



Nous contacter

Siège social

Boralex inc.

36, rue Lajeunesse

Kingsey Falls (Québec)

Canada JOA 1BO

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

info@boralex.com

Bureaux d'affaires

Canada

772, rue Sherbrooke Ouest bureau 200

Montréal (Québec) Canada H3A 1G1

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

606-1155, rue Robson

Vancouver

(Colombie-Britannique) Canada V6E 1B5

Téléphone: 1855 604-6403

201-174, rue Mill **Milton** (Ontario) Canada L9T 1S2

Téléphone: 819 363-6430 /

1844 363-6430

France

71, rue Jean-Jaurès 62 575 **Blendecques**

France

Téléphone: 33 (0)3 21 88 07 27 Télécopieur: 33 (0)3 21 88 93 92

8, rue Anatole 59 000 **Lille** France

Téléphone: 33 (0)3 28 36 54 95 Télécopieur: 33 (0)3 28 36 54 96 20, rue de la Villette

69 328 **Lyon** France

Téléphone: 33 (0)4 78 92 68 70 Télécopieur: 33 (0)4 78 42 03 44

25, rue de la République

13 002 Marseille

France

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

Profil

Boralex développe, construit et exploite des sites de production d'énergie renouvelable au Canada, en France et aux États-Unis. Un des leaders du marché canadien et premier acteur indépendant de l'éolien terrestre en France, la Société se distingue par sa solide expérience d'optimisation de sa base d'actifs dans quatre types de production d'énergie - éolienne, hydroélectrique, thermique et solaire. Boralex s'assure d'une croissance soutenue grâce à son expertise et sa diversification acquises depuis vingt-cinq ans. Les actions et les débentures convertibles de Boralex se négocient à la Bourse de Toronto sous les symboles BLX et BLX.DB.A respectivement.

Rapport de gestion intermédiaire 3

Au 30 septembre 2015

Table des matières

COMMENTAIRES PREALABLES	2
DESCRIPTION DES ACTIVITÉS	4
SOMMAIRE EXÉCUTIF	5
I - STRATÉGIE DE CROISSANCE	
STRATÉGIE DE CROISSANCE ET DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS	ϵ
PERSPECTIVES ET OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT	11
II - ANALYSE DES RÉSULTATS ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE	
A - IFRS	
SAISONNALITÉ	18
FAITS SAILLANTS FINANCIERS	21
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2015	22
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2015	25
REVUE DES SECTEURS D'ACTIVITÉ	28
SITUATION DE TRÉSORERIE	36
SITUATION FINANCIÈRE	39
B - CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE	
PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES	42
SAISONNALITÉ	43
FAITS SAILLANTS FINANCIERS	45
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2015	46
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2015	49
RÉPARTITIONS SECTORIELLE ET GÉOGRAPHIQUE DES RÉSULTATS DES ACTIVITÉS POURSUIVIES DES PÉRIODES DE NEUF MOIS CLOSES LES 30 SEPTEMBRE 2015 ET 2014	53
C - MESURES NON CONFORMES AUX IFRS	55
III - AUTRES ÉLÉMENTS	
INSTRUMENTS FINANCIERS	59
ENGAGEMENTS	61
FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDE	62
NORMES COMPTABLES	62
CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES	62
IV - ÉTATS ET TABLEAUX CONSOLIDÉS - CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE	63
V - CONCILIATIONS ENTRE IFRS ET CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE	67

Commentaires préalables

Général

Ce rapport de gestion intermédiaire porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie des périodes de trois et neuf mois closes le 30 septembre 2015 par rapport aux périodes correspondantes de 2014, de même que sur la situation financière de la Société au 30 septembre 2015 par rapport au 31 décembre 2014. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités et leurs notes annexes contenus dans le présent rapport intermédiaire, ainsi qu'avec les états financiers consolidés et les notes annexes contenus dans le plus récent rapport annuel portant sur l'exercice clos le 31 décembre 2014.

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

Dans le présent rapport de gestion, Boralex ou la Société désigne, selon le cas, Boralex et ses filiales et divisions ou Boralex ou l'une de ses filiales ou divisions. Les renseignements contenus dans ce rapport de gestion tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 4 novembre 2015, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé le rapport de gestion intermédiaire et les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités. À moins qu'il n'en soit indiqué autrement, l'information financière présentée dans ce rapport de gestion, y compris les montants apparaissant dans les tableaux, est préparée selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS ») qui représentent les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada de la Partie I du manuel de CPA Canada. Les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités inclus dans le présent rapport de gestion intermédiaire ont été dressés selon les IFRS applicables à la préparation d'états financiers intermédiaires, IAS 34, « Informations financières intermédiaires » et présentent des données comparatives à 2014.

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

Comme il est décrit à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, l'information comprise dans ce rapport de gestion renferme certains autres renseignements qui ne sont pas des mesures conformes aux IFRS. La Société utilise le terme « BAIIA(A) » pour évaluer la performance d'exploitation de ses centrales. Cette mesure représente les bénéfices avant impôt, intérêt et amortissement, ajustés pour inclure d'autres éléments. Ainsi, dans ce rapport de gestion la Société utilise le BAIIA(A) tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

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

Avis quant aux déclarations prospectives

Le rapport de gestion a pour but d'aider le lecteur à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances, de même que les risques et incertitudes liés à l'exploitation et à la situation financière de Boralex. Par conséquent, certaines déclarations, incluant celles ayant trait aux résultats et au rendement pour des périodes futures, constituent des déclarations prospectives fondées sur des prévisions actuelles, au sens des lois sur les valeurs mobilières. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes à la forme affirmative ou négative, tels que prévoir, anticiper, évaluer, estimer, croire, ainsi que d'autres expressions apparentées. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 4 novembre 2015. Boralex tient à préciser que, par leur nature même, les déclarations prospectives comportent des risques et des incertitudes et que ses résultats, ou les mesures qu'elle adopte, pourraient différer significativement de ceux qui sont indiqués ou sous-entendus dans ces déclarations, ou pourraient avoir une incidence sur le degré de réalisation d'une projection particulière. Les principaux facteurs pouvant entraîner une différence significative entre les résultats réels de la Société et les projections ou attentes formulées dans les déclarations prospectives incluent, mais non de façon limitative, l'effet général des conditions économiques, la disponibilité et l'augmentation des prix des matières premières, les fluctuations de diverses devises, les fluctuations des prix de vente d'énergie, la capacité de financement de la Société, les changements négatifs dans les conditions générales du marché et des règlementations affectant son industrie, ainsi que certains autres facteurs qui sont décrits dans les rubriques Perspectives et objectifs de développement et Facteurs de risque et incertitude, lesquelles sont présentées dans le rapport annuel de la Société au 31 décembre 2014.

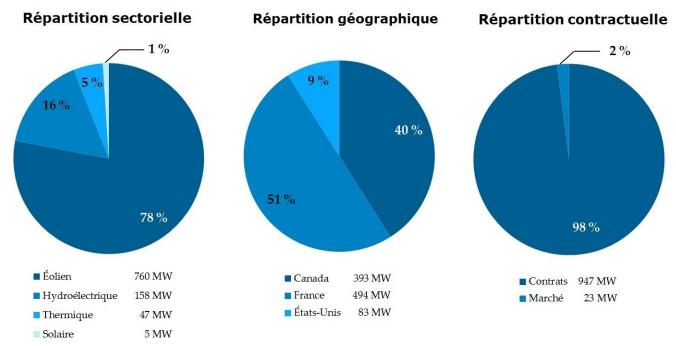
À moins d'indication contraire de la Société, les déclarations prospectives ne tiennent pas compte de l'effet que pourraient avoir, sur ses activités, des transactions, des éléments non récurrents ou d'autres éléments exceptionnels annoncés ou survenant après que ces déclarations soient faites. Aucune assurance ne peut être donnée quant à la concrétisation des résultats, du rendement ou des réalisations, tels qu'ils sont formulés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. Le lecteur est donc prié de ne pas accorder une confiance exagérée à ces déclarations prospectives. À moins de n'y être tenue en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, la direction de Boralex n'assume aucune obligation quant à la mise à jour ou à la révision des déclarations prospectives en raison de nouvelles informations, d'événements futurs ou d'autres changements.

Description des activités

Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») est une société canadienne productrice d'électricité qui se consacre au développement, à la construction et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable. En date du 30 septembre 2015, la Société emploie environ 300 personnes et opère une base d'actifs totalisant une puissance installée de 1 140 mégawatts (« MW »), dont 970 MW ⁽¹⁾ sont sous son contrôle, soit 393 MW au Canada, 494 MW en France et 83 MW dans le nord-est des États-Unis. De plus, Boralex oeuvre à l'aménagement de nouveaux sites de production représentant 166 MW additionnels, dont la majorité entrera en exploitation avant la fin de 2015.

- Boralex exploite un portefeuille **éolien** de **760 MW**⁽¹⁾ en France et au Canada. Au cours des dernières années, la Société s'est hissée au premier rang des producteurs indépendants d'énergie éolienne terrestre en France, où elle exploite 477 MW et où elle mettra en service 40 MW additionnels d'ici la fin de 2016. De plus, Boralex détient en France les droits sur un bassin considérable de projets éoliens se situant à diverses phases de développement. Boralex est aussi solidement implantée dans le secteur éolien au Canada où elle exploite 454 MW (dont 283 MW sous son contrôle) en Ontario et au Québec. En outre, elle développe actuellement au Québec divers projets éoliens totalisant 99 MW additionnels, lesquels seront mis en service avant la fin de 2015, et elle détient une option pour acquérir une participation de 25 % dans un projet éolien de 230 MW en Ontario, dont le début de la mise en service est prévu pour fin 2016.
- Boralex oeuvre depuis une vingtaine d'années dans la production d'énergie hydroélectrique, secteur où elle exploite 158 MW au Québec et en Colombie-Britannique (Canada), ainsi que dans le nord-est des États-Unis. De plus, elle développe actuellement une centrale hydroélectrique de 16 MW en Ontario (Canada).
- Boralex possède deux centrales de production d'énergie thermique d'une puissance installée totalisant 47 MW, soit une centrale alimentée aux résidus de bois de 35 MW au Québec et une centrale de cogénération au gaz naturel de 12 MW en France.
- Boralex exploite un site **solaire** d'une puissance installée de **5 MW** dans le sud de la France. Les 2 et 16 octobre 2015, la Société a mis en service deux nouveaux sites solaires de 10 MW et 0,4 MW en France et au Canada, respectivement.

