 468 838	1 050 009	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	24 042	11 822	103 255	55 804	
Centrales hydroélectriques	12 236	11 206	43 854	41 010	
Centrales thermiques	5 660	4 657	22 521	20 471	
Site solaire	945	966	2 568	2 243	
	42 883	28 651	172 198	119 528	
BAIIA					
Sites éoliens	17 466	7 347	83 250	43 821	
Centrales hydroélectriques	8 816	7 595	32 985	31 411	
Centrales thermiques	588	(614)	4 059	2 984	
Site solaire	850	853	2 243	1 941	
	27 720	15 181	122 537	80 157	
Corporatif et éliminations	(4 439)	(2 001)	(15 322)	(9 697)	
	23 281	13 180	107 215	70 460	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(9 551)	(8 489)	(7 571)	(6 363)	
Activités abandonnées	312	917	1 936	1 700	
	(9 239)	(7 572)	(5 635)	(4 663)	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,25) \$	(0,22) \$	(0,20) \$	(0,16) \$	
Activités abandonnées	0,01 \$	0,02 \$	0,05 \$	0,04 \$	
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT*	(0,24) \$	(0,20) \$	(0,15) \$	(0,12) \$	
En dollars	7 577	(5 333)	56 345	35 097	
Par action (de base)	0,20 \$	(0,14) \$	1,47 \$	0,93 \$	
ז מז מכנוטוו (עב טמאפ)	0,20 \$	(0,14) ⊅	1,4/ ⊅	U,73 \$	
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	38 390 851	37 748 196	38 240 855	37 741 137	

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

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

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2014	2013
Total de l'actif	1 846 480	1 791 440
Emprunts*	1 027 707	977 993
Débentures convertibles	232 062	229 578
Total des capitaux propres	355 190	385 780

<sup>\*</sup> Incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts.

## Analyse des résultats d'exploitation des périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2014

#### Consolidé

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

	Périodes de trois mois closes les				Périodes de neuf mois closes les			
	Produits de la vente	d'énergie	BAIIA		Produits de la vente	d'énergie	BAIIA	
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%
30 SEPTEMBRE 2013	28 651		13 180		119 528		70 460	
Mises en service*	13 864	48,4 %	11 366	86,2 %	43 255	36,2 %	35 732	50,7 %
Prix	(263)	(0,9)%	(263)	(2,0)%	(113)	(0,1)%	(113)	(0,2)%
Volume	(280)	(1,0)%	(606)	(4,6)%	2 602	2,2 %	2 553	3,6 %
Primes de puissance	61	0,2 %	61	0,5 %	(115)	(0,1)%	(115)	(0,2)%
Conversion des filiales autonomes (effet des taux								
de change)	837	2,9 %	407	3,1 %	7 002	5,9 %	4 273	6,1 %
Coût des matières premières	_	_	519	3,9 %	_	_	888	1,3 %
Entretien	_	_	313	2,4 %	_	_	(353)	(0,5)%
Développement – prospection	_	_	(133)	(1,0)%	_	_	(796)	(1,1)%
Autres	13	_	(1 563)	(11,9)%	39	_	(5 314)	(7,5)%
Variation	14 232	49,7 %	10 101	76,6 %	52 670	44,1 %	36 755	52,2 %
30 SEPTEMBRE 2014	42 883		23 281		172 198		107 215	

<sup>\*</sup> Mise en service de la centrale hydroélectrique de Jamie Creek en mai 2014, du parc éolien Vron (France) en septembre 2013, du site éolien La Vallée (France) en décembre 2013 et de la Coentreprise phase I (Canada) en novembre et décembre 2013.

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

Au niveau consolidé, la consolidation proportionnelle des résultats de la Coentreprise phase I pour le troisième trimestre de l'exercice 2014 se reflète principalement sur le volume de production, les produits et le BAIIA, tel qu'il apparaît aux tableaux ci-joints, mais n'a pratiquement aucun effet sur le résultat net par rapport à la méthode IFRS de la mise en équivalence. La consolidation proportionnelle des dépenses afférentes à la Coentreprise phase II, pour sa part, a un effet négligeable sur les résultats par rapport à IFRS.

#### **Production**

L'inclusion de la part de 91 741 MW de Boralex dans la production de la phase I des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré représente un apport additionnel de 30,6 % par rapport à la production trimestrielle totale de Boralex calculée selon la méthode de la mise en équivalence en IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, la production trimestrielle consolidée de la Société a ainsi augmenté de 48,0 % par rapport au même trimestre en 2013 (comparativement à une croissance de 13,3 % selon la méthode de mise en équivalence en IFRS).

#### **Produits**

Pour le troisième trimestre de l'exercice 2014, la part de 9,9 M\$ de Boralex dans les produits générés par la Coentreprise phase I représente une contribution additionnelle de 30,1 % par rapport aux produits consolidés comptabilisés selon IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, les produits consolidés ont donc affiché une hausse de 49,7 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 15,1 % selon la méthode de mise en équivalence en IFRS).

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

#### **BAIIA**

	Périodes de closes les 30		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013	
BAIIA (IFRS)	14 764	12 652	80 485	69 098	
Moins : Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises phase I et II	(43)	(673)	856	(1 787)	
Plus : BAIIA Coentreprises phase I et II	8 519	(46)	27 719	(130)	
Élimination de revenus de gestion contre les immobilisations	(45)	(99)	(133)	(295)	
BAIIA (Consolidation proportionnelle)	23 281	13 180	107 215	70 460	

Comme l'illustre ce tableau, la consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 8,5 M\$, soit de 57,7 %, sur le BAIIA consolidé du troisième trimestre de 2014 par rapport à IFRS, en raison principalement de l'élimination du poste *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises* phase I et II, qui comprend des éléments non liés au BAIIA des Coentreprises dont les frais d'amortissement et les charges financières, et de l'ajout du BAIIA des Coentreprises. Selon la méthode de consolidation proportionnelle le BAIIA consolidé a donc affiché une hausse de 76,6 % sur la même période en 2013, ce qui est plus représentatif de la performance réelle des actifs de Boralex (comparativement à une croissance de 16,7 % selon la méthode de mise en équivalence en IFRS).

#### Résultat net

Tenant compte de l'amortissement, des charges financières, des autres éléments et de l'impôt sur le résultat, la consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises phase I et II n'a pas d'incidence significative sur le résultat net attribuable aux actionnaires et aucune incidence sur le résultat net par action.

#### Flux de trésorerie

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

- une augmentation de 33,2 M\$ des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, provenant principalement de la variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation. Cette variation s'explique principalement par la réception du remboursement de 25,8 M\$ d'Hydro-Québec pour les coûts encourus pour la construction du poste de transformation et du réseau collecteur de la Coentreprise phase I;
- une augmentation totale nette de 11,6 M\$ des fonds requis par les activités d'investissement, dont un investissement supplémentaire de 22,3 M\$ en nouvelles immobilisations, net d'un recours additionnel de 10,8 M\$ à l'encaisse affectée aux Coentreprises phase I et II ; et
- des flux de trésorerie générés par les activités de financement inférieurs de 28,8 M\$ par rapport à IFRS, en raison des versements plus importants effectués sur les emprunts non courants.

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

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

#### **Production**

La part de Boralex dans la production de la phase I des parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré a été de 300 490 MW, représentant un apport additionnel de 25,7 % par rapport à la production des neuf premiers mois de 2014 calculée selon IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, la production consolidée de la Société pendant cette période de neuf mois a ainsi augmenté de 39,9 % par rapport à la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 11,2 % selon IFRS).

#### **Produits**

Depuis le début de l'exercice 2014, la part de 32,5 M\$ de Boralex dans les produits générés par la Coentreprise phase I a représenté une contribution additionnelle de 23,2 % par rapport aux produits consolidés provenant de la vente d'énergie comptabilisés selon IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, les produits consolidés ont donc affiché une hausse de 44,1 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 16,9 % selon IFRS).

#### **BAIIA**

Comme l'illustre le tableau de la page précédente, la consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 26,7 M\$, soit de 33,2 %, sur le BAIIA consolidé des neuf premiers mois de 2014 par rapport à IFRS, en raison principalement de l'élimination du poste *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises* phase I et II et de l'ajout du BAIIA des Coentreprises phase I et II, tel que discuté préalablement. Selon la consolidation proportionnelle, le BAIIA consolidé a donc affiché une hausse de 52,2 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 16,5 % selon IFRS).

#### Résultat net

La consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises phase I et II a eu une légère incidence défavorable de 0,1 M\$ sur le résultat net attribuable aux actionnaires, soit de 0,01 \$ par action.

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

#### Flux de trésorerie

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

- une augmentation totale de 44,4 M\$ des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, dont une hausse de 16,6 M\$ de la marge brute d'autofinancement provenant principalement de l'ajout du BAIIA des Coentreprises phase I et II, diminué des paiements liés aux charges financières des Coentreprises, jumelée à une hausse de 27,7 M\$ des fonds générés par la variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation. Cette hausse s'explique principalement par la réception du remboursement de 25,8 M\$ d'Hydro-Québec pour les coûts encourus pour la construction du poste de transformation et du réseau collecteur de la Coentreprise phase I;
- une augmentation de 38,7 M\$ des fonds requis par les activités d'investissement, ce qui s'explique principalement par un montant supplémentaire de 42,1 M\$ alloué à l'acquisition de nouvelles immobilisations, net du recours à l'encaisse affectée à cette fin ;
- des flux de trésorerie générés par les activités de financement inférieurs de 2,8 M\$ par rapport à IFRS.

Au total, la consolidation proportionnelle a ainsi pour effet d'ajouter 5,5 M\$ à la trésorerie et équivalents de trésorerie en date du 30 septembre 2014.

### Situation financière au 30 septembre 2014

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

- une augmentation de 425,7 M\$ ou de 48,2 % de la valeur des immobilisations corporelles;
- une augmentation de 45,0 M\$ ou de 31,1 % du total des actifs courants, dont 33,0 M\$ au niveau du total de l'encaisse affectée et de la trésorerie et équivalents de trésorerie et 11,7 M\$ au poste Clients et autres débiteurs ; et
- une augmentation de 314,6 M\$ ou de 44,1 % des emprunts non courants (incluant leur part à moins d'un an).

Ainsi, selon la méthode de la consolidation proportionnelle, les liquidités disponibles à court terme (incluant la trésorerie et équivalents de trésorerie et l'encaisse affectée) atteignent 138,1 M\$ au 30 septembre 2014, comparativement à 105,0 M\$ selon IFRS.

#### Sites éoliens

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

	Périodes de trois mois closes les			Périodes de neuf mois closes les				
	Produits de la vente	d'énergie	BAIIA		Produits de la vente	d'énergie	BAIIA	
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%
30 SEPTEMBRE 2013	11 822		7 347		55 804		43 821	
Mises en service*	11 370	96,2 %	9 399	127,9 %	39 857	71,4 %	33 181	75,7 %
Prix	60	0,5 %	60	0,8 %	302	0,5 %	302	0,7 %
Volume	404	3,4 %	404	5,5 %	3 597	6,4 %	3 597	8,2 %
Conversion des filiales autonomes (effet des taux de change)	386	3,3 %	231	3,1 %	3 656	6,6 %	2 827	6,5 %
Entretien	_	_	(241)	(3,3)%	_	_	(306)	(0,7)%
Autres	_	_	266	3,6 %	39	0,1 %	(172)	(0,4)%
Variation	12 220	103,4 %	10 119	137,7 %	47 451	85,0 %	39 429	90,0 %
30 SEPTEMBRE 2014	24 042		17 466		103 255		83 250	

<sup>\*</sup> Mise en service du parc éolien Vron (France) en septembre 2013, du site éolien La Vallée (France) en décembre 2013 et de la Coentreprise phase I (Canada) en novembre et décembre 2013.

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

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

#### **Production**

Au troisième trimestre de l'exercice 2014, la part de Boralex dans la production de ce parc de grande envergure a été de 91 741 MW supplémentaires, ce qui représente une augmentation de 81,9 % par rapport à la production trimestrielle de ce secteur selon la méthode de la mise en équivalence en IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, la production trimestrielle du secteur éolien a augmenté de 110,2 % par rapport au même trimestre en 2013 (comparativement à une décroissance de 15,6 % selon IFRS).

#### **Produits**

La part de Boralex dans les produits générés par la Coentreprise phase I a été de 9,9 M\$, ce qui représente une contribution additionnelle de 70,1 % par rapport aux produits du secteur éolien comptabilisés au troisième trimestre selon IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, les produits sectoriels ont donc affiché une hausse de 103,4 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 19,5 % selon IFRS).

