

BORALEX

The logo for BORALEX features the word "BORALEX" in a bold, sans-serif font. A stylized lightning bolt graphic is integrated into the letter 'A', extending downwards and to the left.

3

Rapport intermédiaire
au 30 septembre 2010

PROFIL

Borex est une importante société indépendante productrice d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de centrales d'énergie renouvelable.

Employant plus de 300 personnes, la Société exploite 41 sites totalisant une puissance installée de 650 mégawatts («MW») au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France. En outre, la Société est engagée, seule ou avec ses partenaires européen et canadien, dans des projets énergétiques en développement représentant environ 300 MW additionnels, dont près de 50 MW seront mis en exploitation d'ici la fin de l'exercice 2010. Borex se distingue par son expertise diversifiée et sa solide expérience dans trois secteurs de production d'énergie – *éolienne, hydroélectrique et thermique*.

Les actions et les débetures convertibles de Borex se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole BLX.

Pour de plus amples renseignements, visitez le www.borex.com ou le www.sedar.com.

Rapport de gestion intermédiaire 3

au 30 septembre 2010

DESCRIPTION DES ACTIVITÉS

Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») est une importante société indépendante productrice d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de centrales d'énergie renouvelable. Employant plus de 300 personnes, la Société exploite 41 sites totalisant une puissance installée de 650 mégawatts (« MW ») au Canada, dans le nord-est des États-Unis et en France.

Boralex se distingue par son expertise diversifiée et sa solide expérience dans trois secteurs de production d'énergie :

- Boralex exploite actuellement un portefeuille **éolien** de 202 MW en Europe et au Canada. Au cours des dernières années, Boralex s'est hissée parmi les producteurs d'énergie éolienne les plus importants et les plus expérimentés en France, où elle exploite actuellement 12 parcs regroupant 94 éoliennes d'une puissance installée totale de 162 MW. Récemment, Boralex s'est aussi implantée dans le secteur éolien au Canada où elle a mis en service, en décembre 2009 et janvier 2010, la phase I de 40 MW du site Thames River situé en Ontario. La phase II de 50 MW de Thames River sera mise en service avant la fin de l'exercice 2010. En outre, Boralex œuvre avec un partenaire au développement des deux parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, au Québec, d'une puissance totalisant 272 MW qui seront mis en service à la fin de 2013.
- Boralex détient une expertise de près de 20 ans dans la production d'énergie **hydroélectrique**. Elle possède et exploite 15 centrales de ce type, soit sept aux États-Unis, sept au Québec et une en Colombie-Britannique. Ce secteur combine une puissance installée de près de 136,4 MW, dont 123,4 MW sont actuellement en exploitation.
- Boralex possède et exploite dix centrales de production d'énergie **thermique** d'une puissance installée totalisant 311,6 MW. Huit d'entre elles, d'une puissance de 266,6 MW sont alimentées en résidus de bois, un mode de production d'énergie renouvelable pour lequel la Société se classe au rang du plus important producteur en Amérique du Nord. De plus, Boralex exploite deux centrales de cogénération au gaz naturel totalisant 45 MW.

Les actions de Boralex, qui sont détenues à 35 % par Cascades inc., et les débentures convertibles se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole BLX.

ÉVÉNEMENT IMPORTANT : ACQUISITION DU FONDS PAR BORALEX

DESCRIPTION DE LA TRANSACTION

Le 15 septembre 2010, Boralex a annoncé que 26 428 340 parts de fiducie de Fonds de revenu Boralex énergie (le « Fonds ») avaient été déposées en réponse à son offre, en sa version modifiée le 12 juillet 2010 et le 25 août 2010, visant l'acquisition de la totalité des parts émises et en circulation du Fonds, (l'« Offre »). Boralex a pris en livraison la totalité des parts déposées à cette date qui, collectivement avec les 13 767 990 parts échangeables de catégorie B qu'elle détient, représentaient environ 68 % des parts émises. Par conséquent, la condition de dépôt minimale énoncée dans l'Offre était ainsi remplie. Le 28 septembre 2010, Boralex a annoncé que son Offre a expiré et que 4,5 % de parts supplémentaires en faveur de l'Offre ont été déposées entre les 16 et 28 septembre 2010. Boralex a pris en livraison ces parts supplémentaires déposées qui, collectivement avec les 13 767 990 parts échangeables de catégorie B déjà détenues par Boralex et les parts précédemment prises en livraison et payées le 16 septembre 2010, représentaient environ 73 % des parts en circulation du Fonds. Le 16 et le 29 septembre 2010, Boralex a payé toutes les parts de fiducie du Fonds qui avaient été déposées avant le 28 septembre dans le cadre de l'Offre. Ce paiement a été effectué en partie par des paiements en espèces totalisant 58,2 M\$ et par l'émission de débentures convertibles d'une valeur de 87,3 M\$.

Par ailleurs, à la suite du rejet par la Cour supérieure, le 28 octobre 2010, de l'ordonnance de sauvegarde initiée par O'Leary Funds Management L.P. afin d'empêcher toute action affectant ses parts du Fonds, Boralex a poursuivi l'acquisition de la totalité des parts du Fonds. En effet, le 1^{er} novembre 2010, Boralex et le Fonds ont exécuté l'entente de regroupement d'entreprises, tel qu'approuvée lors de l'assemblée extraordinaire des porteurs de parts du Fonds tenue le 21 octobre 2010. Boralex a procédé le 2 novembre au paiement pour acquitter toutes les parts du Fonds qui étaient encore en circulation au moment du regroupement d'entreprises. Boralex a complété la privatisation du Fonds en révoquant le statut d'émetteur assujéti du Fonds et en retirant la cote de la Bourse de Toronto.

RETOMBÉES OPÉRATIONNELLES ET FINANCIÈRES DE L'ACQUISITION DU FONDS

Depuis la création du Fonds en 2002, Boralex a agi à titre d'opérateur des 10 centrales du Fonds totalisant une puissance installée de 190 MW, dont sept centrales hydroélectriques, deux centrales thermiques alimentées en résidus de bois et une centrale de cogénération alimentée au gaz naturel. Huit de ces centrales sont situées au Québec (Canada) et deux dans l'État de New York (États-Unis).

À titre d'information, au cours des neuf premiers mois terminés le 30 septembre 2010, le Fonds a réalisé des revenus de 65,0 M\$, un BAIIA avant éléments particuliers de 32,0 M\$ et une marge brute d'autofinancement de 26,1 M\$. Voici un aperçu des centrales détenues par le Fonds :

Emplacement de la centrale	Terme	Source d'énergie	Index	Puissance maximale installée en mégawatts
Québec, Canada				
Beauport	2015	Hydroélectricité	CPI-Min 3 %, Max 6 %	4,5
Buckingham	2019	Hydroélectricité	CPI-Min 3 %, Max 6 %	9,9
Forestville	2013/2015	Hydroélectricité	CPI-Min 3 %, Max 6 %	12,7
Rimouski	2017	Hydroélectricité	CPI-Min 3 %, Max 6 %	3,6
Saint-Lambert	2020	Hydroélectricité	CPI-Min 3 %, Max 6 %	6,0
Dolbeau	2022	Résidus de bois ⁽¹⁾	CPI	28,0
Senneterre	2027	Résidus de bois	CPI-Min 3 %, Max 6 %	34,6
Kingsey Falls	2012	Gaz naturel ⁽¹⁾	CPI-Min 3 %, Max 6 %	31,0
				130,3
État de New York, États-Unis				
Hudson Falls	2035	Hydroélectricité	⁽²⁾	45,8
South Glens Falls	2034	Hydroélectricité	⁽²⁾	13,9
				59,7
				190,0

⁽¹⁾ Ces centrales ont des capacités de cogénération leur permettant de produire à la fois de l'électricité et de la vapeur.

⁽²⁾ La structure de prix est établie ainsi :

	Hudson Falls \$ US/MWh	South Glens Falls \$ US/MWh
2010 - 2017	89,53 – 80,58	89,37 – 86,65
2018 - 2024	48,27	86,65
2025	48,27	121,79 ou marché ^(*)
2026 et après	56,28 ou marché ^(*)	121,79 ou marché ^(*)

^(*) Le client possède une option de choisir le prix du marché en remplacement du prix contractuel jusqu'au terme de son contrat, en 2025 pour la centrale de South Glens Falls et en 2026 pour la centrale de Hudson Falls.

Le tableau suivant illustre l'impact de l'acquisition du Fonds sur le portefeuille d'actifs de Boralex et sur la répartition de sa puissance installée totale. Boralex détient un nombre total de 41 centrales énergétiques au Canada, aux États-Unis et en France, dont la capacité de production combinée totalise 650 MW.

IMPACT DE L'ACQUISITION DU FONDS SUR LA COMPOSITION DU PORTEFEUILLE ÉNERGÉTIQUE DE BORALEX :

(en date du 10 novembre 2010)

	Boralex		Fonds		Combiné	
	MW	%	MW	%	MW	%
Puissance installée						
- Contractée	271,5	59 %	190,0	100 %	461,5	71 %
- Non contractée	188,5	41 %	-	-	188,5	29 %
Total	460,0	100 %	190,0	100 %	650,0	100 %
Localisation						
- Canada	57,5	13 %	130,3	69 %	187,8	29 %
- États-Unis	226,5	49 %	59,7	31 %	286,2	44 %
- Europe	176,0	38 %	-	-	176,0	27 %
Total	460,0	100 %	190,0	100 %	650,0	100 %
Mode de production						
- Éolien	202,0	44 %	-	-	202,0	31 %
- Hydroélectricité	40,0	9 %	96,4	51 %	136,4	21 %
- Thermique / résidus de bois	204,0	44 %	62,6	33 %	266,6	41 %
- Thermique / gaz naturel	14,0	3 %	31,0	16 %	45,0	7 %
Total	460,0	100 %	190,0	100 %	650,0	100 %

L'acquisition du Fonds présente de nombreux avantages pour Boralex, à commencer par l'intégration de centrales de grande qualité, dont toutes sont dotées de contrats de vente d'électricité. Ainsi, le pourcentage de la puissance installée contractée de Boralex a passé de 59 % à 71 %, générant ainsi une plus grande stabilité au niveau des marges bénéficiaires et des flux de trésorerie. L'acquisition du Fonds contribue également à une répartition géographique des actifs davantage équilibrée entre le Canada, les États-Unis et l'Europe. En termes de modes de production, elle atténue temporairement la part relative du secteur éolien au profit du secteur hydroélectrique, bien que les importants projets éoliens présentement en cours de développement rétabliront la prédominance du secteur éolien au cours des prochains trimestres et des prochains exercices. Au niveau corporatif, l'intégration des actifs du Fonds permet une meilleure concentration des stratégies et des efforts de Boralex sur le plan de la gestion administrative et financière.

Finalement, l'acquisition du Fonds accélérera l'atteinte de l'objectif de Boralex de regrouper une puissance installée contractée de 1 000 MW d'ici trois ans, non seulement grâce à l'intégration des 10 centrales du Fonds, mais par l'apport de trésoreries stables qui contribueront au financement des projets de développement de Boralex.

PRÉSENTATION COMPTABLE

L'état des résultats intermédiaires de Boralex pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2010 traite les résultats du Fonds de la façon suivante :

- jusqu'au 15 septembre 2010, les résultats de Boralex incluent, comme par le passé, 23 % du résultat net du Fonds, ce montant étant présenté à l'item « Part des résultats du Fonds » ;
- du 15 au 30 septembre, soit pour une période de deux semaines, les résultats du Fonds sont consolidés dans ceux de Boralex, tandis que la portion des résultats du Fonds correspondant aux parts de fiducie non encore acquises par Boralex est présentée au poste *Part des actionnaires sans contrôle*.

Le bilan de Boralex en date du 30 septembre 2010 inclut la totalité des postes du bilan du Fonds tandis que la part de 27 % des parts non encore déposées en date du 30 septembre 2010 est présentée au poste *Part des actionnaires sans contrôle* sous la rubrique *Capitaux propres des actionnaires*.

Dans le présent rapport de gestion, le commentaire fourni par la direction ainsi que certains tableaux présentent, à l'occasion, les résultats du Fonds de façon isolée et ce, lorsque la direction le juge pertinent afin de permettre au lecteur de comparer les résultats de Boralex avec ceux des périodes antérieures.

INFORMATIONS PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ - INCLUANT LE FONDS DEPUIS L'ACQUISITION

	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE				POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE			
	2010			2009	2010			2009
	Combiné	Fonds	Boralex		Combiné	Fonds	Boralex	
Production d'électricité (MWh)								
Sites éoliens	66 722	-	66 722	39 758	234 013	-	234 013	155 677
Centrales hydroélectriques	33 300	14 022	19 278	27 554	107 910	14 022	93 888	104 286
Centrales thermiques – résidus de bois	339 903	7 757	332 146	297 851	925 429	7 757	917 672	852 253
Centrales thermiques – gaz naturel	7 953	7 953	-	-	30 460	7 953	22 507	22 642
	447 878	29 732	418 146	365 163	1 297 812	29 732	1 268 080	1 134 858
Produits de la vente d'énergie								
Sites éoliens	7 802	-	7 802	5 797	28 446	-	28 446	22 898
Centrales hydroélectriques	2 784	1 223	1 561	1 779	8 161	1 223	6 938	7 381
Centrales thermiques – résidus de bois	28 072	436	27 636	29 841	81 184	436	80 748	96 360
Centrales thermiques – gaz naturel	3 438	1 063	2 375	2 259	12 037	1 063	10 974	11 992
	42 096	2 722	39 374	39 676	129 828	2 722	127 106	138 631
BAIIA								
Sites éoliens	5 628	-	5 628	4 247	22 159	-	22 159	17 704
Centrales hydroélectriques	1 473	957	516	301	4 528	957	3 571	3 795
Centrales thermiques – résidus de bois	7 135	(34)	7 169	10 685	21 587	(34)	21 621	30 636
Centrales thermiques – gaz naturel	254	411	(157)	(126)	2 186	411	1 775	1 240
Corporatif et éliminations	(3 639)	(1 068)	(2 571)	(3 662)	(16 735)	(1 068)	(15 667)	(8 035)
	10 851	266	10 585	11 445	33 725	266	33 459	45 340

INFORMATIONS PAR SECTEUR GÉOGRAPHIQUE - INCLUANT LE FONDS DEPUIS L'ACQUISITION

	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE				POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE			
	2010			2009	2010			2009
	Combiné	Fonds	Boralex		Combiné	Fonds	Boralex	
Production d'électricité (MWh)								
États-Unis	353 021	7 212	345 809	319 186	996 127	7 212	988 915	938 613
France	50 741	-	50 741	39 758	187 513	-	187 513	178 319
Canada	44 116	22 520	21 596	6 219	114 172	22 520	91 652	17 926
	447 878	29 732	418 146	365 163	1 297 812	29 732	1 268 080	1 134 858
Produits de la vente d'énergie								
États-Unis	29 187	666	28 521	30 913	85 757	666	85 091	101 891
France	8 081	-	8 081	8 056	30 666	-	30 666	34 889
Canada	4 828	2 056	2 772	707	13 405	2 056	11 349	1 851
	42 096	2 722	39 374	39 676	129 828	2 722	127 106	138 631
BAIIA								
États-Unis	7 689	516	7 173	10 735	23 642	516	23 126	33 152
France	3 752	-	3 752	3 406	14 152	-	14 152	16 162
Canada	(590)	(250)	(340)	(2 696)	(4 069)	(250)	(3 819)	(3 974)
	10 851	266	10 585	11 445	33 725	266	33 459	45 340

(Pour plus de d'information sur la transaction, se référer à la note 4, *Acquisition d'entreprise*, afférente aux états financiers consolidés intermédiaires pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2010.)

INFORMATIONS PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ - INCLUANT LE FONDS À 100 %

	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS				POUR LA PÉRIODE DE 12 MOIS
	TERMINÉES LES				TERMINÉE LE
	31 décembre 2009	31 mars 2010	30 juin 2010	30 septembre 2010	30 septembre 2010
Production d'électricité (MWh)					
Sites éoliens	79 741	90 291	76 999	66 722	313 753
Centrales hydroélectriques	188 247	154 447	157 299	100 126	600 119
Centrales thermiques – résidus de bois	354 680	404 882	322 624	386 654	1 468 840
Centrales thermiques – gaz naturel	71 430	76 657	43 705	47 410	239 202
	694 098	726 277	600 627	600 912	2 621 914
Produits de la vente d'énergie					
Sites éoliens	10 974	11 413	9 230	7 802	39 419
Centrales hydroélectriques	16 146	14 006	12 360	8 661	51 173
Centrales thermiques – résidus de bois	31 248	39 209	26 207	30 698	127 362
Centrales thermiques – gaz naturel	12 845	15 350	8 295	8 901	45 391
	71 213	79 978	56 092	56 062	263 345
BAIIA					
Sites éoliens	9 085	9 419	7 112	5 628	31 244
Centrales hydroélectriques	13 047	11 099	9 397	5 896	39 439
Centrales thermiques – résidus de bois	8 647	14 571	4 507	7 433	35 158
Centrales thermiques – gaz naturel	4 176	6 695	1 967	2 517	15 355
Corporatif et éliminations*	(5 707)	(5 975)	(9 969)	(4 324)	(25 975)
	29 248	35 809	13 014	17 150	95 221

* Excluant la part des résultats du Fonds incluse dans le BAIIA de Boralex.

INFORMATIONS PAR SECTEUR GÉOGRAPHIQUE - INCLUANT LE FONDS À 100 %

	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS				POUR LA PÉRIODE DE 12 MOIS
	TERMINÉES LES				TERMINÉE LE
	31 décembre 2009	31 mars 2010	30 juin 2010	30 septembre 2010	30 septembre 2010
Production d'électricité (MWh)					
États-Unis	430 504	427 058	356 802	390 957	1 605 321
France	88 972	85 317	51 454	50 741	276 484
Canada	174 622	213 902	192 371	159 214	740 109
	694 098	726 277	600 627	600 912	2 621 914
Produits de la vente d'énergie					
États-Unis	37 764	39 112	30 235	32 717	139 828
France	15 667	14 432	8 152	8 081	46 332
Canada	17 782	26 434	17 705	15 264	77 185
	71 213	79 978	56 092	56 062	263 345
BAIIA					
États-Unis	17 552	16 991	9 489	10 204	54 236
France	8 202	7 068	3 332	3 752	22 354
Canada*	3 494	11 750	193	3 194	18 631
	29 248	35 809	13 014	17 150	95 221

* Excluant la part des résultats du Fonds incluse dans le BAIIA de Boralex.

COMMENTAIRES PRÉALABLES AU RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE GÉNÉRAL

Ce rapport de gestion intermédiaire porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie des périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2010 par rapport aux périodes correspondantes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2009, de même que sur la situation financière de la Société au 30 septembre 2010 et au 31 décembre 2009. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés non vérifiés intermédiaires et leurs notes afférentes contenus dans le présent rapport intermédiaire, ainsi qu'avec les états financiers consolidés vérifiés et les notes afférentes contenus dans le plus récent rapport annuel de la Société soit pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009.

Des renseignements additionnels sur la Société, incluant la notice annuelle, les rapports annuels précédents, les rapports de gestion, les états financiers intermédiaires précédents, les différents documents émis et déposés relativement à l'offre de Boralex pour acquérir le Fonds ainsi que les communiqués de presse, sont publiés séparément et disponibles sur le site Internet de SEDAR (www.sedar.com).

Les états financiers consolidés intermédiaires n'ont pas fait l'objet d'une vérification ni d'un examen par les vérificateurs externes de la Société.

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

Les renseignements contenus dans ce rapport de gestion intermédiaire tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 10 novembre 2010, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé les états financiers consolidés et le rapport de gestion intermédiaires.

À moins qu'il n'en soit indiqué autrement, l'information financière présentée dans ce rapport, ainsi que les montants apparaissant dans les tableaux, sont exprimés en dollars canadiens. Dans le présent rapport de gestion intermédiaire, le sigle « M\$ » signifie « million(s) de dollars ».

AVIS QUANT AUX DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Le rapport de gestion a pour but d'aider le lecteur à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances, de même que les risques et incertitudes liés à l'exploitation et à la situation financière de Boralex. Par conséquent, certaines déclarations, incluant celles ayant trait aux résultats et au rendement pour des périodes futures, constituent des déclarations prospectives fondées sur des prévisions actuelles, au sens des lois sur les valeurs mobilières. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes à la forme affirmative ou négative, tels que prévoir, anticiper, évaluer, estimer, croire, ainsi que d'autres expressions apparentées. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 10 novembre 2010.

Boralex tient à préciser que, par leur nature même, les déclarations prospectives comportent des risques et des incertitudes et que ses résultats, ou les mesures qu'elle adopte, pourraient différer significativement de ceux qui sont indiqués ou sous-entendus dans ces déclarations, ou pourraient avoir une incidence sur le degré de réalisation d'une projection particulière.

Les principaux facteurs pouvant entraîner une différence significative entre les résultats réels de la Société et les projections ou attentes formulées dans les déclarations prospectives incluent, mais non de façon limitative, l'effet général des conditions économiques, la disponibilité et l'augmentation des prix des matières premières, les fluctuations de diverses devises, les fluctuations des prix de vente de l'électricité, la capacité de financement de la Société, les changements négatifs dans les conditions générales du marché et de l'industrie, ainsi que certains autres facteurs qui sont décrits dans les rubriques traitant des perspectives de la Société, lesquelles sont présentées ci-après dans le présent rapport de gestion intermédiaire, ainsi qu'à la rubrique *Facteurs de risque et incertitudes* contenue dans le rapport de gestion de l'exercice terminé le 31 décembre 2009. À moins d'indication contraire de la Société, les déclarations prospectives ne tiennent pas compte de l'effet que pourraient avoir, sur ses activités, des transactions, des éléments non récurrents ou d'autres éléments exceptionnels annoncés ou survenant après que ces déclarations soient faites.

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

CONFORMITÉ AUX PRINCIPES COMPTABLES GÉNÉRALEMENT RECONNUS

À moins qu'il n'en soit indiqué autrement, l'information financière présentée dans ce rapport de gestion intermédiaire, y compris les montants apparaissant dans les tableaux, est préparée conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR »). L'information comprise dans ce rapport de gestion intermédiaire renferme également certains renseignements qui ne sont pas des mesures du rendement conformes aux PCGR. Ainsi, Boralex utilise, aux fins de gestion, le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (« BAIIA ») car cette mesure permet à la direction d'évaluer les rendements opérationnel et financier des différents secteurs d'activité de la Société.

De plus, dans l'analyse de l'évolution de sa situation financière, la Société utilise la marge brute d'autofinancement, laquelle correspond aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement. La direction et les investisseurs utilisent cette mesure afin d'évaluer la capacité de la Société de financer ses projets d'expansion à même ses activités d'exploitation.

Des renseignements sont fournis à la rubrique *Information supplémentaire sur les mesures non conformes aux PCGR* du présent rapport de gestion intermédiaire, permettant de faire un rapprochement entre les mesures du BAIIA et de la marge brute d'autofinancement avec certains postes des états des résultats et des flux de trésorerie consolidés de Boralex.

SAISONNALITÉ

(en milliers de \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation)

Trimestres terminés les	31 décembre 2009	31 mars 2010	30 juin 2010	30 septembre 2010
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	10 974	11 413	9 230	7 802
Centrales hydroélectriques	2 948	3 054	2 323	2 784
Centrales thermiques – résidus de bois	27 031	30 216	22 896	28 072
Centrales thermiques – gaz naturel	5 196	6 321	2 279	3 438
	46 149	51 004	36 728	42 096
BAIIA				
Sites éoliens	9 085	9 419	7 112	5 628
Centrales hydroélectriques	1 743	1 873	1 182	1 473
Centrales thermiques – résidus de bois	9 359	10 028	4 424	7 135
Centrales thermiques – gaz naturel	915	2 038	(106)	254
Corporatif et éliminations	(9 117)	(5 726)	(7 370)	(3 639)
	11 985	17 632	5 242	10 851
BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE)	14 712	1 348	(5 798)	27 092
De base par action, en dollars	0,39	0,04	(0,15)	0,72
Dilué(e) par action, en dollars	0,39	0,04	(0,15)	0,69
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	37 740 921	37 740 921	37 740 921	37 740 921

(en milliers de \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation)

Trimestres terminés les	31 décembre 2008	31 mars 2009	30 juin 2009	30 septembre 2009
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	7 942	9 083	8 018	5 797
Centrales hydroélectriques	2 844	2 760	2 842	1 779
Centrales thermiques – résidus de bois	37 040	38 181	28 338	29 841
Centrale thermique – gaz naturel	6 490	7 174	2 558	2 259
	54 316	57 198	41 756	39 676
BAIIA				
Sites éoliens	6 059	7 215	6 242	4 247
Centrales hydroélectriques	1 647	1 709	1 785	301
Centrales thermiques – résidus de bois	9 064	11 803	8 148	10 685
Centrale thermique – gaz naturel	1 378	1 511	(145)	(126)
Corporatif et éliminations	(2 544)	(1 286)	(3 088)	(3 662)
	15 604	20 952	12 942	11 445
BÉNÉFICE NET	4 398	7 212	1 817	698
De base par action, en dollars	0,12	0,19	0,05	0,02
Dilué par action, en dollars	0,12	0,19	0,05	0,02
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	37 740 921	37 740 921	37 740 921	37 740 921

Les opérations et les résultats d'une partie des sites de la Société sont soumis à un cycle saisonnier qui varie selon les secteurs. Cependant, l'impact des variations saisonnières diffère selon que les centrales disposent de contrats de vente d'électricité ou non.

En effet, pour les 22 sites de Boralex et les 10 sites du Fonds disposant de contrats de vente d'électricité à long terme selon des prix déterminés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume de production. Quant aux neuf centrales de Boralex qui ne disposent pas de tels contrats et qui vendent leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis, elles sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières qui, en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus. À cet égard, le prix de vente de l'électricité dans le nord-est des États-Unis est influencé en grande partie par les cours du gaz naturel qui sont sujets à une importante volatilité. Généralement, les saisons d'hiver et d'été, qui correspondent aux premier et troisième trimestres de Boralex, donnent lieu à une croissance de la consommation d'électricité. Historiquement, ces deux périodes permettent aux centrales qui ne possèdent pas de contrat à long terme de vente d'électricité d'obtenir des prix moyens généralement plus élevés. De plus, la Société utilise des instruments financiers de couverture pour des périodes pouvant aller jusqu'à trois ans afin de fixer une partie des prix des centrales qui n'ont pas de contrats de vente d'électricité à long terme et d'ainsi atténuer partiellement les effets saisonniers sur les prix. Dans le cas des centrales alimentées en résidus de bois que Boralex exploite aux États-Unis, en outre, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, elles fonctionnent généralement à une cadence plus élevée quand les prix sont plus avantageux. Indépendamment du fait que les centrales disposent ou non de contrats de vente, leur volume d'activité est sujet aux cycles saisonniers suivants, selon leur mode de production.

Éolien : Pour les 16 parcs de Boralex, qui bénéficient tous de contrats de vente d'électricité à long terme, les conditions de vent sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex et ce, aussi bien en France qu'au Canada. Toutefois, ces périodes présentent des risques plus élevés de baisse de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre. De façon générale, compte tenu des facteurs climatiques décrits précédemment, 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 huit centrales de Boralex et sept centrales du Fonds dans ce secteur, le volume de production dépend des conditions hydrauliques qui sont, de façon générale, à leur maximum au printemps et basses à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex, et ce, tant au Canada que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent historiquement à diminuer en hiver et durant l'été. Il est à noter que, à l'exception de trois centrales hydroélectriques du Fonds qui bénéficient d'un débit régularisé en amont, les centrales hydroélectriques de Boralex et les autres centrales du Fonds ne possèdent pas de réservoirs avec lesquels il leur serait possible de régulariser les débits d'eau au cours de l'année.

Résidus de bois : Pour ce qui est des six centrales de Boralex et des deux centrales du Fonds alimentées en résidus de bois, tel que mentionné précédemment, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, elles fonctionnent généralement à une cadence plus élevée durant les périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent les arrêts pour leurs travaux d'entretien périodiques au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes.

Gaz naturel : La production de vapeur de ces centrales alimentées au gaz naturel, dont une appartenant à Boralex et l'autre au Fonds, est généralement plus stable d'un trimestre à l'autre puisqu'elle dépend de la demande des clients, laquelle est plus prévisible et régulière. Par contre, les revenus de vapeur sont sujets à une certaine volatilité, puisque le prix de la vapeur produite par la centrale du Fonds, au Québec, est indexé partiellement au cours du pétrole, alors que celui de la centrale de Boralex, en France, est indexé partiellement au cours du gaz naturel. Par ailleurs, en vertu du contrat de vente à long terme qui lie la centrale française alimentée au gaz naturel à Électricité de France (« EDF »), il existe une clause de plafonnement des prix de l'électricité lorsque la centrale fonctionne durant la période d'avril à octobre. Lorsque les coûts du gaz naturel sont élevés, la marge bénéficiaire réalisée durant cette période ne suffit pas à compenser l'effet du plafonnement des prix de vente de l'électricité. En conséquence, les équipements de cogénération peuvent être mis à l'arrêt, auquel cas la Société fournit alors la vapeur à son client à l'aide d'une chaudière auxiliaire. À cet effet, depuis 2005, la centrale exploite son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement.

Il est prévu que l'acquisition du Fonds par Boralex aura un effet stabilisant, donc bénéfique, sur les variations saisonnières pouvant affecter les résultats de Boralex, étant donné que toutes les centrales du Fonds possèdent des contrats de vente d'électricité à long terme et ne sont donc pas soumises à un cycle saisonnier des prix. À court terme, cette acquisition aura aussi pour effet d'accroître le poids relatif du secteur hydroélectrique dans le volume de production de Boralex, et donc d'intensifier les caractéristiques saisonnières propres à ce secteur. À moyen et long terme, cependant, le secteur éolien est appelé, en vertu du plan stratégique de Boralex, à devenir le plus important secteur d'exploitation de la Société, en plus de bénéficier d'une plus grande diversification géographique. En effet, avec la mise en service des parcs éoliens actuellement en développement au Canada, le secteur éolien de Boralex regroupera une puissance installée de plus de 250 MW d'ici la fin de l'exercice 2010 et d'environ 400 MW d'ici la fin de l'exercice 2013.