Les graphiques⁽¹⁾ ci-dessous illustrent la composition du portefeuille énergétique en exploitation de la Société au 30 septembre 2015. Comme ils en font foi, l'une des principales forces de Boralex est son positionnement diversifié en termes de marchés géographiques et sectoriels. De plus, élément central de la stratégie de Boralex, la quasi-totalité de ses actifs en exploitation sont assortis de contrats à long terme de vente d'énergie à prix déterminés et indexés. Il en va de même pour la totalité de ses sites en développement.



TOTAL: 970 MW

Durée résiduelle moyenne des contrats : 16 ans

Les actions de Boralex, qui sont détenues à 20 % par Cascades inc. (« Cascades »), et ses débentures convertibles se négocient à la Bourse de Toronto sous les symboles BLX et BLX.DB.A respectivement.

⁽¹⁾ Ces données, et toutes celles contenues dans ce rapport de gestion, tiennent compte de la part de Boralex dans les divers actifs et excluent, par conséquent, la part de 50 % de son partenaire dans les Coentreprises phase I et II exploitant les Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, au Québec, d'une puissance installée totale de 340 MW.

Sommaire exécutif

Faits saillants financiers

Pour les périodes de trois mois closes les 30 septembre

	IFRS			Consolidati	on proportionnell	e ⁽¹⁾
en milliers de dollars, sauf la production, la marge du BAIIA(A) et les montants par action	2015	2014	Variation	2015	2014	Variation
Production (MWh)	458 402	299 828	+ 53 %	563 341	391 568	+ 44 %
Produits de la vente d'énergie	53 884	32 974	+ 63 %	65 139	42 883	+ 52 %
BAIIA(A) (2)	27 749	14 764	+ 88 %	38 380	23 281	+ 65 %
Marge du BAIIA(A) (%)	51 %	45 %		59 %	54 %	
Résultat net	(13 593)	(10 132)		(13 593)	(10 177)	
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(14 115)	(9 194)		(14 115)	(9 239)	
Par action (de base)	(0,29) \$	(0,24) \$		(0,29) \$	(0,24) \$	
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	22 187	10 776		7 792	43 962	
Marge brute d'autofinancement (2) (3)	31 826	2 633	+1109 %	17 155	7 577	+ 126 %

Faits saillants financiers

Pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre

	IFRS			Consolidati	ion proportionnelle	e ⁽¹⁾
en milliers de dollars, sauf la production, la marge du BAIIA(A) et les montants par action	2015	2014	Variation	2015	2014	Variation
Production (MWh)	1 542 747	1 168 348	+ 32 %	1 959 428	1 468 838	+ 33 %
Produits de la vente d'énergie	184 595	139 728	+ 32 %	229 298	172 198	+ 33 %
BAIIA(A) (2)	115 450	80 485	+ 43 %	147 339	107 215	+ 37 %
Marge du BAIIA(A) (%)	63 %	58 %		64 %	62 %	
Résultat net	(10 025)	(5 428)		(10 025)	(5 561)	
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(12 487)	(5 502)		(12 487)	(5 635)	
Par action (de base)	(0,26)\$	(0,14)\$		(0,26) \$	(0,15)\$	
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	84 312	48 457		81 463	92 811	
Marge brute d'autofinancement (2)(3)	91 293	39 698	+ 130 %	87 406	56 345	+ 55 %

Ces chiffres sont ajustés en consolidation proportionnelle et cette mesure n'est pas conforme aux IFRS. Se référer aux rubriques Conciliations entre IFRS et Consolidation proportionnelle et Mesures non conformes aux IFRS

Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*En IFRS, inclus 19,6 M\$ et 29,1 M\$ de distributions reçues des Coentreprises phases I et II pour les périodes de trois et neuf mois closes les 30 septembre 2015, respectivement.

Stratégie de croissance et développements récents

Stratégie

Afin d'établir les bases d'une croissance financière supérieure, équilibrée et durable, Boralex met en oeuvre depuis 2009 une stratégie visant à développer sa base d'actifs et à accroître ses sources de revenus et de flux de trésorerie stables et prévisibles, tout en diminuant ses risques d'affaires. À ces fins, la Société a fait les choix stratégiques suivants :

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

La poursuite dynamique et ordonnée de cette stratégie s'est principalement traduite par un fort développement du secteur éolien de Boralex, dont la puissance installée a triplé, passant de 251 MW en décembre 2011 à 760 MW au 30 septembre 2015. Le secteur hydroélectrique a aussi connu une expansion importante, voyant sa puissance installée pratiquement quadrupler au cours des cinq derniers exercices. Boralex a également fait une première incursion dans la production d'énergie solaire, un domaine dans lequel elle exploite actuellement deux sites en France totalisant 15 MW.

Parallèlement, la Société s'est départie de la majeure partie de ses actifs non assortis de contrats de vente d'énergie à long terme et a considérablement réduit le poids relatif du secteur thermique dans son portefeuille énergétique. Le produit de la vente d'actifs a été réinvesti dans le développement de ses secteurs éolien et hydroélectrique.

Notons également que tous les actifs énergétiques acquis ou développés par Boralex depuis 2009, sans exception, sont dotés de contrats de vente d'énergie à long terme, selon des prix déterminés et indexés.

Développements récents ayant une influence sur les résultats et la situation financière de Boralex en 2015

Acquisition de la société Enel Green Power France S.A.S.

Le 18 décembre 2014, Boralex a conclu l'acquisition de cette filiale en propriété exclusive d'Enel Green Power International B.V., rebaptisée « Boralex Énergie Verte » (« BEV »), au prix de 280 M€ (400 M\$), dont 132 M€ (189 M\$) en espèces. Cette acquisition a propulsé la Société au premier rang des producteurs indépendants d'énergie éolienne terrestre en France, en plus de hausser sa puissance installée totale de 25 %. Plus spécifiquement, l'acquisition de BEV a ajouté au portefeuille de Boralex des actifs de grande qualité, bien diversifiés géographiquement, dont 11 parcs éoliens en exploitation totalisant 186 MW et un parc de 10 MW mis en exploitation en 2015. Les actifs acquis sont tous dotés de contrats de vente d'énergie à long terme avec Électricité de France (« EDF »), d'une durée de vie résiduelle moyenne de 12 ans lors de l'acquisition. En outre, l'acquisition de BEV a apporté à Boralex une réserve considérable de projets éoliens se trouvant à divers stades de développement, dont plusieurs pourraient être mis en service entre 2016 et 2018.

Cette acquisition présente d'importants avantages, tant sur le plan financier que stratégique. Entre autres, la Société estime que les nouveaux actifs devraient générer un BAIIA(A) annuel (avant les frais de développement) d'environ 30 M€ (45 M\$) en tenant compte des synergies. Les flux de trésorerie substantiels générés par ces actifs depuis le premier jour de leur acquisition contribuent également à accroître les liquidités de la Société, lui donnant ainsi une souplesse supplémentaire en vue de financer son développement futur et réaliser les objectifs de sa politique de dividende. De plus, l'augmentation de la masse critique de Boralex dans le marché éolien français lui procure certaines synergies opérationnelles et contribuera à augmenter son pouvoir d'achat en matière d'acquisition de turbines et de pièces de remplacement. En termes de positionnement stratégique, l'acquisition a accru la diversification géographique de Boralex et vient renforcer considérablement sa position concurrentielle et son potentiel de croissance à long terme en France : un marché particulièrement propice pour Boralex, compte tenu du leadership qu'elle y exerce et du fait que le développement de la filière éolienne y fait l'objet d'une politique gouvernementale claire et ambitieuse.

Financement de l'acquisition de Boralex Énergie Verte

L'acquisition de BEV a été financée au moyen :

- des fonds de trésorerie;
- d'une facilité d'emprunt à terme d'une durée de 15 ans de 180 M€ (251 M\$) à un taux annuel d'environ 3 %. En outre, cette facilité prévoit qu'une tranche additionnelle d'un montant de 25 M€ pourra être prélevée aux fins de financement d'une distribution à Boralex, une fois que certaines conditions auront été remplies ;
- d'une augmentation de 45 M\$ de la facilité de crédit rotatif existante pour porter la limite à 175 M\$; et
- d'un crédit-relais de 100 M\$ qui a été remboursé au premier trimestre de 2015 par le produit brut totalisant 124 M\$ du placement de 8 430 000 actions ordinaires de Boralex au prix de 13,05 \$ l'action, suivi de l'émission, en date du 30 janvier, de 1 075 000 actions supplémentaires au prix de 13,05 \$ par action lors de l'exercice de 85 % de l'option d'attribution excédentaire détenue par le syndicat des preneurs fermes.

I - Stratégie de croissance

Par conséquent, Boralex a conservé une situation de trésorerie ainsi qu'une structure de capital saines et flexibles, en vue de poursuivre son développement.