#### **BAIIA**

	Périodes de closes les 30		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
BAIIA (IFRS)	9 567	6 872	58 388	42 316
Moins : Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises phase I et II Plus : BAIIA Coentreprises phase I et II	620 8 519	(521) (46)	2 857 27 719	(1 635) (130)
BAIIA (Consolidation proportionnelle)	17 466	7 347	83 250	43 821

Comme l'illustre ce tableau, la consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 7,9 M\$, soit de 82,6 %, sur le BAIIA du troisième trimestre de 2014 par rapport à IFRS. Cet écart s'explique par le fait que l'ajout du BAIIA de 8,5 M\$ au poste *Mises en service* selon la méthode de consolidation proportionnelle est très supérieur au montant de 0,6 M\$ figurant au poste *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises* phase I et II présenté selon la méthode de la mise en équivalence, lequel inclut des éléments non liés au BAIIA, tels les charges financières et l'amortissement.

Selon la méthode de consolidation proportionnelle, le BAIIA sectoriel a donc affiché une hausse de 137,7 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 39,2 % selon IFRS).

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

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

#### **Production**

Au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2014, ce parc a produit 300 490 MW supplémentaires (part de Boralex), ce qui représente une augmentation de 55,6 % par rapport à la méthode de mise en équivalence en IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, la production du secteur éolien a augmenté de 84,8 % par rapport à la même période de neuf mois en 2013 (comparativement à une croissance de 18,8 % selon IFRS).

#### **Produits**

La part de Boralex dans les produits du site a été de 32,5 M\$, ce qui représente une contribution additionnelle de 45,9 % par rapport aux produits du secteur éolien comptabilisés au cours des neuf premiers mois de 2014 selon IFRS. Incluant la Coentreprise phase I, les produits sectoriels ont donc affiché une hausse de 85,0 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 26,8 % selon IFRS).

#### BAIIA

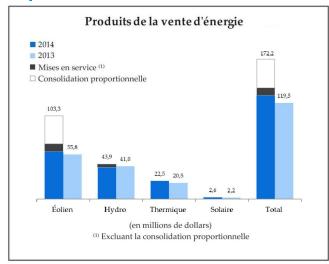
Comme l'illustre le tableau de la page précédente, la consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 24,9 M\$, soit de 42,6 %, sur le BAIIA des neuf premiers mois de 2014 par rapport à IFRS, pour la raison mentionnée précédemment.

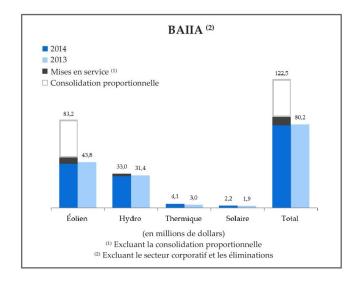
Incluant la Coentreprise phase I, le BAIIA sectoriel a donc affiché une hausse de 90,0 % sur la même période en 2013 (comparativement à une croissance de 38,0 % selon IFRS).

La direction de Boralex est satisfaite des résultats obtenus en cette première année d'opération de ce site de grande envergure, dont la productivité augure favorablement pour l'avenir.

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

## Répartition sectorielle





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

## Éolien

Au cours des neuf premiers mois de l'exercice de 2014, les produits de ce secteur ont affiché une croissance de 85,0 % par rapport à la même période de l'année précédente, faisant passer sa participation aux produits consolidés de 46,7 % en 2013 à 60,0 % en 2014. La forte progression des produits de ce secteur s'explique en majeure partie par la mise en service de 176 MW additionnels vers la fin de 2013, soit la phase I de la Seigneurie de Beaupré et les sites français Vron et La Vallée, jumelée à une croissance de 18,0 % des produits générés par sa base d'actifs existants du secteur.

Le BAIIA du secteur éolien pour les neuf premiers mois de 2014 a affiché une hausse de 90,0 % sur la même période en 2013, si bien que sa participation au BAIIA consolidé (avant éléments corporatifs et éliminations) est passée de 54,6 % en 2013 à 68,0 % en 2014, confirmant sa position de plus important générateur de BAIIA de Boralex. Ce secteur affiche également une marge de BAIIA supérieure à la moyenne des actifs globaux de Boralex, soit de l'ordre de 80,6 % en 2014 (78,5 % en 2013). Compte tenu des projets éoliens en cours de développement, dans lesquels la part de Boralex représente une puissance contractée additionnelle totale de 194 MW, et des démarches en cours pour continuer d'accroître sa base opérationnelle, l'apport prépondérant de ce secteur à la rentabilité d'exploitation de Boralex est appelé à s'accentuer au cours des trimestres et des années à venir, poussant à la hausse la marge bénéficiaire moyenne de la Société.

### Hydroélectrique

Les produits de ce secteur ont augmenté de 7,1 % entre les deux périodes comparatives. Tenant compte de l'expansion importante du secteur éolien, sa contribution aux produits consolidés est toutefois passée de 34,3 % en 2013, à 25,5 % en 2014. Par ailleurs, le BAIIA du secteur hydroélectrique a progressé de 5,0 % par rapport aux neuf premiers mois de 2013, si bien qu'il a représenté 26,9 % du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations), comparativement à 39,2 % en 2013, en raison principalement du poids relatif plus important du secteur éolien. La marge de BAIIA du secteur hydroélectrique en pourcentage de ses produits est quant à elle demeurée relativement stable passant de 76,6 % en 2013 à 75,2 % en 2014.

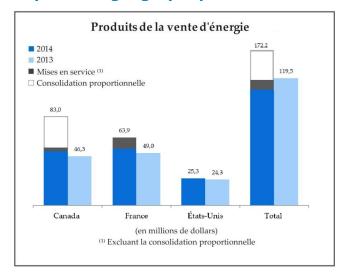
### **Thermique**

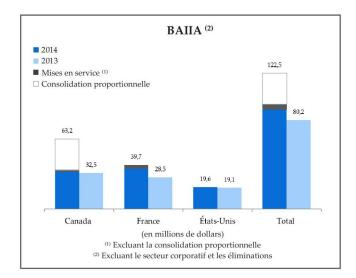
Les produits du secteur thermique ont augmenté de 10,0 % entre les deux périodes comparatives. Ce secteur a compté pour 13,1 % des produits consolidés des neuf premier mois de 2014, par rapport à 17,2 % en 2013, en raison principalement de l'expansion du secteur éolien. Par ailleurs, le BAIIA du secteur thermique a progressé de 36,0 % par rapport aux neuf premiers mois de 2013. Ce secteur a compté pour 3,3 % du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations) comparativement à 3,7 % l'année précédente. Quant à sa marge de BAIIA, elle est passée de 14,6 % en 2013 à 18,2 % en 2014.

#### **Solaire**

L'unique site solaire de Boralex a généré un BAIIA de 2,2 M\$ sur des produits de 2,6 M\$ au cours des neuf premier mois de 2014, ce qui représente une marge de BAIIA de 84,6 %, comparativement à un BAIIA de 1,9 M\$ sur des produits de 2,2 M\$ à la même période en 2013, soit une marge de 86,4 %. Le secteur solaire, qui ne représente pour l'instant qu'une part marginale du portefeuille énergétique de Boralex, a ainsi généré 1,5 % des produits et 1,8 % du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations) depuis le début de l'exercice 2014.

## Répartition géographique





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

- 48,2 % au Canada, par rapport à 38,7 % en 2013 ;
- 37,1 % en France, par rapport à 41,0 % en 2013 ; et
- 14,7 % aux États-Unis, par rapport à 20,3 % en 2013.

L'augmentation importante de la part relative des produits générés par les actifs canadiens s'explique par la mise en service de la Coentreprise phase I. La diminution du poids relatif du marché européen, malgré la mise en service des sites Vron et La Vallée et la bonne performance des sites français existants, s'explique par la forte expansion des actifs canadiens. La pondération plus importante du marché canadien, jumelée à des conditions d'hydraulicité moins avantageuses en 2014 qu'en 2013, explique aussi la diminution du poids relatif des produits réalisés aux États-Unis.

## Mesures non conformes aux IFRS

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

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

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

#### **BAIIA**

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

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

IFRS				
	Périodes de closes les 30		Périodes de closes les 30	
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Résultat net	(10 132)	(8 329)	(5 428)	(4 752)
Résultat net des activités abandonnées	(312)	(917)	(1 936)	(1 700)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(3 907)	(3 640)	(331)	(1 086)
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	744	_	2 156	(673)
Perte (Gain) de change	274	(112)	391	(258)
Charges financières	14 221	12 613	42 171	37 632
Dépréciation des immobilisations corporelles	_	_	_	266
Autres gains	(543)	(150)	(1 116)	(232)
Amortissement	14 419	13 187	44 578	39 901
BAIIA	14 764	12 652	80 485	69 098

Consolidation proportionnelle							
	Périodes de closes les 30		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre				
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013			
Résultat net	(10 177)	(8 428)	(5 561)	(5 047)			
Résultat net des activités abandonnées	(312)	(917)	(1 936)	(1 700)			
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(3 907)	(3 640)	(331)	(1 086)			
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	576	423	2 254	757			
Perte (Gain) de change	274	(59)	393	(179)			
Charges financières	18 858	12 764	56 812	37 780			
Dépréciation des immobilisations corporelles	_	_	_	266			
Autres gains	(861)	(150)	(2 080)	(232)			
Amortissement	18 830	13 187	57 664	39 901			
BAIIA	23 281	13 180	107 215	70 460			

## Marge brute d'autofinancement

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

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

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

IFRS				
	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	10 776	1 806	48 457	56 553
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	8 143	6 941	8 759	20 959
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT*	2 633	(5 135)	39 698	35 594

<sup>\*</sup> En 2013, la date prévue pour le paiement des intérêts sur les débentures convertibles de 8,3 M\$ étant le 30 juin, un dimanche, ces derniers ont été déboursés le prochain jour ouvrable, soit le 2 juillet 2013. En excluant le paiement des intérêts sur les débentures convertibles, la marge brute d'autofinancement aurait été de 3,1 M\$ pour la période de trois mois close le 30 septembre 2013.

Consolidation proportionnelle									
	Périodes de closes les 30		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre						
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013					
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	43 962	(4 549)	92 811	42 747					
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	36 385	784	36 466	7 650					
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT*	7 577	(5 333)	56 345	35 097					

<sup>\*</sup> En 2013, la date prévue pour le paiement des intérêts sur les débentures convertibles de 8,3 M\$ étant le 30 juin, un dimanche, ces derniers ont été déboursés le prochain jour ouvrable, soit le 2 juillet 2013. En excluant le paiement des intérêts sur les débentures convertibles, la marge brute d'autofinancement aurait été de 2,9 M\$ pour la période de trois mois close le 30 septembre 2013.

### Coefficient d'endettement net

La Société définit l'endettement net comme suit :

	IFRS		Consolidation proportionnelle	
	Au 30 septembre	Au 31 décembre	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Emprunts non courants	658 754	578 914	960 192	855 484
Part à moins d'un an des emprunts	54 350	84 034	67 515	122 509
Coûts d'emprunts, nets de l'amortissement cumulé	15 451	10 737	33 765	30 714
Moins:				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	98 097	124 942	103 624	127 541
Encaisse affectée	6 943	19 366	34 434	60 126
Endettement net	623 515	529 377	923 414	821 040
Endettement net excluant les emprunts non courants tirés sur les projets en développement	545 813	492 166	792 555	771 891

La Société définit sa capitalisation totale aux livres comme suit :

	IF	RS	Consolidation	proportionnelle
	Au 30 septembre	Au 31 décembre	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Total des capitaux propres	355 677	386 134	355 190	385 780
Endettement net	623 515	529 377	923 414	821 040
Débentures convertibles	232 062	229 578	232 062	229 578
Frais reliés à l'émission des débentures convertibles, nets de l'amortissement cumulé	2 979	3 522	2 979	3 522
Impôts différés reliés aux débentures convertibles	5 158	5 158	5 158	5 158
Intérêts implicites calculés sur les débentures convertibles	(10 131)	(7 982)	(10 131)	(7 982)
Capitalisation totale aux livres	1 209 260	1 145 787	1 508 672	1 437 096

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

	IFRS		Consolidation proportionnel	
	Au 30 septembre	Au 31 décembre	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Endettement net	623 515	529 377	923 414	821 040
Capitalisation totale aux livres	1 209 260	1 145 787	1 508 672	1 437 096
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET	51,6 %	46,2 %	61,2 %	57,1 %
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET, excluant les emprunts non courants tirés sur les projets en développement	48,2 %	44,4 %	57,5 %	55,6 %

## 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. La Société ne prévoit pas investir à court terme afin d'accroître sa base d'actifs aux États-Unis. À cet effet et puisque les filiales américaines génèrent des liquidités excédentaires, la Société étudie présentement un certain nombre de stratégies de couverture à moyen terme et s'est donné comme objectif de mettre en application la stratégie sélectionnée au cours des prochains trimestres.

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

## Risque de prix

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

Au 30 septembre 2014, les centrales françaises et canadiennes, ainsi que celles de Hudson Falls et South Glens Falls aux États-Unis possèdent des contrats à long terme de vente d'énergie dont la très grande majorité sont assujettis de clauses d'indexation partielle ou complète en fonction de l'inflation. Conséquemment, seulement 3 % de la puissance installée de Boralex est assujettie à ce risque.