De façon générale, et sans tenir compte des variations potentielles des taux de change, l'ajout des centrales du Fonds jumelé à l'expansion du secteur éolien devrait accentuer la tendance selon laquelle la Société perçoit plus de revenus et de profits au cours des premier et quatrième trimestres de l'exercice.

En résumé, bien que la performance de Boralex soit soumise à un cycle saisonnier, ce facteur est atténué par le poids grandissant de ses revenus provenant de contrats à prix fixes et indexés ainsi que par la diversification croissante de ses sources de production et de son positionnement géographique. Ce sont autant de facteurs auxquels l'acquisition du Fonds et la stratégie d'expansion de Boralex dans le secteur éolien contribuent de façon significative. De plus, Boralex atténue sa vulnérabilité aux cycles saisonniers par l'utilisation partielle d'instruments financiers de couverture sur les prix et par la recherche de sources complémentaires de revenus afin d'accroître et de sécuriser son chiffre d'affaires ou encore, d'abaisser ses coûts. Aux États-Unis, par exemple, elle participe au marché de la vente de certificats d'énergie renouvelable pour *Renewable Energy Certificates* (« RECs ») et au *Forward Capacity Market*, tandis qu'en France, Boralex participe aux marchés de la vente de droits d'émission excédentaires de dioxyde de carbone (« CO₂ ») et des certificats verts.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

(en milliers de \$, sauf les données par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Périodes de neuf mois terminées les 30 septembre	
	2010	2009	2010	2009
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	7 802	5 797	28 446	22 898
Centrales hydroélectriques	2 784	1 779	8 161	7 381
Centrales thermiques – résidus de bois	28 072	29 841	81 184	96 360
Centrales thermiques – gaz naturel	3 438	2 259	12 037	11 992
	42 096	39 676	129 828	138 631
BAIIA TEL QUE PRÉSENTÉ AUX ÉTATS FINANCIERS				
Sites éoliens	5 628	4 247	22 159	17 704
Centrales hydroélectriques	1 473	301	4 528	3 795
Centrales thermiques – résidus de bois	7 135	10 685	21 587	30 636
Centrales thermiques – gaz naturel	254	(126)	2 186	1 240
Corporatif et éliminations	(3 639)	(3 662)	(16 735)	(8 035)
	10 851	11 445	33 725	45 340
BAIIA AJUSTÉ ET EXCLUANT LE FONDS⁽¹⁾				
Sites éoliens	5 628	4 247	22 159	17 704
Centrales hydroélectriques	516	301	3 571	3 795
Centrales thermiques – résidus de bois	7 169	10 685	21 621	30 636
Centrales thermiques – gaz naturel	(157)	(126)	1 775	1 240
Corporatif et éliminations	(2 914)	(3 662)	(10 047)	(8 755)
	10 242	11 445	39 079	44 620
BÉNÉFICE NET TEL QUE PRÉSENTÉ AUX ÉTATS FINANCIERS				
	27 092	698	22 642	9 727
De base par action, en dollars	0,72	0,02	0,60	0,26
Dilué par action, en dollars	0,69	0,02	0,60	0,26
BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) AJUSTÉ(E)⁽¹⁾				
	(2 674)	698	(1 420)	9 245
De base et dilué(e) par action, en dollars	(0,07)	0,02	(0,04)	0,24
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (de base)	37 740 921	37 740 921	37 740 921	37 740 921

(1) Voir rubrique *Information Supplémentaire sur les mesures non conformes aux PCGR* pour les détails sur ces éléments spécifiques.

(en milliers de \$)	Au 30 septembre 2010	Au 31 décembre 2009
DONNÉES RELATIVES AU BILAN		
Actif total	1 281 742	663 767
Dette à long terme et débetures convertibles ⁽²⁾	703 560	242 680
Capitaux propres totaux	459 302	347 061

(2) Incluant la dette à long terme et sa portion à court terme, les emprunts et avances bancaires, ainsi que la composante « dette » des débetures convertibles.

INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE SUR LES MESURES NON CONFORMES AUX PCGR

Afin d'évaluer la performance de ses actifs et de ses secteurs d'activité, Boralex utilise le BAIIA et la marge brute d'autofinancement comme mesures de performance. Bien qu'ils ne soient pas des mesures conformes aux PCGR, la direction est d'avis que le BAIIA et la marge brute d'autofinancement représentent des indicateurs financiers largement utilisés par les investisseurs pour évaluer la performance opérationnelle et la capacité d'une entreprise à générer des liquidités à même ses activités d'exploitation.

Toutefois, considérant que ces mesures ne sont pas établies conformément aux PCGR, elles pourraient ne pas être comparables aux résultats d'autres sociétés qui utilisent une mesure de performance portant un nom similaire.

Les investisseurs ne doivent pas considérer le BAIIA comme un critère remplaçant, par exemple, le bénéfice net ni comme un indicateur des résultats d'exploitation ou des flux de trésorerie ou comme un paramètre de mesure de la liquidité. Dans l'état consolidé des résultats de Boralex, le BAIIA correspond au poste *Bénéfice d'exploitation avant amortissement*.

Le tableau suivant rapproche le BAIIA du bénéfice net :

(en milliers de \$)	<i>Périodes de trois mois terminées les 30 septembre</i>		<i>Périodes de neuf mois terminées les 30 septembre</i>	
	2010	2009	2010	2009
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	27 092	698	22 642	9 727
Part des actionnaires sans contrôle	(370)	1	(277)	56
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le bénéfice sur le bénéfice	(13 495)	316	(10 815)	5 751
Gain sur vente d'une filiale	-	-	(774)	-
Gain sur disposition présumée du placement dans le Fonds, net	(16 078)	-	(16 078)	-
Frais de financement	4 195	3 362	13 078	10 228
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	214	398	(125)	(6)
Perte de change	532	236	1 562	202
Amortissement	8 761	6 434	24 512	19 382
BAIIA	10 851	11 445	33 725	45 340

La marge brute d'autofinancement correspond aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant la variation du fonds de roulement. La direction utilise cette mesure afin de juger des liquidités générées par l'exploitation de la Société et de sa capacité de financer son expansion à même ces liquidités. Compte tenu du caractère saisonnier des activités de la Société et de ses activités de développement, le montant attribuable aux variations des éléments hors caisse du fonds de roulement peut varier de façon considérable.

De plus, les activités de développement engendrent de fortes variations des comptes créditeurs durant la période de construction ainsi qu'un investissement initial dans le fonds de roulement lors du démarrage des projets.

Les comptes débiteurs peuvent également varier de façon importante lorsque la Société se qualifie pour des nouveaux marchés d'énergie renouvelable. Ainsi la Société trouve préférable de ne pas intégrer les variations de fonds de roulement à cette mesure de performance.

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

Le tableau suivant concilie la marge brute d'autofinancement avec les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation :

(en milliers de \$)	<i>Périodes de trois mois terminées les 30 septembre</i>		<i>Périodes de neuf mois terminées les 30 septembre</i>	
	2010	2009	2010	2009
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	2 702	(4 103)	23 191	36 193
Flux utilisés (générés) par la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	1 650	13 286	581	(110)
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	4 352	9 183	23 772	36 083

Les tableaux suivants rapprochent le BAIIA et le bénéfice net, tel que présentés aux états financiers avec le BAIIA et le bénéfice net (perte nette) ajustés :

BAIIA (en milliers de \$)	Périodes de trois mois terminées les 30 septembre		Périodes de neuf mois terminées les 30 septembre	
	2010	2009	2010	2009
Tel que présenté aux états financiers	10 851	11 445	33 725	45 340
Éléments spécifiques :				
Résultats du Fonds depuis la prise de contrôle	(266)	-	(266)	-
Quote-part de Boralex dans la dépréciation des immobilisations corporelles d'une centrale appartenant au Fonds	1 899	-	5 620	-
Honoraires professionnels encourus dans le cadre de l'offre d'acquisition du Fonds	(2 242)	-	-	-
Gain sur disposition d'un placement dans une filiale	-	-	-	(720)
Données ajustées	10 242	11 445	39 079	44 620
BÉNÉFICE NET* (en milliers de \$)				
Tel que présenté aux états financiers	27 092	698	22 642	9 727
Éléments spécifiques :				
Résultats du Fonds depuis la prise de contrôle, net de la part des minoritaires	410	-	410	-
Quote-part de Boralex dans la dépréciation des immobilisations corporelles d'une centrale appartenant au Fonds	1 397	-	4 136	-
Honoraires professionnels encourus dans le cadre de l'offre d'acquisition du Fonds	2 058	-	3 627	-
Amortissement du solde des frais de financement reportés liés à l'ancien financement de la phase I de Thames River	-	-	1 915	-
Gain sur vente d'une filiale	-	-	(519)	-
Gain sur disposition d'un placement dans une filiale	-	-	-	(482)
Intérêts sur débetures convertibles	467	-	467	-
Amortissement de l'ajustement à la juste valeur marchande des dettes du Fonds	(88)	-	(88)	-
Gain sur disposition présumée du placement dans le Fonds	(21 260)	-	(21 260)	-
Recouvrement d'impôts à la suite de la disposition présumée du placement dans le Fonds	(12 750)	-	(12 750)	-
Données ajustées	(2 674)	698	(1 420)	9 245

* Impacts nets d'impôts

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2010

Le tableau suivant présente les principaux écarts du bénéfice net :

	<i>Bénéfice net (en M\$)</i>	<i>Par action (en \$, de base)</i>
PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2009	0,7	0,02
Impact des opérations du Fonds durant la période de consolidation	(0,4)	(0,01)
<i>Données relatives à Boralex :</i>		
Variation du BAIIA	(0,9)	(0,02)
Amortissement	(1,4)	(0,04)
Perte de change	(0,3)	(0,01)
Perte nette sur instruments financiers	0,2	-
Frais de financement	(0,5)	(0,01)
Gain net sur disposition présumée du placement dans le Fonds	16,1	0,43
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le bénéfice	13,4	0,36
Part des actionnaires sans contrôle	0,2	-
PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2010	27,1	0,72

Au cours du troisième trimestre de l'exercice 2010, Boralex a enregistré un bénéfice net de 27,1 M\$ ou 0,72 \$ par action (de base) ou 0,69 \$ par action (dilué), par rapport à un bénéfice net de 0,7 M\$ et 0,02 \$ par action (de base et dilué) au même trimestre en 2009.

Le bénéfice net du troisième trimestre de 2010 résulte principalement d'un impact positif net de 31,5 M\$ attribuable à l'acquisition de contrôle du Fonds, et composé des éléments suivants :

- une perte de 0,4 M\$ (perte de 1,0 M\$ avant impôts) représentant la quote-part de 68 % de Boralex dans la perte nette encourue par le Fonds au cours des deux dernières semaines du trimestre, soit après la prise de contrôle du 15 septembre 2010. Rappelons que depuis cette date, les résultats du Fonds sont consolidés dans ceux de Boralex.
- un gain net de 19,2 M\$ (21,3 M\$ avant déduction des frais) sur disposition présumée du placement de 23 % de Boralex dans le Fonds. Celui-ci représente plus précisément la plus-value réalisée, lors de la transaction de prise de contrôle effectuée le 15 septembre 2010, sur la valeur aux livres de la participation initiale de 23 % que Boralex détenait dans le Fonds, par rapport au prix d'acquisition de 5 \$ par part de fiducie offert par Boralex. (Cette transaction est décrite à la rubrique *Événement important : acquisition du Fonds par Boralex* présentée au début de ce rapport de gestion, ainsi qu'à la note 4 afférente aux états financiers consolidés intermédiaires au 30 septembre 2010) ; et
- un recouvrement d'impôts futurs sur la disposition présumée du placement dans le Fonds de 12,7 M\$ comptabilisé lors de la prise de contrôle.

Le bénéfice net de Boralex au troisième trimestre de 2010 a été affecté par certains autres éléments spécifiques défavorables, dont le principal est :

- la quote-part de 1,4 M\$ nette d'impôts (1,9 M\$ avant impôts) de Boralex dans la dépréciation des immobilisations corporelles de la centrale thermique du Fonds située à Dolbeau (Québec), enregistrée par le Fonds au troisième trimestre à la suite, en partie causé par l'annonce faite par son client industriel, AbitibiBowater (« ABI »), à l'effet que ce dernier fermait définitivement son usine papetière de Dolbeau.

Excluant l'ensemble des éléments décrits précédemment, Boralex a inscrit une perte nette ajustée de 2,7 M\$ ou de 0,07 \$ par action (de base et diluée), comparativement à un bénéfice net ajusté de 0,7 M\$ ou 0,02 \$ par action (de base et dilué) au même trimestre en 2009 (voir le tableau de réconciliation à la page précédente). Cette variation négative de 3,4 M\$ ou 0,09 \$ par action (de base et diluée) s'explique par les principaux éléments suivants :

- une diminution de 1,2 M\$ du BAIIA ajusté attribuable aux activités de Boralex ;
- une hausse de 1,4 M\$ des frais d'amortissement en majeure partie attribuable à l'expansion du secteur éolien de Boralex ; et
- une variation défavorable de 0,9 M\$ au niveau des impôts sur le bénéfice.

Ces éléments ont été en partie compensés par une variation favorable totalisant 0,1 M\$ au niveau de la part des actionnaires sans contrôle.

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

(en M\$)	<i>Produits de la vente d'énergie</i>	<i>BAIIA</i>
PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2009	39,7	11,4
Impact des opérations du Fonds durant la période de consolidation	2,7	0,3
<i>Données relatives à Boralex :</i>		
Mises en service	2,9	2,3
Prix	0,9	0,9
Volume	1,4	-
RECs et certificats verts	(2,5)	(2,6)
Conversion des filiales autonomes	(2,8)	(1,1)
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	-	(3,3)
Coût des matières premières	-	1,7
Entretien	-	0,7
Fonds de revenu Boralex énergie – variation des résultats avant la prise de contrôle	-	(2,1)
Honoraires professionnels – acquisition du Fonds	-	2,2
Autres	(0,2)	0,5
PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2010	42,1	10,9

PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Au cours de la période de trois mois terminée le 30 septembre 2010, les produits générés par la vente d'énergie se sont chiffrés à 42,1 M\$ par rapport à 39,7 M\$ au même trimestre en 2009. La contribution des 10 centrales du Fonds au cours des deux dernières semaines du trimestre a représenté des produits additionnels de 2,7 M\$. Excluant ces derniers, les produits générés par les centrales de Boralex ont accusé une légère baisse de 0,3 M\$ ou de 0,8 %, pour se chiffrer à 39,4 M\$.

Notons que l'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain et à l'euro a eu une incidence défavorable de 2,8 M\$ sur les produits des centrales de Boralex au troisième trimestre de 2010, comparativement au trimestre équivalent en 2009. Ainsi, à taux de change constants, les produits de Boralex auraient plutôt affiché une hausse de 2,5 M\$, soit de 6,3 %.

Cette augmentation est en majeure partie attribuable à la contribution additionnelle de 2,9 M\$ des produits provenant des nouveaux sites éoliens mis en service au cours des derniers trimestres, plus précisément :

- la mise en service, en décembre 2009 et janvier 2010, de la phase I de 40 MW du site éolien Thames River (Canada) ;
- la mise en service, en février 2010, du parc éolien de Cham Longe II (France) de 4,6 MW ; et
- la mise en service, en août 2010, de deux des trois phases du nouveau parc éolien de Ronchois (France) de 30 MW. (Notons que les parcs éoliens français de Chasse-Marée et Le Grand Camp, d'une puissance installée totalisant 19,2 MW, ont été en période d'essais en août 2010, pour être finalement mis en service au début du mois d'octobre.)

En ce qui a trait aux centrales existantes de Boralex, autres que les points mentionnés ci-haut, et mise à part l'incidence négative de 2,5 M\$ attribuable à la diminution des ventes de RECs aux États-Unis, leurs produits provenant de la vente d'énergie ont connu une augmentation de 2,3 M\$ répartie ainsi :

- un montant de 1,4 M\$ lié à l'augmentation du volume de production, celle-ci provenant principalement du secteur des résidus de bois. Les sites éoliens existants, ainsi que la centrale de cogénération au gaz naturel, ont également connu une légère augmentation de leur production, tandis que celle du secteur hydroélectrique a décliné en raison de conditions hydrauliques moins favorables que l'année précédente ; et
- un montant de 0,9 M\$ lié à une augmentation nette du prix de vente moyen de la Société, résultant principalement d'une amélioration des prix sur le marché de l'électricité en Nouvelle-Angleterre après plusieurs trimestres consécutifs de baisse, ainsi que d'une hausse du prix de la vapeur en France.

Excluant le Fonds, le volume total d'électricité produite par Boralex s'est élevé à 418 146 MWh au troisième trimestre de l'exercice 2010, comparativement à 365 163 MWh au même trimestre en 2009. Cette hausse de 14,5 % est principalement attribuable à la mise en service de la phase I du site Thames River, en Ontario, ainsi qu'à l'accroissement volontaire de la production des centrales alimentées en résidus de bois motivé par l'amélioration des conditions du marché.

AUTRES PRODUITS

Les produits autres que les produits de la vente d'énergie ont été négatifs de 0,7 M\$ au premier trimestre de 2010, comparativement à un montant positif de 1,6 M\$ au troisième trimestre de l'année précédente. Cette diminution de 2,3 M\$ est essentiellement attribuable à la part de 1,9 M\$ (avant impôts) de Boralex dans la dépréciation des immobilisations corporelles de la centrale thermique de Dolbeau (Québec) appartenant au Fonds, tel que commenté à la rubrique précédente.

BAIIA

Le BAIIA consolidé du troisième trimestre de 2010 s'est chiffré à 10,9 M\$ comparativement à 11,4 M\$ à la même période en 2009. Excluant les résultats du Fonds pour les deux dernières semaines de la période, ainsi que les éléments spécifiques mentionnés au tableau à la page 14, soit la reclassification des frais de 2,2 M\$ lié à la prise de contrôle du Fonds contre le gain sur disposition présumée et la quote-part de 1,9 M\$ de Boralex dans la dépréciation des immobilisations de la centrale de Dolbeau, le BAIIA ajusté s'est chiffré à 10,2 M\$, accusant un recul de 1,2 M\$ ou de 10,5 % sur le résultat de la même période en 2009.

Notons que la hausse importante du dollar canadien par rapport à la devise américaine et à l'euro a eu une incidence défavorable de 1,1 M\$ sur le BAIIA et le BAIIA ajusté. Outre la fluctuation des taux de change, deux principaux facteurs négatifs ont influé sur le BAIIA, soit :

- un manque à gagner de 3,3 M\$ attribuable à la terminaison, en décembre 2009, du programme américain des crédits d'impôts à la production d'énergie renouvelable. Un projet de loi est actuellement à l'étude par le gouvernement américain afin de prolonger ce programme ; et
- une incidence négative de 2,6 M\$ attribuable à la diminution des ventes de RECs, jumelée à une légère hausse des frais de vente directs de ces derniers aux États-Unis.

Par contre, l'effet défavorable de ces éléments sur le BAIIA de Boralex au troisième trimestre a été plus que compensé par les principaux facteurs favorables suivants :

- la contribution additionnelle de 2,3 M\$ apportée par les nouveaux sites éoliens de la Société. Cette contribution augure d'autant plus positivement pour les prochains trimestres que les trois nouveaux parcs français totalisant près de 50 MW commenceront à apporter leur pleine contribution à partir du quatrième trimestre du présent exercice ;
- une diminution de 1,7 M\$ du coût des matières premières attribuable au secteur des résidus de bois ; et
- une incidence favorable de 0,9 M\$ associée à l'augmentation du prix de vente moyen de Boralex.

AMORTISSEMENT, PERTE DE CHANGE, PERTE NETTE SUR INSTRUMENTS FINANCIERS ET FRAIS DE FINANCEMENT

La dépense d'amortissement du troisième trimestre s'est chiffrée à 8,8 M\$ comparativement à 6,4 M\$ en 2009. Excluant l'amortissement des centrales du Fonds pour les deux dernières semaines du trimestre de 0,9 M\$, les frais d'amortissement de Boralex ont augmenté de 1,5 M\$ en raison des investissements effectués au cours des dernier trimestres dans le secteur éolien, en particulier la mise en service de la phase I de Thames River. Toutefois, la hausse de la dépense d'amortissement due à l'expansion de la base d'actifs de Boralex a été atténuée par une diminution de l'amortissement des actifs situés aux États-Unis et en Europe en raison de l'appréciation du dollar canadien vis-à-vis le dollar américain et l'euro par rapport au troisième trimestre de 2009.

Boralex a enregistré une perte de change de 0,5 M\$ au cours du trimestre, par rapport à une perte de change de 0,2 M\$ l'année précédente. Par ailleurs, la Société a comptabilisé une perte nette sur instruments financiers de 0,2 M\$ cette année par rapport à une perte nette 0,4 M\$ en 2009. La variation défavorable nette de ces deux éléments a donc été de seulement 0,1 M\$. Le poste *Perte nette (Gain net) sur instruments financiers* est principalement composé du montant lié à la portion inefficace des instruments financiers. Bien que tous les instruments financiers utilisés par Boralex soient hautement efficaces, ils comportent toujours une faible proportion d'inefficacité. De façon générale, si la variation des instruments financiers est favorable à Boralex, cette variation engendre un montant d'inefficacité favorable. On observe l'effet contraire pour les instruments dont la variation de la position est défavorable pour Boralex.

Les frais de financement ont été 4,2 M\$ au troisième trimestre de 2010 (3,9 M\$ en excluant le Fonds), ce qui se compare à des frais de financement de 3,4 M\$ l'année précédente. Notons que les frais de financement du troisième trimestre de l'exercice 2009 incluaient un montant de 1,1 M\$ lié au programme de monétisation des crédits d'impôts américains à la production d'énergie renouvelable, lequel a pris fin en décembre 2009. Excluant cet élément, ainsi que les résultats du Fonds, les frais de financement de Boralex ont affiché une augmentation de 1,7 M\$ entre les troisième trimestres des exercices 2009 et 2010 en raison du recours à de nouvelles dettes au cours des 12 derniers mois dans le cadre des divers projets de développement éolien de la Société, notamment la mise en service de la phase I de Thames River, ainsi que de l'émission de débentures convertibles en date du 15 septembre 2010. Cependant, la hausse des frais de financement a été atténuée par l'incidence favorable qu'a eue l'appréciation du dollar canadien sur la dépense d'intérêt relative à la dette libellée en euros, laquelle représentait 72 % de la dette totale de Boralex au début de l'exercice 2010 (52 % en date du 30 septembre 2010).

GAIN NET SUR DISPOSITION PRÉSUMÉE DU PLACEMENT DANS LE FONDS

Boralex a enregistré un gain de 16,1 M\$ (21,3 M\$ avant déduction des frais) sur disposition présumée du placement de Boralex dans le Fonds. Ce gain représente la plus-value réalisée, lors de la transaction de prise de contrôle effectuée le 15 septembre 2010, sur la participation de 23 % que Boralex détenait dans le Fonds à ce moment. (Pour de plus amples renseignements, se référer à la note 4 des états financiers consolidés intermédiaires au 30 septembre 2010.)

BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS (RECOUVREMENT) SUR LE BÉNÉFICE, CHARGE (RECOUVREMENT) D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE ET BÉNÉFICE NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES

Au troisième trimestre, Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts de 13,2 M\$ en incluant l'impact de l'acquisition du Fonds et une perte de 3,6 M\$ excluant les transactions relatives à l'acquisition du Fonds, comparativement à un bénéfice avant impôts de 1,0 M\$ au même trimestre en 2009. Cette variation s'explique principalement par le gain net sur disposition présumée du placement dans le Fonds, jumelé aux autres éléments spécifiques de la période.

Boralex a inscrit un recouvrement d'impôts de 13,5 M\$ au troisième trimestre de 2010 par rapport à une charge d'impôts de 0,3 M\$ l'année précédente. Le recouvrement de 2010 s'explique par le recouvrement d'impôts de 12,7 M\$ sur la disposition présumée du placement dans le Fonds.

Par conséquent, Boralex a clos le troisième trimestre de l'exercice 2010 avec un bénéfice net de 27,1 M\$ ou 0,72 \$ par action (de base) ou 0,69 \$ par action (dilué), comparativement à un bénéfice net de 0,7 M\$ ou 0,02 \$ par action (de base et dilué) pour la même période en 2009. Si l'on exclut les éléments spécifiques non récurrents favorables et défavorables de la période, ainsi que les résultats du Fonds depuis la prise de contrôle, le troisième trimestre se serait soldé par une perte nette ajustée de 2,7 M\$ ou 0,07 \$ par action (de base et diluée).

En résumé, le troisième trimestre de 2010 a donné lieu à une transaction majeure pour Boralex, soit la prise de contrôle du Fonds, qui générera une croissance significative des revenus de la Société tout en ayant une incidence bénéfique sur la stabilité future de ses marges bénéficiaires et de ses flux de trésorerie. Mis à part les impacts financiers liés directement à cette transaction et les autres éléments non récurrents du troisième trimestre, la rentabilité de Boralex a continué d'être affectée par :

- l'effet défavorable de la fluctuation des taux de change ;
- la faiblesse du marché des RECs aux États-Unis ;
- la fin du programme américain de crédits d'impôts à la production d'énergie renouvelable ; et
- la hausse des frais d'amortissement et de financement découlant de l'importante expansion du secteur éolien de la Société, dont les retombées bénéfiques sur sa rentabilité se matérialiseront pleinement à compter des prochains trimestres.

Par contre, après plusieurs trimestres de baisse des prix de vente sur le marché libre de l'électricité en Nouvelle-Angleterre, ceux-ci ont connu une hausse au troisième trimestre de 2010 ce qui, jumelé à une baisse additionnelle du coût de la matière première provoquée par la réintroduction du programme BCAP aux États-Unis, augure positivement quant à la performance du secteur des résidus de bois pour les trimestres à venir.

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2010

Le tableau suivant présente les principaux écarts du bénéfice net :

	<i>Bénéfice net (en M\$)</i>	<i>Par action (en \$, de base)</i>
PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2009	9,7	0,26
Impact des opérations du Fonds durant la période de consolidation	(0,4)	(0,01)
<i>Données relatives à Boralex :</i>		
Variation du BAIIA	(11,9)	(0,31)
Amortissement	(4,2)	(0,11)
Perte de change	(1,4)	(0,04)
Gain net sur instruments financiers	0,1	-
Frais de financement	(2,5)	(0,07)
Gain net sur disposition présumée du placement dans le Fonds	16,1	0,43
Gain sur vente d'une filiale	0,8	0,02
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le bénéfice	16,2	0,43
Part des actionnaires sans contrôle	0,1	-
PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2010	22,6	0,60

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010, Boralex a inscrit un bénéfice net de 22,6 M\$ ou de 0,60 \$ par action (de base et dilué), par rapport à un bénéfice net de 9,7 M\$ et 0,26 \$ par action (de base et dilué) à la même période en 2009. Tel qu'expliqué dans le commentaire portant sur les résultats du troisième trimestre, le bénéfice net de 2010 inclut un impact positif net de 30,0 M \$ attribuable à l'acquisition du du Fonds, dont un gain de 17,6 M\$ sur disposition présumée du placement de Boralex dans le Fonds au moment de la prise de contrôle et un recouvrement d'impôts sur la disposition présumée du placement dans le Fonds de 12,7 M\$, partiellement diminué de la quote-part de 0,4 M\$ de Boralex dans la perte nette encourue par le Fonds après la prise de contrôle de Boralex, soit au cours des deux semaines terminées le 30 septembre 2010.

Le bénéfice net de Boralex pour les neuf premiers mois de 2010 a été influencé par les principaux éléments spécifiques suivants :

- la quote-part de 4,1 M\$ nette d'impôts (5,6 M\$ avant impôts) de Boralex dans les dépréciations d'immobilisations corporelles de la centrale de Dolbeau qui furent enregistrées par le Fonds aux premier et troisième trimestres de l'exercice 2010 en raison de changements survenus dans le contexte d'exploitation de cette centrale ; et
- l'amortissement, au montant de 1,9 M\$ (net d'impôts), de la totalité du solde des frais de financement reportés qui étaient liés au financement initial de la phase I du site éolien Thames River (Canada), en raison de la mise en place, en mars 2010, d'un nouveau financement global des deux phases de Thames River.

Excluant l'ensemble des éléments spécifiques décrits précédemment, de même qu'un gain spécifique de 0,5 M\$ enregistré l'année antérieure sur la disposition d'un placement dans une filiale, Boralex a inscrit une perte nette ajustée de 1,4 M\$ ou 0,04 \$ par action (de base et diluée) au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2010, comparativement à un bénéfice net ajusté de 9,2 M\$ ou 0,24 \$ par action (de base et dilué) à la même période de neuf mois en 2009. Cette variation négative de 10,6 M\$ ou 0,28 \$ par action (de base et diluée) s'explique par les principaux éléments suivants :

- une diminution de 5,5 M\$ du BAIIA ajusté attribuable aux activités de Boralex ;
- une hausse de 4,2 M\$ des frais d'amortissement, due en majeure partie à l'expansion récente du secteur éolien de Boralex au Canada et en France ;
- des variations défavorables nettes totalisant 1,2 M\$ entre les pertes de change ainsi que les gains sur instruments financiers enregistrés au cours des neuf premiers mois de 2010 comparativement à la même période en 2009 ; et
- des variations défavorables de 0,4 M\$ au niveau des impôts et des intérêts minoritaires.

Ces éléments ont été en partie compensés par une variation favorable de 0,7 M\$ au niveau des frais de financement.

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

(en M\$)	<i>Produits de la vente d'énergie</i>	<i>BAIIA</i>
PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2009	138,6	45,3
Impact des opérations du Fonds durant la période de consolidation	2,7	0,3
<i>Données relatives à Boralex :</i>		
Mises en service	10,9	9,1
Prix	(4,8)	(4,8)
Volume	0,1	(1,1)
RECs et certificats verts	(1,3)	(1,2)
Primes de puissance	(0,3)	(0,3)
Conversion des filiales autonomes	(16,7)	(5,9)
Quotas de CO ₂	-	(0,4)
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	-	(9,3)
Coût des matières premières	-	8,7
Entretien	-	0,9
Fonds de revenu Boralex énergie- variation des résultats avant la prise de contrôle	-	(6,2)
Frais de développement – prospection	-	0,3
Autres	0,6	(1,7)
PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2010	129,8	33,7

PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE

Au cours de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010, les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 129,8 M\$ comparativement à 138,6 M\$ à la même période en 2009. Excluant la contribution de 2,7 M\$ du Fonds pour les deux dernières semaines de la période, les produits propres à Boralex ont accusé une baisse de 11,5 M\$ ou de 8,3 % pour se chiffrer à 127,1 M\$.