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

2014

Au cours de l'exercice 2014, la Société a mis en service les sites suivants qui apporteront leur pleine contribution aux résultats de 2015 par rapport à une contribution partielle en 2014 :

- Mise en service de la centrale hydroélectrique Jamie Creek (22 MW) en Colombie-Britannique en mai 2014. Dotée d'un contrat de vente d'énergie d'une durée de 40 ans avec BC Hydro, assortie d'une période de renouvellement de 20 ans, cette nouvelle centrale est venue renforcer la présence de Boralex en Colombie-Britannique où la Société regroupe maintenant une puissance installée hydroélectrique de 37 MW. Si la nouvelle centrale performe à la mesure de son potentiel et elle devrait générer un BAIIA(A) d'environ 5 M\$ sur une base annuelle.
- Mise en service en octobre et novembre 2014 du site français Fortel-Bonnières (23 MW), assorti d'un contrat de vente d'énergie de 15 ans avec EDF. La direction estime à environ 6 M\$ la contribution de ce site au BAIIA(A) consolidé de la Société sur une base annuelle.
- Le 1st décembre 2014, mise en service par la Coentreprise phase II du Parc éolien de la Seigneurie de Beaupré 4, au Québec, totalisant 68 MW (34 MW part de Boralex) et doté d'un contrat de vente d'énergie de 20 ans avec Hydro-Québec. L'aménagement de ce site, qui a bénéficié de synergies logistiques avec la Coentreprise phase I déjà en exploitation, s'est fait dans le respect du budget d'investissement établi et sa mise en service a légèrement devancé le délai prévu. À ce jour, la performance du site satisfait, voire excède les attentes de la direction qui estime qu'il génèrera un apport d'environ 9 M\$ à son BAIIA(A) annuel (part de Boralex).
- Mise en service, également le 1^{er} décembre 2014, du site éolien Témiscouata I, un projet communautaire de 23,5 MW mené avec la Municipalité régionale de comté (« MRC ») de Témiscouata (Québec). Ce site est assorti d'un contrat de 20 ans avec Hydro-Québec et offre une performance plus que satisfaisante depuis sa mise en service. La direction estime à environ 8 M\$ la contribution de ce site au BAIIA(A) consolidé de la Société sur une base annuelle.

2015

Depuis le début de l'exercice 2015, la Société a mis en service les sites suivants, selon les échéanciers et budgets prévus :

- Les 9 mars (premier trimestre) et 13 avril (deuxième trimestre) 2015, mise en service du site éolien **St-François** de 23 MW, en France. Doté d'un contrat de vente d'énergie de 15 ans avec EDF, ce site devrait générer un BAIIA(A) d'environ 5 M\$ sur une base annuelle.
- Le 13 avril 2015, mise en service du projet éolien **Cômes de l'Arce** de 10 MW, en France, lequel faisait partie de l'acquisition de BEV. Ce site est également doté d'un contrat de 15 ans avec EDF et sa contribution annuelle au BAIIA(A) est estimée à environ 2 M\$. Notons qu'un autre site en développement acquis de BEV, le site **Quinssaines** de 12 MW, est actuellement en construction et sera mis en service avant la fin de 2016.
- Le 2 octobre 2015, mise en service d'un deuxième site solaire de 10 MW dans le sud de la France, soit le site **Les Cigalettes** doté d'un contrat de 20 ans avec EDF. Le financement de ce projet a été complété le 10 juillet 2015. La direction estime à 1,5 M\$ la contribution de ce site au BAIIA(A) de la Société sur une base annuelle.

Jumelées à l'acquisition des sites opérants de BEV, les mises en service de 2014 et 2015 décrites ci-haut ont un impact important sur les résultats d'exploitation de l'exercice 2015 par rapport à 2014.

De plus, d'autres actifs totalisant 113 MW seront mis en service avant la fin de 2015, soit le site éolien **Calmont**, en France, ainsi que les trois sites éoliens **Côte-de-Beaupré**, **Témiscouata II** et **Frampton** au Québec. Ces projets sont décrits plus loin dans ce rapport de gestion.

Enfin, Boralex investit actuellement dans le développement d'autres actifs énergétiques de 42 MW qui seront mis en service en 2016 et 2017, soit les sites éoliens **Touvent** et **Quinssaines**, en France, et la centrale hydroélectrique **Yellow Falls**, au Canada. Bien qu'ils ne contribueront pas aux résultats de 2015, ces projets ont une incidence sur les flux de trésorerie et l'évolution de la situation financière de la Société au cours du présent exercice.

Autres acquisitions des deux derniers exercices

- Le 30 juillet 2014, Boralex a annoncé l'acquisition du projet éolien **Calmont** de 14 MW, en France, doté d'un contrat de vente d'énergie de 15 ans avec EDF. Situé dans la région Midi-Pyrénées, le site Calmont se trouve à quelques kilomètres du site d'Avignonet-Lauragais de Boralex, ce qui permettra des synergies intéressantes. La mise en service de ce site, qui est actuellement en construction, aura lieu avant la fin de 2015. La direction estime que Calmont devrait générer un BAIIA(A) de l'ordre de 3 M\$ par année.
- Le 12 janvier 2015, Boralex a annoncé l'acquisition d'une participation dans le projet éolien communautaire **Frampton** d'une puissance de 24 MW. Ce projet détenu à 33 % par la municipalité de Frampton et à 67 % par Boralex est situé sur des terres privées de la municipalité de Frampton, en Chaudière-Appalaches au Québec. Il est doté d'un contrat de vente d'énergie avec Hydro-Québec d'une durée de 20 ans. Le financement de ce projet a été conclu le 4 août 2015 et la construction est en cours en vue d'une mise en service en décembre 2015. Ce site génèrera un BAIIA(A) annuel estimé à 9 M\$.

I - Stratégie de croissance

- Le 3 février 2015, Boralex a acquis en France le projet éolien **Touvent** d'une puissance de 13,8 MW, doté d'un contrat de 15 ans avec EDF. Le financement de ce projet sera finalisé d'ici peu. La direction estime que Touvent devrait générer un BAIIA(A) de l'ordre de 3 M\$ par année. La construction du site est en cours en vue d'une mise en service prévue au troisième trimestre de 2016.
- Le 8 juin 2015, Boralex a annoncé la signature d'une option d'achat (« l'Option ») pour une participation économique de 25 % dans le projet éolien **Niagara Region Wind Farm** de 230 MW dont le fabricant d'éoliennes Enercon est le propriétaire majoritaire. Situé dans la municipalité régionale de Niagara, le projet éolien Niagara Region Wind Farm sera composé de 77 turbines Enercon de 3 MW et sera mis en service vers la fin de 2016. Boralex s'est engagée à verser à Enercon un dépôt initial de 5,0 M\$ pour l'acquisition de l'Option. L'investissement total prévu pour ce projet d'envergure se situe entre 900 et 950 M\$. Selon son entente de partenariat avec Enercon, Boralex est responsable de coordonner la construction du projet qui a débuté en juin 2015, de même que l'exploitation et la gestion du futur site à la suite de l'exercice de l'Option.

Rachat de la part du partenaire européen Cube

Le 27 février 2015, Boralex a annoncé la conclusion d'un règlement financier par lequel Cube Energy SCA (« Cube ») a accepté d'échanger sous forme de prêt la totalité de sa participation en actions de 25 % dans Boralex Europe S.A. En contrepartie de la reprise du contrôle à 100 % de Boralex Europe par la Société, le règlement prévoit que Cube recevra un paiement de 16 M \in (23,9 M $^{\circ}$) portant intérêt de 6,5 %, payable d'ici la fin de l'année 2015, et que les actions détenues par cette dernière seront échangées contre deux prêts totalisant 40 M \in (59,7 M $^{\circ}$), assumés par deux filiales européennes de la Société, et portant intérêt à un taux fixe de 6,5 % sans remboursement avant échéance en janvier 2019.

Cette transaction confirme la volonté de la direction de renforcer le leadership de Boralex sur le marché français qu'elle considère comme le plus prometteur pour le développement de la filière éolienne en Europe. Ainsi, la Société bénéficiera d'une latitude accrue pour mettre en oeuvre sa stratégie de croissance en Europe.

Placement de débentures convertibles pour un produit brut totalisant 143,8 M\$ et mise en place d'une nouvelle facilité de crédit à terme de 75 M\$

Le 22 juin 2015, la Société a clôturé un financement par voie de prise ferme de débentures subordonnées, convertibles et non garanties d'un montant de 125 M\$ (« débentures 2015 »). Le 26 juin 2015, Boralex a annoncé l'exercice de l'option d'attribution excédentaire de ce placement d'un montant de 18,8 M\$. La valeur totale des débentures 2015 est donc de 143,8 M\$ (137,4 M\$ net des frais de transaction).

Ces débentures portent intérêt au taux annuel de 4,50 % payable semestriellement, à terme échu, le 30 juin et le 31 décembre de chaque année, à compter du 31 décembre 2015. Conformément à l'acte de fiducie, chaque débenture peut être convertie au gré de son porteur en actions ordinaires de catégorie A de Boralex à quelque moment que ce soit avant la fermeture des bureaux à la première des dates suivantes, soit le jour ouvrable précédant la date d'échéance ou le jour ouvrable précédant la date fixée aux fins du remboursement par anticipation des débentures, au prix de conversion initial de 19,60 \$ par action ordinaire, sous réserve d'ajustements.

Les débentures 2015 pourront être remboursées par anticipation par Boralex après le 30 juin 2018. À compter du 1^{er} juillet 2018, et jusqu'au 30 juin 2019, Boralex pourra, dans certaines circonstances, notamment si le cours de l'action de Boralex se négocie à 125 % du prix de conversion, rembourser ces débentures à une valeur correspondant à leur capital majoré de l'intérêt couru et impayé. À compter du 1^{er} juillet 2019, Boralex pourra rembourser sans restrictions ces débentures à une valeur correspondant à leur capital majoré de l'intérêt couru et impayé.

La Société a déterminé que la juste valeur de l'option de conversion est de 5,4 M \$. Cette juste valeur des débentures a été déterminée en actualisant les flux de trésorerie liés à ces débentures au taux de 5,30 % qui représente le taux d'intérêt que la Société estime qu'elle aurait payé si les débentures n'avaient pas d'option de conversion, représentant l'excédent entre la juste valeur des débentures et la valeur nominale. De plus, la Société a encouru des frais de transaction d'un montant de 6,3 M\$. La juste valeur initiale de ces débentures est donc de 132 M\$.

Parallèlement à ce placement, Boralex a également annoncé la mise en place d'une facilité de crédit à terme de 75 M\$ qu'elle pourra utiliser jusqu'au 31 mars 2016. Si Boralex se prévaut de cette facilité, celle-ci viendra à échéance le 27 juin 2018.

Avec les sommes reçues de l'émission des débentures 2015, la totalité du crédit rotatif de 110 M\$ a été remboursée. Le solde du produit net du placement, jumelé aux fonds disponibles sous ladite facilité de crédit rotatif ainsi que sous la nouvelle facilité de crédit à terme mentionnée ci-haut, était destiné par Boralex à financer des projets d'acquisitions, des projets de développement et/ou aux fins générales de la Société.