## Risque de taux d'intérêt

Selon IFRS, en date du 30 septembre 2014, environ 41 % des emprunts non courants émis portent intérêts à taux variable, excluant le crédit rotatif. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Cependant, puisque la Société utilise des swaps de taux d'intérêt et des contrats à terme de taux d'intérêt, son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt est réduite à seulement 10 % de la dette totale en IFRS et 8% en consolidation proportionnelle.

IFRS					
Au 30 septembre					
2014		Notionnel a	ctuel	Juste vale	eur
2014	Devise	(devise d'origine)	(\$CAD)	(devise d'origine)	(\$CAD)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	172 717	244 325	(19 728)	(27 908)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	142 514	142 514	(27 711)	(27 711)
			386 839		(55 619)

Consolidation proportionnel	le				
Au 30 septembre		Notionnel a	ctuel	Juste vale	ur
2014	Devise	(devise d'origine)	(\$CAD)	(devise d'origine)	(\$CAD)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	172 717	244 325	(19 728)	(27 908)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	388 086	388 086	(38 234)	(38 234)
			632 411		(66 142)

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

Une portion significative des swaps financiers de taux d'intérêt en devise canadienne, qui ont une valeur notionnelle de 142,5 M\$ et une juste valeur négative de 27,7 M\$ sont désignés pour les projets éventuels découlant de l'appel d'offre du gouvernement du Québec. Actuellement, la Société évalue la probabilité que les projets éventuels se réalisent comme étant hautement probable. Toutefois, si cela ne se réalise pas, la direction devra soit redésigner ces swaps à d'autres projets éventuels hautement probables ou rembourser ces swaps à leur juste valeur.

## **Engagements**

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

## Contrats de vente d'énergie

Pour le projet éolien en développement de **Calmont**, d'une puissance de 14 MW, la Société possède un contrat de vente d'énergie d'une durée de 15 ans. Ce contrat débutera à la mise en service du parc éolien et le prix de vente sera indexé annuellement sur le prix complet.

#### Contrat de construction

Pour le Parc éolien **Témiscouata II**, la Société a conclu un contrat de construction et d'installation d'éoliennes. Les déboursés se font selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2014, les engagements nets de la Société dans ce contrat sont de 101,2 M\$.

Pour la centrale hydroélectrique de **Buckingham**, la Société a conclu un contrat pour les travaux de réparation de la centrale afin de se conformer à la *Loi sur la sécurité des barrages*. Les déboursés se font selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2014, l'engagement net de la Société dans ce contrat est de 1,4 M \$.

## **Contrat d'entretien**

Pour le projet éolien communautaire **Témiscouata I** développé conjointement avec la MRC de Témiscouata, la Société a conclu un contrat d'entretien des éoliennes avec Enercon d'une durée de 15 ans échéant en 2029. Ce contrat a une option de résiliation, au gré de la Société, après 5 ans. Au 30 septembre 2014, les engagements nets de la Société dans ce contrat sont de 2,2 M\$, en tenant compte des cinq premières années du contrat, dont 0,3 M\$ payables en 2014.

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

## Facteurs de risque et incertitude

## Facteurs de risque

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

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

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

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

## Normes comptables

## **Principales méthodes comptables**

## Modifications de méthodes comptables

#### IFRIC 21, Droits ou taxes

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

#### IFRS 2, Paiement fondé sur des actions

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

#### IFRS 3, Regroupement d'entreprises

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

#### IFRS 13, Évaluation de la juste valeur

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

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

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

### Modifications futures de méthodes comptables

#### IAS 16, Immobilisations corporelles et IAS 38, Immobilisations incorporelles

En mai 2014, l'IASB a modifié les normes IAS 16, « Immobilisations corporelles », et IAS 38, « Immobilisations incorporelles », afin de clarifier les méthodes d'amortissement qui sont permises selon ces normes. La méthode d'amortissement basée sur les revenus ne peut pas être utilisée pour amortir les immobilisations corporelles. Toutefois, dans des circonstances très limitées, cette méthode peut être utilisée pour l'amortissement des immobilisations incorporelles. Les normes modifiées doit être appliquées de façon prospective pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016 et l'application anticipée est permise. La Société a évalué l'incidence et adoptera par anticipation ces normes à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2015. Actuellement, les contrats de vente d'énergie pour les centrales hydroélectriques américaines de South Glens Falls et Hudson Falls sont amorties selon une méthode basée sur leurs revenus jusqu'à la fin des prix fixes contractuels établis selon leurs contrats soit 2025 et 2026, respectivement. Afin de respecter les normes modifiées, ces contrats de vente d'énergie seront de façon prospective, amortis selon la méthode linéaire sur la durée restante des contrats de vente d'énergie soit 20 et 21 ans ou en 2034 et 2035, respectivement. L'impact annuel de ce changement pour South Glens Falls est une diminution de la dépense d'amortissement de 2026 à 2034 de 0,3 M\$ (0,3 M\$ US). L'impact annuel de ce changement pour Hudson Falls est une diminution de la dépense d'amortissement pour les années 2015 à 2026 de 0,5 M\$ (0,4 M\$ US) et une augmentation de la dépense d'amortissement de 2027 à 2035 de 0,6 M\$ (0,6 M\$ US).

## Contrôles internes et procédures

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

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

Au cours de la période de trois mois close le 30 septembre 2014, il n'y a eu aucune modification du processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière ni des contrôles et procédures de communication de l'information financière ayant une incidence importante ou raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur les contrôles internes et procédures.

# États consolidés de la situation financière

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2014	2013
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	103 624	127 541
Encaisse affectée	34 434	60 126
Clients et autres débiteurs	42 061	72 758
Stocks	4 461	4 502
Frais payés d'avance	5 241	2 945
ACTIFS COURANTS	189 821	267 872
Immobilisations corporelles	1 308 618	1 179 653
Autres immobilisations incorporelles	252 559	257 058
Goodwill	49 550	49 890
Actif d'impôts différés	9 585	_
Autres actifs financiers non courants	_	1 262
Autres actifs non courants	36 347	35 705
ACTIFS NON COURANTS	1 656 659	1 523 568
TOTAL DE L'ACTIF	1 846 480	1 791 440
PASSIF		
Fournisseurs et autres créditeurs	83 905	81 607
Part à moins d'un an des emprunts	67 515	122 509
Passif d'impôts exigibles	1 606	1 516
Autres passifs financiers courants	27 711	15 243
PASSIFS COURANTS	180 737	220 875
Emprunts non courants	960 192	855 484
Débentures convertibles	232 062	229 578
Passif d'impôts différés	34 219	37 493
Passif relatif au démantèlement	9 059	8 160
Autres passifs financiers non courants	38 431	19 704
Autres passifs non courants	36 590	34 366
PASSIFS NON COURANTS	1 310 553	1 184 785
TOTAL DU PASSIF	1 491 290	1 405 660
CAPITAUX PROPRES		
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	321 125	356 094
Part des actionnaires sans contrôle	34 065	29 686
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	355 190	385 780
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	1 846 480	1 791 440

		Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
(en milliers de \$, sauf les montants par action)	2014	2013	2014	2013	
REVENUS					
Produits de la vente d'énergie	42 883	28 651	172 198	119 528	
Autres revenus	256	1 826	830	2 382	
	43 139	30 477	173 028	121 910	
CHARGES ET AUTRES					
Charges d'exploitation	15 778	13 558	51 591	38 405	
Administration	3 003	2 784	10 368	10 083	
	1 114	955	3 862	2 962	
Développement Amortissement	18 830	13 187	57 664	39 901	
Autres gains	(861)	(150)	(2 080)	(232)	
Dépréciation des immobilisations corporelles	37 864	20.224	121 405	266 91 385	
	3/ 804	30 334	121 405	91 383	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	5 275	143	51 623	30 525	
Charges financières	18 858	12 764	56 812	37 780	
Perte (Gain) de change	274	(59)	393	(179)	
Perte nette sur instruments financiers	576	423	2 254	757	
Autres	(37)		(8)		
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(14 396)	(12 985)	(7 828)	(7 833)	
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(3 907)	(3 640)	(331)	(1 086)	
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(10 489)	(9 345)	(7 497)	(6 747)	
Résultat net des activités abandonnées	312	917	1 936	1 700	
RÉSULTAT NET	(10 177)	(8 428)	(5 561)	(5 047)	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :					
Actionnaires de Boralex	(9 239)	(7 572)	(5 635)	(4 663)	
Actionnaires sans contrôle	(938)	(856)	74	(384)	
RÉSULTAT NET	(10 177)	(8 428)	(5 561)	(5 047)	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE					
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(9 551)	(8 489)	(7 571)	(6 363)	
Activités abandonnées	312	917	1 936	1 700	
	(9 239)	(7 572)	(5 635)	(4 663)	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ					
ATTRIBUABLE AUX ACTION DE BASE ET DILUE					
Activités poursuivies	(0,25) \$	(0,22) \$	(0,20)\$	(0,16)\$	
Activités abandonnées	0,01 \$	0,02 \$	0,05 \$	0,04 \$	
	(0,24) \$	(0,20) \$	(0,15) \$	(0,12) \$	

	Périodes de closes les 30		Périodes de r closes les 30 s	
(en milliers de \$)	2014	2013	2014	2013
Résultat net	(10 177)	(8 428)	(5 561)	(5 047)
Moins : Résultat net des activités abandonnées	312	917	1 936	1 700
Résultat net des activités poursuivies	(10 489)	(9 345)	(7 497)	(6 747)
Charges financières	18 858	12 764	56 812	37 780
Intérêts payés	(14 843)	(18 372)	(49 603)	(34 618)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(3 907)	(3 640)	(331)	(1 086)
Impôts payés	(1 518)	(1 273)	(2 876)	(2 725)
Éléments hors caisse du résultat :	, ,	, ,	` ,	` ,
Perte nette sur instruments financiers	576	423	2 254	757
Amortissement	18 830	13 187	57 664	39 901
Dépréciation des immobilisations corporelles	_	_	_	266
Autres gains	(318)	(150)	(964)	(232)
Autres	388	1 073	886	1 801
	7 577	(5 333)	56 345	35 097
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	36 385	784	36 466	7 650
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS				
D'EXPLOITATION	43 962	(4 549)	92 811	42 747
Acquisition d'entreprise	(7 931)	_	(7 931)	_
Nouvelles immobilisations corporelles	(100 847)	(137 824)	(175 416)	(240 473)
Variation de l'encaisse affectée	13 512	(10 406)	25 692	(6 142)
Augmentation des actifs non courants	(4 006)	_	(4 006)	_
Variation des fonds de réserve	(542)	(13 103)	(573)	(13 979)
Projets en développement	(608)	(874)	(5 602)	(7 489)
Produit de la vente d'actifs	105	374	105	374
Autres	54	(197)	(536)	(216)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(100 263)	(162 030)	(168 267)	(267 925)
Augmentation nette des emprunts non courants	72 215	261 674	172 141	347 559
Versements sur les emprunts non courants	(48 948)	(83 391)	(117 598)	(97 374)
Apport des actionnaires sans contrôle	637	411	4 696	737
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(4 992)	_	(14 903)	_
Exercice d'options	85	18	4 709	48
Autres	_	(109)	(40)	(109)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	18 997	178 603	49 005	250 861
Trésorerie des activités abandonnées	352	904	2 279	1 970
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	686	(646)	255	2 096
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(36 266)	12 282	(23 917)	29 749
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	139 890	124 605	127 541	107 138
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	103 624	136 887	103 624	136 887

# Informations par secteur d'activité

	Périodes de closes les 30		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	2014	2013	2014	2013
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	203 769	96 921	840 886	454 941
Centrales hydroélectriques	139 938	131 786	487 227	478 182
Centrales thermiques	45 909	33 851	135 546	111 921
Site solaire	1 952	2 098	5 179	4 965
	391 568	264 656	1 468 838	1 050 009
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	24 042	11 822	103 255	55 804
Centrales hydroélectriques	12 236	11 206	43 854	41 010
Centrales thermiques	5 660	4 657	22 521	20 471
Site solaire	945	966	2 568	2 243
	42 883	28 651	172 198	119 528
BAIIA				
Sites éoliens	17 466	7 347	83 250	43 821
Centrales hydroélectriques	8 816	7 595	32 985	31 411
Centrales thermiques	588	(614)	4 059	2 984
Site solaire	850	853	2 243	1 941
Corporatif et éliminations	(4 439)	(2 001)	(15 322)	(9 697)
	23 281	13 180	107 215	70 460

# Informations par secteur géographique

		Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	2014	2013	2014	2013	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Canada	239 122	112 921	770 094	423 851	
France	84 125	72 676	402 554	325 088	
États-Unis	68 321	79 059	296 190	301 070	
	391 568	264 656	1 468 838	1 050 009	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Canada	23 663	10 337	83 049	46 252	
France	13 833	11 841	63 887	48 970	
États-Unis	5 387	6 473	25 262	24 306	
	42 883	28 651	172 198	119 528	
BAIIA					
Canada	14 048	4 092	51 524	25 787	
France	5 898	4 661	36 610	25 958	
États-Unis	3 335	4 427	19 081	18 715	
	23 281	13 180	107 215	70 460	