Cette diminution est principalement attribuable à l'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain et à l'euro, qui a eu une incidence défavorable de 16,7 M\$ sur les produits des centrales de Boralex par rapport à l'année précédente. Ainsi, à taux de change constants, les produits de Boralex auraient plutôt affiché une hausse de 5,2 M\$, soit de 3,8 %, grâce essentiellement à l'apport de 10,9 M\$ en produits additionnels générés par les nouveaux sites mis en service commercial au cours des 12 mois précédents, plus particulièrement la phase I de 40 MW du site éolien Thames River (Canada) mise en service en décembre 2009 et janvier 2010, une partie du nouveau parc français Ronchois de 30 MW mis en service en août et, dans une moindre mesure, le parc éolien de Cham Longe II (France) de 4,6 MW mis en service en février 2010, ainsi que la centrale hydroélectrique d'Ocean Falls (Canada) acquise en avril 2009. De plus, les centrales existantes de Boralex ont légèrement accru leur volume de production.

Au total, excluant les centrales du Fonds, Boralex a produit 1 268 080 MWh d'électricité au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2010 par rapport à 1 134 858 MWh à la même période en 2009. Cette hausse de 11,7 % du volume de production est en majeure partie attribuable à la mise en service de la phase I du site éolien Thames River.

Par contre, en plus de la fluctuation des taux de change, les produits des neuf premiers mois de 2010 ont été affectés par les éléments suivants :

- une incidence défavorable de 4,8 M\$ attribuable à la diminution du prix de vente moyen de la Société, en raison de la faiblesse des prix de vente de l'électricité sur le marché libre du nord-est des États-Unis et du fait que le secteur des résidus de bois a épuisé la majeure partie des avantages dont il avait bénéficié en 2009 grâce aux swaps financiers de prix d'électricité qu'il avait conclus en 2008 ;
- une diminution de 1,3 M\$ des ventes de RECs et de certificats verts ; et
- une diminution de 0,3 M\$ des primes de puissance.

AUTRES PRODUITS

Les produits autres que les produits de la vente d'énergie se sont chiffrés à 1,8 M\$ par rapport à 8,9 M\$ l'année précédente. Ce recul s'explique principalement par la part de 5,6 M\$ (avant impôts) de Boralex dans les dépréciations, effectuées aux premiers et troisième trimestres de 2010, des immobilisations corporelles de la centrale thermique de Dolbeau (Québec) appartenant au Fonds. Excluant cet élément spécifique, la part de Boralex dans les résultats du Fonds avant la prise de contrôle a affiché une baisse de 0,6 M\$, compensée en partie par une hausse de 0,3 M\$ des frais de gestion perçus auprès du Fonds avant la prise de contrôle. Par ailleurs, les *Autres revenus* ont diminué de 1,2 M\$ en raison de la comptabilisation, au premier trimestre de 2009, d'un gain de 0,7 M\$ sur disposition d'un placement dans une filiale, ainsi que de la perception de ventes de quotas excédentaires de CO₂ par la centrale française au gaz naturel supérieurs en 2009 qu'en 2010.

BAIIA

Le BAIIA consolidé des neuf premiers mois de l'exercice 2010 s'est chiffré à 33,7 M\$ comparativement à 45,3 M\$ à la même période en 2009. Excluant les résultats du Fonds pour les deux dernières semaines de la période, ainsi que les éléments spécifiques non récurrents des deux périodes comparatives énumérés précédemment (et détaillés dans le tableau de la page 14 de ce rapport de gestion), le BAIIA ajusté s'est établi à 39,1 M\$ pour les neuf premiers mois de 2010, comparativement à 44,6 M\$ pour les neuf premiers mois de 2009, soit une baisse de 5,5 M\$ ou de 12,3 %. Celle-ci s'explique par les principaux éléments suivants :

- le manque à gagner de 9,3 M\$ attribuable à la terminaison du programme américain des crédits d'impôts à la production d'énergie renouvelable ;
- l'incidence défavorable de 5,9 M\$ attribuable à la fluctuation des taux de change ;
- le manque à gagner de 4,8 M\$ attribuable essentiellement à la baisse des prix de vente de l'électricité sur le marché des États-Unis au cours de la première moitié de l'exercice et à la diminution des avantages provenant des contrats de vente à terme de l'électricité conclus en 2008, dont bénéficiait l'an dernier le secteur des résidus de bois ;
- une diminution de 1,2 M\$ des ventes de RECs et de certificats verts ;
- un effet de volume défavorable net de 1,1 M\$, jumelé à une baisse de 0,3 M\$ des primes de puissance ; et
- une incidence défavorable totale net de 2,2 M\$ attribuable à ensemble de facteurs de moindre importance, dont une diminution des ventes de quotas excédentaires de CO₂ par la centrale française de cogénération au gaz naturel.

Par contre, l'effet défavorable de ces éléments sur le BAIIA ajusté de Boralex a été en partie compensé, par des facteurs favorables suivants totalisant 19,0 M\$, principalement :

- la contribution additionnelle de 9,1 M\$ apportée au BAIIA par les nouveaux sites éoliens de la Société ;
- une diminution de 8,7 M\$ du coût des matières premières, incluant des baisses respectives de 7,9 M\$ du coût des résidus de bois pour les centrales thermiques aux États-Unis, et de 0,8 M\$ du gaz naturel pour la centrale de cogénération en France ;
- une diminution de 0,9 M\$ des frais d'entretien ; et
- une diminution de 0,3 M\$ des frais de développement et de prospection encourus par la Société.

AMORTISSEMENT, PERTE DE CHANGE, GAIN NET SUR INSTRUMENTS FINANCIERS ET FRAIS DE FINANCEMENT

La dépense d'amortissement des neuf premiers mois de 2010 a totalisé 24,5 M\$ comparativement à 19,4 M\$ en 2009. Excluant l'amortissement des centrales du Fonds pour les deux dernières semaines de la période de 0,9 M\$, les frais d'amortissement de Boralex ont augmenté de 4,2 M\$ en raison des investissements effectués au cours des trimestres précédents dans le secteur éolien, en particulier la mise en service de la phase I de Thames River. Toutefois, cette hausse de la dépense d'amortissement a été atténuée par une diminution de l'amortissement des actifs situés aux États-Unis et en Europe en raison de l'appréciation du dollar canadien face au dollar américain et à l'euro par rapport à 2009.

Boralex a enregistré une perte de change de 1,6 M\$ par rapport à 0,2 M\$ l'année précédente. Par ailleurs, la Société a comptabilisé un gain net sur instruments financiers de 0,1 M\$ cette année par rapport à un gain non significatif l'an dernier.

Enfin, les frais de financement ont totalisé 13,1 M\$ pour les neuf premiers mois de 2010, soit 12,2 M\$ en excluant le Fonds, ce qui se compare à des frais de financement de 10,2 M\$ l'année précédente. Rappelons que les frais de 2010 incluent un montant de 2,7 M\$ représentant l'amortissement du solde des frais de financement reportés liés à l'ancien financement de la phase I du site Thames River, laquelle a fait l'objet d'un refinancement au premier trimestre. En revanche, les frais de financement de 2009 incluaient un montant de 3,3 M\$ lié au programme de monétisation des crédits d'impôts américains à la production d'énergie renouvelable qui a pris fin en décembre 2009. Excluant ces deux éléments, les frais de financement ont affiché une augmentation de 3,2 M\$ en raison du recours à de nouvelles dettes au cours des 12 derniers mois dans le cadre des divers projets de développement de la Société, ainsi que de l'émission de débentures convertibles au cours du troisième trimestre. La hausse des frais de financement a cependant été atténuée par les remboursements de dettes au cours des 12 derniers mois et par l'incidence favorable de la hausse du dollar canadien sur la dépense d'intérêt relative à la dette libellée en euros.

GAIN SUR LA VENTE D'UNE FILIALE

Le 31 mars 2010, soit à la fin du premier trimestre, Boralex a réalisé un gain de 0,8 M\$ sur la vente de la filiale qui détient le parc éolien de Bel Air (France). Rappelons que ce parc avait été acquis en décembre 2009 dans le cadre de la transaction réalisée par Boralex afin d'acquérir des actifs éoliens totalisant 47 MW, répartis sur trois parcs : Le Grand Camp (10 MW), Ronchois (30 MW) et Bel Air (7 MW). Le principal objectif de cette transaction était d'intégrer les deux premiers sites, en cours de développement, au portefeuille éolien de Boralex. Toutefois, le parc de Bel Air, d'une importance secondaire, ne cadrerait pas avec la stratégie de développement éolien de la Société en Europe. Dans ce contexte, la direction de Boralex a jugé que l'offre d'achat de ce site représentait une alternative avantageuse pour Boralex et ses actionnaires.

BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS (RECOUVREMENT) SUR LE BÉNÉFICE, CHARGE (RECOUVREMENT) D'IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE ET BÉNÉFICE NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES

Boralex a enregistré un bénéfice avant impôts de 11,6 M\$ en incluant les résultats du Fonds pour les deux dernières semaines, et une perte avant impôts de 3,0 M\$ excluant l'impact de l'acquisition du Fonds, comparativement à un bénéfice avant impôts de 15,5 M\$ au cours de la même période de neuf mois en 2009. La Société a inscrit un recouvrement d'impôts de 10,8 M\$ par rapport à une charge d'impôts de 5,8 M\$ l'année précédente, dû au recouvrement d'impôt de 12,7 M\$ sur la disposition présumée du placement dans le Fonds au moment de la prise de contrôle. Rappelons que, tenant compte des différentes juridictions où la Société poursuit actuellement ses activités d'exploitation et où elle œuvre à des projets de développement de futures centrales énergétiques, la direction estime que le taux combiné de Boralex devrait se situer entre 32 % et 35 % dans un horizon à moyen terme. À court terme, cependant, le taux d'impôts consolidé de Boralex peut varier de façon significative d'une période à l'autre, compte tenu de l'évolution de ses résultats selon les différentes juridictions où elle opère.

Par conséquent, Boralex a clos les neuf premiers mois de l'exercice 2010 avec un bénéfice net de 22,6 M\$ ou 0,60 \$ par action (de base et dilué), comparativement à un bénéfice net de 9,7 M\$ ou 0,26 \$ par action (de base et dilué) pour la même période en 2009. Si l'on exclut les résultats du Fonds depuis la prise de contrôle du 15 septembre 2010, de même que les éléments spécifiques non récurrents favorables et défavorables des deux périodes comparatives, Boralex affiche une perte nette ajustée de 1,4 M\$ ou 0,04 \$ par action (de base et diluée), comparativement à un bénéfice net ajusté de 9,2 M\$ ou 0,24 \$ par action (de base et dilué) à la même période en 2009.

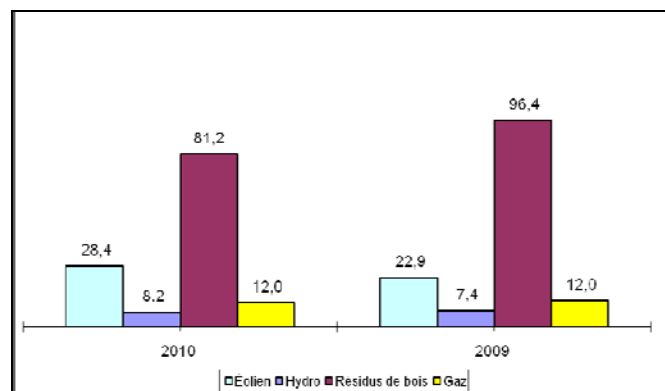
En résumé, si l'on fait abstraction des éléments de nature spécifique et non liés aux activités courantes, de même que de l'effet défavorable de la fluctuation des devises, le BAIIA lié à l'exploitation des centrales de Boralex a affiché une amélioration par rapport à l'année précédente, en dépit d'un contexte d'affaires moins favorable qu'en 2009 pour le secteur des résidus de bois. La performance opérationnelle de la Société a surtout été soutenue par l'expansion du secteur éolien ainsi que par une réduction des coûts d'approvisionnement du secteur des résidus de bois. Jumelés à l'intégration des 10 centrales du Fonds, l'expansion récente et en cours de la puissance installée du secteur éolien et le fait qu'une proportion grandissante d'actifs sera ajoutée au Canada devraient continuer à favoriser un renforcement de la performance globale de la Société au cours des prochains exercices.

ANALYSE DES PERFORMANCES SECTORIELLES DES PÉRIODES DE TROIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2010

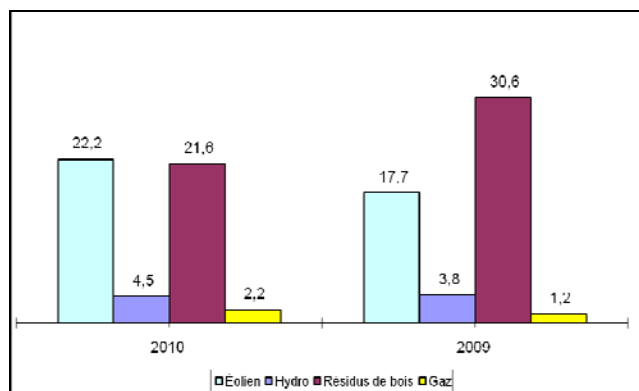
RÉPARTITION SECTORIELLE

(Résultats cumulatifs des neuf premiers mois de 2010)

Produits de la vente d'énergie (M\$)



BAIIA (M\$)⁽¹⁾



(1) Excluant le secteur corporatif et les éliminations

Depuis le début de l'exercice 2010, le secteur éolien a compté pour 21,9 % des produits consolidés de Boralex provenant de la vente d'énergie, par rapport à 16,5 % à la même période en 2009. Il a également compté pour 44,0 % du BAIIA consolidé, avant les dépenses corporatives et les éliminations intersectorielles, par rapport à 33,2 % en 2009. Ces hausses sont attribuables à des augmentations respectives de 24,0 % des produits et de 25,4 % du BAIIA de ce secteur au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2010 comparativement à la même période en 2009, fruit principalement de l'expansion récente de sa base d'actifs, en particulier la mise en service de la phase I de Thames River au Canada.

La contribution plus importante du secteur éolien aux résultats consolidés de Boralex s'explique également par des baisses de 15,8 % et de 29,4 % respectivement des produits et du BAIIA du secteur des résidus de bois, dues principalement à la fluctuation des devises, à la diminution de son prix de vente moyen, et à la fin du programme américain des crédits d'impôts à la production d'énergie renouvelable. Ainsi, la contribution de ce secteur aux produits consolidés est passée de 69,5 % pour les neuf premiers mois de 2009 à 62,6 % en 2010 (63,5 % sans le Fonds), tandis que sa part du BAIIA consolidé est passée de 57,4 % à 42,8 % (43,9 % sans le Fonds).

La contribution du secteur hydroélectrique aux produits consolidés de Boralex est passée de 5,3 % en 2009 à 6,3 % en 2010 (5,4 % sans le Fonds), tandis que sa part du BAIIA consolidé est passée de 7,1 % à 8,9 % (7,3 % sans le Fonds). Excluant la contribution des centrales hydroélectriques du Fonds, les résultats du secteur hydroélectrique ont affiché une diminution due à l'incidence défavorable des devises, à la faiblesse des prix de vente de l'électricité sur le marché libre de l'État de New York et aux conditions climatiques moins favorables qu'en 2009. Cependant, leur part des résultats de Boralex est demeurée semblable à celle de l'année précédente en raison de la baisse plus prononcée des résultats du secteur des résidus de bois.

Enfin, la contribution aux produits consolidés du secteur du gaz naturel a été de 9,2 % (8,7 % sans le Fonds) pour les neuf premiers mois de 2010 comparativement à 8,7 % à la même période en 2009, tandis que sa contribution au BAIIA consolidé est passée de 2,3 % en 2009 à 4,4 % (3,7 % sans le Fonds). Excluant la contribution de la centrale du Fonds pour les deux dernières semaines, la rentabilité de la centrale au gaz naturel de Boralex a notamment bénéficié d'une diminution du coût de sa matière première.

SITES ÉOLIENS

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

(en M\$)	Périodes de trois mois		Périodes de neuf mois	
	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
AU 30 SEPTEMBRE 2009	5,8	4,2	22,9	17,7
Mises en service	2,9	2,3	10,2	8,7
Prix	-	-	(0,2)	(0,2)
Volume	-	-	(0,9)	(0,9)
Conversion des filiales autonomes	(0,8)	(0,6)	(3,3)	(2,6)
Autres	(0,1)	(0,3)	(0,3)	(0,5)
AU 30 SEPTEMBRE 2010	7,8	5,6	28,4	22,2

RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS

Dans la foulée des trimestres précédents, les résultats du troisième trimestre de l'exercice 2010 reflètent les bénéfices de la stratégie d'expansion de Boralex dans le secteur éolien, qui est notamment devenu le plus important générateur de BAIIA de la Société au cours du présent exercice.

Au cours de la période de trois mois terminée le 30 septembre 2010, le secteur éolien a réalisé des produits de 7,8 M\$ provenant de la vente d'énergie, comparativement à 5,8 M\$ à la même période en 2009. Ils ont ainsi affiché une hausse de 34,5 % et ce, malgré le fait que l'appréciation du dollar canadien face à l'euro ait eu une incidence négative de 0,8 M\$ sur les produits de ce secteur. À taux de change constant, c'est une hausse de 48,3 % que ces derniers auraient affichée. Quant au BAIIA trimestriel, il a atteint 5,6 M\$, en hausse de 33,3 % (hausse de 47,6 % à taux de change constant) par rapport au BAIIA de 4,2 M\$ du troisième trimestre de 2009.

Cette performance est essentiellement attribuable à la mise en service de nouveaux sites éoliens au cours des derniers trimestres, qui ont apporté une contribution additionnelle de 2,9 M\$ aux produits et de 2,3 M\$ au BAIIA trimestriels. En particulier, les quatre parcs éoliens totalisant 40 MW mis en service au Canada en décembre 2009 et janvier 2010 ont contribué pour 2,1 M\$ aux produits et pour 1,6 M\$ au BAIIA du trimestre. Les nouveaux sites français ont, pour leur part, généré une contribution de 0,8 M\$ en termes de produits et de 0,7 M\$ en termes de BAIIA. Il s'agit, plus précisément du parc Cham Longe II de 4,6 MW mis en service en février 2010, de même qu'une partie du nouveau parc de Ronchois de 30 MW mis en service commercial le 1^{er} août 2010. Deux autres nouveaux parcs ont également été mis en service commercial en France au début du mois d'octobre 2010, soit Chasse-Marée et Le Grand Camp, d'une puissance respective de 9,2 MW de 10 MW, lesquels commenceront à contribuer aux produits et au BAIIA de Boralex à compter du quatrième trimestre de 2010.

Pour leur part, si l'on exclut l'impact de la hausse du dollar canadien face à l'euro, les sites existants, tous situés en France, ont réalisé une performance comparable à celle du troisième trimestre de 2009, mise à part une légère diminution de leur prix de vente moyen résultant de la baisse de l'indice des prix de la consommation en France, auquel le prix de vente de l'électricité est indexé. Le BAIIA a aussi subi l'effet d'une diminution des ventes de certificats verts et d'une augmentation de certaines dépenses liées à l'expansion des activités, dont les frais d'entretien et les salaires d'exploitation.

Au total, ce secteur a produit 66 722 MWh au troisième trimestre de 2010, par rapport à 39 758 MWh au même trimestre 2009, soit une hausse de 67,8 % essentiellement attribuable aux mises en service des récents trimestres.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS

Au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2010, les produits du secteur éolien ont atteint 28,4 M\$, affichant une hausse de 24,0 % sur les produits de la même période de 2009, soit une hausse de 38,4 % en excluant l'incidence négative de 3,3 M\$ de la fluctuation du taux de change entre le dollar canadien et l'euro. Le BAIIA a totalisé 22,2 M\$, en hausse de 25,4 % (hausse de 40,1 % à taux de change constant) sur le BAIIA de 17,7 M\$ réalisé au cours de la même période en 2009.

Ainsi, la marge de BAIIA du secteur éolien par rapport à ses produits s'est chiffrée à 78,2 % comparativement à 77,3 % à la même période l'an dernier. Notons que la marge bénéficiaire du secteur éolien demeure significativement plus élevée que la marge moyenne de BAIIA de l'ensemble des secteurs de Boralex, laquelle s'est chiffrée à 38,9 % pour les neuf premiers mois de l'exercice 2010, comparativement à 38,4 % à la même période en 2009. De façon générale, on remarque une tendance à la hausse de la marge bénéficiaire globale de Boralex à mesure que s'accroît le poids du secteur éolien dans la composition de ses produits. Cette tendance favorable ira en s'accroissant au cours des prochains trimestres et des prochaines années avec la réalisation des projets en cours.

Au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2010, si l'on fait abstraction de l'incidence défavorable de la fluctuation des devises, la majeure partie de la variation des résultats par rapport à 2009 est attribuable à la mise en service des nouveaux sites commentée précédemment. Ceux-ci ont apporté une contribution additionnelle de 10,2 M\$ aux produits, dont 8,8 M\$ en provenance du Canada et 1,4 M\$ en provenance de la France, et une contribution additionnelle de 8,7 M\$ au BAIIA, dont 7,5 M\$ au Canada et 1,2 M\$ en France.

La production de ce secteur s'est ainsi chiffrée à 234 013 MWh comparativement à 155 677 MWh l'année précédente, soit une augmentation de 50,3 %. En Ontario, la performance des nouveaux sites a été, à ce jour, conforme aux objectifs opérationnels de la direction. À cet effet, rappelons que les quatre parcs éoliens de la phase I de Thames River bénéficient, depuis février 2010, des avantages du programme *Advanced RESOP*, incluant un tarif de 131 \$/MWh incluant un montant de 10 \$/MWh provenant du programme fédéral « écoÉNERGIE ». En France, les conditions de vent ont été inférieures à celles de 2009, notamment au cours de la première moitié de 2010, ce qui a occasionné un recul de 4,8 % du volume de production des sites existants.

De façon générale, la contribution des nouveaux sites aux résultats du secteur éolien au cours des neuf premiers mois de 2010 a plus que compensé pour les éléments défavorables suivants :

- l'incidence significative de la fluctuation des taux de change ;
- le repli de 0,9 M\$ des produits et du BAIIA des sites existants causé par des conditions de vent moins favorables qu'en 2009 en France ;
- un effet défavorable de 0,2 M\$, tant sur les produits que le BAIIA, attribuable à un léger fléchissement du prix de vente moyen des sites éoliens français dû à la baisse de l'indice des prix de la consommation en France, auquel le prix de vente de l'électricité est indexé ; et
- un ensemble d'éléments de moindre importance dont une diminution des ventes de certificats verts et la hausse de certaines dépenses.

PERSPECTIVES

Boralex anticipe une croissance des résultats du secteur éolien pour le reste de 2010, alors que les trois nouveaux sites français totalisant 49,2 MW et mis en service entre août et octobre 2010 contribueront pleinement aux résultats. La croissance des résultats de ce secteur devrait s'accroître davantage en 2011. En effet, à la suite des développements récents réalisés au Canada et en Europe, la puissance installée du secteur éolien de Boralex est, en date des présentes, de 87,0 % supérieure à ce qu'elle était à pareille date en 2009, se chiffrant à 202 MW comparativement à 108 MW en septembre 2009. De plus, cinq nouveaux parcs totalisant 50 MW seront mis en service au Canada d'ici la fin de l'exercice 2010. C'est donc dire que Boralex entreprendra l'exercice 2011 avec une puissance éolienne installée et contractée totalisant 252 MW, en hausse de 133 % sur son niveau du début de l'exercice 2009. Tous les actifs éoliens de Boralex, aussi bien en Europe qu'au Canada, bénéficient de contrats de vente d'électricité à long terme ainsi que de tarifs avantageux.

Les principaux développements en cours du secteur éolien sont les suivants :

Au Canada, en plus d'optimiser les 40 MW en exploitation du site Thames River, Boralex entend mettre en service la phase II de 50 MW de ce site d'ici la fin de l'exercice 2010. Le financement de la phase II et le refinancement de la phase I ont été mis en place pour une période de 21 ans, et le développement des cinq nouveaux parcs éoliens de la phase II se déroule comme prévu. Une fois en exploitation, ceux-ci bénéficieront également du programme *Advanced RESOP*, dont le tarif de base est de 121 \$/MWh et pour les 10 premières années d'un paiement additionnel « écoÉNERGIE » de 10\$/MWh. Dans une perspective à plus long terme, Boralex poursuit, avec son partenaire, le développement des deux parcs totalisant 272 MW de la Seigneurie de Beaupré (Québec), ainsi que les démarches visant à finaliser le financement dans un horizon de 9 à 12 mois. Rappelons que ces projets seront mis en service à la fin de 2013.

De l'avis de la direction de Boralex, les perspectives à moyen et long terme du secteur éolien sont des plus favorables compte tenu, en particulier, de l'envergure et la qualité de ses projets canadiens. En Amérique du Nord, la majeure partie des efforts de la Société au cours des trois prochains exercices sera consacrée à finaliser et valoriser les projets de Thames River en Ontario et de la Seigneurie de Beaupré au Québec. De plus, ce dernier site offre un grand potentiel de développement de parcs éoliens additionnels, ce qui créerait des synergies d'exploitation importantes.

À cet effet, la Société continue de préparer la croissance à plus long terme de son secteur éolien par la recherche de projets qui seront mis en valeur à partir de 2014. En juillet 2010, entre autres, dans le cadre d'un appel d'offres d'Hydro-Québec pour le développement de projets énergétiques municipaux de 250 MW, Boralex a soumis en partenariat avec des MRC du Québec deux projets éoliens communautaires de 25 MW chacun, dont un est situé sur les terres de la Seigneurie de Beaupré. Le cas échéant, ces projets ainsi que d'autres projets qui pourraient être déposés dans les mois à venir, seraient mis en service à compter de 2013-2014.

Par ailleurs, en juillet 2009, le Conseil d'État en France, dernière instance d'appel en France, a maintenu la décision d'annuler le permis de construction de l'extension du site d'Avignonet-Lauragais de deux éoliennes mises en service en avril 2008. Cette décision ne remet pas en question le contrat de vente auprès de EDF ni l'exploitation de l'extension. Pour l'instant, cette situation ne met pas Boralex en défaut d'aucune convention de crédit. À ce jour, une demande de régularisation du permis de construction a été déposée auprès des instances compétentes, qui sera instruit d'ici la fin de l'année 2010, alors que la commune de Montferrand a déposé une action civile visant la démolition des éoliennes contre laquelle la Société se défend vigoureusement. Une audience à cet effet a eu lieu de 16 septembre 2010 et la direction attend une décision à la fin du mois de novembre. Signalons que les éoliennes en question représentent moins de 1 % de la puissance installée actuelle de Boralex.

CENTRALES HYDROÉLECTRIQUES

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

(en M\$)	Périodes de trois mois		Périodes de neuf mois	
	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
AU 30 SEPTEMBRE 2009	1,8	0,3	7,4	3,8
Impact des opérations du Fonds durant la période de consolidation	1,2	1,0	1,2	1,0
<i>Données relatives à Boralex :</i>				
Mise en service	-	-	0,8	0,4
Prix	0,3	0,3	0,2	0,2
Volume	(0,5)	(0,5)	(0,6)	(0,6)
Conversion des filiales autonomes	(0,1)	-	(0,7)	(0,4)
Entretien	-	0,2	-	0,3
Autres	0,1	0,2	(0,1)	(0,2)
AU 30 SEPTEMBRE 2010	2,8	1,5	8,2	4,5

PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWH)*	Boralex		Fonds		Combiné	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Trimestres terminés les 30 septembre	19 278	27 554	14 022	-	33 300	27 554
Périodes de neuf mois terminées les 30 septembre	93 888	104 286	14 022	-	107 910	104 286
Moyenne historique - trimestre	19 189		100 033			
Moyenne historique - neuf mois	94 622		373 102			
Moyenne historique annuelle	128 776		497 321		626 097	

* La moyenne historique est calculée en utilisant l'ensemble des données de production disponibles de chacune des centrales jusqu'à la date de clôture de l'exercice financier précédent de Boralex.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS

Au cours du troisième trimestre de l'exercice 2010, les produits de ce secteur se sont établis à 2,8 M\$ par rapport à 1,8 M\$ au même trimestre en 2009, tandis que le BAIIA est passé de 0,3 M\$ à 1,5 M\$. Ces augmentations sont principalement attribuables à l'apport des sept centrales hydroélectriques du Fonds pour les deux dernières semaines de la période.

Si l'on exclut l'impact du Fonds, les centrales de Boralex ont accusé une baisse de 0,2 M\$ ou 12,3 % de leurs produits trimestriels qui se sont chiffrés à 1,6 M\$. Toutefois, leur BAIIA a augmenté de 0,2 M\$ pour se chiffrer à 0,5 M\$.

Outre l'effet négatif de 0,1 M\$ attribuable à la hausse du dollar canadien par rapport à la devise américaine, la diminution des produits s'explique principalement par un effet de volume négatif de 0,5 M\$ qui a également affecté le BAIIA, en raison de conditions hydrauliques moins bonnes qu'en 2009, surtout aux États-Unis. Ainsi, excluant le Fonds, les centrales de Boralex ont produit 19 278 MWh d'électricité par rapport à 27 554 MWh au troisième trimestre de 2009, soit une baisse de 30,0 % par rapport au même trimestre en 2009, incluant un recul de 36,0 % pour les centrales situées aux États-Unis et une baisse de 9,7 % pour les centrales canadiennes. Notons, cependant, que la production de l'ensemble des centrales de Boralex a été légèrement supérieure à la moyenne historique pour un troisième trimestre.

Par ailleurs, en raison du raffermissement progressif des prix de vente sur le marché de New York au troisième trimestre, les centrales situées aux États-Unis ont pu bénéficier d'une hausse de plus de 30 % (en \$US) de leur prix de vente moyen, ce qui a eu une incidence favorable de 0,3 M\$ sur les produits et le BAIIA du secteur hydroélectrique de Boralex. La rentabilité de ce secteur a également été favorisée par une baisse de 0,2 M\$ des frais d'entretiens due à l'enregistrement de certaines dépenses non récurrentes en 2009, de même que par la diminution de certaines autres dépenses.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS

Pour les neuf premiers mois de l'exercice 2010, le secteur a cumulé des produits de 8,2 M\$ (produits de 6,9 M\$ en excluant le Fonds), comparativement à 7,4 M\$ à la même période en 2009. Le BAIIA a totalisé 4,5 M\$ (3,6 M\$ en excluant le Fonds), comparativement à 3,8 M\$ en 2009. Excluant le contribution du Fonds, le secteur hydroélectrique de Boralex a ainsi affiché une baisse de 0,5 M\$ ou 6,8 % de ses produits et une baisse de 0,2 M\$ ou de 5,3 % de son BAIIA.