La direction estime que ce nouveau financement par débentures, conclu à un taux avantageux, jumelé à la mise en place d'une nouvelle facilité de crédit à terme, accordent à la Société plus de latitude dans sa gestion financière et pour la poursuite de ses projets de développement.

I – Stratégie de croissance

Conversion et remboursement par anticipation de la totalité des débentures subordonnées, non garanties et convertibles émises en 2010

Le 31 août 2015, Boralex s'est engagée à racheter au comptant, le 30 septembre 2015, un capital de 150 M\$ (sur un capital total de 244,1 M\$) de ses débentures subordonnées 2010 non garanties et convertibles portant intérêt à 6,75 %, qui n'auraient pas été converties à la date de rachat. En effet, les détenteurs des débentures 2010 avaient le droit de convertir leurs débentures, à leur gré, en actions de catégorie A de Boralex à un prix de conversion de 11,68 \$ l'action, représentant un taux de conversion de 8,56 actions de Boralex par tranche de 100 \$ de capital de débentures.

Or, entre le 31 août et le 29 septembre 2015, des débentures d'un capital totalisant 197 M\$ ont été converties en 16 864 000 actions de catégorie A de Boralex. Le solde de 47,1 M\$ de capital de débentures a été racheté par la Société plus les intérêts courus et impayés jusqu'au 29 septembre 2015 inclusivement. Le prix de rachat total s'élève à 47,9 M\$.

Le 30 septembre 2015, suivant ce rachat, Boralex avait 64 829 112 actions de catégorie A en circulation. Les débentures 2010 ont été radiées de la cote de la Bourse de Toronto à la fermeture des marchés le 30 septembre 2015.

La direction de Boralex estime que le taux élevé de conversion des débentures en actions de la Société constitue un signe de confiance de la part des détenteurs, dont une portion importante a ainsi choisi de continuer à participer financièrement au développement de la Société.

Offre publique de rachat dans le cours normal des activités

Le 2 septembre 2015, Boralex a annoncé le lancement d'une offre publique de rachat d'actions dans le cours normal des activités relativement à ses actions de catégorie A. La période de rachat en vertu de cette offre publique de rachat s'étend du 4 septembre 2015 au 3 septembre 2016. Les actions ainsi rachetées seront annulées. Boralex pourra acquérir jusqu'à 500 000 actions de catégorie A. 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 d'actions dans le cours normal des activités. Tous les achats seront effectués par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto et conformément à ses exigences.

Boralex estime que cette offre publique de rachat dans le cours normal des activités servira en partie à contrebalancer la dilution découlant de l'émission d'actions de catégorie A en vertu du régime d'options d'achat d'actions. De plus, Boralex est d'avis que le cours boursier de l'action catégorie A ne reflétant pas toujours sa valeur intrinsèque, ces rachats constituent une occasion d'augmenter la valeur pour les actionnaires.

Poursuite de la politique de dividende instaurée en 2014

Le 19 février 2014, le conseil d'administration de Boralex a autorisé et déclaré le premier dividende de l'histoire de la Société, soit un dividende trimestriel de 0,13 \$ pour chaque action ordinaire en circulation. Ce premier dividende a été versé le 17 mars 2014. Depuis ce temps, un dividende du même montant par action a été autorisé, déclaré et payé à chaque trimestre.

L'instauration d'une politique de dividende répond à l'engagement de Boralex de créer de la valeur pour ses actionnaires. Cette décision s'inscrit également dans une étape de son développement où la Société jouit d'une position de liquidités confortable supportée par des flux monétaires stables, lesquels sont générés par des actifs de qualité dotés de contrats à long terme à prix déterminés et indexés.

Dans une perspective à moyen terme, Boralex vise à verser un dividende ordinaire annuel représentant un ratio entre 40 % et 60 % de ses flux monétaires discrétionnaires. Ceux-ci sont définis comme la marge brute d'autofinancement (tel que défini à la rubrique *Mesures non-conformes aux IFRS*), déduction faite des investissements en capital requis au maintien de sa capacité de production et des remboursements d'emprunts non courants liés aux projets, ainsi que les distributions versées aux actionnaires sans contrôle et les dépenses de développement discrétionnaires. Boralex se réserve le droit d'ajuster ce calcul de tout élément extraordinaire non lié aux opérations courantes afin d'avoir un ratio comparable entre les périodes.

Effet de la stratégie de Boralex sur l'évolution de la composition de son portefeuille énergétique et sa performance financière

Les décisions stratégiques des dernières années ont considérablement transformé et rehaussé le positionnement de Boralex.

Ainsi, sur le plan **contractuel**, la proportion de la puissance installée en exploitation de Boralex assortie de contrats à long terme est passée de 51 % à 98 % entre 2009 et 2015. De plus, tous ses projets en développement bénéficient de contrats à long terme, gage d'une rentabilité et de flux de trésorerie futurs plus importants et prévisibles.

Sur le plan **sectoriel**, le principal effet de ces développements a été d'accroître le poids relatif des secteurs éolien et hydroélectrique, lesquels génèrent des marges bénéficiaires supérieures au secteur thermique de Boralex. La part combinée des actifs en exploitation de ces deux secteurs se chiffrait, en date du 30 septembre 2015, à près de 95 %. À l'inverse, la part du secteur thermique dans la puissance installée globale de Boralex est passée de 57 % à moins de 5 % depuis 2009. L'un des principaux avantages de cette tendance est de stabiliser et de rendre plus prévisibles les résultats de la Société en diminuant son exposition aux fluctuations du coût des matières premières utilisées par les centrales thermiques, soit le gaz naturel et les résidus de bois, ainsi qu'au manque potentiel de disponibilité de ces derniers.

I - Stratégie de croissance

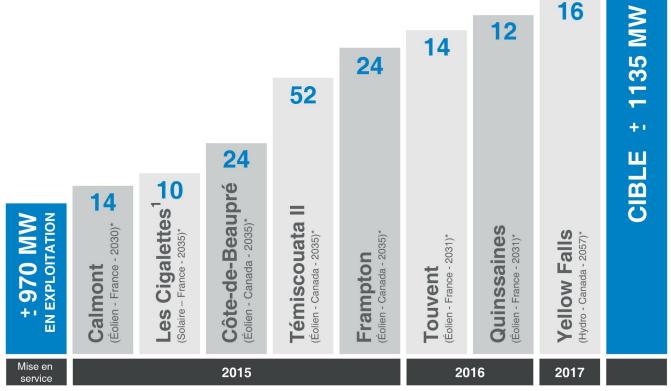
Sur le plan **géographique**, les développements des derniers exercices ont notamment eu pour effet de renforcer le positionnement de la Société en vertu de ses deux axes stratégiques, le Canada et la France, où se trouvent maintenant 40 % et 51 % respectivement de sa puissance en exploitation par rapport à 10 % et 29 % en 2009. Pour leur part, les États-Unis représentent maintenant moins de 9 % de la puissance en exploitation de la Société.

De façon générale, Boralex estime que les retombées financières de sa stratégie de développement sont les suivantes :

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

Perspectives et objectifs de développement

Chemin de la croissance en date du 30 septembre 2015



^{*} Représente dans l'ordre le secteur, le pays et la date de fin du contrat.

Éolien

Représentant 78 % de la puissance installée totale de Boralex, le secteur éolien a été le principal moteur de la croissance de Boralex au cours des cinq dernières années, et demeurera le fer de lance de sa croissance à court et moyen termes. Sa part dans le portefeuille énergétique de la Société atteindra près de 80 % au début de 2016. Outre son expertise et la compétence de son équipe dans l'identification, le développement, le financement, l'aménagement et l'exploitation de sites éoliens de grande qualité, dont certains de très grande envergure, Boralex se distingue par sa stratégie basée sur deux grands axes géographiques de développement : la France et le Canada. Cette stratégie lui confère non seulement une diversification géographique et climatique qui a un effet stabilisant sur ses résultats, mais elle lui donne accès à un plus grand nombre d'opportunités de croissance et lui permet de s'ajuster à l'évolution différente de ses marchés cibles.

Perspectives 2015 - 2017

Boralex anticipe une croissance de 18 % de la puissance installée de son secteur éolien d'ici la fin de 2017, si bien que celle-ci devrait atteindre près de 900 MW. Comme l'indiquent le tableau *Chemin de la croissance* et le graphique *Cible financière* présentés dans cette section, cette croissance viendra des sources suivantes :

- l'apport immédiat des sites en exploitation de **BEV** acquis le 18 décembre 2014, jumelé aux synergies générées par cette acquisition qui se matérialiseront progressivement au cours des prochains trimestres. Le processus d'intégration de cette nouvelle base opérationnelle suit son cours et sa performance à ce jour est conforme aux attentes de la direction ;
- la pleine contribution des sites éoliens totalisant 80 MW (part de Boralex) mis en service au cours de l'année 2014 et décrits précédemment, soit le site français Fortel-Bonnières, ainsi que la phase II des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré et le projet Témiscouata I; et
- l'apport des sites éoliens totalisant 172 MW qui ont été ou seront mis en service en 2015 et 2016, sans compter les autres projets d'expansion qui pourraient se réaliser dans l'intervalle.

¹ Mise en service le 2 octobre 2015

France

73 MW additionnels en 2015 et 2016, assortis de contrats de vente de 15 ans avec EDF

- Le site de **St-François** de 23 MW mis en service en mars et avril 2015 ;
- Le site **Cômes de l'Arce** de 10 MW mis en service en avril 2015 ;
- Le projet éolien Calmont de 14 MW qui sera mis en service avant la fin de 2015 ;
- Le projet éolien Touvent de 14 MW dont la mise en service est prévue au troisième trimestre de 2016; et
- Le projet éolien **Quinssaines** de 12 WM qui sera mis en service au quatrième trimestre de 2016.

Ces projets sont décrits en détail à la rubrique précédente.