# États consolidés de la situation financière

Au 30 septembre

2014

(en milliers de \$)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	98 097	5 527	103 624
Encaisse affectée	6 943	27 491	34 434
Clients et autres débiteurs	30 326	11 735	42 061
Stocks	4 450	11	4 461
Frais payés d'avance	4 964	277	5 241
ACTIFS COURANTS	144 780	45 041	189 821
Immobilisations corporelles	882 937	425 681	1 308 618
Autres immobilisations incorporelles	252 559	_	252 559
Goodwill	49 550	_	49 550
Participations dans les Coentreprises	87 621	(87 621)	_
Actif d'impôts différés	9 585	_	9 585
Autres actifs non courants	33 734	2 613	36 347
ACTIFS NON COURANTS	1 315 986	340 673	1 656 659
TOTAL DE L'ACTIF	1 460 766	385 714	1 846 480
PASSIF			,
Fournisseurs et autres créditeurs	54 868	29 037	83 905
Part à moins d'un an des emprunts	54 350	13 165	67 515
Passif d'impôts exigibles	1 606	_	1 606
Autres passifs financiers courants	27 711	_	27 711
PASSIFS COURANTS	138 535	42 202	180 737
Emprunts non courants	658 754	301 438	960 192
Débentures convertibles	232 062	_	232 062
Passif d'impôts différés	34 219	_	34 219
Passif relatif au démantèlement	7 927	1 132	9 059
Autres passifs financiers non courants	27 908	10 523	38 431
Autres passifs non courants	5 684	30 906	36 590
PASSIFS NON COURANTS	966 554	343 999	1 310 553
TOTAL DU PASSIF	1 105 089	386 201	1 491 290
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	321 612	(487)	321 125
Part des actionnaires sans contrôle	34 065	_	34 065
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	355 677	(487)	355 190
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	1 460 766	385 714	1 846 480

# États consolidés de la situation financière

Au 31 décembre

2013

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

	Période de tr	Période de trois mois close le 30 septembre		
		2014		
(en milliers de \$, sauf les montants par action)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
REVENUS				
Produits de la vente d'énergie	32 974	9 909	42 883	
Autres revenus	407	(151)	256	
	33 381	9 758	43 139	
CHARGES ET AUTRES				
Charges d'exploitation	14 498	1 280	15 778	
Administration	3 007	(4)	3 003	
Développement	1 106	8	1 114	
Amortissement	14 419	4 411	18 830	
Autres gains	(543)	(318)	(861)	
Tallie Salle	32 487	5 377	37 864	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	894	4 381	5 275	
Charges financières	14 221	4 637	18 858	
Perte (Gain) de change	274	_	274	
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	744	(168)	576	
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	(43)	43	_	
Autres	(37)	_	(37)	
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(14 351)	(45)	(14 396)	
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(3 907)	_	(3 907)	
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(10 444)	(45)	(10 489)	
Résultat net des activités abandonnées	312	_	312	
RÉSULTAT NET	(10 132)	(45)	(10 177)	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :				
Actionnaires de Boralex	(9 194)	(45)	(9 239)	
Actionnaires de boralex Actionnaires sans contrôle	, ,	(43)	, ,	
RÉSULTAT NET	(938) (10 132)	(45)	(938)	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE	(10 102)	(10)	(10 177)	
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(9 506)	(45)	(9 551)	
Activités abandonnées	312 (9 194)	(45)	(9 239)	
	(7174)	(43)	(7 209)	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(0,25)\$	_	(0,25) \$	
Activités abandonnées	0,01 \$	_	0,01 \$	
	(0,24) \$	_	(0,24) \$	

	Période de tr	Période de trois mois close le 30 septembre		
	<del></del>	2013		
(en milliers de \$, sauf les montants par action)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
REVENUS		•	•	
Produits de la vente d'énergie	28 651	_	28 651	
Autres revenus	1 925	(99)	1 826	
	30 576	(99)	30 477	
CHARGES ET AUTRES				
Charges d'exploitation	13 558	_	13 558	
Administration	2 738	46	2 784	
Développement	955	_	955	
Amortissement	13 187	_	13 187	
Autres gains	(150)	_	(150)	
	30 288	46	30 334	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	288	(145)	143	
Charges financières	12 613	151	12 764	
Perte (Gain) de change	(112)	53	(59)	
Perte nette sur instruments financiers	_	423	423	
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	(673)	673		
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(12 886)	(99)	(12 985)	
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(3 640)		(3 640)	
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(9 246)	(99)	(9 345)	
Résultat net des activités abandonnées	917	_	917	
RÉSULTAT NET	(8 329)	(99)	(8 428)	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :				
Actionnaires de Boralex	(7 473)	(99)	(7 572)	
Actionnaires sans contrôle	(856)		(856)	
RÉSULTAT NET	(8 329)	(99)	(8 428)	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(8 390)	(99)	(8 489)	
Activités abandonnées	917	_	917	
	(7 473)	(99)	(7 572)	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ				
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0.55) ±		(0.00\ ±	
Activités poursuivies	(0,22) \$	_	(0,22) \$	
Activités abandonnées	0,02 \$		0,02 \$	
	(0,20) \$		(0,20) \$	

	Période de neuf mois close le 30 septemb		eptembre	
		2014		
(en milliers de \$, sauf les montants par action)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
REVENUS				
Produits de la vente d'énergie	139 728	32 470	172 198	
Autres revenus	1 282	(452)	830	
	141 010	32 018	173 028	
CHARGES ET AUTRES				
Charges d'exploitation	47 251	4 340	51 591	
Administration	10 284	84	10 368	
Développement	3 854	8	3 862	
Amortissement	44 578	13 086	57 664	
Autres gains	(1 116)	(964)	(2 080)	
	104 851	16 554	121 405	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	36 159	15 464	51 623	
Charges financières	42 171	14 641	56 812	
Perte de change	391	2	393	
Perte nette sur instruments financiers	2 156	98	2 254	
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	856	(856)	_	
Autres	(8)		(8)	
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(7 695)	(133)	(7 828)	
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(331)		(331)	
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(7 364)	(133)	(7 497)	
Résultat net des activités abandonnées	1 936	_	1 936	
RÉSULTAT NET	(5 428)	(133)	(5 561)	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :				
Actionnaires de Boralex	(5 502)	(133)	(5 635)	
Actionnaires sans contrôle	74		74	
RÉSULTAT NET	(5 428)	(133)	(5 561)	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(7 438)	(133)	(7 571)	
Activités abandonnées	1 936	_	1 936	
	(5 502)	(133)	(5 635)	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ				
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(0,19) \$	(0,01) \$	(0,20) \$	
Activités abandonnées	0,05 \$		0,05 \$	
	(0,14) \$	(0,01) \$	(0,15)\$	

	Période de ne	Période de neuf mois close le 30 septembre	
	2013		
(en milliers de \$, sauf les montants par action)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
REVENUS		·	•
Produits de la vente d'énergie	119 528	_	119 528
Autres revenus	2 677	(295)	2 382
	122 205	(295)	121 910
CHARGES ET AUTRES			
Charges d'exploitation	38 405	_	38 405
Administration	9 951	132	10 083
Développement	2 964	(2)	2 962
Amortissement	39 901	_	39 901
Autres gains	(232)	_	(232)
Dépréciation des immobilisations corporelles	266	_	266
· ·	91 255	130	91 385
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	30 950	(425)	30 525
Charges financières	37 632	148	37 780
Perte (Gain) de change	(258)	79	(179)
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	(673)	1 430	757
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	(1 787)	1 787	
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(7 538)	(295)	(7 833)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(1 086)	_	(1 086)
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(6 452)	(295)	(6 747)
Résultat net des activités abandonnées	1 700	_	1 700
RÉSULTAT NET	(4 752)	(295)	(5 047)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex	(4 368)	(295)	(4 663)
Actionnaires sans contrôle	(384)	_	(384)
RÉSULTAT NET	(4 752)	(295)	(5 047)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE			
AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	(6 068)	(295)	(6 363)
Activités abandonnées	1 700 (4 368)	(295)	1 700 (4 663)
	(1500)	(273)	(1000)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	(0,16)\$	_	(0,16)\$
Activités abandonnées	0,04 \$	_	0,04 \$
	(0,12) \$		(0,12) \$
	(0,12) ψ		(υ,12) ψ

	Période de trois mois close le 30 septembre			
		2014		
(en milliers de \$)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
Résultat net	(10 132)	(45)	(10 177)	
Moins : Résultat net des activités abandonnées	312	_	312	
Résultat net des activités poursuivies	(10 444)	(45)	(10 489)	
Charges financières	14 221	4 637	18 858	
Intérêts payés	(11 313)	(3 530)	(14 843)	
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(3 907)	_	(3 907)	
Impôts payés	(1 518)	_	(1 518)	
Éléments hors caisse du résultat :				
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	744	(168)	576	
Quote-part des résultats des Coentreprises	43	(43)	_	
Amortissement	14 419	4 411	18 830	
Autres gains	_	(318)	(318)	
Autres	388		388	
	2 633	4 944	7 577	
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	8 143	28 242	36 385	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	10 776	33 186	43 962	
Acquisition d'entreprise	(7 931)	_	(7 931)	
Nouvelles immobilisations corporelles	(78 513)	(22 334)	(100 847)	
Variation de l'encaisse affectée	2 711	10 801	13 512	
Augmentation de la participation dans les Coentreprises	(2 656)	2 656	_	
Augmentation des actifs non courants	(1 350)	(2 656)	(4 006)	
Variation des fonds de réserve	(542)	_	(542)	
Projets en développement	(608)	_	(608)	
Produit de la vente d'actifs	105	_	105	
Autres	104	(50)	54	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(88 680)	(11 583)	(100 263)	
Augmentation nette des emprunts non courants	70 836	1 379	72 215	
Versements sur les emprunts non courants	(18 801)	(30 147)	(48 948)	
Apport des actionnaires sans contrôle	637	_	637	
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(4 992)	_	(4 992)	
Exercice d'options	85		85	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	47 765	(28 768)	18 997	
Trésorerie des activités abandonnées	352	_	352	
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	686	_	686	
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(29 101)	(7 165)	(36 266)	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	127 198	12 692	139 890	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	98 097	5 527	103 624	

	Période de t	Période de trois mois close le 30 septembre		
		2013		
(en milliers de \$)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
Résultat net	(8 329)	(99)	(8 428)	
Moins : Résultat net des activités abandonnées	917	_	917	
Résultat net des activités poursuivies	(9 246)	(99)	(9 345)	
Charges financières	12 613	151	12 764	
Intérêts payés	(18 372)	_	(18 372)	
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(3 640)	_	(3 640)	
Impôts payés	(1 273)	_	(1 273)	
Éléments hors caisse du résultat :				
Perte nette sur instruments financiers	_	423	423	
Quote-part des résultats des Coentreprises	673	(673)	_	
Amortissement	13 187	_	13 187	
Autres gains	(150)	_	(150)	
Autres	1 073	_	1 073	
	(5 135)	(198)	(5 333)	
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	6 941	(6 157)	784	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	1 806	(6 355)	(4 549)	
Nouvelles immobilisations corporelles	(30 391)	(107 433)	(137 824)	
Variation de l'encaisse affectée	(9 418)	(988)	(10 406)	
Augmentation de la participation dans les Coentreprises	(2 716)	2 716	_	
Variation des fonds de réserve	(13 103)	_	(13 103)	
Projets en développement	(874)	_	(874)	
Produit de la vente d'actifs	374	_	374	
Autres	(197)	_	(197)	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(56 325)	(105 705)	(162 030)	
Augmentation nette des emprunts non courants	151 185	110 489	261 674	
Versements sur les emprunts non courants	(83 391)	_	(83 391)	
Apport des actionnaires sans contrôle	411	_	411	
Exercice d'options	18	_	18	
Autres	(109)	_	(109)	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	68 114	110 489	178 603	
Trésorerie des activités abandonnées	904	_	904	
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(646)	_	(646)	
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	13 853	(1 571)	12 282	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	122 214	2 391	124 605	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	136 067	820	136 887	