Les centrales de Boralex ont produit 93 888 MWh d'électricité comparativement à 104 286 MWh en 2009, soit une diminution de 10,0 %. Celle-ci est surtout attribuable aux conditions hydrauliques moins favorables qu'en 2009 pour les centrales situées aux États-Unis, qui ont vu leur production décliner de 17,5 %. Pour leur part, les centrales canadiennes ont plutôt accru leur production de 26,3 % grâce à la pleine contribution de la centrale d'Ocean Falls (Colombie-Britannique) acquise par Boralex au début d'avril 2009, et dont la Société exploite actuellement une puissance de 2 MW. Pour la période de neuf mois, le volume de production de l'ensemble des centrales été légèrement inférieur à la moyenne historique.

Excluant le Fonds, les variations dans les résultats du secteur hydrauliques se résument ainsi :

- l'apport de la centrale d'Ocean Falls pour toute le période en 2010 par rapport à deux trimestres seulement en 2009, ce qui a eu une incidence favorable de 0,8 M\$ sur les produits et de 0,4 M\$ sur le BAIIA ;
- l'incidence favorable de 0,2 M\$, tant sur les produits que sur le BAIIA, du raffermissement graduel de prix de vente de l'électricité sur le marché des États-Unis ;
- l'incidence favorable de 0,3 M\$ sur le BAIIA attribuable à une diminution des frais d'entretien ;
- un effet de volume négatif de 0,6 M\$, tant sur les produits que le BAIIA, attribuable aux conditions hydrauliques généralement moins bonnes en 2010 qu'en 2009 ;
- l'incidence défavorable de 0,7 M\$ sur les produits et de 0,4 M\$ sur le BAIIA de la fluctuation des taux de change ; et
- un ensemble d'éléments défavorables de moindre importance, dont une diminution des ventes de RECs.

PERSPECTIVES

Le principal facteur de croissance à court terme des résultats de ce secteur sera l'intégration des sept centrales du Fonds, dont le plein effet se fera sentir au cours de l'exercice 2011. À cet effet, soulignons que les centrales hydroélectriques du Fonds totalisent une puissance installée de 96 MW comparativement à 40 MW pour le secteur hydroélectrique de Boralex (dont 27 MW sont actuellement en production). À titre informatif, pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010, les centrales hydroélectriques du Fonds ont généré des produits de 28,1 M\$ et un BAIIA de 22,8 M\$ (soit une marge bénéficiaire de 81,1 %), se qui se compare à des produits de 6,9 M\$ et un BAIIA de 3,6 M\$ (marge de 52,2 %) pour les centrales hydroélectriques de Boralex au cours de la même période.

Par conséquent, il est à prévoir que l'intégration des sept centrales hydroélectriques du Fonds aura un effet positif significatif sur les résultats de ce secteur sur une base annuelle complète. Comme elles sont toutes dotées de contrats de vente à long terme, elles contribueront notamment à une plus grande stabilité des marges bénéficiaires et des flux de trésorerie associés à l'exploitation du secteur hydroélectrique.

De façon générale, la production du secteur hydroélectrique est difficile à prévoir puisqu'elle dépend essentiellement des conditions hydrauliques. Notons toutefois que ce secteur jouit d'une structure de coûts faibles et généralement fixes.

Sur le plan conjoncturel, le secteur hydroélectrique de Boralex a été affecté depuis plusieurs trimestres par des conditions de marché difficiles aux États-Unis en raison du ralentissement économique et de la faiblesse du prix du gaz naturel. Cependant, les derniers mois ont donné lieu à une stabilisation, puis à un raffermissement des prix de vente de l'électricité sur le marché libre de l'État de New York durant le troisième trimestre. À cet effet, rappelons que les résultats des centrales américaines de Boralex sont dans une grande mesure dépendants du prix du gaz naturel car c'est ce type de centrale qui détermine le prix marginal de vente dans le nord-est américain.

Les principaux projets de ce secteur seront les suivants :

- continuer d'optimiser les 2 MW en exploitation de la centrale d'Ocean Falls ;
- renégocier le contrat de vente d'électricité de la centrale d'East Angus conclu en 1991 dans le cadre du programme APR d'Hydro-Québec, et qui viendra à échéance à la fin de 2010. Il s'agit du premier contrat à long terme détenu par Boralex qui fera l'objet d'une renégociation. Notons que cette centrale, d'une puissance installée de 2 MW, a représenté 0,6 % des produits consolidés de Boralex et 1,5 % de son BAIIA pour les neuf premiers mois de 2010.

En ce qui concerne les centrales du Fonds, un projet d'expansion de la centrale de 9,9 MW située à Buckingham (Québec) a été initié, dont les études environnementales requises ont été déposées. Boralex entend poursuivre le développement de ce projet dans la mesure où elle réussira à négocier un contrat de vente d'électricité à des conditions assurant la rentabilité du projet. Quant aux autres centrales hydroélectriques du Fonds, compte tenu de la qualité des actifs et du programme d'entretien en cours, rien ne laisse entrevoir qu'elles ne pourront pas produire selon leur moyenne historique. De plus les centrales du Québec continueront de bénéficier de l'indexation contractuelle des contrats de vente d'énergie et de primes de puissance.

Dans une perspective à moyen et long terme, Boralex se tient à l'affût des occasions de faire croître son secteur hydroélectrique, notamment en Colombie-Britannique où, en plus de planifier la valorisation à moyen terme du plein potentiel de la centrale d'Ocean Falls et des droits qu'elle a acquis dans la même région en 2009, Boralex cherchera à identifier et acquérir des actifs opérationnels ou des projets qui pourraient être mis en valeur à partir de 2014.

CENTRALES THERMIQUES À BASE DE RÉSIDUS DE BOIS

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

(en M\$)	Périodes de trois mois		Périodes de neuf mois	
	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
AU 30 SEPTEMBRE 2009	29,8	10,7	96,4	30,6
Impact des opérations du Fonds durant la période de consolidation	0,4	-	0,4	-
<i>Données relatives à Boralex :</i>				
Prix	0,3	0,3	(5,1)	(5,1)
Volume	1,8	0,5	1,3	0,4
RECs	(2,5)	(2,5)	(1,0)	(0,9)
Conversion des filiales américaines	(1,6)	(0,6)	(11,1)	(3,2)
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	-	(3,3)	-	(9,3)
Coût des matières premières	-	2,0	-	7,9
Entretien	-	0,4	-	0,4
Autres	(0,1)	(0,4)	0,3	0,8
AU 30 SEPTEMBRE 2010	28,1	7,1	81,2	21,6

RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS

Au cours du troisième trimestre de 2010, ce secteur a réalisé des produits de 28,1 M\$ par rapport à 29,8 M\$ au même trimestre en 2009, ainsi qu'un BAIIA de 7,1 M\$ par rapport à un BAIIA de 10,7 M\$ l'année précédente. L'inclusion des résultats du Fonds pour les deux dernières semaines a apporté des produits additionnels de 0,4 M\$ mais n'a eu aucune incidence sur le BAIIA.

Excluant le Fonds, la diminution de 2,1 M\$ ou de 7,0 % des produits s'explique principalement par une baisse de 2,5 M\$ des ventes de RECs, par l'incidence négative de 1,6 M\$ attribuable à la hausse du dollar canadien face à la devise américaine et par une diminution des primes de puissance. La baisse de ventes de RECs s'explique en majeure partie par un fléchissement de 28,7 % (en \$US) du prix de vente moyen de ces derniers. De plus, étant donné la faiblesse des prix des RECs sur le marché, Boralex a réduit son volume de RECs vendus, soit d'environ 1 %.

À l'inverse, l'évolution des produits a été influencée favorablement par un effet de volume positif de 1,8 M\$ attribuable à une augmentation de 11,5 % de la production d'électricité du secteur, laquelle a totalisé 332 146 MWh au troisième trimestre de 2010, par rapport à 297 851 MWh au même trimestre en 2009. Cette augmentation s'explique par une amélioration des conditions du marché de l'électricité par rapport à 2009, alors que le secteur aux résidus de bois de Boralex avait volontairement ralenti sa cadence de production en raison de la faiblesse de prix de vente de l'électricité. Or, au cours du troisième trimestre de 2010, le secteur a connu une augmentation de son prix de vente moyen au marché, ce qui a généré un apport additionnel de 0,3 M\$ aux produits trimestriels.

Quant à la diminution de 3,6 M\$, soit de 33,6 % du BAIIA de ce secteur au cours du troisième trimestre de 2010 par rapport au même trimestre en 2009, elle est principalement attribuable aux éléments suivants :

- la fin, en décembre 2009, du programme américain de crédits d'impôts à la production d'énergie, ce qui a représenté un manque à gagner de 3,3 M\$ au niveau du BAIIA ;
- l'effet défavorable de 2,5 M\$ attribuable à la diminution des ventes de RECs discutée préalablement ;
- une incidence défavorable de 0,6 M\$ attribuable à la fluctuation des devises ; et
- certains autres éléments dont la diminution des primes de puissance, qui ont eu un effet défavorable de 0,4 M\$ sur le BAIIA trimestriel.

Cependant, l'impact sur le BAIIA des éléments énumérés précédemment a été en partie compensé par les éléments favorables suivants :

- une baisse de 2,0 M\$ du coût des matières premières résultant de la réduction du prix des résidus de bois et des coûts de transport de ces derniers, ainsi qu'à une amélioration du taux de combustion des centrales de Boralex ;
- un effet de volume positif de 0,5 M\$;
- une diminution de 0,4 M\$ des frais d'entretien due en partie aux calendriers d'entretien différents entre les deux périodes comparatives ; et
- l'incidence de 0,3 M\$ attribuable à la hausse du prix de vente moyen obtenu par les centrales.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS

Depuis le début de l'exercice 2010, ce secteur a réalisé des produits de 81,2 M\$ (80,8 M\$ en excluant le Fonds), comparativement à 96,4 M\$ pour les neuf premiers mois de 2009, tandis que les BAIIA s'est chiffré à 21,6 M\$ comparativement à 30,6 M\$ l'année précédente.

Excluant le Fonds, la diminution de 15,6 M\$, soit de 16,2 % des produits s'explique en bonne partie par l'incidence défavorable de 11,1 M\$ liée à la fluctuation des devises canadienne et américaine, sans quoi le repli des produits des centrales de Boralex aurait été de seulement 4,7 % à taux de change constant. Outre la fluctuation des devises, l'évolution des produits a été affectée par les principaux éléments défavorables suivants :

- un effet de prix négatif de 5,1 M\$ attribuable à une diminution de 13,1 % du prix de vente moyen (en \$US). Cette diminution s'explique par l'épuisement des avantages dérivés l'année précédente grâce aux transactions de swaps financiers de vente d'électricité conclus en 2008, ainsi que par la faiblesse des prix sur le marché de l'électricité en Nouvelle-Angleterre, bien qu'un raffermissement des prix ait été observée durant le troisième trimestre ; et
- une réduction de 1,0 M\$ des ventes de RECs qui ont totalisé 21,6 M\$ US au cours de neuf premiers mois de 2010. La diminution des ventes de RECs est attribuable à la baisse du prix de vente moyen, puisque le volume de production de RECs s'est accru de plus de 20 %.

À l'inverse, les produits ont bénéficié d'éléments favorables de 1,6 M\$, dont un effet de volume de 1,3 M\$. Excluant le Fonds, le secteur des résidus de bois a produit un total de 917 672 MWh au cours de neuf premiers mois de 2010, par rapport à 852 253 MWh en 2009, soit une hausse de 7,7 %.

Quant à la diminution de 9,0 M\$ ou de 29,4 % du BAIIA sectoriel des neuf premiers mois de l'exercice par rapport à la même période en 2009, elle s'explique par quatre principaux éléments, soit :

- un manque à gagner de 9,3 M\$ attribuable à la fin du programme américain de crédits d'impôts à la production d'énergie en décembre 2009 ;
- un effet de prix défavorable de 5,1 M\$ dû à la baisse des prix au marché et de l'épuisement des avantages dérivés l'année précédente des transactions de vente à terme à prix élevés (swaps financiers de vente d'électricité) réalisées en 2008 ;
- une incidence défavorable de 3,2 M\$ due à la fluctuation des devises ; et
- une incidence négative de 0,9 M\$ attribuable à la diminution des ventes de RECs.

Par contre l'impact de ces éléments a été atténué en grande partie par une diminution de 7,9 M\$ du coût des matières premières, à la faveur notamment des avantages procurés par le programme BCAP jusqu'au 30 avril 2010 et de la baisse des coûts de transport résultant de celle des prix du carburant. À noter que le programme BCAP, qui offrait un avantage financier aux entreprises œuvrant dans la récolte et la transformation de résidus forestiers en énergie, a été suspendu depuis le 30 avril 2010. Le 27 octobre 2010, les nouvelles règles ont été émises et elles sont à tous les égards similaires aux règles au moment de la suspension en avril. Par contre, Boralex étudie actuellement en détail les nouvelles règles et sera en mesure dans un avenir proche d'évaluer l'impact futur du BCAP sur ses résultats. Finalement, le BAIIA du secteur au cours des neuf premiers mois de 2010 ont aussi bénéficié de certains autres facteurs favorables de moindre importance totalisant 1,6 M\$, dont un effet de volume favorable de 0,4 M\$ et une baisse de 0,4 M\$ des frais d'entretien.

PERSPECTIVES

En plus d'une croissance anticipée des produits, l'ajout des deux centrales canadiennes du Fonds alimentées en résidus de bois (d'une puissance installée de 62,6 MW) aux six centrales américaines de Boralex œuvrant dans le même secteur (d'une puissance installée de 204 MW) favorise la diversification géographique des revenus du secteur et une plus grande stabilité de ses résultats, puisque les centrales du Fonds sont dotées de contrats à long terme de vente d'électricité avec Hydro-Québec. À titre informatif, pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010, les centrales aux résidus de bois du Fonds ont généré des produits de 15,4 M\$ et un BAIIA de 4,9 M\$ (soit une marge bénéficiaire de 31,8 %), se qui se compare à des produits de 80,7 M\$ et un BAIIA de 21,6 M\$ (marge de 26,8 %) pour les centrales aux résidus de bois de Boralex au cours de la même période.

La Société participe, en partenariat avec Pacific BioEnergy Corporation et TimberWest Forest Corporation, au *BC Hydro's Phase II Biomass Call* en y soumettant un projet de 35 MW situé à Campbell River sur l'île de Vancouver (Colombie-Britannique). Plusieurs conditions doivent être remplies avant la réalisation de ce projet soient l'obtention d'un contrat à long terme 25 ans, la sécurisation d'un approvisionnement en bois pour la même durée et la négociation d'un financement.

Centrales de Boralex aux États-Unis :

La direction préfère demeurer prudente quant aux perspectives à court terme des centrales aux résidus de bois actuellement exploitées par Boralex, toutes situées aux États-Unis, car bien qu'on observe un raffermissement des prix de vente de l'électricité sur le marché libre du nord-est des États-Unis depuis quelques mois, la fragilité persistante de l'économie américaine demeure une source de préoccupation. En outre, le prix du gaz naturel demeure faible par rapport au cours affiché lors des récentes années, exerçant toujours une pression sur celui de l'électricité qui y est étroitement corrélé. Enfin, la valeur élevée du dollar canadien par rapport au dollar américain, si elle se maintient, continuera d'avoir un effet défavorable sur les résultats de ce secteur.

Conformément à sa stratégie, Boralex continuera d'ajuster le volume de production de ses centrales alimentées en résidus de bois en fonction des conditions du marché, ce qui lui confère une certaine flexibilité quant à la gestion de ses coûts.

Rappelons que le secteur des résidus de bois ne bénéficie plus, en 2010, du programme de crédits d'impôts anciennement offert par le gouvernement américain aux producteurs d'énergie renouvelable, lequel avait contribué positivement à son BAIIA pour un montant total de 13,9 M\$ pour l'année 2009. L'extension de ce programme est actuellement à l'étude par le Congrès américain. D'autre part, bien que le secteur des résidus de bois ne bénéficie plus, en 2010, des mêmes avantages que ceux qui lui avaient été octroyés en 2009 par le biais de ses contrats de vente à terme et de ses mécanismes de couverture, la Société détient néanmoins des contrats et des swaps d'électricité qui couvrent près de 61 % de la production anticipée de ses centrales pour le reste de l'exercice 2010, et 28 % de la production anticipée de 2011. Notons également que le contrat de vente d'électricité de la centrale de Fort Fairfield, dont les termes sont plus avantageux que les conditions actuelles du marché est en vigueur jusqu'en février 2011.

En ce qui a trait au marché des RECs, la direction de Boralex s'attend à une amélioration des prix au cours des prochains trimestres. Notons qu'en date du 10 novembre 2010, Boralex détenait des engagements de ventes fermes de 8,2 M\$ US (8,4 M\$) pour des livraisons de RECs devant être effectuées d'ici le 31 décembre 2012. Malgré la situation économique actuelle, la direction de Boralex est d'avis que le marché des RECs présentera, jusqu'en 2020, un potentiel intéressant de revenus et de profits récurrents pour son secteur des résidus de bois grâce à une augmentation de la demande.

Enfin, le *United States Department of Agriculture* qui gère le programme BCAP, a émis le 27 octobre 2010 les nouvelles règles d'attribution et elles sont à tout égard important similaires aux règles au moment de la suspension en avril. Par contre, Boralex étudie actuellement en détail les nouvelles règles et sera en mesure dans un avenir proche d'évaluer l'impact futur du BCAP sur ses résultats.

De façon générale, la direction est confiante quant aux perspectives des centrales américaines de Boralex à plus long terme. Dans le cadre du programme d'optimisation de sa performance complété en 2009, ce secteur a réussi à réduire ses risques, diminuer ses coûts, développer des sources de revenus récurrents, stabiliser son approvisionnement en résidus et se positionner de façon proactive pour tirer avantage de la législation américaine de plus en plus favorable à la production d'énergie renouvelable.

Centrales du Fonds au Canada :

La situation difficile dans laquelle se trouve l'industrie forestière du Québec depuis 2006 compromet la stabilité des approvisionnements en résidus forestiers des centrales du Fonds situées à Senneterre et à Dolbeau (Québec). À cet effet, le Fonds a adopté une stratégie d'approvisionnement en résidus forestiers diversifiés consistant, entre autres, en l'utilisation d'écorces de vieilles piles à la centrale de Senneterre. Puisque les résidus provenant de vieilles piles contiennent généralement un niveau d'humidité plus élevé, un contenu calorifique moindre ainsi que des résidus, un projet d'investissement de l'ordre de 6,7 M\$ a été entrepris à Senneterre afin d'optimiser la qualité des vieux empilements de résidus de bois.

Par ailleurs, face aux difficultés financières rencontrées par son client industriel ABI, la production de la centrale de Dolbeau a subi des perturbations importantes au cours des exercices 2009 et 2010. En août 2010, ABI a annoncé sa décision de fermer définitivement ses installations de Dolbeau. Par conséquent, la centrale de Dolbeau ne produira dorénavant plus de vapeur pour ABI. De plus, compte tenu des conditions actuelles d'approvisionnement en résidus de bois, la direction prévoit que la centrale sera en mesure de produire de l'électricité à l'intention d'Hydro-Québec de novembre 2010 à avril 2011, période qui correspond à la pointe de la demande et au paiement des primes de puissance importantes.

De plus, dans le cadre du dépôt du C-36 d'ABI, des réclamations ont été déposées, d'un montant de 117,0 M\$ et 9,6 M\$ pour la résiliation des contrats de services liés aux centrales de Dolbeau et Senneterre respectivement. En réponse à ces réclamations déposées, le contrôleur a révisé celles-ci pour des montants respectifs d'environ 50,5 M\$ et de 7,9 M\$. Une contestation de ces montants a été effectuée auprès de l'agent de réclamation nommé par la cour.

CENTRALES THERMIQUES DE COGÉNÉRATION AU GAZ NATUREL

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

(en M\$)	Périodes de trois mois		Périodes de neuf mois	
	Produits de la vente d'énergie	BAIIA	Produits de la vente d'énergie	BAIIA
AU 30 SEPTEMBRE 2009	2,3	(0,1)	12,0	1,2
Impact des opérations du Fonds durant la période de consolidation	1,1	0,4	1,1	0,4
<i>Données relatives à Boralex :</i>				
Prix	0,4	0,4	0,3	0,3
Volume	-	-	0,3	-
Quotas CO ₂	-	-	-	(0,4)
Conversion des filiales autonomes	(0,3)	-	(1,6)	(0,1)
Coût du gaz naturel	-	(0,3)	-	0,8
Autres	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-
AU 30 SEPTEMBRE 2010	3,4	0,3	12,0	2,2

RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS

Au troisième trimestre, les produits de ce secteur sont chiffrés à 3,4 M\$ par rapport à 2,3 M\$ l'année précédente en raison de l'inclusion des résultats de la centrale du Fonds située à Kingsey Falls (Québec) pour les deux dernières semaines du trimestre. Pour la même raison, le BAIIA sectoriel du trimestre a affiché une amélioration de 0,4 M\$ pour s'établir à 0,3 M\$.

Excluant le Fonds, les résultats de la centrale au gaz naturel exploitée par Boralex en France ont été équivalents à ceux du même trimestre en 2009, soit des produits de 2,3 M\$ et un BAIIA négatif de 0,1 M\$. Cependant, n'eut été de l'incidence défavorable de 0,3 M\$ attribuable à l'appréciation du dollar canadien face à l'euro, les produits de la centrale française de Boralex aurait augmenté de 13,0 % à la faveur d'une augmentation du prix de la vapeur, qui est indexé à celui du gaz naturel en France. L'augmentation du prix de la vapeur a également avantagé le BAIIA de la centrale, bien que cet avantage ait été enrayé par l'augmentation du prix de sa matière première, le gaz naturel, et de certaines autres dépenses.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS

Au cours de neuf premiers mois de l'exercice 2010, excluant les résultats du Fonds, les produits de ce secteur ont totalisé 10,9 M\$ par rapport à 12,0 M\$ à la même période en 2009. Ce recul de 1,1 M\$ ou de 9,2 % est surtout attribuable à l'incidence négative de 1,6 M\$ de la fluctuation du dollar canadien relativement à l'euro. À taux de change constant, les produits auraient plutôt affiché une hausse de 4,2 %, à la faveur d'un accroissement du volume de production de vapeur, jumelé à un accroissement des prix de vente de cette dernière. Ces éléments ont eu une incidence favorable combinée de 0,6 M\$.

Toujours en excluant les résultats du Fonds, le BAIIA s'est chiffré à 1,8 M\$, en hausse de 0,6 M\$, soit de 50,0 % (hausse de 58,3 % à taux de change constant) par rapport à 2009. Cette performance est principalement attribuable aux économies de 0,8 M\$ en matière première réalisées grâce à la diminution du coût du gaz naturel, ainsi qu'à l'effet favorable de 0,3 M\$ résultant de la hausse du prix de la vapeur. Ces éléments ont plus que compensé pour la diminution de 0,4 M\$ des ventes de quotas excédentaires de CO₂ et pour la fluctuation des devises.

PERSPECTIVES

Au cours des prochains trimestres, le regroupement de la centrale canadienne de 31 MW du Fonds alimentée en gaz naturel avec la centrale française de 14 MW de Boralex, toutes deux dotées de contrats de vente à long terme, favorisera la croissance des revenus et des profits de ce secteur. À titre informatif, pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010, la centrale du Fonds à Kingsey Falls a généré des produits de 21,6 M\$ et un BAIIA de 9,4 M\$ (soit une marge bénéficiaire de 43,5 %), ce qui se compare à des produits de 11,0 M\$ et un BAIIA de 1,8 M\$ (marge de 16,4 %) pour la centrale française au gaz naturel de Boralex au cours de la même période.

Centrale de Boralex en France :

Depuis 2005, en raison des conditions du marché, la centrale a exploité son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement, soit du 1^{er} novembre au 31 mars. C'est également le cas en 2010. La centrale au gaz naturel de Blendecques constitue néanmoins une source stable de profits et de flux monétaires pour Boralex étant donné, entre autres, qu'outre le point mentionné précédemment, les fluctuations de ses prix de vente sont contrebalancées par des fluctuations inverses du coût de sa matière première.

Centrale du Fonds au Canada:

Le contrat de vente d'électricité de cette centrale conclu avec Hydro-Québec arrivera à échéance en 2012. Puisque cette centrale a été l'une des premières centrales privées du Québec à signer un tel contrat avec Hydro-Québec, il est actuellement difficile de juger de la probabilité de renouvellement de ce contrat et des conditions qui pourraient être offertes. Le contrat de vente de vapeur de la centrale de Kingsey Falls arrivera également à échéance en 2012 et devra être renégocié. Lors de sa signature, le client avait choisi une méthode d'indexation partielle basée sur le cours de certains produits pétroliers vendus à Montréal. En raison de la volatilité importante du cours du pétrole enregistrée au cours des dernières années, le prix de la vapeur a subi des variations significatives. Boralex anticipe que le contrat pourrait ne pas être renouvelé sur la même base que le contrat initial.

Pour cette même centrale, le Fonds possède une entente d'approvisionnement à long terme qui couvre environ 90 % de ses besoins en gaz naturel. Cette entente a été conclue en 1995, alors que les prix du gaz naturel étaient plus bas qu'aujourd'hui, ce qui permet de générer des flux de trésorerie importants. À titre d'exemple, le prix au contrat pour la molécule seulement est d'environ 35 % inférieur à ce qui serait payé actuellement sur le marché. Ce contrat vient à échéance en 2012 mais son prix fixe est en vigueur jusqu'en novembre 2011. En juillet 2010, le Fonds a conclu une entente d'approvisionnement pour couvrir la période de novembre 2011 à novembre 2012. Ce contrat couvre pour 13 mois le prix de la molécule de gaz naturel et pour 12 mois son transport à un coût combiné de 6,43 \$/GJ.

ANALYSE DES PRINCIPAUX FLUX DE TRÉSORERIE DES PÉRIODES DE TROIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2010

ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

Au cours du troisième trimestre de l'exercice 2010, la marge brute d'autofinancement de Boralex s'est chiffrée à 4,4 M\$ ou 0,12 \$ par action, par rapport à 9,2 M\$ ou 0,24 \$ par action au même trimestre en 2009. Cette baisse est principalement attribuable à la diminution du BAIIA (faisant abstraction des éléments non monétaires), à la diminution des distributions reçues du Fonds, à l'augmentation des frais de financement et l'augmentation des impôts exigibles. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a nécessité des liquidités de 1,7 M\$ par rapport à une utilisation de liquidités de 13,3 M\$ l'année précédente. L'utilisation de liquidités au troisième trimestre de 2010 excluant l'impact du Fonds de 0,4 M\$ s'explique notamment par une augmentation des stocks de 1,0 M\$ combinée à une diminution des crédateurs de 0,9 M\$. D'autre part, les débiteurs ont diminué de 0,8 M\$. Par conséquent, les activités d'exploitation du troisième trimestre de 2010 ont généré une entrée de fonds nette de 2,7 M\$, par rapport à une sortie de liquidités nette de 4,1 M\$ au même trimestre de l'année précédente.

Depuis le début de l'exercice 2010, la marge brute d'autofinancement de Boralex a totalisé 23,8 M\$ ou 0,63 \$ par action, par rapport à 36,1 M\$ ou 0,96 \$ par action à la même période en 2009. Cette variation s'explique principalement par les mêmes éléments décrits au paragraphe précédent, soit la baisse du BAIIA cumulatif (faisant abstraction des éléments non monétaires), la réduction des distributions reçues du Fonds et à l'augmentation des frais de financement et l'augmentation des impôts exigibles. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a requis des liquidités de 0,6 M\$ alors qu'elle en avait produit 0,1 M\$ en 2009. L'utilisation de liquidités pour les neuf premiers mois de 2010 excluant l'impact du Fonds de 0,4 M\$ s'explique principalement par une diminution des crédateurs de 3,8 M\$, partiellement compensée par une diminution des débiteurs de 2,6 M\$ et une augmentation des impôts à payer de 1,1 M\$. Par conséquent, les activités d'exploitation des neuf premiers mois de l'exercice 2010 ont produit des flux de trésorerie totalisant 23,2 M\$ par rapport à 36,2 M\$ à la même période l'année précédente.

ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

Les activités d'investissement du troisième trimestre de 2010, qui ont requis de fonds totaux nets de 157,1 M\$ par rapport à 28,9 M\$ en 2009, reflètent deux principaux éléments, soit la poursuite des projets de développement de la Société, en particulier l'expansion de son secteur éolien, et la transaction qui a mené à la prise de contrôle du Fonds par Boralex.

En ce qui a trait au premier élément, Boralex a investi au total 73,5 M\$ dans le développement et la poursuite de ses activités au cours du troisième trimestre, par rapport à 25,4 M\$ en 2009. Les principaux investissements du troisième trimestre de 2010 ont été les suivants :

- un montant de 72,0 M\$ alloué à l'achat de nouvelles immobilisations corporelles liées aux projets de construction en cours dans le secteur éolien, dont 41,5 M\$ pour les trois parcs éoliens en France dont la construction a été complétée en août 2010 et 30,5 M\$ pour la phase II du site Thames River au Canada ;
- un montant de 1,6 M\$ alloué à l'achat de nouvelles immobilisations corporelles pour les centrales en exploitation, réparties entre les divers secteurs ;
- une contrepartie additionnelle de 2,1 M\$ représentant la balance du prix d'achat des droits de développement des sites éoliens des phases I et II de Thames River ; et
- un montant de 0,3 M\$ investi dans les projets de développement divers, notamment dans le projet éolien de la Seigneurie de Beauré, au Québec.

À l'inverse, Boralex a utilisé un montant de 38,7 M\$ de l'encaisse affectée principalement à la construction de la phase II de Thames River en Ontario et, dans une moindre mesure, à l'optimisation de la centrale d'Ocean Falls. De plus, elle a encaissé un montant net de 0,7 M\$ représentant essentiellement les remboursements effectués par des fournisseurs de résidus forestiers sur les broyeurs financés par Boralex.