Canada

99 MW additionnels en 2015, assortis de contrats de vente de 20 ans avec Hydro-Québec

- Le projet communautaire **Côte-de-Beaupré** (23,5 MW), réalisé conjointement avec la MRC de La Côte-de-Beaupré. Ce parc est situé sur la Seigneurie de Beaupré et bénéficiera ainsi de synergies logistiques avec les sites existants exploités par Boralex, totalisant 340 MW. Le financement de ce projet, dont la mise en service est prévue pour décembre 2015, a été finalisé le 11 août 2015. La direction estime à environ 8,5 M\$ sa contribution future au BAIIA(A) annuel consolidé.
- Adjacent au site de Témiscouata I, le projet Témiscouata II dont Boralex est l'unique propriétaire regroupera une puissance installée de 52 MW. Il est doté d'un contrat de 20 ans avec Hydro-Québec. Le 26 juin 2014, Boralex a annoncé la mise en place d'un financement de 142,7 M\$ pour Témiscouata II. La direction estime à environ 16 M\$ la contribution de ce futur site au BAIIA(A) annuel et la mise en service est prévue pour le début du quatrième trimestre de 2015.
- Le projet communautaire Frampton de 24 MW qui sera mis en service en décembre 2015 (voir rubrique précédente).

Perspectives à plus long terme

En dépit de la vive concurrence qui règne sur le marché éolien mondial, certains facteurs externes sont favorables au développement de cette filière énergétique, dont un environnement financier et des taux d'intérêt relativement stables qui devraient le demeurer dans un avenir prévisible, et les avancées technologiques en matière de turbines qui, en augmentant la productivité des équipements, permettent à la Société de maintenir ses marges bénéficiaires malgré les pressions concurrentielles.

En outre, en marge du mouvement de consolidation ayant cours au sein de l'industrie mondiale depuis quelques années, certains grands joueurs ont entrepris de préciser leurs cibles de positionnement et de se retirer de certains créneaux de façon à redéployer leurs ressources en conséquence. Cette tendance crée des opportunités d'acquisition pour Boralex, comme ce fut le cas de la décision de la multinationale Enel Green Power de se départir de sa filiale Enel Green Power France S.A.S.

Le secteur éolien de Boralex a également la chance d'être implanté dans deux marchés géographiques distincts, ce qui lui permet d'ajuster sa stratégie de croissance en fonction des tendances intrinsèques de ses marchés cibles. Boralex poursuit d'ailleurs l'évaluation du potentiel de nouveaux marchés géographiques ciblés selon ses critères de rentabilité et une évaluation adéquate des risques qu'ils représentent.

Europe

L'Europe est un terrain fertile pour Boralex qui y recherche tant les occasions d'acquérir des sites en exploitation ou en développement que d'entreprendre des projets « greenfield ». La Société estime que c'est en France que résident actuellement les plus grandes opportunités de développement du secteur éolien de Boralex. D'une part, ce pays est fermement engagé dans le développement de la filière éolienne, ayant notamment émis l'objectif clair de porter à 30 % d'ici 2030 la part de l'énergie renouvelable dans la production nationale d'électricité. D'autre part, Boralex, qui occupe d'ores et déjà le rang du plus important producteur privé d'énergie éolienne terrestre en France, détient, par le biais de BEV, les droits sur un vaste bassin de projets de l'ordre de 500 MW éoliens. Plusieurs de ces projets se trouvent à un stade relativement avancé de développement et pourraient être mis en service entre 2016 et 2018.

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

Au Danemark, Boralex a formé en juillet 2014 une coentreprise détenue à parts égales avec un développeur danois, ayant pour objectif de développer un projet éolien « nearshore » au Danemark dans un horizon de trois à cinq ans. La direction estime que le Danemark est un marché accueillant et favorable à ce type de projet. De plus, Boralex est pré-qualifiée à l'appel d'offres « nearshore », avec des partenaires européens, dont une offre non engageante portant sur 350 MW a été déposée le 20 octobre dernier. Si elle est retenue après cette première étape, Boralex et ses partenaires déposeront une offre engageante vers avril 2016.

Par ailleurs, Boralex prépare présentement le futur à long terme de son secteur éolien en Europe en développant certaines alternatives de positionnement qui pourraient être envisagées après l'échéance de ses contrats de vente avec EDF, outre le renouvellement de ces derniers, y compris les opportunités offertes par le marché secondaire.

I - Stratégie de croissance

Canada

Au Canada, bien que les gouvernements provinciaux fassent preuve d'un certain appui à l'égard de la filière éolienne, l'environnement d'affaires s'est sensiblement durci au cours des dernières années en raison de plusieurs facteurs dont la situation de surplus d'électricité au Québec, la faiblesse générale de l'économie et, surtout, la tendance croissante des gouvernements provinciaux à procéder par appel d'offres, ce qui intensifie la pression sur les prix.

Boralex demeure néanmoins confiante quant aux perspectives à moyen et long termes de son secteur éolien au Canada, à la faveur notamment d'une amélioration éventuelle de l'économie qui provoquerait une augmentation de la demande et du solide positionnement qu'elle y a déjà établi. À plus court terme, ses efforts de développement au Canada porteront particulièrement sur la recherche d'occasions d'acquérir des projets éoliens dotés de contrats de vente d'énergie et se trouvant à divers stades de développement. Rappelons à cet effet que Boralex vient d'acquérir une option pour une participation économique de 25 % dans un projet éolien de 230 MW en Ontario. En outre, la Société a acquis les droits sur des projets éoliens en Ontario et en Colombie Britannique, dont elle évalue présentement le potentiel. Enfin, dans le cadre d'un appel d'offres pour 300 MW éoliens lancé récemment en Ontario, Boralex a déposé un projet de 50 MW. Les résultats de l'appel d'offres devraient être connus vers la fin de 2015.

Avantages concurrentiels du secteur éolien de Boralex

De façon générale, la direction de Boralex estime que la qualité des perspectives à moyen et long termes du secteur éolien repose également sur les forces intrinsèques de la Société, incluant :

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

I - Stratégie de croissance

Hydroélectrique

Pour l'exercice 2015, le secteur hydroélectrique de Boralex bénéficiera pour toute l'année de la contribution de la centrale de **Jamie Creek** par rapport à 7,5 mois en 2014, incluant la période de rodage.

Le 13 avril 2015, Boralex a annoncé le début de la construction de sa première centrale hydroélectrique en Ontario, (Canada), soit la centrale **Yellow Falls** de 16 MW. La centrale aura une production annuelle estimée à 67 GWh et génèrera un BAIIA(A) annuel d'environ 7 M\$. Yellow Falls possède un contrat d'achat d'électricité initial de 20 ans auquel s'ajoutent quatre options de renouvellement de 5 ans chacune, pouvant être exercées au gré de la Société. Le financement prévu pour novembre 2015 pourrait être retardé de quelques semaines suite à la récente découverte d'artéfacts sur un site archéologique mais la mise en service est toujours prévue pour le premier trimestre de 2017.

Par ailleurs, d'ici la fin de 2015, Boralex continuera les travaux à la centrale de **Buckingham** (Québec, Canada) afin de se conformer à la *Loi sur la sécurité des barrages*. Après avoir investi 2,8 M\$ en 2014, la Société prévoit investir environ 4 M\$ en 2015 et environ 6 M\$ en 2016. En marge de ces travaux, la direction poursuit toujours ses analyses de différents scénarios d'investissement visant à augmenter la puissance actuelle de cette centrale de 10 MW jusqu'à 20 MW.

De plus, Boralex a soumis auprès d'Hydro-Québec des demandes de renouvellement des contrats de vente de deux de ses centrales hydroélectriques situées au Québec, soit les centrales de **Beauport** et **Forestville**. N'étant pas en mesure de parvenir à un accord quant au tarif applicable pendant la période de renouvellement, Boralex a entamé une procédure d'arbitrage afin de faire trancher ce différend. Compte tenu que certains producteurs ont préalablement entamé des procédures similaires, Boralex et Hydro-Québec ont accepté de suspendre leur procédure jusqu'à ce qu'une décision finale soit rendue dans les autres dossiers. À tout événement, la direction de Boralex considère que le risque associé au tarif pour la période de renouvellement de ses contrats avec Hydro-Québec est relativement faible. D'une part, les revenus tirés de ces deux centrales ne sont pas significatifs du point de vue des revenus consolidés de la Société et, d'autre part, les deux centrales en question ne supportent directement aucune dette dans le cadre d'un financement externe. En date du présent rapport, la direction n'est pas en mesure de préciser si et quand les procédures d'arbitrage iront de l'avant, ni de se prononcer sur le résultat d'une décision finale dans ces dossiers.

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

I – Stratégie de croissance

Thermique

Bien que le secteur thermique ne fasse pas partie des cibles de développement privilégiées par la stratégie de croissance de Boralex, la Société demeure ouverte aux occasions d'affaires qui pourraient se présenter dans ce marché, en autant qu'elles soient assorties de contrats à long terme de vente d'énergie et d'approvisionnement en matières premières, et qu'elles répondent aux objectifs de positionnement et de rendement de Boralex.

La Société s'intéresse aux nouvelles technologies de production d'énergie verte et renouvelable à base de biomasse forestière. À cet effet, la Société a acquis en 2014 une participation de 27 % moyennant 1,4 M\$ dans une jeune entreprise de la Nouvelle-Écosse (Canada) dédiée à la valorisation d'une technologie consistant à développer un carburant diésel synthétique et renouvelable à partir de fibre de bois.

Centrale de Senneterre (Canada)

En vertu d'une nouvelle entente conclue avec Hydro-Québec pour les exercices 2014 à 2018 inclusivement, la centrale de Senneterre produit de l'électricité huit mois par année, soit de décembre à mars et de juin à septembre, et reçoit une compensation financière afin de maintenir une rentabilité comparable à celle des années antérieures. Comme en témoignent les résultats affichés par cette centrale depuis l'entrée en vigueur de la nouvelle entente, celle-ci lui permet de bénéficier de conditions d'exploitation propices à une rentabilité stable et prévisible.

Centrale de Blendecques (France)

En 2013, un nouveau contrat de vente d'énergie avec EDF a été signé pour une période additionnelle de 12 ans se terminant le 31 octobre 2025. Afin d'honorer cette nouvelle entente, des travaux de modernisation de la centrale, représentant un investissement d'environ 6 M€, ont été effectués en 2014. Les nouveaux équipements sont opérationnels depuis le 1^{er} novembre 2014 et performent comme prévu.