	Période de neuf mois close le 30 septembre		septembre
	2014		
(en milliers de \$)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
Résultat net	(5 428)	(133)	(5 561)
Moins : Résultat net des activités abandonnées	1 936	_	1 936
Résultat net des activités poursuivies	(7 364)	(133)	(7 497)
Charges financières	42 171	14 641	56 812
Intérêts payés	(38 666)	(10 937)	(49 603)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(331)	_	(331)
Impôts payés	(2 876)	_	(2 876)
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	2 156	98	2 254
Quote-part des résultats des Coentreprises	(856)	856	
Amortissement	44 578	13 086	57 664
Autres gains	_	(964)	(964)
Autres	886		886
	39 698	16 647	56 345
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	8 759	27 707	36 466
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	48 457	44 354	92 811
			<u> </u>
Acquisition d'entreprise	(7 931)	_	(7 931)
Nouvelles immobilisations corporelles	(120 066)	(55 350)	(175 416)
Variation de l'encaisse affectée	12 423	13 269	25 692
Augmentation de la participation dans les Coentreprises	(6 072)	6 072	_
Augmentation des actifs non courants	(1 350)	(2 656)	(4 006)
Variation des fonds de réserve	(573)		(573)
Projets en développement	(5 602)	_	(5 602)
Produit de la vente d'actifs	105	_	105
Autres	(536)	_	(536)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(129 602)	(38 665)	(168 267)
Augmentation nette des emprunts non courants	137 125	35 016	172 141
Versements sur les emprunts non courants	(79 821)	(37 777)	(117 598)
Apport des actionnaires sans contrôle	4 696	(37 777)	4 696
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(14 903)		(14 903)
	4 709	_	4 709
Exercice d'options		_	
Autres FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	(40)	(2.761)	(40) 49 005
Trésorerie des activités abandonnées	2 279	(2 761)	2 279
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE	2 2/9	<u> </u>	2 2/9
ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	255	_	255
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(26 845)	2 928	(23 917)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	124 942	2 599	127 541
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	98 097	5 527	103 624

	Période de neuf mois close le 30 septembre		
		2013	
(en milliers de \$)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
Résultat net	(4 752)	(295)	(5 047)
Moins : Résultat net des activités abandonnées	1 700	_	1 700
Résultat net des activités poursuivies	(6 452)	(295)	(6 747)
Charges financières	37 632	148	37 780
Intérêts payés	(34 625)	7	(34 618)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(1 086)	_	(1 086)
Impôts payés	(2 725)	_	(2 725)
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	(673)	1 430	757
Quote-part des résultats des Coentreprises	1 787	(1 787)	_
Amortissement	39 901	_	39 901
Dépréciation des immobilisations corporelles	266	_	266
Autres gains	(232)	_	(232)
Autres	1 801	_	1 801
	35 594	(497)	35 097
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	20 959	(13 309)	7 650
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	56 553	(13 806)	42 747
Nouvelles immobilisations corporelles	(79 084)	(161 389)	(240 473)
Variation de l'encaisse affectée	(9 361)	3 219	(6 142)
Augmentation de la participation dans les Coentreprises	(5 537)	5 537	_
Variation des fonds de réserve	(13 979)	_	(13 979)
Projets en développement	(7 489)	_	(7 489)
Produit de la vente d'actifs	374	_	374
Autres	(216)	_	(216)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(115 292)	(152 633)	(267 925)
Augmentation nette des emprunts non courants	180 300	167 259	347 559
Versements sur les emprunts non courants	(97 374)	_	(97 374)
Apport des actionnaires sans contrôle	737	_	737
Exercice d'options	48	_	48
Autres	(109)	_	(109)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	83 602	167 259	250 861
Trésorerie des activités abandonnées	1 970	_	1 970
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE			
ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	2 096	_	2 096
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	28 929	820	29 749
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	107 138		107 138
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	136 067	820	136 887

# Informations par secteur d'activité

	Période de trois mois close le 30 septembre			
		2014		
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	112 029	91 740	203 769	
Centrales hydroélectriques	139 938	_	139 938	
Centrales thermiques	45 909	_	45 909	
Site solaire	1 952	_	1 952	
	299 828	91 740	391 568	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	14 133	9 909	24 042	
Centrales hydroélectriques	12 236	_	12 236	
Centrales thermiques	5 660	_	5 660	
Site solaire	945	_	945	
	32 974	9 909	42 883	
BAIIA				
Sites éoliens	9 567	7 899	17 466	
Centrales hydroélectriques	8 816	_	8 816	
Centrales thermiques	588	_	588	
Site solaire	850	_	850	
	19 821	7 899	27 720	
Corporatif et éliminations	(5 057)	618	(4 439)	
	14 764	8 517	23 281	

	Période de trois mois close le 30 septembre		
		2013	
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)			
Sites éoliens	96 921	_	96 921
Centrales hydroélectriques	131 786	_	131 786
Centrales thermiques	33 851	_	33 851
Site solaire	2 098	_	2 098
	264 656	_	264 656
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Sites éoliens	11 822	_	11 822
Centrales hydroélectriques	11 206	_	11 206
Centrales thermiques	4 657	_	4 657
Site solaire	966	_	966
	28 651	_	28 651
BAIIA			
Sites éoliens	6 872	475	7 347
Centrales hydroélectriques	7 595	_	7 595
Centrales thermiques	(614)	_	(614)
Site solaire	853	_	853
	14 706	475	15 181
Corporatif et éliminations	(2 054)	53	(2 001)
	12 652	528	13 180

# Informations par secteur d'activité

	Période de neuf mois close le 30 septembre			
		2014		
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	540 396	300 490	840 886	
Centrales hydroélectriques	487 227	_	487 227	
Centrales thermiques	135 546	_	135 546	
Site solaire	5 179	_	5 179	
	1 168 348	300 490	1 468 838	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	70 785	32 470	103 255	
Centrales hydroélectriques	43 854	_	43 854	
Centrales thermiques	22 521	_	22 521	
Site solaire	2 568	_	2 568	
	139 728	32 470	172 198	
BAIIA				
Sites éoliens	58 388	24 862	83 250	
Centrales hydroélectriques	32 985	_	32 985	
Centrales thermiques	4 059	_	4 059	
Site solaire	2 243	_	2 243	
	97 675	24 862	122 537	
Corporatif et éliminations	(17 190)	1 868	(15 322)	
	80 485	26 730	107 215	

	Période de neuf mois close le 30 septembre			
		2013		
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	454 941	_	454 941	
Centrales hydroélectriques	478 182	_	478 182	
Centrales thermiques	111 921	_	111 921	
Site solaire	4 965	_	4 965	
	1 050 009	_	1 050 009	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	55 804	_	55 804	
Centrales hydroélectriques	41 010	_	41 010	
Centrales thermiques	20 471	_	20 471	
Site solaire	2 243	_	2 243	
	119 528	_	119 528	
BAIIA				
Sites éoliens	42 316	1 505	43 821	
Centrales hydroélectriques	31 411	_	31 411	
Centrales thermiques	2 984	_	2 984	
Site solaire	1 941	_	1 941	
	78 652	1 505	80 157	
Corporatif et éliminations	(9 554)	(143)	(9 697)	
	69 098	1 362	70 460	

# Informations par secteur géographique

	Période de trois mois close le 30 septembre			
	2014			
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Canada	147 382	91 740	239 122	
France	84 125	_	84 125	
États-Unis	68 321	_	68 321	
	299 828	91 740	391 568	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Canada	13 754	9 909	23 663	
France	13 833	_	13 833	
États-Unis	5 387	_	5 387	
	32 974	9 909	42 883	
BAIIA				
Canada	5 531	8 517	14 048	
France	5 898	_	5 898	
États-Unis	3 335	_	3 335	
	14 764	8 517	23 281	

	Période de trois mois close le 30 septembre				
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)		2013			
	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle		
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Canada		112 921	_	112 921	
France		72 676	_	72 676	
États-Unis		79 059	_	79 059	
		264 656	_	264 656	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Canada		10 337	_	10 337	
France		11 841	_	11 841	
États-Unis		6 473	_	6 473	
		28 651	_	28 651	
BAIIA					
Canada		3 564	528	4 092	
France		4 661	_	4 661	
États-Unis		4 427	_	4 427	
		12 652	528	13 180	

# Informations par secteur géographique

	Période de	Période de neuf mois close le 30 septembre				
		2014				
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle			
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)						
Canada	469 604	300 490	770 094			
France	402 554	_	402 554			
États-Unis	296 190	_	296 190			
	1 168 348	300 490	1 468 838			
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE						
Canada	50 579	32 470	83 049			
France	63 887	_	63 887			
États-Unis	25 262	_	25 262			
	139 728	32 470	172 198			
BAIIA						
Canada	24 794	26 730	51 524			
France	36 610	_	36 610			
États-Unis	19 081	_	19 081			
	80 485	26 730	107 215			

	Période de neuf mois close le 30 septembre					
	2013					
(en milliers de \$, sauf les données en MWh)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle			
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)						
Canada	423 851	_	423 851			
France	325 088	_	325 088			
États-Unis	301 070	_	301 070			
	1 050 009	_	1 050 009			
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE						
Canada	46 252	_	46 252			
France	48 970	_	48 970			
États-Unis	24 306	_	24 306			
	119 528	_	119 528			
BAIIA						
Canada	24 425	1 362	25 787			
France	25 958	_	25 958			
États-Unis	18 715	_	18 715			
	69 098	1 362	70 460			

# États financiers consolidés Table des matières

ÉTATS FINA	NCIERS CONSOLIDÉS	73
NOTES ANN	EXES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS	78
NOTE 1	STATUTS CONSTITUTIFS ET NATURE DES ACTIVITÉS	78
NOTE 2	BASE DE PRÉSENTATION	78
NOTE 3	PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES	79
NOTE 4	REGROUPEMENT D'ENTREPRISE	80
NOTE 5	PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES	80
NOTE 6	EMPRUNTS NON COURANTS	84
NOTE 7	PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE	85
NOTE 8	ACTIVITÉS ABANDONNÉES	85
NOTE 9	RÉSULTAT NET PAR ACTION	86
NOTE 10	INSTRUMENTS FINANCIERS	87
NOTE 11	ENGAGEMENTS	89
NOTE 12	FACTEURS SAISONNIERS ET AUTRES FACTEURS DE NATURE CYCLIQUE	90
NOTE 13	INFORMATION SECTORIELLE	91

# États consolidés de la situation financière

		Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	2014	2013
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		98 097	124 942
Encaisse affectée		6 943	19 366
Clients et autres débiteurs		30 326	41 625
Stocks		4 450	4 502
Frais payés d'avance		4 964	2 945
ACTIFS COURANTS		144 780	193 380
Immobilisations corporelles		882 937	799 213
Autres immobilisations incorporelles		252 559	257 058
Goodwill		49 550	49 890
Participations dans les Coentreprises	5	87 621	90 880
Actif d'impôts différés		9 585	_
Autres actifs financiers non courants	10	_	289
Autres actifs non courants		33 734	32 017
ACTIFS NON COURANTS		1 315 986	1 229 347
TOTAL DE L'ACTIF		1 460 766	1 422 727
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs		54 868	57 992
Part à moins d'un an des emprunts	6	54 350	84 034
Passif d'impôts exigibles		1 606	1 516
Autres passifs financiers courants	10	27 711	15 243
PASSIFS COURANTS		138 535	158 785
Emprunts non courants	6	658 754	578 914
Débentures convertibles		232 062	229 578
Passif d'impôts différés		34 219	37 493
Passif relatif au démantèlement		7 927	7 198
Autres passifs financiers non courants	10	27 908	19 704
Autres passifs non courants		5 684	4 921
PASSIFS NON COURANTS		966 554	877 808
TOTAL DU PASSIF		1 105 089	1 036 593
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires		321 612	356 448
Part des actionnaires sans contrôle		34 065	29 686
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		355 677	386 134
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES		1 460 766	1 422 727

# 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) No	te 2014	2013	2014	2013		
REVENUS						
Produits de la vente d'énergie	32 974	28 651	139 728	119 528		
Autres revenus	407	1 925	1 282	2 677		
	33 381	30 576	141 010	122 205		
CHARGES ET AUTRES						
Charges d'exploitation	14 498	13 558	47 251	38 405		
Administration	3 007	2 738	10 284	9 951		
Développement	1 106	955	3 854	2 964		
Amortissement	14 419	13 187	44 578	39 901		
Autres gains	(543)	(150)	(1 116)	(232)		
Dépréciation des immobilisations corporelles	_	_	_	266		
T	32 487	30 288	104 851	91 255		
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	894	288	36 159	30 950		
Charges financières	14 221	12 613	42 171	37 632		
Perte (Gain) de change	274	(112)	391	(258)		
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	744		2 156	(673)		
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises 5	(43)	(673)	856	(1 787)		
Autres	(37)		(8)			
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(14 351)	(12 886)	(7 695)	(7 538)		
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(3 907)	(3 640)	(331)	(1 086)		
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(10 444)	(9 246)	(7 364)	(6 452)		
Résultat net des activités abandonnées 8	312	917	1 936	1 700		
RÉSULTAT NET	(10 132)	(8 329)	(5 428)	(4 752)		
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :						
Actionnaires de Boralex	(9 194)	(7 473)	(5 502)	(4 368)		
Actionnaires sans contrôle	(938)	(856)	74	(384)		
RÉSULTAT NET	(10 132)	(8 329)	(5 428)	(4 752)		
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX						
Activités poursuivies	(9 506)	(8 390)	(7 438)	(6 068)		
Activités abandonnées 8	312	917	1 936	1 700		
	(9 194)	(7 473)	(5 502)	(4 368)		
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ						
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX Activités poursuivies	(0,25) \$	(0,22) \$	(0,19) \$	(0,16) \$		
Activités abandonnées	0,01			0,10) \$		
Activites abandonnees				(0,12) \$		
9	(0,24) \$	(0,20) \$	(0,14) \$	(0,12)		