En ce qui a trait à la transaction visant l'acquisition du Fonds, dans un premier temps, la Société a acquis 45 % des parts du Fonds le 15 septembre 2010 pour lesquels elle a déboursé 52,9 M\$ en espèces et 79,3 M\$ en débetures convertibles. Dans un deuxième temps, pour les 4,5 % de parts additionnelles acquises le 28 septembre, elle a déboursé 5,3 M\$ en espèces et 8,0 M\$ en débetures convertibles. De plus, au moment de l'acquisition, dans le Fonds, il y avait un solde d'encaisse de 19,4 M\$. Donc, la contrepartie nette versée en espèces a totalisé 126,1 M\$ (nette des liquidités de 19,4 M\$ appartenant au Fonds).

L'apport d'un actionnaire minoritaire de 5,7 M\$ s'explique par la souscription de capital conclu avec son partenaire européen « Cube » le 6 juillet 2010.

Depuis le début de l'exercice 2010, Boralex a effectué des investissements au montant net de 293,9 M\$ par rapport à 82,8 M\$ en 2009. Excluant les éléments décrits précédemment en lien avec la prise de contrôle du Fonds et la souscription de capital conclu avec un partenaire européen, Boralex a investi un montant total de 173,5 M\$ dans l'expansion et la poursuite de ses activités. À cet égard, les principaux investissements des neuf premiers mois de 2010 ont été les suivants :

- un montant de 130,3 M\$ alloué à l'achat de nouvelles immobilisations corporelles liées aux divers projets de construction de sites, essentiellement dans le secteur éolien, dont 69,7 M\$ pour la phase II du site Thames River au Canada et 60,6 M\$ pour les projets éoliens en France ;
- un montant de 7,5 M\$ alloué à l'achat de nouvelles immobilisations corporelles pour les centrales en exploitation, dont 3,3 M\$ furent dédiés au secteur éolien, 2,4 M\$ au secteur des résidus de bois et 2,2 M\$ au secteur hydroélectrique ;
- un montant de 35,0 M\$ investi dans l'encaisse affectée presque exclusivement à la construction de la phase II de Thames River (50 MW) en Ontario, dans le cadre du financement obtenu en mars 2010 ;
- un montant de 2,1 M\$ représentant la balance du prix d'achat des droits sur les sites des phases I et II de Thames River ;
- un montant de 1,8 M\$ pour le rachat d'intérêts minoritaires dans le site éolien Cham Longe II (4,6 MW) ; et
- un montant de 0,7 M\$ en divers projets de développement.

À l'inverse, Boralex a perçu les montants suivants :

- un montant de 2,2 M\$ composé essentiellement des remboursements effectués par des fournisseurs de résidus forestiers sur les broyeurs financés par la Société ;
- 0,9 M\$ sur la disposition du parc éolien de Bel Air, en France ; et
- 0,9 M\$ représentant la variation des fonds de réserve, principalement en relation avec les travaux d'amélioration de la centrale d'Ocean Falls.

ACTIVITÉS DE FINANCEMENT

Les activités de financement du troisième trimestre ont généré des liquidités nettes de 238,6 M\$. Dans le cadre de la transaction visant l'acquisition du Fonds, Boralex a émis des débetures convertibles au montant net de 191,2 M\$, incluant l'attribution excédentaire exercée par les preneurs fermes et déduction faite des frais de financement. Une portion de 58,2 M\$ de ce produit a été utilisée pour financer la contrepartie en espèces de l'acquisition de 73 % des parts de fiducie du Fonds entre les 15 et le 28 septembre 2010.

En ce qui a trait au financement des opérations de Boralex, la Société a contracté de nouvelles dettes à long terme totalisant 54,4 M\$, principalement pour la construction des trois nouveaux sites éoliens en France, et elle a remboursé pour 7,0 M\$ de la dette existante.

Depuis le début de l'exercice 2010, les activités de financement ont généré des fonds de 374,4 M\$. En plus du produit net de 191,2 M\$ de l'émission de débetures convertibles mentionné précédemment, Boralex a augmenté sa dette à long terme d'un montant de 195,5 M\$, net des remboursements effectués sur la dette à long terme au cours de la période. Elle a également remboursé 12,3 M\$ d'emprunts et avances bancaires.

Mise à part l'émission de débetures convertibles, la majeure partie des activités de financement des neuf premiers mois de l'exercice 2010 est liée à l'entente conclue en mars 2010 avec un consortium de compagnies d'assurance-vie canadiennes afin de financer la phase II du site éolien Thames River, d'une puissance installée de 50 MW, et de refinancer la phase I de 40 MW du même site, déjà en exploitation. Le montant total du financement s'est élevé à 194,5 M\$, ce qui représente environ 74 % de l'investissement total, incluant les frais de financement initiaux, les intérêts payables durant la période de construction, le fonds de roulement et les contingences. Le prêt est structuré en deux tranches soit un prêt à terme de 186,0 M\$ destiné à payer les coûts de construction et un prêt rotatif de 8,5 M\$ servant à couvrir temporairement les déficits reliés au paiement des sommes dues à l'agent administratif ou aux prêteurs. Grâce à l'augmentation du levier financier sur la phase I du projet, Boralex sera en mesure de compléter la phase II sans y ajouter d'investissement en équité. Le prêt est amorti sur une période de 21 ans, à un taux de 7 % pour la durée complète du prêt.

Depuis sa mise en place en mars 2010, Boralex a tiré 186,0 M\$ de ce nouveau financement. Depuis le début de l'exercice 2010, la Société a aussi tiré 82,5 M\$ (58,9 M€) sur ses facilités de crédits disponibles en Europe pour le développement et les travaux de mise en service des sites éoliens Cham Longe II, Ronchois, Le Grand Camp et Chasse-Marée. Par ailleurs, Boralex a remboursé la totalité du financement initial de Thames River de 47,7 M\$ ainsi qu'un montant de 5,0 M\$ sur la balance du prix d'achat d'Ocean Falls, en plus d'effectuer ses placements réguliers sur ses autres emprunts.

Enfin, la fluctuation du dollar canadien face à l'euro et au dollar américain a réduit de 0,8 M\$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2010. L'ensemble des mouvements de trésorerie décrits précédemment a généré des liquidités totales nettes de 102,9 M\$. Par conséquent, celles-ci se chiffraient à 140,7 M\$ au 30 septembre 2010, par rapport à 37,8 M\$ au 31 décembre 2009.

En résumé,

les mouvements de fonds des neuf premiers mois de l'exercice 2010 reflètent :

- **la capacité d'autofinancement significative de Boralex et la gestion prudente de ses investissements et de sa structure de capital ;**
- **sa volonté d'accentuer son leadership dans la production d'énergie renouvelable en Amérique du Nord et en Europe par l'acquisition et le développement d'actifs énergétiques de grande qualité ; et**
- **son succès à obtenir du financement afin de mener à bien ses projets, ce qui atteste de la qualité de ces derniers.**

Ces forces continuent à rehausser la santé et la flexibilité financières de la Société en vue de la réalisation de ses objectifs stratégiques en Europe et en Amérique du Nord.

SITUATION FINANCIÈRE AU 30 SEPTEMBRE 2010

L'évolution des principaux postes du bilan entre le 31 décembre 2009 et le 30 septembre 2010 reflète principalement :

- la consolidation des postes du bilan du Fonds à la suite de sa prise de contrôle par Boralex ;
- le financement de l'acquisition de 73 % des parts de fiducie du Fonds ;
- les activités d'investissement et de financement liées à l'expansion du secteur éolien ; et
- l'impact de la fluctuation du dollar canadien en relation avec le dollar américain et l'euro.

Afin de faciliter la compréhension du lecteur, le tableau suivant illustre l'impact de la prise de contrôle du Fonds sur les principaux postes du bilan de Boralex en date du 30 septembre 2010 :

(en M\$)				Au 30 septembre	Au 31 décembre
	Boralex	Fonds	Ajustements conso	2010 Consolidé	2009
ACTIF					
Actif à court terme	207,3	33,0	(2,8)	237,5	89,1
Placement	193,0	-	(193,0)	-	55,5
Immobilisations corporelles	530,5	277,7	-	808,2	413,6
Contrats de vente d'électricité et de vapeur	49,4	49,2	-	98,6	49,0
Écart d'acquisition	-	-	88,6	88,6	-
Autres actifs à long terme	43,5	5,3	0,1	48,9	56,6
Actif à long terme	816,4	332,2	(104,4)	1 044,2	574,7
	1 023,7	365,2	(107,2)	1 281,7	663,8
PASSIF					
Passif à court terme	82,5	13,1	(2,7)	92,9	65,8
Dette à long terme	376,6	107,4	10,3	494,4	206,1
Débitures convertibles	173,4	-	-	173,4	-
Provision pour étalement des loyers	-	3,0	-	3,0	-
Impôts futurs	18,0	27,9	(2,7)	43,2	37,2
Juste valeur des instruments financiers dérivés	15,6	-	-	15,6	7,6
Passif à long terme	583,6	138,3	7,6	729,5	250,9
	666,1	151,4	4,9	822,4	316,7
CAPITAUX PROPRES DES ACTIONNAIRES					
Capital-actions	222,7	535,0	(535,0)	222,7	222,7
Composante équité des débiteures convertibles	17,9	-	-	17,9	-
Surplus d'apport	5,3	-	-	5,3	4,3
Bénéfices non répartis	163,3	(301,7)	322,6	184,2	159,9
Cumul des autres éléments du résultat étendu	(60,8)	(19,5)	19,5	(60,8)	(46,9)
	348,4	213,8	(192,9)	369,3	340,0
Part des actionnaires sans contrôle	9,2	-	80,8	90,0	7,1
Capitaux propres totaux	357,6	213,8	(112,1)	459,3	347,1
	1 023,7	365,2	(107,2)	1 281,7	663,8

ACTIF

En date du 30 septembre 2010, l'actif total de Boralex se chiffrait à 1 281,7 M\$ comparativement à 663,8 M\$ au 31 décembre 2009, soit une hausse de 617,9 M\$ ou de 93,1 % notamment par l'inclusion de 365,2 M\$ d'actifs provenant de la prise de contrôle du Fonds. L'actif à court terme a augmenté de 148,4 M\$ pour se chiffrer à 237,5 M\$ au 30 septembre 2010 en raison de l'effet, sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie, de la portion non encore utilisée du financement de mars 2010, des flux générés par l'exploitation de Boralex depuis le début de l'exercice, d'une portion du produit d'émission des débiteures convertibles et de l'inclusion de l'actif à court terme du Fonds. L'actif à long terme a augmenté de 469,5 M\$ pour totaliser 1 044,2 M\$ au 30 septembre 2010 en raison principalement de l'achat de nouvelles immobilisations corporelles liées aux projets de construction en cours dans le secteur éolien, et de l'inclusion des actifs à long terme du Fonds.

FONDS DE ROULEMENT

Au 30 septembre 2010, le fonds de roulement de Boralex se chiffrait à 144,7 M\$ pour un coefficient de 2,56:1, comparativement à 23,3 M\$ et un coefficient de 1,35:1 au 31 décembre 2009. Cette variation s'explique principalement par l'accroissement de la trésorerie et équivalents de trésorerie ainsi que de l'encaisse affectée mentionné précédemment, net d'une augmentation de 27,0 M\$ du passif à court terme. Les comptes créditeurs et charges à payer, en particulier, se sont accrus de 27,0 M\$ en raison des sommes dues à des fournisseurs dans le cadre des projets de construction du secteur éolien et de l'inclusion des comptes créditeurs et charges à payer du Fonds.

DETTE TOTALE ET CAPITAUX PROPRES

Au 30 septembre 2010, la dette totale de la Société incluant les débetures convertibles se chiffrait à 703,6 M\$ par rapport à 230,4 M\$ au 31 décembre 2009, en raison des principaux éléments suivants :

- l'émission de débetures convertibles dans le cadre de la transaction de prise de contrôle du Fonds, dont la composante « dette » réévaluée à la juste valeur s'élevait à 173,4 M\$ au 30 septembre 2010 ; et
- une augmentation de 303,0 M\$ de la dette à long terme (incluant sa partie à court terme) résultant du financement du site éolien Thames River discuté à la rubrique précédente ainsi que des tirages effectués sur les facilités de crédit européennes pour financer les divers projets éoliens menés en France, le tout, net des remboursements de dettes de la période. Notons également que la dépréciation de l'euro par rapport au dollar canadien entre les 31 décembre 2009 et 30 septembre 2010 a eu pour effet de diminuer d'environ 8,5 M\$ le montant de la dette à long terme de Boralex en Europe. Soulignons, à cet égard, qu'au 31 décembre 2009, 73 % de la dette à long terme de Boralex était en Europe. À la suite du développement de son secteur éolien au Canada cette proportion a été réduite à 41 % en date du 30 septembre 2010.

En déduisant de la dette totale la trésorerie et les équivalents de trésorerie ainsi que l'encaisse affectée, l'endettement total net (excluant les frais de financement reportés) s'établissait à 527,8 M\$ au 30 septembre 2010 comparativement à 204,9 M\$ au 31 décembre 2009. Par ailleurs, les capitaux propres totaux ont augmenté de 112,2 M\$ entre les 31 décembre 2009 et 30 septembre 2010, passant de 347,1 M\$ à 459,3 M\$. Cette hausse s'explique principalement par :

- le bénéfice net de 22,6 M\$ de la période de neuf mois ;
- l'excédent du prix payé pour le rachat d'intérêts minoritaires de Cham Longe II ;
- l'excédent du produit de la vente partielle de la filiale européenne ;
- la variation du *Cumul des autres éléments du résultat étendu* (« AÉÉRÉ ») de 13,9 M\$;
- la composante « équité » de 17,9 M\$ des débetures convertibles ; et
- l'augmentation de 83,0 M\$ de la part des actionnaires sans contrôle résultant de la prise de contrôle du Fonds.

Ainsi, le coefficient d'endettement total net incluant les débetures convertibles par rapport à la capitalisation aux livres, soit la somme de l'endettement total net et des capitaux propres, est passé de 37,8 % au 31 décembre 2009 à 54,1 % au 30 septembre 2010.

Compte tenu du cours boursier du titre de Boralex, qui était de 8,16 \$ au 30 septembre 2010, le ratio de la dette totale nette sur la valeur d'entreprise se situait à 63,8 % à cette date, comparativement à 36,5 % au 31 décembre 2009 alors que la valeur de l'action était de 9,70 \$.

PERSPECTIVES

Outre l'addition des centrales du Fonds, la direction de Boralex prévoit que la croissance des résultats d'exploitation de la Société au cours des prochains trimestres sera générée par l'expansion récente – et en cours – du secteur éolien. Les perspectives des différents secteurs d'exploitation de Boralex pour l'exercice 2010 sont décrites en détail à la rubrique *Analyse des performances sectorielles des périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2010* de ce rapport de gestion intermédiaire. Le texte qui suit présente un résumé des perspectives sectorielles, ainsi que celles de l'ensemble de la Société.

SECTEUR ÉOLIEN

La puissance installée de ce secteur s'est accrue de 87 % au cours des 12 derniers mois. Vers la fin du troisième trimestre et au début du quatrième, entre autres, ce secteur a mis en service trois nouveaux parcs éoliens en France totalisant près de 50 MW, dont la contribution aux résultats consolidés commencera dès la période de trois mois se terminant le 31 décembre 2010. D'ici la fin du présent exercice s'ajouteront 50 MW de plus avec la mise en service de la phase II du site Thames River, au Canada. Ainsi, la puissance installée de ce secteur atteindra plus de 250 MW en décembre 2010.

Tous les nouveaux sites, à l'instar des sites déjà en opération, bénéficient de contrats à long terme de vente d'électricité à un prix de vente moyen supérieur au prix moyen actuel de Boralex.

De plus, le partenariat conclu avec Cube en décembre 2009 agira, au cours des trois prochains exercices, comme levier d'expansion du secteur éolien de Boralex en France et dans certains autres pays d'Europe, dont l'Italie, ainsi que de son développement dans d'autres domaines d'énergie renouvelable, principalement dans l'énergie solaire.

SECTEUR HYDROÉLECTRIQUE

Le principal facteur de croissance à court terme des résultats de ce secteur sera l'intégration des sept centrales du Fonds, dont le plein effet se fera sentir au cours de l'exercice 2011. Non seulement l'ajout de ces centrales aura-t-il pour effet de plus que tripler la taille du secteur hydroélectrique, mais comme elles sont toutes dotées de contrats de vente d'électricité, elles auront un effet stabilisateur sur la performance du secteur, dont la proportion contractée de sa puissance installée passera de 49 % à 85 %. Cependant, au cours des prochains trimestres, les résultats convertis en dollars canadiens des centrales hydroélectriques de Boralex et du Fonds situées aux États-Unis continueront vraisemblablement à être affectées par la force du dollar canadien. Les centrales de Boralex ne disposant pas de contrats de vente seront également soumises à la volatilité des prix de vente sur le marché de l'électricité de la Nouvelle-Angleterre.

Boralex vise à faire croître son secteur hydroélectrique à moyen terme, notamment en Colombie-Britannique.

SECTEUR THERMIQUE AUX RÉSIDUS DE BOIS

L'inclusion des deux centrales du Fonds aura pour effet de faire passer la proportion contractée de la puissance installée de ce secteur de 18 % à 37 %. Cependant, la direction demeure prudente quant à ses perspectives à court terme compte tenu de l'environnement d'affaires difficile pour ce mode de production en raison, notamment, de la volatilité des prix de vente d'électricité et des RECs dans le nord-est des États-Unis, ce qui affecte les centrales de Boralex, et des difficultés de l'industrie forestière au Québec, ce qui affecte les centrales du Fonds, en particulier celle de Dolbeau.

Quatre principaux facteurs ont nui à la performance des centrales de résidus de bois de Boralex en 2010 :

- la fin, depuis le 31 décembre 2009, du programme américain de crédits d'impôts à la production d'énergie renouvelable, lequel avait contribué au BAIIA de ce secteur pour un montant de 13,9 M\$ en 2009. Rappelons, toutefois, que le prolongement d'un an de ce programme est actuellement à l'étude par le Congrès américain ;
- la faiblesse des prix de vente de l'électricité jumelée aux avantages moins importants qu'en 2009 provenant des contrats de vente d'électricité et des mécanismes de couverture ;
- la force du dollar canadien par rapport au dollar américain ; et
- la faiblesse du marché des RECs.

L'effet du second facteur a commencé à s'estomper à partir du troisième trimestre, d'autant plus que les prix de vente sur le marché libre se sont raffermis. Quant au marché des RECs, malgré la situation économique actuelle, la direction de Boralex est d'avis qu'il présentera, jusqu'en 2020, un potentiel intéressant de revenus et de profits récurrents pour son secteur des résidus de bois.

Pour ce qui est du programme BCAP, suspendu depuis le 30 avril 2010, le United States Department of Agriculture a divulgué en octobre 2010 les nouvelles règles qui régiront ce programme. Le 27 octobre 2010, les nouvelles conditions ont été émises et elles sont à tous égards important similaires aux règles au moment de la suspension en avril. Par contre, Boralex étudie actuellement en détail les nouvelles règles et sera en mesure dans un avenir proche d'évaluer l'impact futur du BCAP sur ses résultats.

La direction est confiante quant aux perspectives de ce secteur à plus long terme. Dans le cadre du programme d'optimisation de sa performance complété en 2009, ce secteur a réussi à réduire ses risques, diminuer ses coûts, développer des sources de revenus récurrents, stabiliser son approvisionnement et se positionner de façon proactive pour tirer avantage de la législation américaine de plus en plus favorable à la production d'énergie renouvelable. De plus, l'ajout des centrales du Fonds aura un effet bénéfique sur la rentabilité et les flux de trésorerie du secteur, en particulier celle de Senneterre qui fait actuellement l'objet d'investissements visant à optimiser ses approvisionnements en matière première.

La Société participe, en partenariat avec Pacific BioEnergy Corporation et TimberWest Forest Corporation, au BC Hydro's Phase II Biomass Call en y soumettant un projet de 35 MW situé à Campbell River sur l'île de Vancouver (Colombie-Britannique). Plusieurs conditions doivent être remplies avant la réalisation de ce projet soient l'obtention d'un contrat à long terme 25 ans, la sécurisation d'un approvisionnement en bois pour la même durée et la négociation d'un financement.

SECTEUR THERMIQUE AU GAZ NATUREL

Le regroupement de la centrale canadienne de 31 MW du Fonds alimentée en gaz naturel avec la centrale française de 14 MW de Boralex, toutes deux dotées de contrats de vente à long terme, favorisera la croissance des revenus et des profits de ce secteur.

Cependant, le contrat de vente de la centrale de Kingsey Falls arrivera à échéance en 2012 et devra être renégocié. Boralex anticipe que le contrat pourrait ne pas être renouvelé sur la même base que le contrat initial, soit une méthode basée sur le cours de certains produits pétroliers vendus à Montréal. Pour cette même centrale, Boralex possède une entente d'approvisionnement à long terme qui couvre environ 90 % de ses besoins en gaz naturel. Cette entente a été conclue en 1995, alors que les prix du gaz naturel étaient plus bas qu'aujourd'hui, ce qui permet de générer des flux de trésorerie importants. À titre d'exemple, le prix au contrat pour la molécule seulement est d'environ 35 % inférieur à ce qui serait payé actuellement sur le marché. Ce contrat vient à échéance en 2012 mais son prix fixe est en vigueur jusqu'en novembre 2011. En juillet 2010, le Fonds a conclu une entente d'approvisionnement pour couvrir la période de novembre 2011 à novembre 2012. Ce contrat couvre pour 13 mois le prix de la molécule de gaz naturel et pour 12 mois son transport à un coût combiné de 6,43 \$/GJ.

En ce qui a trait à la centrale de Boralex en France, quelles que soient les conditions du marché, cette unité de production est une source relativement stable de profits et de flux monétaires pour Boralex, puisque les fluctuations de ses prix de vente sont contrebalancées par des fluctuations inverses du coût de sa matière première, comme on l'a vu en 2009 et depuis le début de l'exercice 2010. Cette centrale demeurera fermée jusqu'au 31 octobre 2010, comme au cours des cinq derniers exercices, en raison du plafonnement des prix durant la saison estivale.

SECTEUR DE L'ÉNERGIE SOLAIRE

Boralex œuvre actuellement à l'implantation d'un site de production d'énergie solaire en France, sur le site éolien d'Avignonnet-Lauragais qu'elle exploite dans le sud de la France. Les nouvelles infrastructures d'une puissance installée potentielle de 4,5 MW devraient utiliser la technologie des panneaux photovoltaïques et l'électricité serait vendue à EDF en vertu d'un contrat de 20 ans. La Société finalise actuellement un financement pour une mise en service prévue au cours de l'année 2011.

Boralex croit dans le potentiel de l'énergie solaire, en particulier en Europe où ce mode de production d'énergie renouvelable bénéficie de tarifs de vente avantageux. De plus, le ralentissement économique et le développement des technologies solaires ont eu pour effet d'abaisser le coût de ces équipements au cours des deux dernières années. C'est pourquoi Boralex entend notamment capitaliser sur son partenariat financier et stratégique avec Cube pour reproduire le succès qu'elle connaît depuis 2002 dans le secteur éolien en Europe. Des projets totalisant 40 MW sont actuellement à l'étude en France.

OBJECTIF À MOYEN TERME : EXPLOITER UNE PUISSANCE CONTRACTÉE DE 1 000 MW

En ayant finalisé l'acquisition de 100 % du Fonds, Boralex finira l'exercice 2010 avec une puissance installée de 700 MW, dont une part de 77 % assortie de contrats de vente à long terme indexés. Avec la mise en service des parcs de la Seigneurie de Beaupré, la puissance installée passerait à près de 1 000 MW à la fin de 2013, dont près de 80 % sous contrat à long terme. La Société se sera ainsi considérablement rapprochée de l'atteinte de l'objectif stratégique présenté à ses actionnaires il y a quelques années, qui est de constituer, seule ou avec des partenaires, une base d'actifs de production d'énergie renouvelable de 1 000 MW assortis de contrats à long terme. Pour les années à venir, le fer de lance de son expansion sera tournée vers le secteur éolien.

C'est pourquoi, tout en mettant l'accent sur l'exécution optimale de ses projets en cours dans le secteur éolien, Boralex travaille à la recherche et à la mise en œuvre de projets qui assureront sa croissance après 2013, année de la mise en service des parcs de la Seigneurie de Beaupré. En particulier, la dernière crise économique et financière mondiale a fait en sorte que certains développeurs ou opérateurs d'actifs énergétiques pourraient décider de mettre en vente une partie de leurs actifs afin de financer d'autres opérations. Comme elle l'a fait récemment en France, la Société entend tabler sur ce genre d'opportunités pour acquérir des projets en développement détenant déjà des contrats de vente d'électricité à long terme et un financement assorti et/ou, d'actifs énergétiques opérationnels, tant au Canada qu'en Europe. De plus, la baisse du coût du pétrole, des taux d'intérêt de base et du prix des équipements, dont les turbines éoliennes, depuis quelques trimestres est bénéfique à la rentabilité d'exploitation de certaines centrales et aux coûts des projets de développement futurs de la Société.

En résumé, **comme elle l'a toujours fait, Boralex continuera de faire preuve d'une grande rigueur et de beaucoup de discipline financière dans ses projets d'investissement et dans la gestion de ses actifs en vue de maximiser et de sécuriser la génération de profits d'exploitation de ses centrales ainsi que sa marge brute d'autofinancement. Ce faisant, elle continuera également d'exploiter à bon escient les opportunités qui se présentent dans ses champs d'expertise, tout en demeurant à l'affût de nouvelles technologies.**

RENSEIGNEMENTS SUR LE CAPITAL-ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ

Au 30 septembre 2010, le capital-actions de Boralex consistait en 37 740 921 actions de catégorie A émises et en circulation, soit le même montant qu'au 31 décembre 2009. En date du 30 septembre 2010, le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 569 866, dont 901 247 pouvant être levées.

Entre le 30 septembre 2010 et le 10 novembre 2010, aucune nouvelle action n'a été émise dans le cadre d'une levée d'options d'achat d'actions et aucune action n'a été rachetée dans le cours normal.

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT DANS LE COURS NORMAL DES ACTIVITÉS

Le 30 août 2010, la Bourse de Toronto a accepté le dépôt de l'avis d'intention de Boralex de procéder, à compter du 1^{er} septembre 2010 et jusqu'au 31 août 2011, une offre publique de rachat dans le cours normal des activités (« l'Offre de rachat ») relativement à ses actions de catégorie A. Les achats effectués en vertu de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités seront annulés.

L'Offre de rachat permettra à Boralex d'acquérir jusqu'à 250 000 actions de catégorie A, représentant approximativement 0,66 % des 37 740 921 actions de catégorie A émises et en circulation en date du 25 août 2010. Au cours des 12 derniers mois, aucune action de catégorie A n'a été rachetée par Boralex dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités.

La moyenne quotidienne des opérations liées aux actions de catégorie A était de 40 003 à la Bourse de Toronto au cours des six derniers mois civils complétés. Conséquemment, Boralex est autorisée, lors des jours de bourse, à acheter jusqu'à 25 % de la moyenne quotidienne des opérations liées aux actions de catégorie A, soit 10 000 actions de catégorie A. Tous les achats seront effectués par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto et conformément à ses exigences.

Boralex estime que cette Offre de rachat lui donnera la possibilité de racheter des actions pour contrebalancer la dilution découlant de l'émission des actions de catégorie A en vertu du régime d'options d'achat d'actions. De plus, Boralex estime que le cours des actions qui font l'objet de cette Offre de rachat ne reflète pas toujours la valeur desdites actions et que le rachat constitue une excellente occasion d'augmenter la valeur pour les actionnaires.

INSTRUMENTS FINANCIERS**RISQUE DE MARCHÉ**

Au 30 septembre 2010, la Société avait deux swaps financiers d'électricité conclus pour des livraisons totalisant 134 760 MWh, s'étendant sur des périodes variant de 3 à 5 mois. Tous les swaps financiers d'électricité au 30 septembre 2010 ont été désignés à titre de couverture des flux monétaires variables liés aux livraisons futures d'électricité, et leur juste valeur favorable s'élevait à 4,0 M\$ (3,9 M\$ US). Ces contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

La Société (incluant les dettes assumées du Fonds) possède plusieurs dettes à long terme qui portent intérêt à taux variable. En date du 30 septembre 2010, environ 39 % de la dette à long terme émise porte intérêt à taux variable. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Cependant, puisque la Société utilise des swaps de taux d'intérêt, son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt est réduite à seulement 7 % de la dette totale. Au 30 septembre 2010, le solde notionnel de ces swaps était de 181,4 M\$ (129,5 M€) et leur juste valeur défavorable s'établissait à 15,6 M\$ (11,1 M€).

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

RISQUE DE TAUX DE CHANGE

Dans le cours normal de ses affaires, la Société n'est pas exposée de façon importante à la fluctuation des devises puisque ses filiales étrangères sont autonomes. Boralex conserve généralement les liquidités dans le pays où elles ont été générées afin de poursuivre le développement de ces filiales dans leur pays d'origine. Par contre, la Société est exposée au risque de taux de change sur certaines opérations conclues en devises étrangères.

En particulier, une part de ses matières premières consommées dans ses centrales américaines alimentées en résidus de bois est libellée en dollars canadiens. À cet égard, la Société a conclu au cours de l'exercice 2009, des contrats de vente à terme de 0,2 M\$ US chacun contre des dollars canadiens avec un règlement toutes les deux semaines, à un taux moyen pondéré de 1,1261 dollar canadien pour un dollar américain pour couvrir une partie des achats en dollars canadiens de sa centrale américaine de Fort Fairfield, et ce, jusqu'au 17 février 2011. La Société applique la comptabilité de couverture à ces contrats, de sorte que la portion efficace des gains et pertes résultant de la variation de juste valeur de ces contrats à terme est constatée parmi les AÉRÉ. Les montants accumulés parmi les AÉRÉ y demeurent jusqu'à la date de réalisation de l'élément couvert faisant l'objet de la couverture, soit les achats de résidus de bois en dollars canadiens, date à laquelle ces montants sont transférés des AÉRÉ aux résultats nets, en ajustement de la valeur comptable des achats réalisés en dollars canadiens au cours de la période. Outre ces achats de matières premières en dollars canadiens par les centrales américaines, la majorité des activités d'exploitation, d'investissement et de financement sont conclues dans la devise du pays où sont situées les centrales.