Solaire

Le premier site solaire photovoltaïque mis en exploitation par Boralex, soit le site **Avignonet-Lauragais** de 5 MW, a performé selon les attentes de la direction depuis sa mise en service en juin 2011. La Société estime qu'il produira environ 5 000 MWh d'électricité en moyenne pour les dix premières années et que sa marge de BAIIA(A) moyenne devrait se situer entre 80 % et 85 % durant cette période. Au cours des douze derniers mois terminés le 30 septembre 2015, ce site a généré un BAIIA(A) de 2,5 M\$.

Le 2 octobre 2015, Boralex a inauguré un deuxième site solaire photovoltaïque de 10 MW, le site Les Cigalettes situé à Montfort Peyruis. Également situé dans le sud de la France, ce site est doté d'un contrat de 20 ans avec EDF. La direction estime à 1,5 M\$ la contribution de ce site au BAIIA(A) de la Société sur une base annuelle. En effet, les tarifs de vente obtenus sur le marché de l'énergie solaire ont sensiblement diminué au cours des dernières années, ce qui reflète la baisse significative des coûts liés à cette technologie. Par conséquent, la direction de Boralex anticipe obtenir un rendement intéressant sur ce deuxième projet éolien.

Le 16 octobre 2015, la Société a mis en service un projet solaire en Ontario de 0,4 MW, lequel a requis un investissement de 1,6 M\$. Ce projet de panneaux solaires sur toit (de type « Solar Rooftop ») est doté d'un contrat de vente d'électricité de 20 ans avec Ontario Power Authority. Bien qu'il soit marginal en termes de puissance installée et de retombées prévues, ce projet représente une première incursion de Boralex dans le marché solaire au Canada.

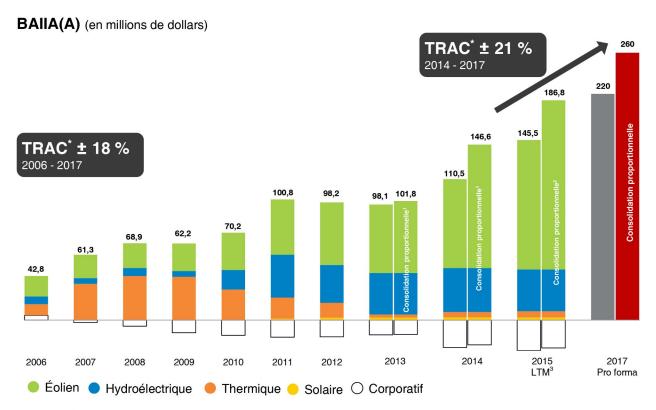
En France, Boralex compte sur une équipe compétente vouée au développement de projets solaires et détient les droits sur certains projets en développement.

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

Boralex inc. : l'atteinte d'un nouveau palier de croissance

Comme l'indique le graphique suivant, les perspectives à court et moyen termes de Boralex sont étroitement associées à celles de son secteur éolien, compte tenu du poids prépondérant de ce dernier dans son portefeuille énergétique actuel et du fort potentiel de croissance que lui confèrent son bassin de projets potentiels et l'environnement d'affaires particulièrement propice en France. L'acquisition de BEV a permis à Boralex d'accéder à un nouveau palier de croissance qui lui permettra sous peu de s'illustrer parmi le top cinq des producteurs canadiens indépendants d'énergie renouvelable.

Cible financière



^{*} Taux de rendement annuel composé

Perspectives 2015 - 2017

Compte tenu de l'expansion récente de sa base opérationnelle et de son potentiel de développement, Boralex se donne comme nouvelle cible financière de regrouper une base d'actifs en exploitation apte à générer, d'ici la fin de 2017, un BAIIA(A) annuel de 220 M\$ (260 M\$ sur la base de la consolidation proportionnelle).

Au début de 2014, la Société avait présenté à ses actionnaires les objectifs suivants : regrouper, à la fin de 2016, des infrastructures énergétiques totalisant 950 MW, aptes à générer un BAIIA(A) de 200 M\$ sur une base de consolidation proportionnelle. Or, l'atteinte de ces objectifs aura été devancée d'une année, grâce principalement à l'acquisition de BEV en France. De fait, la puissance installée de Boralex a atteint 970 MW et franchira le cap des 1 000 MW au cours de l'année 2015 et Boralex devrait générer un BAIIA(A) de plus de 200 M\$ au cours de l'année 2015.

De plus, Boralex s'affaire dès à présent à bâtir des projets de plus de 150 MW d'ici 2017, comme en témoigne le chemin de la croissance présenté dans cette section.

Principalement portée par l'expansion du secteur éolien, la croissance financière de Boralex au cours des trois prochains exercices viendra des principales sources suivantes :

- l'intégration des sites en exploitation acquis de BEV et les synergies grandissantes qui en découleront ;
- la pleine contribution des actifs totalisant 102 MW mis en service en 2014, dont trois sites éoliens et une centrale hydroélectrique;

¹ BAIIA(A) selon la consolidation proportionnelle (se référer à la section Conciliations entre IFRS et consolidation proportionnelle du rapport annuel de 2014).

² BAIIA(A) selon les IFRS et la consolidation proportionnelle (se référer à la rubrique Saisonnalité des sections IFRS et Consolidation proportionnelle du rapport de gestion). En consolidation proportionnelle, des ajustements de 41,3 M\$ pour les Coentreprises phases I et II ont été comptabilisés.

³ DDM correspond à la période de douze mois close le 30 septembre 2015.

I - Stratégie de croissance

- les sites éoliens **St-François** et **Cômes de l'Arce** ainsi que le site solaire **Les Cigalettes** totalisant 43 MW récemment mis en service en France ;
- les autres sites éoliens totalisant 139 MW qui seront mis en service entre 2015 et 2016;
- la mise en service de la nouvelle centrale hydroélectrique **Yellow Falls** de 16 MW en 2017;
- Le développement et la mise en service des projets en phase de développement de type « greenfield » en France de l'ordre de 250 à 300 MW d'ici 2020; et
- et ce, sans compter les autres projets d'expansion qui pourraient se réaliser dans l'intervalle.

Afin de mener à bien ses divers projets et de rémunérer ses actionnaires, Boralex peut compter sur un solide bilan, dont une position d'encaisse, incluant l'encaisse affectée, de 104,3 M\$ au 30 septembre 2015 selon IFRS (110,5 M\$ sur la base de consolidation proportionnelle). Compte tenu de l'expertise dont elle a fait preuve depuis plusieurs années dans le développement, le financement, la construction, la mise en service et l'exploitation rentable d'actifs énergétiques de plus en plus importants, Boralex est confiante de pouvoir réaliser avec succès l'ensemble de ses projets en cours de développement et de construction.

Objectif prioritaire : créer de la valeur

Le but ultime de Boralex est de créer une valeur économique croissante et durable pour ses actionnaires en mettant en place les conditions stratégiques, opérationnelles et financières propices à générer la croissance de ses profits et de ses flux de trésorerie, et par extension de sa valeur boursière, et à soutenir sa politique de dividende.

Pour se faire, Boralex vise à se positionner aux rangs des cinq plus importants producteurs canadiens indépendants et parmi les plus expérimentés et les mieux diversifiés de son industrie. Également, elle désire offrir un rendement compétitif à ses actionnaires. Elle compte y parvenir en menant à bien ses projets actuels et en mettant en valeur son fort potentiel de développement futur, notamment en France et au Canada. D'ailleurs, Boralex prévoit que sa puissance installée augmentera selon un taux de croissance annuel de l'ordre de 10 % d'ici 2020.

La Société continuera de viser exclusivement les actifs opérants ou les projets assortis de contrats de vente d'énergie à long terme afin de s'assurer de flux de trésorerie stables et prévisibles. Plus précisément, ses cibles d'expansion sont les suivantes :

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

Ce faisant, la Société restera constamment à l'affût des nouveaux développements internationaux en matière de production d'énergie verte et renouvelable.

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

Afin de supporter ses projets de croissance et de préserver sa capacité à poursuivre son exploitation et son développement, Boralex demeurera une entreprise solide, innovatrice, axée sur des objectifs clairs, rigoureuse dans l'atteinte de ses cibles de rendement et guidée par une vision à long terme, tant à l'égard de ses sources de production que dans ses choix de marchés et sa façon de développer ses projets. Elle continuera à renforcer son modèle d'affaires basé sur :

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

Ainsi, Boralex se fixe comme objectif de réaliser une croissance annuelle de sa puissance installée de l'ordre de $10\,\%$ d'ici 2020.

Saisonnalité

		Périodes de trois	mois closes les		Période de 12 mois close le
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	31 décembre 2014	31 mars 2015	30 juin 2015	30 septembre 2015	30 septembre 2015
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	245 601	385 895	301 334	258 592	1 191 422
Centrales hydroélectriques	154 752	113 587	205 678	149 051	623 068
Centrales thermiques	34 092	59 155	15 628	48 787	157 662
Site solaire	1 080	1 038	2 030	1 972	6 120
	435 525	559 675	524 670	458 402	1 978 272
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	31 278	48 712	37 016	33 369	150 375
Centrales hydroélectriques	14 312	12 584	16 785	13 799	57 480
Centrales thermiques	7 569	10 736	3 467	5 753	27 525
Site solaire	514	485	926	963	2 888
	53 673	72 517	58 194	53 884	238 268
BAIIA(A)					
Sites éoliens	28 123	44 586	30 094	23 016	125 819
Centrales hydroélectriques	9 730	9 247	12 741	8 911	40 629
Centrales thermiques	1 188	4 525	(654)	1 121	6 180
Site solaire	391	404	837	851	2 483
	39 432	58 762	43 018	33 899	175 111
Corporatif et éliminations	(9 374)	(7 008)	(7 071)	(6 150)	(29 603)
	30 058	51 754	35 947	27 749	145 508
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(6 981)	6 606	(4978)	(14 115)	(19 468)
Activités abandonnées	716	_	_	_	716
	(6 265)	6 606	(4 978)	(14 115)	(18 752)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,18) \$	0,14 \$	(0,10) \$	(0,29) \$	(0,43) \$
Activités abandonnées	0,02 \$	_	_	_	0,02 \$
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	(0,16) \$	0,14 \$	(0,10) \$	(0,29) \$	(0,41) \$
En dollars	13 983	40 201	19 266	31 826	105 276
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	38 411 980	47 759 276	47 951 885	48 770 481	45 706 145

Saisonnalité

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

L'exploitation et les résultats de la Société sont en partie soumis à des cycles saisonniers ainsi qu'à certains autres facteurs cycliques qui varient selon les secteurs. Comme la presque totalité des sites exploités par la Société disposent de contrats de vente d'énergie à long terme, selon des prix déterminés et indexés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume total de production de la Société. Seulement cinq centrales hydroélectriques situées aux États-Unis, lesquelles représentent 2 % de la puissance installée en exploitation totale de Boralex, ne disposent pas de contrats de vente d'énergie à long terme.