# États consolidés du résultat global

	Périodes de closes les 30		Périodes de n closes les 30 s	
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	2014	2013	2014	2013
RÉSULTAT NET	(10 132)	(8 329)	(5 428)	(4 752)
Autres éléments du résultat global qui seront reclassés ultérieurement en résultat net lorsque certaines conditions seront remplies				
Écarts de conversion :				
Gain (Perte) de change latent(e) sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	(292)	277	(237)	9 910
Couvertures de flux de trésorerie :				
Variation de la juste valeur des instruments financiers	(6 488)	(1 033)	(27 538)	8 016
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net	2 849	2 042	8 766	5 820
Impôts	1 126	(282)	5 614	(4 087)
Couvertures de flux de trésorerie - Coentreprises :				
Variation de la juste valeur des instruments financiers	(2 040)	1 561	(12 187)	16 503
Impôts	496	(513)	3 137	(4 382)
Actif financier disponible à la vente :				
Variation de la juste valeur d'un actif financier disponible à la vente	_	58	_	858
Éléments réalisés et portés au résultat net	_	(58)	_	(149)
Total des autres éléments du résultat global	(4 349)	2 052	(22 445)	32 489
RÉSULTAT GLOBAL	(14 481)	(6 277)	(27 873)	27 737
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX :				
Actionnaires de Boralex	(12 186)	(6 005)	(25 243)	25 303
Actionnaires sans contrôle	(2 295)	(272)	(2 630)	2 434
RÉSULTAT GLOBAL	(14 481)	(6 277)	(27 873)	27 737
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(12 498)	(6 922)	(27 179)	23 603
Activités abandonnées	312	917	1 936	1 700
	(12 186)	(6 005)	(25 243)	25 303

# États consolidés des variations des capitaux propres

Période de neuf mois close le 30 septembre

								2014
Capitaux propres attribuables aux actionnaires							_	
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Capital- actions	Composante équité des débentures convertibles	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Autres éléments du résultat global	Total	Part des actionnaires sans contrôle	Total des capitaux propres
SOLDE AU 1 <sup>ER</sup> JANVIER 2014	223 079	14 379	7 730	140 575	(29 315)	356 448	29 686	386 134
Résultat net	_	_	_	(5 502)	_	(5 502)		(5 428)
Autres éléments du résultat global			_		(19 741)	(19 741)	(2 704)	(22 445)
RÉSULTAT GLOBAL	_	<u> </u>	_	(5 502)	(19 741)	(25 243)	(2 630)	(27 873)
Dividendes (note 9) Conversion de débentures	_	_	_	(14 903)	_	(14 903)	_	(14 903)
convertibles	209	_	_	_	_	209	_	209
Exercice d'options (note 9)	4 709	_	_	_	_	4 709	_	4 709
Charge relative aux options d'achat d'actions	_	_	397	_	_	397	_	397
Excédent du produit sur rachat des actionnaires sans contrôle	_	_	_	(5)	_	(5)	(2)	(7)
Apport des actionnaires sans contrôle (note 7)	_	_	_	_	_	_	7 011	7 011
SOLDE AU 30 SEPTEMBRE 2014	227 997	14 379	8 127	120 165	(49 056)	321 612	34 065	355 677

Période de neuf mois close le 30 septembre

								2013
_		Capitaux	propres attrib	uables aux actior	nnaires		_	
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Capital- actions	Composante équité des débentures convertibles	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Autres éléments du résultat global	Total	Part des actionnaires sans contrôle	Total des capitaux propres
SOLDE AU 1 <sup>er</sup> JANVIER 2013	222 870	14 379	6 945	144 492	(68 818)	319 868	22 501	342 369
Résultat net	_	_	_	(4 368)	_	(4 368)	(384)	(4 752)
Autres éléments du résultat global	_	_	_	_	29 671	29 671	2 818	32 489
RÉSULTAT GLOBAL	_	_	_	(4 368)	29 671	25 303	2 434	27 737
Conversion de débentures convertibles	65	_	_	_	_	65	_	65
Exercice d'options (note 9)	48	_	_	_	_	48		48
Charge relative aux options d'achat d'actions	_	_	575	_	_	575	_	575
Excédent du produit sur rachat des actionnaires sans contrôle	_	_	_	(79)	_	(79)	(26)	(105)
Apport des actionnaires sans contrôle (note 7)	_	_	_	_	_	_	737	737
SOLDE AU 30 SEPTEMBRE 2013	222 983	14 379	7 520	140 045	(39 147)	345 780	25 646	371 426

## Tableaux consolidés des flux de trésorerie

		Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	2014	2013	2014	2013	
Résultat net		(10 132)	(8 329)	(5 428)	(4 752)	
Moins : Résultat net des activités abandonnées	8	312	917	1 936	1 700	
Résultat net des activités poursuivies		(10 444)	(9 246)	(7 364)	(6 452)	
Charges financières		14 221	12 613	42 171	37 632	
Intérêts payés		(11 313)	(18 372)	(38 666)	(34 625)	
Recouvrement d'impôts sur le résultat		(3 907)	(3 640)	(331)	(1 086)	
Impôts payés		(1 518)	(1 273)	(2 876)	(2 725)	
Éléments hors caisse du résultat :		,	` /	, ,	, ,	
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers		744	_	2 156	(673)	
Quote-part des résultats des Coentreprises	5	43	673	(856)	1 787	
Amortissement	-	14 419	13 187	44 578	39 901	
Dépréciation des immobilisations corporelles		_		_	266	
Autres gains		_	(150)	_	(232)	
Autres		388	1 073	886	1 801	
Autes		2 633	(5 135)	39 698	35 594	
Variation des éléments hors caisse liés aux activités		2 000	(3 133)	39 090	33 374	
d'exploitation		8 143	6 941	8 759	20 959	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS						
D'EXPLOITATION		10 776	1 806	48 457	56 553	
Acquisition d'entreprise	4	(7 931)	_	(7 931)	_	
Nouvelles immobilisations corporelles		(78 513)	(30 391)	(120 066)	(79 084)	
Variation de l'encaisse affectée		2 711	(9 418)	12 423	(9 361)	
Augmentation de la participation dans les Coentreprises	5	(2 656)	(2 716)	(6 072)	(5 537)	
Augmentation des actifs non courants		(1 350)	(= 1 = 0)	(1 350)	(5 551)	
Variation des fonds de réserve		(542)	(13 103)	(573)	(13 979)	
Projets en développement		(608)	(874)	(5 602)	(7 489)	
Produit de la vente d'actifs		105	374	105	374	
Autres		104	(197)	(536)	(216)	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS		101	(1),)	(550)	(210)	
D'INVESTISSEMENT		(88 680)	(56 325)	(129 602)	(115 292)	
Augmentation nette des emprunts non courants		70 836	151 185	137 125	180 300	
Versements sur les emprunts non courants		(18 801)	(83 391)	(79 821)	(97 374)	
Apport des actionnaires sans contrôle	7	637	411	4 696	737	
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	9	(4 992)	_	(14 903)	_	
Exercice d'options	9	85	18	4 709	48	
Autres		_	(109)	(40)	(109)	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS		47 765	68 114	51 766	83 602	
DE FINANCEMENT			904	2 279	1 970	
Trésorerie des activités abandonnées  ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES		352	904	2 2/9	1 970	
ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		686	(646)	255	2 096	
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		(29 101)	13 853	(26 845)	28 929	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE		127 198	122 214	124 942	107 138	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE		98 097	136 067	98 097	136 067	

## Notes annexes aux états financiers consolidés

Au 30 septembre 2014

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

### Note 1.

#### Statuts constitutifs et nature des activités

Boralex inc. et ses filiales (« Boralex » ou la « Société ») sont engagées principalement dans le secteur privé de la production d'énergie. Elle détient des participations dans 25 sites éoliens, 15 centrales hydroélectriques, deux centrales thermiques et un site solaire; le tout totalisant une puissance de 674 mégawatts (« MW »). De plus, Boralex s'est engagée, seule ou avec des partenaires, dans des projets énergétiques en développement représentant 228 MW additionnels (part de Boralex de 194 MW). La Société assure également l'exploitation de deux centrales hydroélectriques pour le compte de R.S.P. Hydro inc., une entité contrôlée par un administrateur de Cascades inc., société exerçant une influence notable sur la Société. Les ventes d'énergie se font principalement au Canada, en France et aux États-Unis. De plus, Boralex exploite les sites des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré phases I et II, tel que défini à la note 5, pour lesquelles elle détient une participation de 50 %.

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

(Les données relatives aux MW et MWh incluses dans les notes 1, 4, 5, 11, 12 et 13 n'ont pas fait l'objet d'une révision de la part des auditeurs.)

### Note 2.

#### Base de présentation

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

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

Le conseil d'administration a approuvé les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités le 4 novembre 2014.

## Note 3.

## Principales méthodes comptables

### Modifications de méthodes comptables

#### IFRIC 21, Droits ou taxes

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

#### IFRS 2, Paiement fondé sur des actions

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

#### IFRS 3, Regroupement d'entreprises

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

### IFRS 13, Évaluation de la juste valeur

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

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

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

### Modifications futures de méthodes comptables

#### IAS 16, Immobilisations corporelles et IAS 38, Immobilisations incorporelles

En mai 2014, l'IASB a modifié les normes IAS 16, « Immobilisations corporelles », et IAS 38, « Immobilisations incorporelles », afin de clarifier les méthodes d'amortissement qui sont permises selon ces normes. La méthode d'amortissement basée sur les revenus ne peut pas être utilisée pour amortir les immobilisations corporelles. Toutefois, dans des circonstances très limitées, cette méthode peut être utilisée pour l'amortissement des immobilisations incorporelles. Les normes modifiées doit être appliquées de façon prospective pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016 et l'application anticipée est permise. La Société a évalué l'incidence et adoptera par anticipation ces normes à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2015. Actuellement, les contrats de vente d'énergie pour les centrales hydroélectriques américaines de South Glens Falls et Hudson Falls sont amorties selon une méthode basée sur leurs revenus jusqu'à la fin des prix fixes contractuels établis selon leurs contrats soit 2025 et 2026, respectivement. Afin de respecter les normes modifiées, ces contrats de vente d'énergie seront de façon prospective, amortis selon la méthode linéaire sur la durée restante des contrats de vente d'énergie soit 20 et 21 ans ou en 2034 et 2035, respectivement. L'impact annuel de ce changement pour South Glens Falls est une diminution de la dépense d'amortissement de 2026 à 2034 de 280 000 \$ (255 000 \$ US). L'impact annuel de ce changement pour Hudson Falls est une diminution de la dépense d'amortissement pour les années 2015 à 2026 de 460 000 \$ (420 000 \$ US) et une augmentation de la dépense d'amortissement pour les années 2015 à 2026 de 460 000 \$ (420 000 \$ US) et une augmentation de la dépense d'amortissement pour les années 2015 à 2026 de 460 000 \$ (420 000 \$ US) et une augmentation de la dépense d'amortissement de 2027 à 2035 de 615 000 \$ (560 000 \$ US).

## Note 4.

## **Regroupement d'entreprise**

#### **Acquisition de Calmont**

Le 30 juillet 2014, Boralex a annoncé la conclusion d'une transaction au terme de laquelle elle se porte acquéreur, par le biais de sa filiale Boralex Europe S.A., de 100 % des actions d'une société détenant un projet de parc éolien en France de 14 MW en cours de développement (le projet éolien « Calmont »), le tout pour un montant total en espèces payé de  $5\,500\,000\,$  €. Le paiement a été effectué en deux versements soit  $4\,840\,000\,$  \$ ( $3\,315\,00\,$  €) en juillet et  $3\,091\,000\,$  \$ ( $2\,185\,000\,$  €) en septembre  $2014\,$ . Cette transaction a engendré des coûts d'acquisition non significatifs lesquels ont été comptabilisés à la dépense. L'acquisition de cette société s'inscrit dans le cadre de la stratégie de croissance par acquisition de Boralex, visant à accroître sa part de marché en France dans le secteur éolien.

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 30 juillet 2014.

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

	Répartition prélimin	aire
	(en millier \$)	(en millier €)
Actifs courants	13	9
Immobilisations corporelles	517	354
Contrats de vente d'énergie	8 004	5 482
Passifs courants	(504)	(345)
Actif net	8 030	5 500

La détermination préliminaire du prix d'achat a été établie selon la juste valeur à la date d'acquisition et le taux de change en vigueur à cette date. Le poste qui serait susceptible de changer suite à la finalisation de la répartition du prix d'achat est Contrats de vente d'énergie.

Depuis la date d'acquisition, la société acquise a contribué aux produits de la vente d'énergie pour un montant nul et a engendré une perte nette attribuable aux actionnaires de Boralex non significative, car le projet est en cours de construction et les coûts sont inscrits à l'actif.