Dans le cadre des projets de la Seigneurie pour lequel le fournisseur de turbines est également européen, la Société a aussi conclu en 2010, un contrat à terme qui lui permet de fixer un déboursé de 5,0 M€, prévu en 2010 pour l'achat de turbines, à environ 1,3811 dollar canadien par euro acheté. La comptabilité de couverture a été appliquée par la Société à ce contrat de change, de sorte que les gains et pertes découlant de la variation de juste valeur de la partie efficace de cet élément de couverture sont présentés dans les AÉRÉ jusqu'à la date d'achat des immobilisations sous-jacentes. Le coût d'acquisition de ces dernières sera alors ajusté de ce montant.

Compte tenu que la Société n'est pas exposée de façon significative au risque de change dans ses activités d'exploitation régulière, sa gestion du risque de change est plutôt axée sur la protection des rendements de ses projets en développement. Lorsque des engagements fermes sont exécutés dans le cadre d'un projet et qu'ils nécessitent des déboursés futurs en devise étrangère, la Société se procure des instruments de couverture afin de réduire le risque de fluctuation de cette devise.

Dans le cadre du site éolien Thames River en Ontario, le fournisseur de turbines est européen, ce qui implique qu'une partie de ces achats est réglée en euros, alors que l'exploitation des parcs générera des flux de trésorerie en dollars canadiens. Afin de protéger le rendement attendu de ce projet, la Société a conclu des contrats à terme qui lui ont permis de fixer le taux de change sur l'ensemble des achats de turbines à environ 1,4382 et 1,5372 dollar canadien par euro acheté pour la phase I et la phase II respectivement. Tous ces contrats sont venus à échéance avant le 30 septembre 2010 et ces sommes totalisant 15,6 M€ se trouvent ainsi dans l'encaisse au bilan.

Le Fonds a conclu le 1er février 2010 de nouveaux contrats de change à terme mensuels afin de fixer le taux de change à 1,0673 de ses flux monétaires nets anticipés en dollars américains. Ces contrats couvrent la période du 1er octobre 2010 jusqu'au 31 décembre 2010 et totalisent 2 M\$ US. Ces contrats de change permettent de fixer le taux de change pour environ 65 % de ses flux monétaires nets anticipés en dollars américains pour la période couverte.

Le tableau ci-dessous résume les engagements du Fonds à vendre des devises au 30 septembre 2010 :

	Taux de change	Échéance	Montant nominal	Juste valeur
Contrats de change à terme (\$US contre \$CA)	1,0673	31 décembre 2010	1 971 \$US	70 \$CA

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

En plus de détenir 73 % des parts de fiducie du Fonds au 30 septembre 2010, la Société, et également par le biais d'une de ses filiales à part entière, est liée à ce dernier en vertu d'ententes de gestion et d'administration à long terme. Pour la période allant du 1^{er} janvier 2010 au 15 septembre 2010, ces ententes de gestion et d'administration ont généré 4,4 M\$ (4,1 M\$ en 2009), tandis que la part des résultats du Fonds a représenté une perte de 3,3 M\$ (un revenu de 3,0 M\$ en 2009). Finalement, Boralex a reçu des distributions du Fonds d'un montant de 4,5 M\$ (7,2 M\$ en 2009).

Une centrale de Boralex, située en France, vend de la vapeur à une division française de Cascades inc., une société ayant une influence notable sur Boralex dont elle détient 35 % du capital-actions. Pour les neuf premiers mois de 2010, les produits provenant de cette division se sont élevés à 7,2 M\$ (7,5 M\$ en 2009).

La Société a également une entente de gestion avec une entité contrôlée par Bernard Lemaire, un de ses administrateurs et dirigeants, et sa famille. Pour les neuf premiers mois de 2010, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,3 M\$ (0,4 M\$ en 2009).

Le Fonds a un contrat de vente de vapeur avec Cascades inc. qui détient 35 % du capital-actions de Boralex. Depuis le 15 septembre 2010, la date d'acquisition du Fonds, les produits du Fonds provenant de Cascades inc. se sont élevés à 0,6 M\$.

ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

Les engagements et éventualités sont discutés dans le rapport de gestion annuel de Boralex et du Fonds pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009. De plus, dans le cadre des projets éoliens en Ontario (Canada) et en France, la Société a conclu au courant des neuf premiers mois de 2010 de nouveaux contrats d'achat d'équipement. Au 30 septembre 2010, le coût total des engagements est de 39,8 M\$, soit 18,9 M€ et 13,5 M\$ (127,8 M\$ au 31 décembre 2009). Les déboursés se feront majoritairement au cours de l'année 2010. Une portion du montant à payer en euros a été couvert grâce à des contrats de change à terme. De plus, en juillet 2010, le Fonds a conclu une entente d'approvisionnement pour couvrir ses besoins en gaz naturel de sa centrale de Kingsey Falls du 1^{er} novembre 2011 au 30 novembre 2012. Ce contrat couvre pour 13 mois le prix de la molécule de gaz naturel et pour 12 mois son transport. Les déboursés totaux relativement à ce contrat s'élèvent à près de 17,1 M\$ incluant le gaz et le transport à la centrale.

FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDES

La Société n'a observé aucun changement important au regard des risques et incertitudes auxquels elle est soumise, lesquels sont décrits aux rubriques *Perspectives et Facteurs de risque et incertitudes* du rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009.

Quant aux risques et incertitudes propres au Fonds, ils sont décrits en détail sous la rubrique *Risques et incertitudes* du rapport de gestion du Fonds pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009. De façon générale, les risques opérationnels, financiers, économiques et climatiques auxquels le Fonds est soumis sont semblables à ceux de Boralex puisque les deux entités œuvrent dans le même champ d'activité. Cependant, le risque global encouru par le Fonds est atténué du fait que la totalité de ses actifs font l'objet de contrats de vente à long terme.

UTILISATION D'ESTIMATIONS ET INCERTITUDE LIÉE À LA MESURE

La préparation d'états financiers selon les PCGR requiert l'utilisation de certaines estimations ayant une incidence sur les actifs et les passifs inscrits et sur la présentation des actifs et des passifs éventuels en date du bilan ainsi que sur les produits et les charges comptabilisés pour les périodes présentées. Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations. Celles-ci sont revues de façon périodique et si des ajustements sont nécessaires, ils sont portés aux résultats lorsqu'ils sont déterminés.

Les estimations importantes utilisées par la Société concernent surtout les hypothèses utilisées aux fins des tests de dépréciation des actifs à long terme et de recouvrabilité des crédits d'impôts pour énergie renouvelable. Ces hypothèses clés concernent surtout les prix de vente futurs de l'électricité et de ses produits connexes, le prix des autres sources d'énergie, en particulier celui du pétrole et du gaz naturel, les coûts futurs d'approvisionnement en résidus de bois ainsi que la durée de vie résiduelle des actifs de production, compte tenu des entretiens planifiés sur la période.

Sur un horizon de trois ans, il existe une certaine liquidité sur le marché de l'électricité, de sorte qu'il est possible d'établir des courbes prévisionnelles de ces prix de vente à terme (*Forward*). Au-delà de cet horizon, les prix peuvent être négociés, mais souvent à un escompte significatif étant donné un manque de liquidité dans ce marché. Ainsi, l'hypothèse retenue pour les prix au-delà de la troisième année consiste à ajouter un taux d'inflation raisonnable au prix de la troisième année. Les hypothèses liées aux autres sources d'énergie sont établies à partir d'une méthode similaire puisqu'il existe normalement une corrélation entre leur prix et celui de l'électricité.

En ce qui concerne le coût des résidus de bois, celui-ci ne fait pas partie d'un marché organisé. Les achats sont négociés sur la base d'ententes spécifiques avec chacun des fournisseurs. La plupart des contrats sont renouvelables sur une base annuelle et donc les prix sont sujets à être modifiés. L'hypothèse de coût des résidus de bois utilisée dans nos modèles repose sur les prix contractuels négociés pour la prochaine année, indexés selon l'indice des prix à la consommation (« IPC ») prévisionnel pour les années subséquentes.

Finalement, la durée de vie résiduelle des actifs varie en fonction des montants attribués à leur entretien. Lorsque les centrales sont suffisamment bien entretenues, leur durée de vie peut être très longue et limitée seulement par les avancements technologiques qui pourraient rendre cette méthode de production moins concurrentielle. Donc, les données prévisionnelles contiennent suffisamment de frais d'entretien pour assurer que la durée de vie des centrales se poursuivra au minimum jusqu'à la fin de l'horizon des prévisions.

MODIFICATION DE CONVENTIONS COMPTABLES

REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES, ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ET PARTICIPATIONS SANS CONTRÔLE

En janvier 2009, l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA ») a publié trois nouvelles normes comptables: le chapitre 1582, « Regroupements d'entreprises », le chapitre 1601, « États financiers consolidés », et le chapitre 1602, « Participations sans contrôle ». Ces nouvelles normes s'appliqueront aux états financiers des exercices ouverts le 1^{er} janvier 2011 ou après cette date. Toutefois, l'adoption anticipée de ces normes est permise. Le 1^{er} janvier 2010, Boralex a adopté ces normes.

Le chapitre 1582 remplace l'ancien chapitre 1581, « Regroupements d'entreprises », et établit des normes pour la comptabilisation d'un regroupement d'entreprises. Selon la nouvelle norme, dans un regroupement d'entreprises, l'acquéreur doit comptabiliser à la juste valeur la plupart des actifs acquis et des passifs repris, y compris les actifs et passifs éventuels, et doit comptabiliser et évaluer l'écart d'acquisition acquis dans le regroupement d'entreprises ou le gain résultant d'une acquisition. Les frais connexes à l'acquisition doivent être comptabilisés en charges. L'adoption du chapitre 1582 n'a pas affecté de façon significative les états financiers, mais affectera la comptabilisation des acquisitions subséquentes à la date d'adoption. Il constitue l'équivalent canadien de la norme internationale d'information financière IFRS 3, « Regroupements d'entreprises ».

Les chapitres 1601 et 1602 remplacent l'ancien chapitre 1600, « États financiers consolidés ». Le chapitre 1601, « États financiers consolidés » reprend les lignes directrices du chapitre 1600, sauf en ce qui concerne les participations sans contrôle, qui font l'objet d'un chapitre distinct. Conformément au chapitre 1602, « Participations sans contrôle », la Société doit présenter les participations sans contrôle dans les capitaux propres, séparément des capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère, et doit comptabiliser les opérations entre une entité et les détenteurs de participations sans contrôle comme des opérations sur capitaux propres. À la suite de l'adoption de cette norme, la Société a reclassé des *Passifs* aux *Capitaux propres* la part des actionnaires sans contrôle pour un montant de 7,0 M\$ dans le bilan consolidé du 31 décembre 2009. De plus, le bénéfice net a fait l'objet d'une attribution entre les actionnaires de la Société et la part des actionnaires sans contrôle dans les résultats consolidés. Il constitue l'équivalent des dispositions correspondantes de la norme internationale d'information financière IAS 27, « États financiers consolidés et individuels ».

NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE (« IFRS »)

Pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011, les sociétés ouvertes canadiennes seront tenues de dresser leurs états financiers conformément aux IFRS. Bien que les IFRS utilisent un cadre conceptuel similaire à celui des PCGR du Canada, il existe des différences importantes dans les conventions comptables qui doivent être évaluées. Les IFRS exigeront également plus d'information financière que les PCGR du Canada. Les états financiers que Boralex publiera au cours du premier trimestre de 2011 seront conformes aux IFRS et présenteront des données comparatives de 2010.

Afin de réaliser la conversion des états financiers consolidés de Boralex aux IFRS, la Société a établi un plan de conversion qui inclut les phases et échéances tel que présenté en détail dans le rapport annuel de 2009. De plus, Boralex a mis en place et formé son équipe et a formellement mis sur pied une structure de projet. La Société a établi un comité directeur, formé de membres de la haute direction et du président du comité de vérification. Celui-ci a comme objectif d'approuver les choix de conventions comptables recommandées par l'équipe de projet et de s'assurer que les ajustements soient faits, entre autres, aux technologies de l'information, aux contrats et au contrôle interne. Les vérificateurs externes révisent les positions prises par la direction. Le comité de vérification de Boralex veillera à ce que la direction s'acquitte de ses responsabilités et réussisse la conversion aux IFRS. Un statut sur l'avancement des travaux est remis à chaque trimestre au comité de vérification. Boralex a recours aux services de consultants externes afin de l'aider dans chacune des étapes de son plan de conversion.

ÉTAT ACTUEL DU PLAN DE CONVERSION AUX IFRS

Actuellement, le plan de transition aux IFRS de Boralex respecte l'échéancier fixé. Le plan de conversion comporte trois principales étapes: i) le diagnostic préliminaire et l'identification des différences, ii) l'analyse et la conception, et iii) l'implantation et la divulgation de l'information. La Société a complété la première phase du plan de conversion et a relevé les principales différences en matière de comptabilité et d'informations à fournir entre les PCGR et les IFRS. La seconde phase, qui consiste en l'analyse détaillée des différences, la qualification des impacts actuels et potentiels et la recommandation des choix de conventions comptables, est complétée à l'exception d'une norme qui sera finalisée au cours du quatrième trimestre. Un projet de bilan d'ouverture, préparée conformément aux IFRS à la date de transition, soit le 1^{er} janvier 2010, est présentement en cours de révision par les vérificateurs externes.

PRINCIPALES DIFFÉRENCES IFRS PAR RAPPORT AUX CONVENTIONS COMPTABLES ACTUELLES

Voici un tableau sommaire des modifications requises aux conventions comptables actuelles de Boralex. Cette liste ne doit pas être considérée comme exhaustive; elle vise plutôt à mettre en évidence les différences qui s'avèreront les plus importantes au moment de la transition aux IFRS. De plus, la publication de documents de discussion, d'exposés-sondages et de nouvelles normes de l'*International Accounting Standards Board* pourraient changer les conclusions préliminaires.

NORMES	DIFFÉRENCES ENTRE IFRS ET PCGR	CONCLUSIONS EN COURS DE RÉVISION
Immobilisations corporelles	<p>IFRS: Après leur comptabilisation initiale, la Société peut évaluer ses immobilisations corporelles selon le modèle du coût ou selon le modèle de la réévaluation.</p> <p>PCGR: Le modèle de la réévaluation n'est pas permis.</p> <p>IFRS: L'amortissement des immobilisations corporelles doit être effectué par composante et chaque composante doit être amortie sur leur durée de vie utile.</p> <p>PCGR: Les règles d'identification des composantes sont moins exigeantes.</p>	<p>La Société continuera d'utiliser le modèle du coût afin d'éviter les variations de la juste valeur des immobilisations au bilan et les impacts correspondants à l'état des résultats.</p> <p>De nouvelles composantes seront établies et amorties distinctement.</p>
Immobilisations corporelles et incorporelles	<p>IFRS: Il existe trois méthodes d'amortissement permis en IFRS, soit le mode linéaire, dégressif ou basé sur la production.</p> <p>PCGR: En plus des méthodes permises selon les IFRS, les PCGR permettent à une entreprise d'utiliser un amortissement croissant lorsqu'elle est en mesure d'établir le prix de ses services de façon à ce que son investissement dans l'actif lui procure un taux de rendement constant.</p>	<p>L'amortissement à intérêt composé de 3 % utilisé pour les centrales bénéficiant d'un contrat de vente à long terme indexé n'est pas recommandé selon les IFRS. Boralex utilisera dorénavant l'amortissement linéaire pour ces centrales. La charge d'amortissement sera différente.</p>
Dépréciation d'actifs	<p>IFRS: IAS 36, « Dépréciation d'actifs », utilise une approche en une seule étape afin de déterminer l'existence d'une dépréciation en comparant la valeur comptable de l'actif au plus élevé de sa valeur d'utilisation (déterminée à l'aide des flux de trésorerie futurs actualisés) ou de sa juste valeur moins les frais de vente. De plus, selon cette norme, les pertes de valeurs antérieures peuvent être renversées dans certaines circonstances.</p> <p>PCGR: Les PCGR utilise une méthode en deux étapes pour procéder aux tests de dépréciation. La première étape consiste à comparer les valeurs comptables des actifs et les flux de trésorerie futurs non actualisés afin de déterminer l'existence d'une dépréciation, et la deuxième étape consiste à mesurer toute dépréciation en comparant les valeurs comptables des actifs à leur juste valeur. Les PCGR ne permettent pas le renversement d'une baisse de valeur antérieurement constatée.</p>	<p>Cette différence de méthode pourrait éventuellement donner lieu à des dépréciations d'actifs pour lesquelles les valeurs comptables des actifs étaient justifiées auparavant par les flux de trésorerie non actualisés aux termes des PCGR, mais ne le seraient pas par les flux de trésorerie actualisés. La Société a identifié la centrale de Senneterre comme une centrale qui sera affectée par cette norme et le montant de la dépréciation est en cours de révision. Au 1^{er} janvier 2010, cet ajustement affectera la valeur du placement dans le Fonds.</p>
Paiement fondé sur des actions	<p>IFRS: Lorsque les options d'achat d'actions attribuées sont acquises graduellement, chaque tranche doit être considérée comme une attribution séparée.</p> <p>PCGR: Les acquisitions graduelles peuvent être considérées comme une attribution unique.</p>	<p>La charge de rémunération devra être constatée sur la durée d'acquisition des droits de chaque tranche. L'incidence n'est pas significative.</p>

PRINCIPALES POSSIBILITÉS D'EXEMPTIONS EN VERTU D'IFRS 1 « PREMIÈRE ADOPTION DES NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE »

L'IFRS 1 exige en général des nouveaux adoptants qu'ils appliquent les méthodes comptables selon les IFRS de façon rétrospective à toutes les périodes présentées dans leurs premiers états financiers selon IFRS. La norme IFRS 1 prévoit toutefois certaines exemptions facultatives à l'application rétrospective complète. Les principales exemptions facultatives que la Société a décidé d'appliquer sont présentées dans le tableau suivant :

EXEMPTIONS FACULTATIVES	CONCLUSIONS EN COURS DE RÉVISION
Regroupements d'entreprises	L'exemption permet à une entité de ne pas retraiter rétrospectivement les regroupements d'entreprises avant la date de transition. Boralex a choisi de ne pas retraiter rétrospectivement les regroupements d'entreprises qui se sont produits avant le 1 ^{er} janvier 2010.
Montant cumulé des écarts de conversion qui figurent dans le poste Cumul des autres éléments des résultats étendus	L'application rétrospective des IFRS nous obligerait à déterminer le montant cumulé des différences de conversion conformément à IAS 21 « Effets des variations des cours des monnaies étrangères », à compter de la date à laquelle une filiale ou une entreprise associée a été constituée ou acquise. IFRS 1 permet que les montants cumulés des différences de conversion pour toutes les activités à l'étranger soit réputé nul à la date de transition aux IFRS. Boralex a choisi de ramener à zéro tous les gains et pertes de change dans les bénéfices non répartis d'ouverture à la date de transition.
Juste valeur comme coût présumé	IFRS 1 permet à une entité d'évaluer chacune de ses immobilisations corporelles selon la méthode de la juste valeur et désigner cette juste valeur comme coût présumé à la date de transition. Une entité peut aussi choisir de recalculer le coût d'origine et l'amortissement, précédemment déterminés selon les PCGR, conformément à IAS 16 « Immobilisations corporelles », et ce, de façon rétroactive. Boralex a choisi de continuer d'appliquer le modèle du coût aux immobilisations corporelles et de ne pas retraiter les immobilisations corporelles à la juste valeur en vertu des IFRS.
Passifs relatifs au démantèlement inclus dans le coût d'une immobilisation corporelle	IFRIC 1 « Variation des passifs existants relatifs au démantèlement et à la remise en état, et des passifs similaires » exige qu'une entité détermine son obligation de démanteler, d'enlever ou de remettre en état des éléments d'immobilisations corporelles à partir de la date d'acquisition de l'immobilisation. IFRS 1 permet à une entité d'appliquer prospectivement les exigences énoncées dans IFRIC 1. La Société a choisi de ne pas comptabiliser rétrospectivement les variations de ces passifs aux termes de la norme IFRIC 1, lesquelles variations peuvent s'être produites avant la date de transition.
Un accord contient un contrat de location	IFRS 1 permet à une entité de déterminer si un accord existant à la date de transition aux IFRS contient un contrat de location sur la base des faits et des circonstances qui existaient à cette date. Si un accord contient un contrat de location à la date de transition, la Société a choisi de le considérer à cette date et non pas de façon rétrospective.
Coûts d'emprunt	IFRS 1 permet à une entité de ne pas capitaliser les coûts d'emprunt sur les actifs qualifiés avant la date de conversion aux IFRS. Les coûts d'emprunt sont déjà capitalisés.
Avantages du personnel	IFRS 1 permet à une entité d'utiliser la méthode du « corridor » en comptabilisant tous les écarts actuariels cumulés à la date de transition aux IFRS. La Société a choisi de ne pas faire l'application rétrospective.

Dans le cadre du plan de conversion aux IFRS, Boralex analyse actuellement les implications contractuelles des choix de nouvelles conventions sur ses ententes de financement et obligations similaires. Les impacts sur les systèmes d'information et de divulgation sont aussi étudiés. La Société n'anticipe pas de changements majeurs lors de la transition. De plus, Boralex analyse le contrôle interne et pour l'instant, il ne devrait pas y avoir d'incidence importante sur le contrôle interne. Toutefois, des contrôles spécifiques seront mis en place pour l'année de transition. Finalement, Boralex prépare un format préliminaire d'états financiers selon les IFRS, conformément à l'IAS 1 « Présentation des états financiers ». Les différences attribuables aux IFRS pourront entraîner des changements de présentation devant permettre l'information plus détaillée dans les notes aux états financiers.

À l'heure actuelle, l'incidence quantitative de ces différences et de ces choix sur notre situation financière et nos résultats d'exploitation futurs est en cours de révision.

CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES

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

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 2009, ainsi que l'efficacité du processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière de Boralex à cette même date et ont conclu qu'ils étaient adéquats et efficaces.

Au cours du troisième trimestre terminé le 30 septembre 2010, 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.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

Des renseignements supplémentaires sur la Société, y compris ses rapports annuels antérieurs, sa notice annuelle, ses rapports intermédiaires et ses communiqués de presse, sont déposés sur le site Internet de SEDAR (www.sedar.com). Le lecteur peut également consulter l'information sur le Fonds, incluant ses rapports annuels, sa notice annuelle, ses rapports intermédiaires et ses communiqués de presse, qui sont aussi disponibles sur SEDAR.

Bilans consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	Note	AU 30 SEPTEMBRE 2010	AU 31 DÉCEMBRE 2009
ACTIF			
ACTIF À COURT TERME			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		140 732	37 821
Encaisse affectée		35 022	-
Comptes débiteurs		42 278	39 632
Impôts futurs		387	422
Stocks		10 722	8 726
Frais payés d'avance		3 906	2 537
Juste valeur des instruments financiers dérivés	10	4 424	-
		237 471	89 138
Placement	4, 14	-	55 446
Immobilisations corporelles	5	808 238	413 539
Contrats de vente d'électricité et de vapeur	6	98 550	49 023
Écart d'acquisition	4	88 589	-
Autres actifs à long terme	7	48 894	56 621
		1 281 742	663 767
PASSIF			
PASSIF À COURT TERME			
Emprunts et avances bancaires	8	-	12 291
Comptes créditeurs et charges à payer		55 903	28 913
Impôts sur le bénéfice à payer		172	283
Partie à court terme de la dette à long terme	8	35 763	24 273
Distributions payables aux porteurs de parts du Fonds		1 025	-
		92 863	65 760
Dette à long terme	8	494 362	206 116
Débetures convertibles	9	173 435	-
Provision pour étalement des loyers		2 995	-
Impôts futurs		43 174	37 185
Juste valeur des instruments financiers dérivés	10	15 611	7 645
		822 440	316 706
CAPITAUX PROPRES DES ACTIONNAIRES			
Capital-actions		222 694	222 694
Composante équité des débetures convertibles	9	17 883	-
Surplus d'apport		5 260	4 295
Bénéfices non répartis		184 232	159 900
Cumul des autres éléments du résultat étendu	11	(60 769)	(46 859)
		369 300	340 030
Part des actionnaires sans contrôle		90 002	7 031
Capitaux propres totaux		459 302	347 061
		1 281 742	663 767

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Résultats consolidés

(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions) (non vérifiés)	Note	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
		2010	2009	2010	2009
Produits de la vente d'énergie		42 096	39 676	129 828	138 631
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable		-	3 473	-	10 449
Charges d'exploitation		27 289	28 339	80 751	97 193
		14 807	14 810	49 077	51 887
Part des résultats du Fonds	14	(1 991)	146	(3 251)	2 998
Revenus de gestion du Fonds		1 158	1 338	4 437	4 087
Autres revenus		144	117	598	1 773
		14 118	16 411	50 861	60 745
AUTRES CHARGES					
Gestion et exploitation du Fonds		1 176	1 104	3 995	3 441
Administration		2 091	3 862	13 141	11 964
		3 267	4 966	17 136	15 405
BÉNÉFICE D'EXPLOITATION		10 851	11 445	33 725	45 340
Amortissement		8 761	6 434	24 512	19 382
Perte de change		532	236	1 562	202
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers		214	398	(125)	(6)
Frais de financement		4 195	3 362	13 078	10 228
Gain net sur disposition présumée du placement dans le Fonds	4	(16 078)	-	(16 078)	-
Gain sur vente d'une filiale	12	-	-	(774)	-
		(2 376)	10 430	22 175	29 806
BÉNÉFICE AVANT IMPÔTS SUR LE BÉNÉFICE		13 227	1 015	11 550	15 534
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le bénéfice	16	(13 495)	316	(10 815)	5 751
Bénéfice net incluant la part des actionnaires sans contrôle		26 722	699	22 365	9 783
Part des actionnaires sans contrôle		370	(1)	277	(56)
BÉNÉFICE NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES		27 092	698	22 642	9 727
Bénéfice net par action de catégorie A (de base)	17	0,72	0,02	0,60	0,26
Bénéfice net par action de catégorie A (dilué)	17	0,69	0,02	0,60	0,26
Nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation (de base)		37 740 921	37 740 921	37 740 921	37 740 921

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Bénéfices non répartis consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	Note	POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
		2010	2009
Solde au début de la période		159 900	135 461
Bénéfice net de la période		22 642	9 727
Excédent du prix payé pour le rachat d'actionnaires sans contrôle	15	(1 725)	-
Excédent du produit de la vente partielle d'une filiale	15	3 415	-
Solde à la fin de la période		184 232	145 188

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Résultats étendus consolidés

(en milliers de dollars) (non vérifiés)	Note	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
		2010	2009	2010	2009
Bénéfice net incluant la part des actionnaires sans contrôle de la période		26 722	699	22 365	9 783
Autres éléments du résultat étendu	11				
ÉCARTS DE CONVERSION					
Perte de change latente sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes		(209)	(15 215)	(6 581)	(26 333)
Reclassement au bénéfice net d'une perte (gain) de change réalisé, lié à la réduction de l'investissement net dans des établissements étrangers autonomes		171	-	1 631	(65)
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds		(216)	(1 036)	-	(2 073)
Impôts		(123)	258	37	548
COUVERTURE DE FLUX DE TRÉSORERIE					
Variation de la juste valeur des instruments financiers		228	(2 099)	(13 849)	7 101
Éléments de couverture réalisés et portés au bénéfice net		(1 076)	(5 857)	(4 454)	(18 617)
Éléments de couverture réalisés et portés au bilan		2 711	(1 352)	4 848	(3 613)
Impôts		545	2 495	4 458	3 732
		2 031	(22 806)	(13 910)	(39 320)
Résultats étendus incluant la part des actionnaires sans contrôle de la période		28 753	(22 107)	8 455	(29 537)
Moins : Résultats étendus des actionnaires sans contrôle de la période		370	(1)	277	(56)
Résultats étendus attribuables aux actionnaires de la période		29 123	(22 108)	8 732	(29 593)

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Flux de trésorerie consolidés

(en milliers de dollars)(non vérifiés)	Note	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS	
		TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	2009	TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	2009
		2010		2010	
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION					
Bénéfice net		27 092	698	22 642	9 727
Distributions reçues du Fonds		1 377	2 409	4 475	7 228
Redressements pour les éléments hors caisse					
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers		214	535	(125)	534
Part des résultats du Fonds		1 991	(146)	3 251	(2 998)
Amortissement		8 761	6 434	24 512	19 382
Amortissement des frais de financement et du programme de monétisation	8	154	667	3 285	2 174
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable		-	(2 231)	988	(3 948)
Gain sur vente d'une filiale	12	-	-	(774)	-
Gain sur disposition présumée du placement dans le Fonds	4	(21 260)	-	(21 260)	-
Impôts futurs		(14 201)	402	(14 753)	3 053
Autres		224	415	1 531	931
		4 352	9 183	23 772	36 083
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement		(1 650)	(13 286)	(581)	110
		2 702	(4 103)	23 191	36 193
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT					
Nouvelles immobilisations corporelles					
- projets en construction		(71 978)	(23 986)	(130 303)	(53 770)
- centrales en exploitation		(1 563)	(1 399)	(7 519)	(6 363)
Variation de l'encaisse affectée		38 663	-	(35 022)	-
Acquisition d'entreprise-Fonds	4	(38 811)	-	(38 811)	-
Acquisition d'entreprise-Autre		(2 142)	(1 706)	(2 142)	(6 475)
Produit de la vente d'une filiale	12	-	-	878	-
Variation des fonds de réserve		-	300	882	(1 241)
Projets de développement		(335)	(943)	(730)	(6 980)
Rachat d'un actionnaire sans contrôle	15	-	-	(1 751)	(968)
Apport d'un actionnaire sans contrôle	15	5 662	-	5 662	-
Autres		703	(1 212)	2 207	(7 035)
		(69 801)	(28 946)	(206 649)	(82 832)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT					
Augmentation (Diminution) des emprunts et avances bancaires		-	(1 109)	(12 291)	13 217
Augmentation nette de la dette à long terme		54 405	33 776	263 271	33 557
Versements sur la dette à long terme		(6 983)	(9 795)	(67 757)	(20 751)
Augmentation nette des débetures convertibles	9	103 945	-	103 945	-
		151 367	22 872	287 168	26 023
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE					
		6 709	(4 101)	(799)	(10 941)
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE					
		90 977	(14 278)	102 911	(31 557)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DE LA PÉRIODE					
		49 755	51 916	37 821	69 195
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DE LA PÉRIODE					
		140 732	37 638	140 732	37 638
INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES					
Trésorerie et équivalents de trésorerie payés pour :					
Intérêts		5 094	2 387	13 697	6 604
Impôts sur le bénéfice		683	535	3 109	1 736

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

Notes afférentes aux états financiers consolidés intermédiaires

Au 30 septembre 2010

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

Note 1.