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

Éolien

Pour les actifs éoliens actuellement en exploitation et dans lesquels la part de Boralex totalise 760 MW en date des présentes, les conditions éoliennes sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex, et ce, aussi bien en France qu'au Canada. Toutefois, ces périodes présentent des risques plus élevés de baisse de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre. De façon générale, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur éolien est réalisée aux premier et quatrième trimestres, et 40 % aux deuxième et troisième trimestres.

Le secteur éolien regroupe aujourd'hui 78 % de la puissance installée totale de Boralex et représente, de loin, le plus important générateur de produits, de BAIIA(A) et de flux de trésorerie de la Société, compte tenu notamment de la pleine contribution à partir de 2015 des actifs récemment acquis en France. Il est appelé à occuper une part croissante du portefeuille énergétique de la Société au cours des prochaines années, à mesure que seront mis en service les parcs éoliens totalisant 139 MW que Boralex développe actuellement au Canada et en France, lesquels porteront la puissance des actifs éoliens de Boralex à 900 MW avant la fin de 2016, et à mesure que la Société mettra en valeur son important bassin de projets potentiels. Une telle expansion aura notamment pour effet d'intensifier, à l'égard de la performance globale de Boralex, les caractéristiques saisonnières propres à ce mode de production, faisant en sorte qu'une part plus importante des revenus de la Société sera générée aux premier et quatrième trimestres.

Hydroélectrique

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

Tel qu'indiqué précédemment, cinq centrales américaines vendent leur électricité sur le marché libre de l'état de New York. Celles-ci totalisent une puissance installée de 23 MW, ce qui représentera environ 13 % de la puissance totale du secteur hydroélectrique de Boralex après la mise en service de la centrale de Yellow Falls actuellement en construction et à peine 2 % de la puissance globale de la Société. Ces centrales sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières, qui en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus. En effet, ceux-ci sont en partie influencés par le cycle saisonnier de la demande, qui est traditionnellement plus forte pendant les saisons d'hiver et d'été. Historiquement, ces périodes ont permis aux centrales d'obtenir des prix moyens généralement plus élevés. Par ailleurs, le prix de vente de l'électricité de l'État de New York est aussi largement influencé par le cours du gaz naturel, lequel est sujet à une importante volatilité.

Thermique

Boralex possède deux centrales de production d'énergie thermique en exploitation, dont la puissance installée totalise 47 MW. L'une d'elles, située à Senneterre (Québec, Canada), est alimentée en résidus de bois et dispose d'un contrat de vente d'énergie avec Hydro-Québec qui viendra à échéance en 2027. Une entente a été conclue avec Hydro-Québec allant de 2014 à 2018 en vertu de laquelle la production d'électricité de cette centrale est limitée à huit mois par année, soit de décembre à mars ainsi que de juin à septembre. Pour la durée de cette entente, la centrale de Senneterre recevra d'Hydro-Québec une compensation financière qui lui permet d'anticiper une rentabilité comparable à celle des dernières années.

Boralex exploite également une centrale alimentée au gaz naturel située à Blendecques (France). Depuis plusieurs années, en raison des particularités de ce marché, cette centrale exploite son appareil de cogénération cinq mois par année, soit de novembre à mars, ce qui correspond à la totalité du premier trimestre de Boralex et à une partie du quatrième. Pendant la période d'interruption de production d'électricité, la production de vapeur pour le client industriel de la centrale est assurée par une chaudière auxiliaire.

Solaire

Le site solaire de 5 MW en exploitation par la Société depuis 2011, ainsi que le site solaire de 10 MW mis en service le 2 octobre 2015, sont tous deux situés dans le sud de la France et dotés de contrats de vente d'énergie à long terme. Ils bénéficient de conditions d'ensoleillement généralement plus favorables au printemps et en été, soit aux deuxième et troisième trimestres de Boralex. Compte tenu de ces facteurs climatiques, la direction prévoit qu'environ 65 % de la production annuelle de ses sites solaires sera réalisée aux deuxième et troisième trimestres.

De façon générale, bien que la performance de Boralex au cours d'un exercice donné soit en partie soumise à un cycle saisonnier et à certains autres facteurs cycliques, ceci est atténué par le fait que la presque totalité de ses revenus provient d'actifs assortis de contrats à prix déterminés et indexés. La Société bénéficie également d'une bonne diversification de ses sources de production et d'un positionnement géographique favorable. De plus, Boralex privilégie une saine gestion de son capital, de façon à s'assurer de la santé et de la flexibilité financière nécessaire pour gérer efficacement les cycles saisonniers de ses affaires. Ce sont autant de facteurs qui contribueront à la stabilité et à la qualité des résultats de Boralex dans les années à venir.

Faits saillants financiers

	Périodes de t closes les 30 :		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
(en milliers de \$, sauf les données en MW, MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	2015	2014	2015	2014	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	258 592	112 029	945 821	540 396	
Centrales hydroélectriques	149 051	139 938	468 316	487 227	
Centrales thermiques	48 787	45 909	123 570	135 546	
Site solaire	1 972	1 952	5 040	5 179	
	458 402	299 828	1 542 747	1 168 348	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	33 369	14 133	119 097	70 785	
Centrales hydroélectriques	13 799	12 236	43 168	43 854	
Centrales thermiques	5 753	5 660	19 956	22 521	
Site solaire	963	945	2 374	2 568	
	53 884	32 974	184 595	139 728	
BAIIA(A)					
Sites éoliens	23 016	9 567	98 279	58 388	
Centrales hydroélectriques	8 911	8 816	30 899	32 985	
Centrales thermiques	1 121	588	4 993	4 059	
Site solaire	851	850	2 091	2 243	
	33 899	19 821	136 262	97 675	
Corporatif et éliminations	(6 150)	(5 057)	(20 812)	(17 190)	
	27 749	14 764	115 450	80 485	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(14 115)	(9 506)	(12 487)	(7 438)	
Activités abandonnées	_	312	_	1 936	
	(14 115)	(9 194)	(12 487)	(5 502)	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,29) \$	(0,25) \$	(0,26) \$	(0,19) \$	
Activités abandonnées	_	0,01 \$	_	0,05 \$	
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	(0,29) \$	(0,24) \$	(0,26)\$	(0,14) \$	
En dollars	31 826	2 633	91 293	39 698	
Puissance moyenne en exploitation (MW)	970	674	954	663	
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	48 770 481	38 390 851	48 164 252	38 240 855	

Données relatives à l'état de la situation financière

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2015	2014
Total de l'actif	2 257 493	1 917 959
Emprunts*	1 291 507	1 161 131
Débentures convertibles	132 573	232 977
Total du passif	1 698 868	1 581 640
Total des capitaux propres	558 625	336 319

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

Analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 30 septembre 2015

Consolidé

En vertu du cycle saisonnier auquel sont sujettes les activités de Boralex, le troisième trimestre qui correspond à la saison d'été est historiquement l'un des moins productifs de l'année pour ses deux principaux secteurs : l'éolien et l'hydroélectrique. Par conséquent, le niveau des revenus réalisés peut ne pas suffire à absorber la totalité des frais fixes, ce qui fait que le troisième trimestre se solde généralement par une perte nette, comme ce fut notamment le cas en 2015 et 2014. Malgré ce fait, les résultats du troisième trimestre de 2015 témoignent d'une hausse prononcée des résultats d'exploitation de Boralex, dont le BAIIA(A) a notamment augmenté de 88 % à la faveur de l'expansion récente de son secteur éolien et de la bonne performance de sa base opérationnelle existante.

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

	Résultat net (en milliers de \$)	Par action (en \$, de base)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2014	(9 194)	(0,24) \$
Variation:		
BAIIA(A)	12 985	0,12 \$
Amortissement	(7 349)	(0,07) \$
Autres gains	(466)	_
Charges financières	(6 283)	(0,06) \$
Effet de change	2 494	0,02 \$
Instruments financiers	(1 977)	(0,02) \$
Impôts sur le résultat	206	_
Perte sur rachat de débentures convertibles	(2 759)	(0,03) \$
Activités abandonnées	(312)	_
Part des actionnaires sans contrôle	(1 460)	(0,01) \$
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2015	(14 115)	(0,29) \$

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2015, Boralex a enregistré une perte nette attribuable aux actionnaires de 14,1 M\$ ou 0,29 \$ par action (de base), par rapport à 9,2 M\$ ou 0,24 \$ par action (de base) au même trimestre de 2014.

Le recul de 4,9 M\$ du résultat net de la Société entre les deux périodes comparatives s'explique en partie par une augmentation combinée de 13,6 M\$ de la dépense d'amortissement et des charges financières résultant de l'expansion de sa base d'actifs depuis un an. Étant donné que ces charges sont fixes et ne suivent pas la courbe de saisonnalité de contribution au BAIIA(A) mentionnée préalablement, leur augmentation n'a pas été entièrement compensée par la croissance de 13,0 M\$ du BAIIA(A). En outre, au cours du troisième trimestre, Boralex a assumé la totalité des frais financiers liés aux deux séries de débentures convertibles 2010 et 2015, ce qui ne sera plus le cas à l'avenir puisque la débenture 2010 a été convertie en partie et le solde racheté à la toute fin du troisième trimestre ; ceci résultera en une économie trimestrielle d'environ 3 M\$ en frais financiers à partir du quatrième trimestre.