### Note 5.

## **Participations dans les Coentreprises**

#### Coentreprises phase I et phase II

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

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

#### **Coentreprise au Danemark**

En juillet 2014, Boralex a conclu un contrat de coentreprise avec le développeur danois European Energy A/S. La coentreprise a comme objectif de développer une projet éolien « offshore » au Danemark. Boralex a investi  $1\,818\,000\,$  ( $2\,656\,000\,$ \$) qui ont servi à acquérir  $50\,$ % de la coentreprise et qui serviront à financer les activités de développement.

## Note 5. Participations dans les Coentreprises (suite)

## **Participations dans les Coentreprises**

			Pério close I			iode de 12 mois le 31 décembre	
				2014			2013
	Phase I	Phase II	Danemark	Total	Phase I	Phase II	Total
Solde au début de la période	75 442	15 438	_	90 880	58 994	_	58 994
Apport en espèces	3 416	_	2 656	6 072	_	8 318	8 318
Apport en capital	_	_	_	_	_	6 382	6 382
Part du résultat net	2 751	105	_	2 856	(1 412)	(12)	(1 424)
Part des autres éléments du résultat global	(11 404)	(783)	_	(12 187)	17 860	795	18 655
Autres	_	_	_	_	_	(45)	(45)
Solde à la fin de la période	70 205	14 760	2 656	87 621	75 442	15 438	90 880

## **États financiers des Coentreprises Phase I et II (100 %)**

			Au 30 septembre			Au 31 décembre
			2014			2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Trésorerie et équivalent de trésorerie	7 899	3 157	11 056	552	4 646	5 198
Encaisse affectée	19 036	35 945	54 981	35 279	46 241	81 520
Autres actifs courants	10 299	13 746	24 045	61 306	960	62 266
Actifs financiers non courants	_	_	_	1 947	_	1 947
Actifs non courants	685 544	166 794	852 338	707 082	61 969	769 051
TOTAL DE L'ACTIF	722 778	219 642	942 420	806 166	113 816	919 982
Part à moins d'un an des emprunts	20 967	5 363	26 330	76 951	_	76 951
Autres passifs courants	22 767	35 314	58 081	42 861	4 370	47 231
Emprunts non courants	466 457	136 414	602 871	482 248	70 890	553 138
Passifs financiers non courants	21 046	_	21 046	_	_	_
Autres passifs non courants	51 132	12 945	64 077	53 224	7 589	60 813
TOTAL DU PASSIF	582 369	190 036	772 405	655 284	82 849	738 133
ACTIFS NETS	140 409	29 606	170 015	150 882	30 967	181 849

			riode de trois mois e le 30 septembre			riode de trois mois e le 30 septembre
			2014			2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Produits de la vente d'énergie	19 821	_	19 821	_	_	_
Charges d'exploitation	2 775	_	2 775	_	_	_
Administration	(10)	8	(2)	48	46	94
Développement	_	14	14	_	_	_
Amortissement	8 821	_	8 821	_	_	_
Autres gains	(635)	_	(635)	_	_	_
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	8 870	(22)	8 848	(48)	(46)	(94)
Charges financières (Revenus d'intérêts)	7 984	(39)	7 945	_	_	_
Perte de change	1	1	2	106	_	106
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	(336)	_	(336)	845	_	845
RÉSULTAT NET	1 221	16	1 237	(999)	(46)	(1 045)
Autres éléments du résultat global	(3 364)	(718)	(4 082)	3 122	_	3 122
RÉSULTAT GLOBAL	(2 143)	(702)	(2 845)	2 123	(46)	2 077

Note 5. Participations dans les Coentreprises (suite)

			riode de neuf mois e le 30 septembre			ode de neuf mois le 30 septembre
			2014			2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Produits de la vente d'énergie	64 941	_	64 941	_	_	
Charges d'exploitation	9 317	_	9 317	1	_	1
Administration	125	47	172	217	46	263
Développement	_	14	14	_	_	_
Amortissement	26 170	_	26 170	_	_	_
Autres gains	(1 926)	_	(1 926)	_	_	_
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	31 255	(61)	31 194	(218)	(46)	(264)
Charges financières (Revenus d'intérêts)	25 565	(282)	25 283	(8)	_	(8)
Perte de change	2	3	5	157	_	157
Perte nette sur instruments financiers	185	10	195	2 860	_	2 860
RÉSULTAT NET	5 503	208	5 <b>7</b> 11	(3 227)	(46)	(3 273)
Autres éléments du résultat global	(22 808)	(1 568)	(24 376)	33 005	_	33 005
RÉSULTAT GLOBAL	(17 305)	(1 360)	(18 665)	29 778	(46)	29 732

## Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises

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

	Période de trois mois close le 30 septembre					iode de trois mois e le 30 septembre
			2014			2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Part des résultats	611	9	620	(498)	(23)	(521)
Autres (1)	(670)	7	(663)	(152)	_	(152)
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	(59)	16	(43)	(650)	(23)	(673)

	Période de neuf mois close le 30 septembre					riode de neuf mois e le 30 septembre
			2014			2013
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Part des résultats	2 751	105	2 856	(1 612)	(23)	(1 635)
Autres (1)	(1 991)	(9)	(2 000)	(152)	_	(152)
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	760	96	856	(1 764)	(23)	(1 787)

<sup>(1)</sup> La rubrique Autres est constitué de l'amortissement des gains (pertes) latents non réalisés de Boralex sur les swaps financiers de taux d'intérêt désignés pour les projets éoliens de la phase I et II. Ces gains (pertes) latents, qui avaient été cumulé dans les Autres éléments du résultat global lors de la cessation des relations de couverture, sont comptabilisés en résultat net sur la durée du financement des emprunts des Coentreprises.

### Quote-part du résultat global des Coentreprises

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

	Période de trois mois close le 30 septembre 2014				riode de trois mois se le 30 septembre 2013	
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Part du résultat global	(1 682)	(358)	(2 040)	1 561	_	1 561
	Période de neuf mois close le 30 septembre				riode de neuf mois se le 30 septembre	
	Phase I	Phase II	2014 Total	Phase I	Phase II	2013 Total
Part du résultat global	(11 404)	(783)	(12 187)	16 503	_	16 503

#### Note 5. Participations dans les Coentreprises (suite)

#### **Engagements**

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

#### **Financement**

#### Coentreprise phase I

Le 28 juillet 2014, la Société a rencontré l'ensemble des conditions requises pour la conversion des prêts de constructions en emprunts non courants qui seront amortis sur une période de 18 ans échéant en 2031. Tel que prévu à la convention de crédit, le montant de dette initial de 560 000 000 \$ a été recalculé sur la base des données financières et des hypothèses courantes et le montant autorisé a été révisé à la baisse à 535 000 000 \$.

Le prêt à terme contient certaines clauses restrictives typiques à ce genre de financement et, au 30 septembre 2014, la Coentreprise respecte l'ensemble de ces engagements.

En août, la Société a obtenu d'Hydro-Québec le remboursement des coûts encourus pour la construction du poste de transformation et du réseau collecteur. Le montant reçu a servi à rembourser, le 20 août 2014, le crédit-relais de 51 639 000\$ qu'elle avait conclu afin de financer ces coûts pendant la période de construction.

Au 30 septembre 2014, le solde du prêt à terme remboursable est de 520 418 000 \$ et 54 772 000 \$ de lettres de crédit ont été émises.

# **Note 6.** Emprunts non courants

				Au 30 septembre	Au 31 décembre
	Note	Échéance	Taux (1)	2014	2013
Crédits-baux en France		2014-2015	5,05	855	2 088
Prêt à terme – parc éolien Nibas		2016	5,00	3 249	4 406
Convention cadre – parcs éoliens en France		2017-2025	4,70	143 909	164 788
Prêt à terme – centrale Ocean Falls		2024	6,55	9 019	9 514
Prêt à terme – parc éolien St-Patrick		2025	4,96	45 447	49 500
Prêt à terme – parc solaire Lauragais		2025-2028	4,00	15 508	16 961
Billet américain de premier rang garanti		2026	3,51	90 011	95 724
Prêt à terme – parc éolien La Vallée		2028	4,42	45 554	48 673
Prêt à terme – parcs éoliens Fortel-Bonnières et St-François	a)	2029	3,50	61 494	_
Prêt à terme – parc éolien Vron		2030	3,34	15 551	19 130
Prêt à terme – parcs éoliens Thames River		2031	7,05	161 853	166 974
Prêt à terme – parc éolien Témiscouata I	b)	2032	3,46	39 257	_
Prêt à terme – centrale Jamie Creek		2054	5,42	55 250	55 250
Billet canadien de premier rang garanti	c)	_	_	_	35 450
Crédit rotatif	d)	_	_	33 250	_
Autres dettes		_	_	8 348	5 227
		-	4,94	728 555	673 685
Part à moins d'un an des emprunts				(54 350)	(84 034)
Coût d'emprunt, net de l'amortissement cumulé				(15 451)	(10 737)
				658 754	578 914

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

- a) Le 22 avril 2014, la Société a annoncé la clôture du financement à long terme des Parcs éoliens Fortel-Bonnières et St-François. Le prêt, garanti par les actifs de ces parcs éoliens en Europe, se compose d'un montant de 48 980 000 € (69 287 000 \$) sur 14 ans, d'un montant de 12 239 000 € (17 313 000 \$) sur 15 ans et d'un montant de 4 000 000 € (5 658 000 \$) sur un financement TVA (rotatif). La Société effectuera des remboursements trimestriels en principal et intérêts. Le premier des remboursements trimestriels se fera le 31 mars 2015. Le taux d'intérêt sur le financement de 48 980 000 € est fixé à 3,65 % pour une durée de 10 ans puis sera révisé à compter de la onzième année. Le taux d'intérêt sur le financement de 12 239 000 € est variable et basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge; la Société a toutefois utilisé des swaps de taux d'intérêt afin de réduire son exposition à la variation de taux sur 100 % de ce financement et en fonction de sa durée totale.
- b) Le 26 juin 2014, la Société a annoncé la clôture du financement à long terme du **Parc éolien Témiscouata I**. Le prêt, garanti par les actifs de ce parc éolien, consiste en un prêt de construction de 51 997 000 \$ qui se convertira en un prêt à terme remboursable sur une période d'amortissement de 18 ans après le début de l'exploitation commerciale prévu en décembre 2014. Le taux d'intérêt est fixé à 5,41 % sur environ 90 % de la dette totale après le début de l'exploitation commerciale. Durant la phase de construction, le taux d'intérêt est variable et basé sur CDOR ajusté d'une marge d'un peu plus de 2 %. Les facilités de crédit comportent aussi des montants disponibles pour l'émission des lettres de crédit requises ainsi qu'un crédit-relais pour financer certains coûts remboursables par Hydro-Québec.
- c) Ce billet canadien, qui arrivait à échéance le 9 juillet 2014, a été remboursé le 26 juin 2014.

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

#### Crédit rotatif

d) Le 27 juin 2014, Boralex a négocié une nouvelle facilité de crédit rotatif d'un montant de 130 000 000 \$ avec un terme initial de quatre ans renouvelable annuellement par la suite. Pour les tirages en \$ US, la formule de taux d'intérêt utilise comme base le LIBOR ou le taux préférentiel américain ajusté d'une marge, alors que celle des tirages en \$ CA est basée sur les taux des Acceptations bancaires canadiennes ou sur le taux préférentiel canadien ajustés de leur marge respective. Cette facilité est garantie par les actifs de Boralex inc., de ses centrales situées au Québec et par ses investissements dans ses activités américaines. Au 30 septembre 2014, un montant de 33 250 000 \$ a été tiré au comptant sur cette facilité de crédit et un montant total de 14 362 000\$ était émis au titre de lettres de crédit. La disponibilité pourrait être augmentée de 45 000 000 \$ sous certaines conditions.

## Note 7.

### Part des actionnaires sans contrôle

## Projet éolien La Côte-de-Beaupré

En 2014, notre partenaire MRC Côte-de-Beaupré, qui détient une participation de 49 % dans le projet éolien actuellement en développement au Québec, a contribué 940 000 \$ en espèces (470 000 \$ en 2013).

#### Projet éolien Témiscouata I

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

#### **Boralex Europe S.A.**

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

#### Note 8.

#### Activités abandonnées

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

	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de closes les 30	
	2014	2013	2014	2013
Produits de la vente d'énergie - RECs	473	1 431	3 066	2 651
Résultat d'exploitation avant impôts des activités abandonnées	473	1 431	3 066	2 651
Charge d'impôts sur le résultat	161	514	1 130	951
Résultat net des activités abandonnées	312	917	1 936	1 700

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

## Note 9.

## Résultat net par action

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

	Périodes de closes les 30		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	2014	2013	2014	2013
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(9 194)	(7 473)	(5 502)	(4 368)
Moins:				
Résultat net des activités abandonnées	312	917	1 936	1 700
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, de base et dilué	(9 506)	(8 390)	(7 438)	(6 068)
Nombre moyen pondéré d'actions de base et dilué	38 390 851	37 748 196	38 240 855	37 741 137
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, de base et dilué	(0,25) \$	(0,22) \$	(0,19)\$	(0,16) \$
Résultat net par action des activités abandonnées, de base et dilué	0,01 \$	0,02 \$	0,05 \$	0,04 \$
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, de base et dilué	(0,24) \$	(0,20) \$	(0,14)\$	(0,12) \$

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	
	2014	2013	2014	2013
Débentures convertibles exclues en raison de leur effet anti-dilutif	19 992 528	19 574 762	19 803 889	19 577 709
Options d'achat d'actions exclues en raison de leur effet anti-dilutif	1 578 171	2 100 272	1 578 171	2 100 272

#### b) Dividendes versés

Le 19 février 2014, la Société a autorisé et déclaré le premier dividende trimestriel de 0,13 \$ par action ordinaire de Catégorie A. La Société a versé le 17 mars, le 15 juin et le 16 septembre 2014 un dividende pour un montant totalisant 14 903 000 \$. Le 4 novembre 2014, un dividende additionnel de 0,13 \$ par action ordinaire a été déclaré et sera versé le 15 décembre 2014.