CONVENTIONS COMPTABLES

Les états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et les notes afférentes ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR »), à l'exception qu'ils ne sont pas conformes, à tous les égards importants, aux recommandations des PCGR en regard des états financiers annuels.

Ces états financiers devraient être lus conjointement avec les plus récents états financiers consolidés annuels de Boralex Inc. (« Boralex » ou la « Société ») qui ont été préparés selon les mêmes conventions comptables sauf pour ce qui est décrit à la Note 2.

Note 2.

MODIFICATION DE CONVENTIONS COMPTABLES

REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES, ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ET PARTICIPATIONS SANS CONTRÔLE

En janvier 2009, l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA ») a publié trois nouvelles normes comptables : le chapitre 1582, « Regroupements d'entreprises », le chapitre 1601, « États financiers consolidés », et le chapitre 1602, « Participations sans contrôle ». Ces nouvelles normes s'appliqueront aux états financiers des exercices ouverts le 1^{er} janvier 2011 ou après cette date. Toutefois, l'adoption anticipée de ces normes est permise. Le 1^{er} janvier 2010, Boralex a adopté ces normes.

Le chapitre 1582 remplace l'ancien chapitre 1581, « Regroupements d'entreprises », et établit des normes pour la comptabilisation d'un regroupement d'entreprises. Selon la nouvelle norme, dans un regroupement d'entreprises, l'acquéreur doit comptabiliser à la juste valeur la plupart des actifs acquis et des passifs repris, y compris les actifs et passifs éventuels, et doit comptabiliser et évaluer l'écart d'acquisition acquis dans le regroupement d'entreprises ou le gain résultant d'une acquisition. Les frais connexes à l'acquisition doivent être comptabilisés en charges. L'adoption du chapitre 1582 n'a pas affecté de façon significative les états financiers, mais affectera la comptabilisation des acquisitions subséquentes à la date d'adoption. Il constitue l'équivalent canadien de la norme internationale d'information financière IFRS 3, « Regroupements d'entreprises ».

Les chapitres 1601 et 1602 remplacent l'ancien chapitre 1600, « États financiers consolidés ». Le chapitre 1601, « États financiers consolidés » reprend les lignes directrices du chapitre 1600, sauf en ce qui concerne les participations sans contrôle, qui font l'objet d'un chapitre distinct. Conformément au chapitre 1602, « Participations sans contrôle », la Société doit présenter les participations sans contrôle dans les capitaux propres, séparément des capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère, et doit comptabiliser les opérations entre une entité et les détenteurs de participations sans contrôle comme des opérations sur capitaux propres. À la suite de l'adoption de cette norme, la Société a reclassé des *Passifs* aux *Capitaux propres* la part des actionnaires sans contrôle pour un montant de 7 031 000 \$ dans le bilan consolidé du 31 décembre 2009. De plus, le bénéfice net a fait l'objet d'une attribution entre les actionnaires de la Société et la part des actionnaires sans contrôle dans les résultats consolidés. Il constitue l'équivalent des dispositions correspondantes de la norme internationale d'information financière IAS 27, « États financiers consolidés et individuels ».

Note 3.

UTILISATION D'ESTIMATIONS ET INCERTITUDE LIÉE À LA MESURE

La préparation d'états financiers selon les PCGR requiert l'utilisation de certaines estimations ayant une incidence sur les actifs et les passifs inscrits et sur la présentation des actifs et des passifs éventuels en date du bilan, ainsi que sur les produits et les charges comptabilisés pour les périodes présentées. Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations. Celles-ci sont revues de façon périodique et si des ajustements sont nécessaires, ils sont portés aux résultats lorsqu'ils sont déterminés.

Les estimations importantes utilisées par la Société concernent surtout les hypothèses utilisées aux fins des tests de dépréciation des actifs à long terme et de recouvrabilité des crédits d'impôts pour énergie renouvelable. Ces hypothèses clés concernent surtout les prix de vente futurs de l'électricité et de ses produits connexes, le prix des autres sources d'énergie, en particulier celui du pétrole et du gaz naturel, les coûts futurs d'approvisionnement en résidus de bois, ainsi que la durée de vie résiduelle des actifs de production, compte tenu des entretiens planifiés sur la période.

Note 3. Utilisation d'estimations et incertitude reliée à la mesure (suite)

Sur un horizon de trois ans, il existe une certaine liquidité sur le marché de l'électricité, de sorte qu'il est possible d'établir des courbes prévisionnelles de ces prix de vente à terme (*Forward*). Au-delà de cet horizon, les prix peuvent être négociés, mais souvent à un escompte significatif, étant donné un manque de liquidité dans ce marché. Ainsi, l'hypothèse retenue pour les prix au-delà de la troisième année consiste à ajouter un taux d'inflation raisonnable au prix de la troisième année. Les hypothèses liées aux autres sources d'énergie sont établies à partir d'une méthode similaire puisqu'il existe normalement une corrélation entre leur prix et celui de l'électricité.

En ce qui concerne le coût des résidus de bois, celui-ci ne fait pas partie d'un marché organisé. Les achats sont négociés sur la base d'ententes spécifiques avec chacun des fournisseurs. La plupart des contrats sont renouvelables sur une base annuelle et donc les prix sont sujets à être modifiés. L'hypothèse de coût des résidus de bois utilisée dans nos modèles repose sur les prix contractuels négociés pour la prochaine année, indexés selon l'indice des prix à la consommation (« IPC ») prévisionnel pour les années subséquentes.

Finalement, la durée de vie résiduelle des actifs varie en fonction des montants attribués à leur entretien. Lorsque les centrales sont suffisamment bien entretenues, leur durée de vie peut être très longue et limitée seulement par les avancements technologiques, qui pourraient rendre cette méthode de production moins concurrentielle. Donc, les données prévisionnelles contiennent suffisamment de frais d'entretien pour assurer que la durée de vie des centrales se poursuivra au minimum jusqu'à la fin de l'horizon des prévisions.

Note 4.

ACQUISITION D'ENTREPRISE

DESCRIPTION DE LA TRANSACTION

Le 15 septembre 2010, Boralex a annoncé que 26 428 340 parts de fiducie du Fonds (le « Fonds ») avaient été déposées en réponse à son offre, en sa version modifiée le 12 juillet 2010 et le 25 août 2010, déjà annoncée visant l'acquisition de la totalité des parts émises et en circulation du Fonds, (l'« Offre »). Boralex a pris en livraison la totalité des parts déposées qui, collectivement avec les 13 767 990 parts échangeables de catégorie B qu'elle détient, représentaient environ 68 % des parts émises. Par conséquent, la condition de dépôt minimale énoncée dans l'Offre était ainsi remplie. Le 28 septembre 2010, Boralex a annoncé que son Offre a expiré et que 4,5 % de parts supplémentaires en faveur de l'Offre ont été déposées entre les 16 et 28 septembre 2010. Boralex a pris en livraison les parts déposées qui, collectivement avec les 13 767 990 parts échangeables de catégorie B déjà détenues par Boralex et les parts précédemment prises en livraison et payées le 16 septembre 2010, représentent environ 73 % des parts en circulation du Fonds. Le 16 et le 29 septembre 2010, Boralex a payé toutes les parts de fiducie du Fonds qui avaient été déposées avant le 28 septembre dans le cadre de l'Offre. Ce paiement a été effectué en partie par des paiements en espèces totalisant 58 179 000 \$ et par l'émission de débentures convertibles d'une valeur de 87 268 000 \$.

Par ailleurs, à la suite du rejet par la Cour supérieure, le 28 octobre 2010, de l'ordonnance de sauvegarde initiée par O'Leary Funds Management L.P. afin d'empêcher toute action affectant ses parts du Fonds, Boralex a poursuivi l'acquisition de la totalité des parts du Fonds. En effet, le 1^{er} novembre 2010, Boralex et le Fonds ont exécuté l'entente de regroupement d'entreprises, tel qu'approuvée lors de l'assemblée extraordinaire des porteurs de parts du Fonds tenue le 21 octobre 2010. Boralex a procédé le 2 novembre au paiement pour acquitter toutes les parts du Fonds qui étaient encore en circulation au moment du regroupement d'entreprises. Boralex a complété la privatisation du Fonds en demandant la révocation du statut d'émetteur assujéti du Fonds et en retirant la cote de la Bourse de Toronto.

Note 4. Acquisition d'entreprise (suite)

COMPTABILISATION DE LA TRANSACTION

La Société a comptabilisé l'acquisition selon la méthode de l'acquisition conformément au chapitre 1582, « Regroupement d'entreprises » du manuel de l'ICCA. Les résultats du Fonds sont consolidés à compter du 15 septembre 2010 avec une quote-part des actionnaires sans contrôle à 32 %. Le bilan du Fonds est consolidé au 30 septembre 2010 avec une quote-part des minoritaires à 27 %. L'acquisition du Fonds s'effectue en deux étapes, soit (1) Disposition présumée du placement de Boralex dans le Fonds et calcul du gain sur cette disposition, et (2) Acquisition de la totalité des parts du Fonds à leur juste valeur avec la quote-part des actionnaires sans contrôle applicable.

(1) Disposition présumée du placement et calcul du gain correspondant :

Le gain sur disposition du placement de 23 % dans le Fonds de 21 260 000 \$ est calculé comme suit :

Valeur comptable du placement dans le Fonds au 15 septembre 2010	47 574
Juste valeur du placement (13 767 990 parts à 5 \$ la part)	68 840
	21 266
Réalizations des écarts de conversion cumulés du Fonds	(6)
Gain sur disposition présumée du placement	21 260

Le gain sur disposition du placement, net des frais reliés à cette acquisition, a été comptabilisé à l'état des résultats pour un montant net de 16 078 000 \$.

(2) Acquisition du Fonds :

La juste valeur de la totalité des parts émises est de 295 340 000 \$ (5 \$ par part) a été réparti entre les actifs nets identifiables acquis de la façon suivante :

Fonds de roulement	19 887
Immobilisations corporelles	277 740
Contrats de vente d'électricité et de vapeur	49 164
Autres actifs à long terme	5 347
Dette à long terme	(117 867)
Provision pour étalement des loyers	(2 995)
Impôts futurs	(25 128)
Actif net	206 148
Écart d'acquisition à la date de prise de contrôle	89 192
Juste valeur	295 340
Moins :	
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'acquisition	(19 368)
Émission des débentures convertibles	(87 268)
Valeur des parts que Boralex détenait déjà	(68 840)
Quote-part des actionnaires sans contrôle	(81 041)
Autre	(12)
Contrepartie en espèces versée pour l'acquisition, présentée dans l'état consolidé des flux de trésorerie	38 811

La répartition du prix d'achat a été établie principalement selon les valeurs aux livres à la date d'acquisition et l'écart résiduel a été alloué à un écart d'acquisition. Cette allocation du prix d'achat est provisoire et devrait être finalisée d'ici la fin de l'année 2010.

Pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2010, le Fonds a contribué 2 721 000 \$ aux produits de la vente d'énergie et une perte nette de 410 000 \$ aux résultats consolidés soit les montants depuis la date d'acquisition du 15 septembre 2010. Si l'acquisition avait eu lieu le 1^{er} janvier 2010, la direction estime que les produits de la vente d'énergie consolidés auraient été de 192 132 000 \$ et le bénéfice net attribuable aux actionnaires aurait été de 9 537 000 \$ pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2010. Ces estimations se fondent sur l'hypothèse que les ajustements à la juste valeur marchande qui ont été apportés à la date d'acquisition auraient été les mêmes si la transaction avait eu lieu le 1^{er} janvier 2010.

Note 5.

IMMOBILISATIONS CORPORELLES

AU 30 SEPTEMBRE
2010

	Coût	Amortissement cumulé	Montant net
Sites éoliens	468 679	57 068	411 611
Centrales hydroélectriques	208 259	4 828	203 431
Centrales thermiques – résidus de bois	215 739	52 478	163 261
Centrales thermiques – gaz naturel	32 288	8 819	23 469
Corporatif et autres	9 720	3 254	6 466
	934 685	126 447	808 238

AU 31 DÉCEMBRE
2009

	Coût	Amortissement cumulé	Montant net
Sites éoliens	338 723	50 498	288 225
Centrales hydroélectriques	29 759	4 001	25 758
Centrales thermiques – résidus de bois	132 440	47 780	84 660
Centrales thermiques – gaz naturel	15 749	8 599	7 150
Corporatif et autres	10 566	2 820	7 746
	527 237	113 698	413 539

L'amortissement des immobilisations corporelles s'élève à 7 882 000 \$ et 21 704 000 \$ pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2010 (5 836 000 \$ et 17 724 000 \$ pour les périodes comparables en 2009). Ces montants sont comptabilisés au poste *Amortissement*. Le coût et l'amortissement cumulé des biens détenus en vertu de contrats de location-acquisition s'élèvent respectivement à 29 813 000 \$ et 15 577 000 \$ au 30 septembre 2010 (32 130 000 \$ et 15 168 000 \$ au 31 décembre 2009).

Les immobilisations comprennent des pièces de rechange pour un montant de 4 062 000 \$ (2 502 000 \$ au 31 décembre 2009) et des immobilisations en construction pour un montant de 196 515 000 \$ (91 201 000 \$ au 31 décembre 2009). Ces immobilisations ne sont pas amorties jusqu'à leur mise en service.

Au 30 septembre 2010, les intérêts capitalisés au coût des immobilisations corporelles totalisaient 8 271 000 \$ (4 393 000 \$ au 31 décembre 2009).

Note 6.

CONTRATS DE VENTE D'ÉLECTRICITÉ ET DE VAPEUR

AU 30 SEPTEMBRE
2010

AU 31 DÉCEMBRE
2009

Coût	153 712	55 250
Amortissement cumulé	55 162	6 227
	98 550	49 023

L'amortissement des contrats de vente d'électricité s'élève à 700 000 \$ et 1 803 000 \$ pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2010 (497 000 \$ et 1 459 000 \$ pour les périodes comparables en 2009) et est comptabilisé au poste *Amortissement*.

Note 7.

AUTRES ACTIFS À LONG TERME

	Note	AU 30 SEPTEMBRE 2010	AU 31 DÉCEMBRE 2009
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	a)	17 600	19 022
Fonds de réserve et autres placements en fidéicommiss	b)	3 283	2 647
Investissements nets dans des contrats de location-financement	c)	12 729	15 146
Juste valeur des instruments financiers dérivés	10	-	7 297
Quotas de CO ₂		905	382
Projets en développement	d)	11 204	7 863
Autres actifs incorporels	e)	3 173	4 264
		48 894	56 621

L'amortissement des autres actifs incorporels est de 179 000 \$ et 1 005 000 \$ pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2010 (101 000 \$ et 201 000 \$ pour les périodes comparables en 2009). Ces montants sont comptabilisés sous le poste *Amortissement*.

Notes :

- Les *Crédits d'impôts pour énergie renouvelable* représentent les crédits d'impôts gagnés par la Société avant la mise en place du programme de monétisation ainsi que ceux attribuables aux centrales acquises subséquemment et qui ne font pas partie du programme de monétisation. Les crédits d'impôts gagnés seront utilisés à l'encontre des sommes d'impôts à payer dans le futur par la Société. Les prévisions financières démontrent que le montant comptabilisé pourra être réalisé au cours des cinq à six prochaines années.
- Les réserves pour service de la dette à long terme garantissent des financements en France et au Canada et représentent de trois à six mois de service de la dette selon le projet. Le montant de ces réserves s'élève à 2 733 000 \$ (1 142 000 € et 1 100 000 \$US). Une réserve pour pourvoir à l'achat d'immobilisations s'élève à 309 000 \$ (300 000 \$US).
- Les contrats de location-financement pour des équipements utilisés dans le secteur des résidus de bois sont effectués avec des fournisseurs américains et canadiens. Au 30 septembre 2010, les montants à recevoir en devises sont de 11 397 000 \$ (11 067 000 \$US) et 1 332 000 \$ respectivement.
- Les *Projets en développement* comprennent majoritairement un projet hydroélectrique et un projet éolien au Québec, un projet éolien en Ontario, un projet éolien en Italie et un projet solaire en Espagne.
- Les *Autres actifs incorporels* sont composés majoritairement de la valeur accordée aux droits d'eau détenus par la centrale d'Ocean Falls et aux licences et aux droits détenus par la centrale de Forces Motrices Saint-François.

Note 8.

DETTE À LONG TERME

La dette à long terme comprend ce qui suit :

	Note	Échéance	Taux ⁰¹	AU 30 SEPTEMBRE 2010	AU 31 DÉCEMBRE 2009
Convention cadre (France) – projets éoliens	a)	2017-2022	4,95	201 984	140 327
Prêt à terme – parc éolien de Nibas	b)	2016	5,00	8 272	9 790
Prêt à terme – centrale de Stratton	c)	2011	3,03	4 943	1 985
Crédits-baux (France)	d)	2012-2015	4,31	8 068	10 585
Prêt à terme – centrale d'Ocean Falls	e)	2011	6,00	9 000	14 000
Prêt à terme – parcs éoliens Thames River	f)	2031	7,05	185 338	47 700
Prêt à terme – parc éolien de Bel Air	12	-	-	-	8 986
Billets canadiens de premier rang garantis	g)	2014	6,60	38 618	-
Billets américains de premier rang garantis	g)	2013	6,20	79 536	-
Autres dettes	-	-	-	3 387	2 814
				539 146	236 187
Partie à court terme				(35 763)	(24 273)
Frais de financement, net de l'amortissement cumulé				(9 021)	(5 798)
				494 362	206 116

⁰¹Taux moyens pondérés, ajustés pour tenir compte de l'effet des swaps de taux d'intérêts.

Note 8. Dette à long terme (suite)

- a) Cette convention cadre comporte une tranche sénior d'un maximum de 250 000 000 € et une tranche junior d'un maximum de 15 000 000 €. Les sommes peuvent être tirées jusqu'au 31 décembre 2010 sous réserve de certaines conditions suspensives. En date du 30 septembre 2010, les montants utilisés s'élevaient à 167 735 000 € (234 930 000 \$) (108 850 000 € au 31 décembre 2009) et la Société disposait d'un solde inutilisé de 97 265 000 € (136 229 000 \$). Afin de couvrir les besoins temporaires éventuels de fonds de roulement requis pour servir la dette, l'entente cadre comprend également deux lignes de crédit qui sont de 25 911 000 \$ (18 500 000 €) et 2 101 000 \$ (1 500 000 €). Au 30 septembre 2010, ces lignes étaient inutilisées. Le financement émis sous la convention cadre est garanti par les actifs des projets. Cependant, la tranche junior est subordonnée à la tranche sénior. Le taux d'intérêt est variable et basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge, mais la Société a utilisé des swaps de taux d'intérêt afin de réduire son exposition aux variations de taux tel que mentionné ci-après. Les remboursements sont effectués semestriellement. Au 30 septembre 2010, le solde à payer est de 144 212 000 €.

Au 30 septembre 2010, la disponibilité de la convention cadre s'établit comme suit :

(en milliers d'euros)	Limites de crédit	Montants utilisés	Montants engagés	Disponibilité
Crédits prioritaires	250 000	155 385	17 002	77 613
Crédits juniors	15 000	12 350	992	1 658
	265 000	167 735	17 994	79 271

- b) Ce prêt à terme porte intérêt à un taux fixe de 5,00 % et est assorti de remboursements trimestriels. Au 30 septembre 2010, le solde était de 5 906 000 € (6 527 000 € au 31 décembre 2009). La totalité des actifs du parc éolien de Nibas est donnée en garantie de ce prêt.
- c) Ce prêt à terme porte intérêt à taux variable basé sur le taux de base aux États-Unis ou les taux du marché monétaire ajustés d'une marge. Ce prêt, qui venait à échéance au 31 juillet 2010, a été renouvelé pour un an et un montant supplémentaire a été accordé pour atteindre 5 000 000 \$US. Il est toujours assorti de remboursements trimestriels. Au 30 septembre 2010, le solde était de 4 800 000 \$US (1 896 000 \$US au 31 décembre 2009). La totalité des actifs de la centrale de Stratton est donnée en garantie de ce prêt.
- d) Les crédits-baux sont constitués de contrats de location-acquisition portant sur des actifs situés en France. Le solde de ces crédits était de 5 760 000 € au 30 septembre 2010 (7 056 000 € au 31 décembre 2009). Ces crédits portent intérêt à taux fixes et variables et comportent des versements trimestriels. La valeur comptable nette des immobilisations qui y sont rattachées est de 10 164 000 € (14 236 000 \$) au 30 septembre 2010 (11 309 000 € au 31 décembre 2009).
- e) Ce prêt à terme représente le solde du prix d'achat de la centrale d'Ocean Falls et porte intérêt à un taux fixe de 6,00 % par année. Le solde de 9 000 000 \$ sera payé le 1^{er} avril 2011. Selon les conventions en vigueur, si la Société parvenait à mettre en place un financement avant le 1^{er} avril 2011, le produit net de ce financement devrait être versé au vendeur, jusqu'à concurrence du solde de prix d'achat.
- f) Le 15 mars 2010, Boralex a conclu un nouveau financement pour son parc éolien de Thames River, Ontario (le « Projet »). Le placement privé d'une somme totale de 194 500 000 \$ est composé d'une tranche de 186 000 000 \$ destinée à payer les coûts de construction du Projet et d'une seconde tranche de 8 500 000 \$ sous forme d'une facilité de lettres de crédit. Le 12 mars 2010, la totalité de la première tranche a été versée dans un compte sous écrou au profit du Projet et le prêt à terme émis en septembre 2009 a été remboursé en totalité à partir des sommes. Selon la Convention de crédit, les sommes sous écrou sont libérées au fur et à mesure que Boralex engage ses coûts de construction. Au 30 septembre, les sommes sous écrou étaient de 34 113 000 \$. En ce qui concerne les sites en exploitation, Boralex effectue des remboursements trimestriels en principal et intérêts. Pour les sites en construction, les remboursements sont mensuels, mais seuls les intérêts sont exigibles jusqu'à la mise en service commerciale. Le taux d'intérêt fixe est de 7,05 % et l'échéance finale de la dette est prévue le 2 janvier 2031. La facilité de lettres de crédit est renouvelable dans 3 ans, au gré des prêteurs. Les sommes tirées, s'il y a lieu, porteraient intérêt à *Canada Bankers Acceptance* (« BA ») + 2 %. En l'absence de tirage, Boralex paie des frais d'attente qui sont une fraction de la marge de 2 %.
- g) Lors de l'acquisition du Fonds, Boralex a assumé ses dettes existantes, dont ses billets canadiens totalisant 38 618 000 \$ et ses billets américains totalisant 77 234 000 \$US. Les billets canadiens sont nantis par la totalité des actifs canadiens actuels du Fonds et les billets américains sont nantis par la totalité des actifs américains actuels du Fonds. En vertu de ces ententes, le Fonds est sujet à certaines clauses restrictives y compris le maintien de certains ratios financiers. En ce qui concerne les billets américains, la convention de prêt stipule que le Fonds doit, à tout moment, maintenir deux comptes de réserve. Le premier, d'un montant minimum de 300 000 \$US (309 000 \$), est constitué pour pourvoir à l'achat d'immobilisations. Le second est une réserve pour service de la dette, dont le montant minimal a été fixé à trois mois d'intérêts sur cette dette, ce qui représente 1 100 000 \$US (1 133 000 \$). Au 30 septembre 2010, les dépôts en fiducie sont de 1 574 000 \$US (1 622 000 \$).

Note 8. Dette à long terme (suite)

L'amortissement des frais de financement s'élève à 275 000 \$ et 3 406 000 \$ pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 septembre 2010 (667 000 \$ et 2 174 000 \$ pour les périodes comparables en 2009). L'amortissement des neuf premiers mois de 2010 inclut 2 735 000 \$ représentant l'amortissement du solde des frais de financement reportés liés à l'ancien financement du site Thames River.

CRÉDIT ROTATIF

Boralex détient un crédit rotatif d'un montant autorisé de 55 000 000 \$ qui porte intérêt à taux variable, selon les taux préférentiels du Canada ou encore selon les taux du marché monétaire ajustés d'une marge. Ce crédit est garanti par le placement de Boralex dans le Fonds selon la formule suivante : les sommes avancées ne doivent pas dépasser 60 % de la valeur marchande du placement. Dans l'éventualité où la valeur marchande du placement passait sous cette limite, les créanciers seraient en mesure d'exiger le remboursement d'une portion des sommes avancées afin de rétablir le ratio de couverture. Au 30 septembre 2010, la Société avait des lettres de crédit d'un montant total de 8 549 000 \$ et aucune somme en espèces n'avait été tirée sur ce crédit. Finalement, la valeur marchande d'une unité du Fonds était de 5,05 \$ le 30 septembre 2010 et le seuil de remboursement à 0,33 \$ (incluant toutes les lettres de crédit en circulation émises sur le crédit d'exploitation), compte tenu de l'acquisition d'un total de 28 089 369 parts de catégorie A du Fonds en date du 30 septembre 2010. L'échéance courante de la période rotative est le 27 janvier 2011.

De plus, le Fonds détient un crédit d'exploitation rotatif d'un montant de 15 000 000 \$. Ce crédit d'exploitation est renouvelable sur une base annuelle et a été renouvelé le 5 octobre 2010. Le taux d'intérêt applicable est un taux variable basé sur le taux préférentiel du Canada, ajusté d'une marge, ou sur les taux du marché monétaire ajustés des frais d'estampillage, variant en fonction de certains ratios financiers. En date du 30 septembre 2010, aucune somme n'était utilisée (3 100 000 \$ en 2009) sur ce crédit. Ce crédit rotatif comporte certaines clauses restrictives y compris le maintien de certains ratios financiers, qui sont tous respectés au 30 septembre 2010. La totalité des actifs canadiens ont été attribués à titre de sûreté du crédit rotatif. Le rang de cette sûreté est classé pari passu aux obligations liées aux billets canadiens de premier rang. Ce crédit d'exploitation rotatif a pris fin lors de la pleine prise de contrôle et la privatisation du Fonds le 1^{er} novembre 2010 et a été remplacé par une autre facilité de crédit de Boralex d'un montant de 40 000 000 \$ et d'une durée de 3 ans.

SWAPS DE TAUX D'INTÉRÊTS

Le crédit rotatif, la convention cadre, le prêt à terme de la centrale de Stratton ainsi qu'une portion de certains crédits-baux portent un taux d'intérêt variable. Afin de mitiger son risque de taux d'intérêt, la Société a conclu des swaps de taux d'intérêt afin d'obtenir une charge fixe d'intérêts sur une portion de l'ordre de 85 % de la dette correspondante à taux variable. Ces ententes exigent l'échange périodique de paiements d'intérêts sans échange du nominal sur lequel les paiements sont calculés. En vertu de ces ententes, la Société reçoit un montant variable basé sur l'EURIBOR et verse des montants fixes basés sur des taux se situant entre 3,29 % et 5,16 %.

Puisque les crédits sont tirés de façon progressive et que les prêts sont remboursés périodiquement à la suite de la mise en service des sites, les swaps ont été structurés pour reproduire les modalités des crédits sous-jacents et afin de toujours en couvrir une partie importante. Grâce à l'utilisation de ces instruments, Boralex a réduit sa proportion de dette à taux variable de 50 % à 9 % et incluant les dettes assumées du Fonds, la dette à taux variable passe de 39 % à 7 %.

Note 8. Dette à long terme (suite)

RATIOS FINANCIERS ET GARANTIES

Les conventions d'emprunt comprennent certaines restrictions dans l'utilisation des liquidités des filiales de la Société. Certains ratios financiers tels des ratios de couverture du service de la dette doivent également être rencontrés sur une base trimestrielle, semestrielle ou annuelle.

Les crédits prioritaires, juniors, les billets de premier rang garantis et certaines autres dettes ou swaps d'intérêts comportent des exigences d'établissement et de maintien de comptes de réserve pour le service de la dette à court terme, l'entretien des équipements et les impôts sur le bénéfice à différents moments sur la durée du prêt. Au 30 septembre 2010, un montant de 3 283 000 \$ (2 647 000 \$ au 31 décembre 2009) était maintenu dans des comptes de réserve à cette fin. Ces montants sont inclus sous le poste *Autres actifs* au bilan consolidé de la Société.

En plus des immobilisations rattachées à des contrats de location-acquisition, des billets de premier rang garantis dans le Fonds et du placement de Boralex dans le Fonds qui garantit le crédit rotatif, les immobilisations corporelles de la centrale de Stratton, de la centrale de Forces Motrices St-François, de centrales françaises ayant une valeur comptable nette totalisant 239 320 000 \$ au 30 septembre 2010 (186 469 000 \$ au 31 décembre 2009) ainsi que les éléments du fonds de roulement afférents ont été donnés en garantie.

Le placement privé du parc éolien Thames River est garanti par la totalité des actifs du projet et sans recours à Boralex, à l'exception des actions détenues par Boralex dans les projets qui ont été accordées à titre de sûreté aux prêteurs. La convention de crédit comporte certaines clauses restrictives typiques au financement de projet éolien. Entre autres, le Projet doit respecter un ratio minimum de service de la dette avant d'être autorisé à verser des distributions à son actionnaire Boralex. Durant la période de construction, la totalité des flux de trésorerie d'exploitation doit être utilisée pour supporter la construction des sites restants.

Pour les billets de premier rang garantis, dans le cas où certains ratios se trouveraient sous un niveau prédéterminé, Boralex devrait déposer mensuellement un montant additionnel de 400 000 \$US (412 000 \$), jusqu'à ce que cette réserve représente au maximum l'équivalent de 12 mois d'intérêts. Si, par la suite, les ratios financiers se rétablissaient au-dessus du seuil prédéterminé pour une période de plus de deux trimestres consécutifs, Boralex pourrait récupérer l'excédent des dépôts effectués sur le minimum requis. Tout au long du trimestre se terminant le 30 septembre 2010, Boralex a respecté l'ensemble de ses ratios financiers. Les billets de premier rang garantis et le prêt à terme des parcs éoliens de Thames River peuvent être remboursés de façon anticipée moyennant le paiement d'une prime, calculée en actualisant les paiements futurs prévus au taux sans risque, ajusté d'une marge variant de 45 à 50 points de base selon le cas. Selon les conditions actuelles du marché, ceci résulterait en une prime importante.