Conformément à l'acte de fiducie, chaque débenture peut être convertie au gré de son porteur en actions ordinaires de catégorie A de Boralex, au prix de conversion initial de 12,50 \$ par action ordinaire. L'acte de fiducie des débentures convertibles prévoit que le taux de conversion est réduit du rendement courant du dividende déclaré. Le taux de conversion des débentures est maintenant de 12,13 \$ par action ordinaire à la suite du versement du dividende de septembre 2014.

#### c) Exercices d'options

Durant la période de neuf mois close le 30 septembre 2014, 619 157 options d'achat d'actions détenues par des dirigeants actuels et anciens ont été exercées et un montant totalisant 4 709 000 \$ a été versé à la Société (10 424 options d'achat d'actions exercées totalisant 48 000 \$ en 2013).

#### Note 10.

### **Instruments financiers**

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

		Au 30 septembre		Au 31 décembre
		2014		2013
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
AUTRES PASSIFS				_
Emprunts non courants	713 104	766 055	662 948	674 442
Débentures convertibles (incluant portion équité)	246 441	279 279	243 957	261 169

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

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
	2014	2013
AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	_	289
AUTRES PASSIFS FINANCIERS COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	27 711	15 243
ANTENNA DA CONTA VIVA ANOVERA NANA CONTA ANTE		
AUTRES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	27 908	19 704

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

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

La juste valeur des emprunts non courants est établie essentiellement à partir du calcul des flux monétaires actualisés. Les taux d'actualisation, se situant entre 1,87 % et 5,82 %, ont été établis en utilisant les taux de rendement des obligations gouvernementales locales ajustés d'une marge qui tient compte des risques spécifiques à chacun des emprunts ainsi qu'une marge représentative des conditions de liquidité de marché du crédit. Les débentures convertibles sont négociées sur le marché boursier alors que la juste valeur est établie selon les cours au 30 septembre 2014.

#### Swaps financiers de taux d'intérêt

Les flux de trésorerie sont actualisés selon une courbe qui reflète le risque de crédit de la Société ou de la contrepartie, selon le cas. Le tableau ci-dessous résume les engagements de la Société en vertu des swaps financiers de taux d'intérêt au 30 septembre 2014 :

Αu	30	septembre

2014	Devise	Taux payeur fixe	Taux receveur variable	Échéance	Notionnel actuel (en \$CAN)	Juste valeur (en \$CAN)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	1,640 % à 5,155 %	Euribor 6 mois	2015-2030	244 325	(27 908)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	5,40 % à 5,78 %	Cdor 3 mois	2033-2035	142 514	(27 711)

Les swaps financiers de taux d'intérêt en devise canadienne sont assortis d'une clause de cessation anticipée obligatoire en 2015. Pour cette raison, ils sont présentés comme passifs financiers courants.

#### Note 10. Instruments financiers (suite)

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

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

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

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

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

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

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

	Évaluation de la juste valeur, selon les niveaux suivants :			
	Au 30 septembre			
	2014	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
AUTRES PASSIFS				
Emprunts non courants	766 055	_	766 055	_
Débentures convertibles	279 279	279 279	_	_
	1 045 334	279 279	766 055	_
PASSIFS FINANCIERS				
Swaps financiers de taux d'intérêt	55 619		55 619	
	Évaluatio	n de la juste valeur s	alon les niveaux sui	vante :
	Évaluation de la juste valeur, selon les niveaux suivants :  Au 31 décembre			· ·
	2013	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
ACTIFS FINANCIERS				
Swaps financiers de taux d'intérêt	289		289	_
AUTRES PASSIFS				
Emprunts non courants	674 442	_	674 442	_
Débentures convertibles	261 169	261 169	_	_
	935 611	261 169	674 442	_
PASSIFS FINANCIERS				
Swaps financiers de taux d'intérêt	34 947	_	34 947	_

## **Note 11.**

## **Engagements**

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

### Contrats de vente d'énergie

Pour le projet éolien en développement de **Calmont**, d'une puissance de 14 MW, la Société possède un contrat de vente d'énergie d'une durée de 15 ans. Ce contrat débutera à la mise en service du parc éolien et le prix de vente sera indexé annuellement sur le prix complet.

#### Contrat de construction

Pour le Parc éolien **Témiscouata II**, la Société a conclu un contrat de construction et d'installation d'éoliennes. Les déboursés se font selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2014, les engagements nets de la Société dans ce contrat sont de 101 180 000 \$.

Pour la centrale hydroélectrique de **Buckingham**, la Société a conclu un contrat pour les travaux de réparation de la centrale afin de se conformer à la *Loi sur la sécurité des barrages*. Les déboursés se font selon le degré d'avancement des travaux. Au 30 septembre 2014, l'engagement net de la Société dans ce contrat est de 1 371 000 \$.

#### **Contrat d'entretien**

Pour le projet éolien communautaire **Témiscouata I** développé conjointement avec la MRC de Témiscouata, la Société a conclu un contrat d'entretien des éoliennes avec Enercon d'une durée de 15 ans échéant en 2029. Ce contrat a une option de résiliation, au gré de la Société, après 5 ans. Au 30 septembre 2014, les engagements nets de la Société dans ce contrat sont de 2 153 000 \$, en tenant compte des cinq premières années du contrat, dont 310 000 \$ payables en 2014.

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

## **Note 12.**

### Facteurs saisonniers et autres facteurs de nature cyclique

L'exploitation et les résultats de la Société sont en partie soumis à des cycles saisonniers ainsi qu'à certains autres facteurs cycliques qui varient selon les secteurs. Comme la presque totalité des sites exploités par la Société disposent de contrats de vente d'énergie à long terme, selon des prix déterminés et indexés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume total de production de la Société. Seulement cinq centrales hydroélectriques situées aux États-Unis, lesquelles représentent 3 % de la puissance installée en exploitation totale de Boralex, ne disposent pas de contrats de vente à long terme.

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

## Éolien

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

#### Hydroélectricité

Pour les actifs hydroélectriques de Boralex totalisant 158 MW, le volume de production dépend des conditions hydrauliques qui sont, de façon générale, maximales au printemps et bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex, et ce, tant au Canada que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent historiquement à diminuer en hiver et durant l'été. De façon générale, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur hydroélectrique est réalisée aux deuxième et quatrième trimestres, et 40 % aux premier et troisième trimestres. Il est à noter qu'à l'exception de quatre centrales qui bénéficient d'un débit régulé en amont mais dont le débit n'est pas sous le contrôle de la Société, les autres centrales hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs au moyen desquels il leur serait possible de réguler les débits d'eau au cours de l'année.

#### **Thermique**

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

Boralex exploite également une centrale alimentée au gaz naturel située à Blendecques (France). Depuis plusieurs années, en raison des particularités de ce marché, cette centrale exploite son appareil de cogénération cinq mois par année, soit de novembre à mars, ce qui correspond à la totalité du premier trimestre de Boralex et à une partie du quatrième. Pendant la période d'interruption de production d'électricité, la production de vapeur pour le client industriel de la centrale est assurée par une chaudière auxiliaire. Le contrat initial de vente d'énergie de la centrale de Blendecques avec la société d'état Électricité de France (« EDF ») ayant pris fin, un nouveau contrat a été signé pour une période additionnelle de 12 ans se terminant le 31 octobre 2025. Afin d'honorer cette nouvelle entente, des travaux de modernisation de la centrale ont été réalisés. Les nouveaux équipements sont opérationnels depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2014.

#### Solaire

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

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

## Note 13.

### **Information sectorielle**

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

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

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

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

	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
	2014	2013	2014	2013
Résultat net	(10 132)	(8 329)	(5 428)	(4 752)
Résultat net des activités abandonnées	(312)	(917)	(1 936)	(1 700)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(3 907)	(3 640)	(331)	(1 086)
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	744	_	2 156	(673)
Perte (Gain) de change	274	(112)	391	(258)
Charges financières	14 221	12 613	42 171	37 632
Dépréciation des immobilisations corporelles	_	_	_	266
Autres gains	(543)	(150)	(1 116)	(232)
Amortissement	14 419	13 187	44 578	39 901
BAIIA	14 764	12 652	80 485	69 098

## Note 13. Information sectorielle (suite)

## Informations par secteur d'activité

		Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
	2014	2013	2014	2013	
Production d'électricité (MWh)					
Sites éoliens	112 029	96 921	540 396	454 941	
Centrales hydroélectriques	139 938	131 786	487 227	478 182	
Centrales thermiques	45 909	33 851	135 546	111 921	
Site solaire	1 952	2 098	5 179	4 965	
Site solution	299 828	264 656	1 168 348	1 050 009	
Droduits de la vente d'énavoie					
Produits de la vente d'énergie Sites éoliens	14 133	11 822	70 785	55 804	
	12 236	11 206	43 854	41 010	
Centrales hydroélectriques	5 660	4 657	22 521		
Centrales thermiques				20 471	
Site solaire	945	966 28 651	2 568 139 728	2 243 119 528	
	32 974	20 031	139 720	119 320	
BAIIA					
Sites éoliens	9 567	6 872	58 388	42 316	
Centrales hydroélectriques	8 816	7 595	32 985	31 411	
Centrales thermiques	588	(614)	4 059	2 984	
Site solaire	850	853	2 243	1 941	
Corporatif et éliminations	(5 057)	(2 054)	(17 190)	(9 554)	
	14 764	12 652	80 485	69 098	
Nouvelles immobilisations corporelles					
Sites éoliens	72 955	19 953	98 369	52 588	
Centrales hydroélectriques	3 174	9 393	14 253	22 562	
Centrales thermiques	2 258	471	6 991	744	
Site solaire	_	_	_	527	
Corporatif et éliminations	126	574	453	2 663	
1	78 513	30 391	120 066	79 084	
			Au 30 septembre	Au 31 décembre	
			2014	2013	
Total de l'actif					
Sites éoliens			858 997	783 729	
Centrales hydroélectriques			438 695	472 045	
Centrales thermiques			37 642	45 685	
Site solaire			20 745	21 433	
Corporatif			104 687	99 835	
			1 460 766	1 422 727	
Total du passif					
Sites éoliens			609 539	531 269	
Centrales hydroélectriques			180 177	224 801	
Centrales thermiques			9 581	12 066	
Site solaire			16 464	17 332	
Corporatif			289 328	251 125	
			1 105 089	1 036 593	

## Note 13. Information sectorielle (suite)

## Informations par secteur géographique

		Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
	2014	2013	2014	2013		
Production d'électricité (MWh)						
Canada	147 382	112 921	469 604	423 851		
France	84 125	72 676	402 554	325 088		
États-Unis	68 321	79 059	296 190	301 070		
	299 828	264 656	1 168 348	1 050 009		
Produits de la vente d'énergie						
Canada	13 754	10 337	50 579	46 252		
France	13 833	11 841	63 887	48 970		
États-Unis	5 387	6 473	25 262	24 306		
Time One	32 974	28 651	139 728	119 528		
ВАПА						
Canada	5 531	3 564	24 794	24 425		
France	5 898	4 661	36 610	25 958		
États-Unis	3 335	4 427	19 081	18 715		
Little Club	14 764	12 652	80 485	69 098		
Name Harden and Harden and Harden						
Nouvelles immobilisations corporelles	EE 220	11 001	71 027	26 567		
Canada	55 338	11 081	71 937	26 567 52 307		
France	22 206	19 310	46 989	52 307		
États-Unis	969 78 513	30 391	1 140 120 066	210 79 084		
			Au 30 septembre <b>2014</b>	Au 31 décembre <b>2013</b>		
			2017	2015		
Total de l'actif			742.200	F1 ( 110		
Canada			742 290	716 118		
France			515 313	501 884		
États-Unis			203 163 1 460 766	204 725 1 422 727		
			1 400 700	1 422 727		
Actifs non courants, excluant les Participations dans les Coentreprise et Actif d'impôts différés	es					
Canada			595 802	523 993		
France			462 501	457 104		
États-Unis			160 477	157 370		
			1 218 780	1 138 467		
Total du passif						
Canada			587 156	538 310		
France			385 566	377 765		
États-Unis			132 367	120 518		