Les dettes assumées dans l'acquisition du Fonds sont sans recours contre les actifs de Boralex.

PAIEMENTS MINIMUMS FUTURS

Le montant global estimatif du remboursement de la dette à long terme au cours des cinq prochains exercices et par la suite est respectivement de :

2011	35 763
2012	22 762
2013	102 025
2014	62 675
2015	24 406
Par la suite	291 515

Note 9.

DÉBENTURES CONVERTIBLES

Le 15 septembre 2010, la Société a clôturé du financement par voie d'acquisition ferme de débentures subordonnées, non garanties, convertibles et prorogables avec un consortium de preneurs fermes, qui lui a rapporté un produit brut de 95 000 000 \$. La convention de prise ferme comportait aussi une option permettant aux preneurs fermes d'acquérir 14 250 000 \$ de débentures supplémentaires selon les mêmes termes et conditions. Le 29 septembre 2010, les preneurs fermes ont exercé leur option et Boralex a ainsi émis le plein montant prévu tel que décrit précédemment, soit 14 250 000 \$.

La date d'échéance des débentures est le 30 juin 2017. Les débentures convertibles portent intérêt au taux annuel de 6,75 % payable semestriellement, à terme échu, le 30 juin et le 31 décembre de chaque année à compter du 31 décembre 2010.

Chaque débenture pourra être convertie au gré de son porteur en actions de catégorie A de Boralex à quelque moment que ce soit avant la fermeture des bureaux à la date d'échéance finale ou, s'il est antérieur, le jour ouvrable précédant la date fixée aux fins de remboursement des débentures, au prix de conversion de 12,50 \$ par action ordinaire, soit au taux de conversion d'environ 8,0 actions ordinaires par tranche de 100 \$ du capital des débentures, sous réserve de rajustements conformément à l'acte de fiducie. Les porteurs qui convertissent leurs débentures recevront l'intérêt couru et impayé sur celles-ci à l'égard de la période allant de la dernière date de versement de l'intérêt sur leurs débentures à la date de conversion, exclusivement.

Le 16 et le 29 septembre 2010, la Société a payé toutes les parts de fiducie du Fonds qui avaient été déposées avant le 15 et le 28 septembre respectivement dans le cadre de l'offre d'acquisition du Fonds (voir Note 4). Ce paiement a été effectué en partie par l'émission de débentures convertibles d'une valeur de 87 268 000 \$, aux mêmes termes et conditions que celles émises le 15 septembre 2010.

Au moyen de modèles d'établissement de prix reconnus et en se servant des taux d'intérêt en vigueur à la date d'émission d'instruments assortis de modalités et de risques similaires de 8,50 %, les débentures ont été séparées selon la juste valeur respective de leurs composantes dette et équité à la date d'émission des débentures. Au 30 septembre, la valeur totale des débentures émises est de 196 518 000 \$, dont 17 883 000 \$ a été attribué à la portion équité de cette débenture convertible.

La composante dette, représentant la valeur attribuée au passif à la date de création, est comptabilisée à titre de passif à long terme. La composante restante, qui représente la valeur attribuée à l'option du porteur de convertir le montant du principal en actions ordinaires, est classée aux capitaux propres au titre de la composante équité des débentures convertibles. La composante dette est désactualisée par imputation d'intérêts débiteurs additionnels pour la ramener à la valeur nominale des débentures jusqu'à l'échéance de la dette, qui est réputé être de sept ans.

Au 30 septembre 2010, la valeur des débentures convertibles s'établit comme suit :

Débentures convertibles émises	196 518
Composante équité des débentures convertibles	(17 883)
Frais reliés à l'émission des débentures convertibles, net de l'amortissement cumulé de 19 \$	(5 286)
Intérêts implicites calculés sur la débenture convertibles à 8,50 %	86
	173 435

Note 10.

INSTRUMENTS FINANCIERS

La juste valeur des instruments financiers dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie au 30 septembre 2010 et au 31 décembre 2009 se détaillent comme suit :

	AU 30 SEPTEMBRE 2010	AU 31 DÉCEMBRE 2009
ACTIFS FINANCIERS		
Contrats de change à terme	357	422
Contrats à terme de taux d'intérêt	-	1 092
Swaps financiers de prix d'électricité	4 067	5 783
	4 424	7 297
PASSIFS FINANCIERS		
Contrats de change à terme	-	896
Swaps financiers de taux d'intérêt	15 611	6 749
	15 611	7 645

Note 11.

CUMUL DES AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT ÉTENDU

	AU 30 SEPTEMBRE 2010				
	<i>Écarts de conversion</i>	<i>Couverture Prix d'électricité</i>	<i>Couverture Taux d'intérêts</i>	<i>Couverture Devises</i>	<i>Total</i>
Solde au 31 décembre 2009	(44 515)	5 019	(6 720)	(643)	(46 859)
Variation de la juste valeur	(6 581)	4 546	(13 663)	(4 732)	(20 430)
Reclassements aux résultats nets	1 631	(6 369)	2 288	(373)	(2 823)
Reclassements au bilan	-	-	-	4 848	4 848
Impôts	37	729	3 658	71	4 495
Solde au 30 septembre 2010	(49 428)	3 925	(14 437)	(829)	(60 769)

	AU 30 SEPTEMBRE 2009				
	<i>Écarts de conversion</i>	<i>Couverture Prix d'électricité</i>	<i>Couverture Taux d'intérêts</i>	<i>Couverture Devises</i>	<i>Total</i>
Solde au 31 décembre 2008	(11 609)	12 451	(5 510)	5 684	1 016
Variation de la juste valeur	(26 333)	13 574	(3 889)	(2 584)	(19 232)
Part des écarts de conversion cumulés du Fonds	(2 073)	-	-	-	(2 073)
Reclassements aux résultats nets	(65)	(19 750)	1 162	(29)	(18 682)
Reclassements au bilan	-	-	-	(3 613)	(3 613)
Impôts	548	1 976	845	911	4 280
Solde au 30 septembre 2009	(39 532)	8 251	(7 392)	369	(38 304)

Note 12.

VENTE D'UNE FILIALE

Le 31 mars 2010, la Société a vendu une filiale qui détenait le parc éolien Bel Air, en France, pour un produit de disposition net de 878 000 \$ (639 000 €). L'équation relative à cette disposition est la suivante :

Fonds de roulement	(1 182)
Immobilisations corporelles	9 611
Dette à long terme	(8 325)
Valeur nette de la filiale vendue	104
Contrepartie nette	878
Gain sur vente d'une filiale	774

Note 13.

SAISONNALITÉ

Les opérations et les résultats d'une partie des sites de la Société sont soumis à un cycle saisonnier qui varie selon les secteurs. Cependant, l'impact des variations saisonnières diffère selon que les centrales disposent de contrats de vente d'électricité ou non.

En effet, pour les 22 sites de Boralex et les 10 sites du Fonds disposant de contrats de vente d'électricité à long terme selon des prix déterminés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume de production. Quant aux neuf centrales de Boralex qui ne disposent pas de tels contrats et qui vendent leur électricité sur le marché libre dans le nord-est des États-Unis, elles sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières qui, en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus. À cet égard, le prix de vente de l'électricité dans le nord-est des États-Unis est influencé en grande partie par les cours du gaz naturel qui sont sujets à une importante volatilité. Généralement, les saisons d'hiver et d'été, qui correspondent aux premier et troisième trimestres de Boralex, donnent lieu à une croissance de la consommation d'électricité. Historiquement, ces deux périodes permettent aux centrales qui ne possèdent pas de contrat à long terme de vente d'électricité d'obtenir des prix moyens généralement plus élevés. De plus, la Société utilise des instruments financiers de couverture pour des périodes pouvant aller jusqu'à trois ans afin de fixer une partie des prix des centrales qui n'ont pas de contrats de vente d'électricité à long terme et d'ainsi atténuer partiellement les effets saisonniers sur les prix. Dans le cas des centrales alimentées en résidus de bois que Boralex exploite aux États-Unis, en outre, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, elles fonctionnent généralement à une cadence plus élevée quand les prix sont plus avantageux. Indépendamment du fait que les centrales disposent ou non de contrats de vente, leur volume d'activité est sujet aux cycles saisonniers suivants, selon leur mode de production.

Éolien : Pour les 16 parcs de Boralex, qui bénéficient tous de contrats de vente d'électricité à long terme, les conditions de vent sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex et ce, aussi bien en France qu'au Canada. Toutefois, ces périodes présentent des risques plus élevés de baisse de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre. De façon générale, compte tenu des facteurs climatiques décrits précédemment, 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 huit centrales de Boralex et sept centrales du Fonds dans ce secteur, le volume de production dépend des conditions hydrauliques qui sont, de façon générale, à leur maximum au printemps et bonnes à l'automne, soit aux deuxième et quatrième trimestres de Boralex, et ce, tant au Canada que dans le nord-est des États-Unis. Les débits d'eau tendent historiquement à diminuer en hiver et durant l'été. Il est à noter que, à l'exception de trois centrales hydroélectriques du Fonds qui bénéficient d'un débit régularisé en amont, les centrales hydroélectriques de Boralex et les autres centrales du Fonds ne possèdent pas de réservoirs avec lesquels il leur serait possible de régulariser les débits d'eau au cours de l'année.

Résidus de bois : Pour ce qui est des six centrales de Boralex et des deux centrales du Fonds alimentées en résidus de bois, tel que mentionné précédemment, puisqu'elles sont en mesure de contrôler leur niveau de production, elles fonctionnent généralement à une cadence plus élevée durant les périodes de plus forte demande. Pour cette raison, elles effectuent les arrêts pour leurs travaux d'entretien périodiques au printemps ou à l'automne, ce qui affecte leurs résultats d'exploitation pendant ces périodes.

Gaz naturel : La production de vapeur de ces centrales alimentées au gaz naturel, dont une appartenant à Boralex et l'autre au Fonds, est généralement plus stable d'un trimestre à l'autre puisqu'elle dépend de la demande des clients, laquelle est plus prévisible et régulière. Par contre, les revenus de vapeur sont sujets à une certaine volatilité, puisque le prix de la vapeur produite par la centrale du Fonds, au Québec, est indexé partiellement au cours du pétrole, alors que celui de la centrale de Boralex, en France, est indexé partiellement au cours du gaz naturel. Par ailleurs, en vertu du contrat de vente à long terme qui lie la centrale française alimentée au gaz naturel à Électricité de France (« EDF »), il existe une clause de plafonnement des prix de l'électricité lorsque la centrale fonctionne durant la période d'avril à octobre. Lorsque les coûts du gaz naturel sont élevés, la marge bénéficiaire réalisée durant cette période ne suffit pas à compenser l'effet du plafonnement des prix de vente de l'électricité. En conséquence, les équipements de cogénération peuvent être mis à l'arrêt, auquel cas la Société fournit alors la vapeur à son client à l'aide d'une chaudière auxiliaire. À cet effet, depuis 2005, la centrale exploite son équipement de cogénération pendant les cinq mois de la période d'hiver seulement.

Note 13. Saisonnalité (suite)

Il est prévu que l'acquisition du Fonds par Boralex aura un effet stabilisant, donc bénéfique, sur les variations saisonnières pouvant affecter les résultats de Boralex, étant donné que toutes les centrales du Fonds possèdent des contrats de vente d'électricité à long terme et ne sont donc pas soumises à un cycle saisonnier des prix. À court terme, cette acquisition aura aussi pour effet d'accroître le poids relatif du secteur hydroélectrique dans le volume de production de Boralex, et donc d'intensifier les caractéristiques saisonnières propres à ce secteur. À moyen et long terme, cependant, le secteur éolien est appelé, en vertu du plan stratégique de Boralex, à devenir le plus important secteur d'exploitation de la Société, en plus de bénéficier d'une plus grande diversification géographique. En effet, avec la mise en service des parcs éoliens actuellement en développement au Canada, le secteur éolien de Boralex regroupera une puissance installée de plus de 250 MW d'ici la fin de l'exercice 2010 et d'environ 400 MW d'ici la fin de l'exercice 2013.

De façon générale, et sans tenir compte des variations potentielles des taux de change, l'ajout des centrales du Fonds jumelé à l'expansion du secteur éolien devrait accentuer la tendance selon laquelle la Société perçoit plus de revenus et de profits au cours des premier et quatrième trimestres de l'exercice.

En résumé, bien que la performance de Boralex soit soumise à un cycle saisonnier, ce facteur est atténué par le poids grandissant de ses revenus provenant de contrats à prix fixes et indexés ainsi que par la diversification croissante de ses sources de production et de son positionnement géographique. Ce sont autant de facteurs auxquels l'acquisition du Fonds et la stratégie d'expansion de Boralex dans le secteur éolien contribueront de façon significative. De plus, Boralex atténue sa vulnérabilité aux cycles saisonniers par l'utilisation partielle d'instruments financiers de couverture sur les prix et par la recherche de sources complémentaires de revenus afin d'accroître et de sécuriser son chiffre d'affaires ou encore, d'abaisser ses coûts. Aux États-Unis, par exemple, elle participe au marché de la vente de certificats d'énergie renouvelable pour *Renewable Energy Certificates* (« RECs ») et au *Forward Capacity Market*, tandis qu'en France, Boralex participe aux marchés de la vente de droits d'émission excédentaires de dioxyde de carbone (« CO₂ ») et des certificats verts.

Note 14.

PLACEMENT

Dans le cadre du calcul de la valeur du placement dans le Fonds et de la part des résultats du Fonds précédemment à la transaction décrite à la Note 4, Boralex a enregistré sa quote-part dans la dépréciation d'immobilisations corporelles de la centrale thermique de Dolbeau (Québec) appartenant au Fonds, en raison de changements survenus dans le contexte d'exploitation de cette centrale. Ainsi, un montant de 3 721 000 \$ (2 739 000 \$ net d'impôts) a été enregistré au cours du premier trimestre et 1 899 000 \$ (1 398 000 \$ net d'impôts) a été enregistré au cours du troisième trimestre.

Note 15.

VARIATION DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE

Le 4 juin 2010, une filiale européenne de la Société a acquis le solde de 49 % des actions de Boralex Cham Longe II S.A.S. (« Cham Longe II ») qu'elle ne détenait pas. La valeur de la transaction a été établie à 1 380 000 € (1 751 000 \$). L'excédent du prix payé pour l'acquisition des actions de Cham Longe II sur leur valeur comptable a été de 1 360 000 € (1 725 000 \$) et porté au compte *Bénéfices non répartis*.

Le 6 juillet 2010, la Société a conclu une souscription de capital de 4 265 000 € (5 662 000 \$) de son partenaire européen. Le pourcentage des opérations européennes détenues par ce partenaire a augmenté de 3,71 % pour atteindre 20,01 %. L'entente initiale conclue en décembre 2009 prévoit que ce partenaire pourrait souscrire à une augmentation de capital jusqu'à 33 000 000 € pour une participation maximale de 30 % dont 19 265 000 € ont été contribués à ce jour. L'excédent du produit de la vente partielle d'une filiale a été de 3 415 000 \$ et porté au compte *Bénéfices non répartis*.

Note 16.

IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

La provision pour les impôts sur le bénéfice a été affectée par le renversement d'impôts futurs que Boralex comptabilisait sur le placement dans le Fonds avant l'acquisition de contrôle d'un montant de 12 750 000 \$. De plus, le gain sur disposition présumée du placement dans le Fonds de 16 078 000 \$ n'est pas imposable et représente alors un écart permanent d'impôts de 4 821 000 \$. Excluant ces deux éléments le taux présenté aux états financiers aurait été de 31 %.

Note 17.

BÉNÉFICE NET PAR ACTION

Le bénéfice net de base et dilué par action ordinaire se détaille de la façon suivante :

	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2010	2009	2010	2009
Bénéfice net disponible pour les actionnaires détenteurs d'actions ordinaires	27 092	698	22 642	9 727
Bénéfice net disponible pour les actionnaires détenteurs d'actions ordinaires, sur une base diluée	27 585	698	23 135	9 727
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires	37 740 921	37 740 921	37 740 921	37 740 921
Effet de dilution des options d'achat d'actions	95 389	125 313	133 643	74 842
Effet de dilution des débentures convertibles	2 350 659	-	783 553	-
Moyenne pondérée ajustée du nombre d'actions ordinaires	40 186 969	37 866 234	38 658 117	37 815 763
Bénéfice net de base par action ordinaire	0,72	0,02	0,60	0,26
Bénéfice net dilué par action ordinaire	0,69	0,02	0,60	0,26
Options d'achat exclues en raison de leur effet anti-dilutif dans le calcul du bénéfice net dilué par action	831 722	581 445	813 701	599 466

Note 18.

INFORMATION SECTORIELLE

Les centrales de la Société se regroupent sous quatre secteurs d'activité distincts : les sites éoliens, les centrales hydroélectriques, les centrales thermiques alimentées en résidus de bois et les centrales thermiques alimentées au gaz naturel et sont engagées principalement dans 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 principales conventions comptables qui s'appliquent aux secteurs d'activités sont identiques à celles décrites à la note 2 dans le rapport annuel 2009 de Boralex.

La Société évalue la performance de ses secteurs d'activité en se basant sur le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (« BAIIA »). Le BAIIA n'est pas une mesure de performance définie par les PCGR du Canada ; cependant, la direction utilise cette mesure afin d'évaluer la performance opérationnelle de ses secteurs. Le BAIIA correspond au poste *Bénéfice d'exploitation*. Les résultats de chaque secteur d'activité sont présentés sur les mêmes bases que ceux de la Société.

Le tableau suivant rapproche le BAIIA au bénéfice net :

	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2010	2009	2010	2009
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	27 092	698	22 642	9 727
Part des actionnaires sans contrôle	(370)	1	(277)	56
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le bénéfice	(13 495)	316	(10 815)	5 751
Gain sur vente d'une filiale	-	-	(774)	-
Gain sur disposition présumée du placement dans le Fonds, net	(16 078)	-	(16 078)	-
Frais de financement	4 195	3 362	13 078	10 228
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	214	398	(125)	(6)
Perte de change	532	236	1 562	202
Amortissement	8 761	6 434	24 512	19 382
BAIIA	10 851	11 445	33 725	45 340

Note 18. Information sectorielle (suite)

INFORMATIONS PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS	
	TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2010	2009	2010	2009
Production d'électricité (MWh)				
Sites éoliens	66 722	39 758	234 013	155 677
Centrales hydroélectriques	33 300	27 554	107 910	104 286
Centrales thermiques – résidus de bois	339 903	297 851	925 429	852 253
Centrales thermiques – gaz naturel	7 953	-	30 460	22 642
	447 878	365 163	1 297 812	1 134 858
Produits de la vente d'énergie				
Sites éoliens	7 802	5 797	28 446	22 898
Centrales hydroélectriques	2 784	1 779	8 161	7 381
Centrales thermiques – résidus de bois	28 072	29 841	81 184	96 360
Centrales thermiques – gaz naturel	3 438	2 259	12 037	11 992
	42 096	39 676	129 828	138 631
BAIIA				
Sites éoliens	5 628	4 247	22 159	17 704
Centrales hydroélectriques	1 473	301	4 528	3 795
Centrales thermiques – résidus de bois	7 135	10 685	21 587	30 636
Centrales thermiques – gaz naturel	254	(126)	2 186	1 240
Corporatif et éliminations	(3 639)	(3 662)	(16 735)	(8 035)
	10 851	11 445	33 725	45 340
Nouvelles immobilisations corporelles				
Sites éoliens	72 250	24 024	133 592	53 877
Centrales hydroélectriques	1 835	312	2 250	1 031
Centrales thermiques – résidus de bois	334	431	2 392	4 181
Centrales thermiques – gaz naturel	1	-	10	28
Corporatif et éliminations	(879)	618	(422)	1 016
	73 541	25 385	137 822	60 133
			AU 30 SEPTEMBRE	AU 31 DÉCEMBRE
			2010	2009
Actif total				
Sites éoliens			537 908	363 644
Centrales hydroélectriques			286 213	34 622
Centrales thermiques – résidus de bois			213 851	138 014
Centrales thermiques – gaz naturel			38 129	13 600
Corporatif et éliminations			205 641	113 887
			1 281 742	663 767
Immobilisations corporelles				
Sites éoliens			411 611	288 225
Centrales hydroélectriques			203 431	25 758
Centrales thermiques – résidus de bois			163 261	84 660
Centrales thermiques – gaz naturel			23 469	7 150
Corporatif et éliminations			6 466	7 746
			808 238	413 539

Note 18. Information sectorielle (suite)

INFORMATIONS PAR SECTEUR GÉOGRAPHIQUE

	POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE		POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LES 30 SEPTEMBRE	
	2010	2009	2010	2009
Production d'électricité (MWh)				
États-Unis	353 021	319 186	996 127	938 613
France	50 741	39 758	187 513	178 319
Canada	44 116	6 219	114 172	17 926
	447 878	365 163	1 297 812	1 134 858
Produits de la vente d'énergie				
États-Unis	29 187	30 913	85 757	101 891
France	8 081	8 056	30 666	34 889
Canada	4 828	707	13 405	1 851
	42 096	39 676	129 828	138 631
BAIIA				
États-Unis	7 689	10 735	23 642	33 152
France	3 752	3 406	14 152	16 162
Canada	(590)	(2 696)	(4 069)	(3 974)
	10 851	11 445	33 725	45 340
Nouvelles immobilisations corporelles				
États-Unis	683	431	3 120	4 072
France	42 366	2 526	62 456	3 145
Canada	30 492	22 428	72 246	52 916
	73 541	25 385	137 822	60 133
			AU 30 SEPTEMBRE 2010	AU 31 DÉCEMBRE 2009
Actif total				
États-Unis			311 327	179 494
France			296 829	254 142
Canada			673 586	230 131
			1 281 742	663 767
Immobilisations corporelles				
États-Unis			182 405	89 889
France			229 999	190 797
Canada			395 834	132 853
			808 238	413 539

Note 19.

ENGAGEMENT ET ÉVENTUALITÉS

BORALEX

Dans le cadre des projets éoliens en Ontario (Canada) et en France, la Société a conclu au courant des neuf premiers mois de 2010 de nouveaux contrats d'achat d'équipement. Au 30 septembre 2010, le coût total des engagements nets est de 39 805 000 \$, soit 18 890 000 € et 13 483 000 \$ (127 789 000 \$ au 31 décembre 2009). Les déboursés se feront majoritairement au cours de l'année 2010. Une portion du montant à payer en euros a été couvert grâce à des contrats de change à terme.

FONDS

a) Pour les centrales canadiennes, le Fonds s'est engagé à vendre la totalité de sa production d'électricité (sujet à certains minimums) en vertu de contrats à long terme échéant de 2012 à 2027. Ces contrats prévoient une indexation annuelle, selon l'évolution de l'indice des prix à la consommation (« IPC »). Cependant, en vertu des contrats à long terme, à l'exception de celui échéant en 2022, le taux d'indexation ne devrait pas être plus bas que 3 % ni plus élevé que 6 %.

Pour les centrales américaines, le Fonds s'est engagé à vendre sa production d'électricité en vertu de contrats à long terme échéant en 2034 et 2035. Ces contrats prévoient des tarifs contractuels pour la majorité de la production d'électricité. La structure de prix est établie ainsi :

	Hudson Falls \$ US/MWh	South Glens Falls \$ US/MWh
2010 - 2017	89,53 – 80,58	89,37 – 86,65
2018 - 2024	48,27	86,65
2025	48,27	121,79 ou marché ⁽¹⁾
2026 et après	56,28 ou marché ⁽¹⁾	121,79 ou marché ⁽¹⁾

⁽¹⁾ Le client possède une option de choisir le prix du marché en remplacement du prix contractuel jusqu'au terme de son contrat, en 2025 pour la centrale de South Glens Falls et en 2026 pour la centrale de Hudson Falls.

b) La production de vapeur de la centrale de Kingsey Falls est vendue à Cascades inc., une société ayant une influence notable sur Boralex, en vertu d'un contrat à long terme échéant en 2012. Ce contrat est renouvelable à l'option du client pour une période de quatre ans et les prix de vente sont déterminés en fonction de différentes variables dont la moyenne mensuelle du prix du mazout. Certaines variables du prix de vente sont indexées annuellement, le 1^{er} janvier, selon l'évolution de l'IPC.

c) Le Fonds s'est engagé à acheter environ 90 % des besoins en gaz naturel de sa centrale de Kingsey Falls en vertu d'un contrat d'approvisionnement signé en 1995 et échéant en 2012. Le prix initial du gaz naturel fixé en 1995 était de 1,75 \$ par gigajoule ; ce prix est indexé annuellement jusqu'en novembre 2011 selon l'évolution de l'IPC, sous réserve d'une augmentation minimale de 3 % et d'une augmentation maximale de 6 % par année. Au cours de la dernière année du contrat, le prix du gaz naturel livré sera égal au prix du marché, majoré d'une prime de 3 %. Les déboursés annuels relativement à ce contrat s'élèvent à environ 12 000 000 \$ incluant le gaz et son transport à la centrale.

En juillet 2010, le Fonds a conclu une entente d'approvisionnement pour couvrir ses besoins en gaz naturel de sa centrale de Kingsey Falls du 1^{er} novembre 2011 au 30 novembre 2012. Ce contrat couvre pour 13 mois le prix de la molécule de gaz naturel et pour 12 mois son transport. Les déboursés totaux relativement à ce contrat s'élèvent à près de 17 073 000 \$ incluant le gaz et le transport à la centrale.

d) En ce qui concerne certaines de ses centrales hydroélectriques situées au Canada, le Fonds est lié par des conventions de location de l'emplacement des centrales ainsi que des droits relatifs à l'utilisation de la force hydraulique, nécessaires à l'exploitation de celles-ci. En vertu de ces conventions, venant à échéance de 2013 à 2020, le Fonds paie un loyer basé sur le niveau de production d'électricité.

Le Fonds loue à Niagara Mohawk Power Corporation («NMPC») le terrain sur lequel sont situées ses installations hydroélectriques américaines. Les baux viennent à échéance à l'expiration des contrats de vente d'électricité conclus avec NMPC. Les charges locatives relatives aux paiements de loyers non conditionnels sont constatées selon une formule linéaire en fonction du loyer moyen sur la durée des baux.

Note 19. Engagement et éventualités (suite)

En raison de l'impossibilité d'en établir les montants avec certitude, le total des paiements de loyers minimaux futurs de la centrale de South Glens Falls, dans l'état de New York, n'inclut pas les loyers conditionnels des exercices compris entre la 26^e et la 40^e année du bail, inclusivement. Les charges locatives pour ces exercices sont établies en fonction d'un pourcentage des produits bruts. En outre, les baux accordent à NMPC un droit de préemption à l'égard de l'acquisition des installations hydroélectriques à la juste valeur marchande pendant la durée du bail. Les baux obligent également le Fonds à transférer le titre des installations hydroélectriques, en cas d'abandon pendant la durée du bail, et oblige NMPC à acheter et le Fonds à vendre les installations hydroélectriques à la fin de la durée du bail, au moindre de la juste valeur marchande ou de 10 000 000 \$ US (centrale de Hudson Falls) et 5 000 000 \$ US (centrale de South Glens Falls).

Le total des paiements minimaux futurs exigibles en vertu de ces baux au 31 décembre 2009, et il n'a pas eu de changements importants depuis cette date, excluant les loyers conditionnels de la centrale de South Glens Falls, s'établit comme suit :

2010	274
2011	289
2012	304
2013	320
2014	338
Par la suite	10 707

- e) Le Fonds s'est engagé, en vertu d'une convention d'administration échéant en 2022 et renouvelable au gré du gestionnaire pour des périodes supplémentaires de cinq ans, à confier au gestionnaire certains services d'administration et de soutien, y compris ceux nécessaires pour s'assurer que le Fonds se conforme aux lois sur les valeurs mobilières et à ses obligations envers les porteurs de parts. Tous les frais et débours raisonnables que le gestionnaire assume dans le cadre de la prestation de ses services sont remboursés par le Fonds. En date de la pleine prise de contrôle qui a eu lieu le 1^{er} novembre 2010, ce contrat a pris fin.
- f) Les centrales hydroélectriques situées au Québec sont sujettes à l'application de la Loi sur la sécurité des barrages et son règlement qui affecteront graduellement certains ouvrages hydroélectriques du Fonds. Il est à noter que la centrale de St-Lambert, qui est conforme au 31 décembre 2009, n'est pas prise en considération puisqu'elle est située sur la Voie Maritime du St-Laurent et que cette loi ne lui est pas applicable. Selon la région où les centrales sont situées, les barrages devront se conformer à certains critères définis dans cette loi. L'application de cette loi devrait se faire de façon graduelle. Lorsque les recommandations proposées par le Fonds seront acceptées par le ministère du Développement durable, de l'Environnement et des Parcs, un calendrier sera établi en tenant compte de l'urgence relative des travaux.

La centrale de Buckingham a fait l'objet d'un rapport préliminaire sur les travaux qui seraient requis pour se conformer à cette loi, notamment afin d'améliorer la capacité d'évacuation du barrage, de préserver l'intégrité de la centrale et les impacts potentiels sur la population locale en cas de crue importante. Cette étude avance que des investissements d'environ 14 000 000 \$ seront nécessaires. En ce qui concerne les installations aux autres centrales, le Fonds prévoit que des investissements de 800 000 \$ seront requis pour se conformer à cette loi.

Note 20.

ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT

Lors de la pleine prise de contrôle du Fonds au 1^{er} novembre 2010, le crédit rotatif a automatiquement pris fin. Boralex a négocié une facilité rotative de remplacement d'un montant de 40 000 000 \$ et d'une durée de trois ans. Pour les tirages en \$US, la formule de taux d'intérêts utilise comme base le LIBOR ou le taux préférentiel américain chacun ajusté d'une marge, alors que celle des tirages en \$CA est basée sur le taux des Acceptations Bancaires ou sur le taux préférentiel canadien ajustés de leur marge respective. Cette facilité est garantie par les actifs de la société mère, les investissements de Boralex dans le Fonds ainsi que ses investissements dans ses activités américaines. Par ailleurs, pour que cette nouvelle facilité prenne effet, le prêt à terme de la centrale de Stratton et le crédit d'exploitation rotatif du Fonds ont été remboursés et annulés.