Par ailleurs, un effet de change favorable de 2,5 M\$ a en partie pallié l'augmentation de 2,0 M\$ des pertes sur instruments financiers, la diminution nette de 0,5 M\$ des autres gains et certains autres éléments défavorables. De plus, la Société a enregistré une perte sur le rachat des débentures de 2010 de 2,8 M\$ au cours du trimestre.

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

	Produits de la vente	Produits de la vente d'énergie		
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2014	32 974		14 764	
Mises en service et acquisition*	16 047	48,7 %	11 066	75,0 %
Prix	(742)	(2,3) %	(742)	(5,0) %
Volume	4 512	13,7 %	4 533	30,7 %
Effet des taux de change	1 185	3,6 %	696	4,7 %
Entretien	_	_	(679)	(4,6) %
Quote-part des Coentreprises	_	_	(1 447)	(9,8) %
Autres	(92)	(0,3) %	(442)	(3,0) %
Variation	20 910	63,4 %	12 985	88,0 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2015	53 884		27 749	

^{*} Mises en service du site éolien Fortel-Bonnières (France) en octobre et novembre 2014, du site éolien Témiscouata I (Canada) en décembre 2014, du site éolien St-François (France) en mars et avril 2015 et du site éolien Cômes de l'Arce (France) en avril 2015 et l'acquisition de 11 parcs éoliens en exploitation de BEV en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

Produits de la vente d'énergie

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2015, les produits générés par la vente d'énergie ont augmenté de 20,9 M\$ ou de 63,4 % pour atteindre 53,9 M\$. Cette solide croissance est attribuable aux produits supplémentaires de 16,0 M\$ générés par l'expansion réalisée au cours des trimestres précédents dans le secteur éolien, soit l'acquisition des sites en exploitation de BEV en décembre 2014 et les mises en service énumérées dans la note figurant sous le tableau précédent. De plus, l'évolution des produits entre les deux périodes comparatives a bénéficié d'un effet de volume favorable de 4,5 M\$ principalement attribuable aux sites éoliens français et, dans une moindre mesure, aux centrales hydroélectriques canadiennes.

Jumelées à un effet de change favorable de 1,2 M\$ principalement attribuable à la dépréciation du dollar canadien face à la devise américaine, l'expansion de la base d'actifs de la Société et la bonne performance de ses actifs existants ont largement pallié l'effet de prix défavorable de 0,7 M\$ lié en grande partie à la baisse du prix de la vapeur produite par la centrale thermique de Blendecques (France) et certains autres éléments de moindre importance.

Rappelons que conformément aux IFRS, ces résultats n'incluent pas la part de 11,3 M\$ (par rapport à 9,9 M\$ au troisième trimestre de 2014) de Boralex dans les produits générés par les Coentreprises phases I et II, mises en service respectivement en décembre 2013 et en décembre 2014. L'impact de ces mises en service est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion.

Au total, Boralex a produit 458 402 MWh d'électricité au troisième trimestre de 2015 (excluant sa part de la production des Coentreprises phases I et II), comparativement à 299 828 MWh à la même période en 2014, soit une augmentation de 52,9 %. Celle-ci est attribuable à l'ajout des 15 nouveaux sites éoliens acquis ou mis en service au cours des douze derniers mois, jumelé à une hausse globale de 11,5 % de la production des sites existants.

BAIIA(A) et marge de BAIIA(A)

Le BAIIA(A) consolidé trimestriel s'est chiffré à 27,7 M\$ par rapport à 14,8 M\$ l'année précédente, soit une hausse de 13,0 M\$ ou de 88,0 %. La marge de BAIIA(A) en pourcentage des produits s'est améliorée et est ainsi passée de 44,8 % en 2014 à 51,5 % en 2015.

L'importante hausse du BAIIA(A) et de la marge de BAIIA(A) est attribuable aux principaux éléments suivants :

- le BAIIA(A) additionnel totalisant 11,1 M\$ apporté par l'acquisition de BEV et les mises en service énumérées sous le tableau précédent ;
- un effet de volume favorable de 4,5 M\$; et
- un effet de change favorable de 0,7 M\$.

À l'inverse, la croissance du BAIIA(A) consolidé trimestriel a été freinée par certains éléments défavorables dont, en particulier, une diminution de 1,4 M\$ de la quote-part de Boralex dans les résultats des Coentreprises phases I et II. Ce recul s'explique en partie par des conditions de vent moins bonnes qu'à l'été 2014 pour la Coentreprise phase I. Rappelons à cet effet que le poste du BAIIA(A) consolidé intitulé *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises* inclut des éléments non liés au BAIIA(A) des Coentreprises phases I et II, dont les frais d'amortissement, les charges financières et les pertes sur instruments financiers. Ces postes non liés au BAIIA(A) ont totalisé 10,6 M\$ au troisième trimestre de 2015, par rapport à 8,6 M\$ en 2014 (se référer à la section *Conciliations entre IFRS et consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion).

Les autres éléments défavorables de la période incluent l'effet de prix de 0,7 M\$ mentionné précédemment, une hausse de 0,7 M\$ des frais d'entretien principalement attribuable aux secteurs éolien et hydroélectrique et une variation défavorable totale nette de 0,4 M\$ liée à divers autres éléments, dont une hausse des frais de développement et prospection.

Amortissement

La dépense d'amortissement a augmenté de 7,3 M\$ pour s'établir à 21,8 M\$ au troisième trimestre de 2015, en raison principalement de l'acquisition de BEV jumelée aux mises en service réalisées en 2014 et 2015. L'effet de l'ajout de ces nouveaux actifs a toutefois été atténué par la fin de l'amortissement de certaines composantes.

Autres gains

Les autres gains réalisés par Boralex affichent une variation défavorable de 0,5 M\$ entre les deux périodes comparatives, ce qui s'explique par l'inclusion, dans les résultats de 2014, d'un gain de 0,5 M\$ réalisé sur contrat lié à l'entente avec Cube.

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

Les charges financières ont augmenté de 6,3 M\$ pour se chiffrer à 20,5 M\$ au troisième trimestre de 2015. Outre les emprunts contractés dans le cadre de la mise en service des nouveaux sites et de l'acquisition de BEV, la hausse des charges financières s'explique par la nouvelle dette contractée envers Cube et par les frais financiers liés à la nouvelle débenture convertible 2015 mise en place au deuxième trimestre. Ces éléments ont toutefois été atténués par la diminution de la dette liée aux sites existants et certains autres éléments. Rappelons, en outre, que les charges financières des prochains trimestres seront allégées d'environ 3 M\$ par trimestre à la suite de la conversion et du rachat de la totalité des débentures 2010 en date du 29 septembre 2015.

Boralex a enregistré un gain de change de 2,2 M\$ par rapport à une perte de change de 0,3 M\$ au même trimestre de l'année précédente. Cette variation favorable de 2,5 M\$ a pallié à la hausse de la perte nette sur instruments financiers qui s'est établie à 2,7 M\$ au troisième trimestre de 2015 par rapport à 0,7 M\$ en 2014. Rappelons que le poste *Perte nette sur instruments financiers* inclut principalement des montants liés à la portion inefficace des instruments financier et les variations de valeur des deux swaps de taux d'intérêt non désignés. Bien que tous les instruments financiers utilisés par Boralex soient hautement efficaces, ils comportent toujours une très faible proportion d'inefficacité.

Perte sur rachat

La Société a comptabilisé une perte sur rachat de 2,8 M\$ suite au rachat des débentures 2010.

Résultat net

Boralex a clos le troisième trimestre de 2015 avec une perte nette, liée aux activités poursuivies, de 13,6 M\$ par rapport à 10,4 M\$ à la même période en 2014. Par ailleurs, le troisième trimestre de 2014 avait donné lieu à un bénéfice net de 0,3 M\$ lié aux activités abandonnées, provenant plus précisément de la vente de *Renewable Energy Certificates* (« RECs ») générés par les centrales américaines alimentées aux résidus de bois que Boralex a cédées à la fin de 2011. En vertu de la transaction de vente, Boralex avait droit, pour les années 2012, 2013 et 2014 inclusivement, à 50 % du montant des ventes de RECs de ces centrales excédant un seuil défini. Cette entente ayant pris fin en décembre 2014, aucun gain de ce genre n'a été enregistré en 2015.

Par conséquent, Boralex a clos le troisième trimestre de 2015 avec une perte nette de 13,6 M\$ (10,1 M\$ en 2014), dont une part de 14,1 M\$ ou 0,29 \$ par action (de base) attribuable aux actionnaires (comparativement à 9,2 M\$ ou 0,24 \$ par action en 2014).

Analyse des résultats d'exploitation de la période de neuf mois close le 30 septembre 2015

Consolidé

Les neuf premiers mois de l'exercice 2015 ont donné lieu à une hausse marquée des résultats d'exploitation de Boralex, dont le BAIIA(A) a augmenté de 43,4 % grâce, principalement, à la forte expansion du secteur éolien réalisée au cours des trimestres précédents. Cependant, sa rentabilité nette a été affectée par certains éléments spécifiques décrits ci-après, incluant une perte sur instruments financiers non désignés, une perte sur rachat de débentures convertibles et la présence simultanée, pendant une période de trois mois, des débentures convertibles 2010 et 2015.

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

	Résultat net (en milliers de \$)	Par action (en \$, de base)
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2014	(5 502)	(0,14) \$
Variation:		
BAIIA(A)	34 965	0,57 \$
Amortissement	(20 694)	(0,34) \$
Autres gains	(885)	(0,01) \$
Charges financières	(14 589)	(0,24) \$
Effet de change	3 026	0,05 \$
Instruments financiers	(5 182)	(0,09) \$
Impôts sur le résultat	3 457	0,06 \$
Perte sur rachat de débentures convertibles	(2 759)	(0,05) \$
Activités abandonnées	(1 936)	(0,03) \$
Part des actionnaires sans contrôle	(2 388)	(0,04) \$
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2015	(12 487)	(0,26) \$

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, Boralex a réalisé une perte nette attribuable aux actionnaires de 12,5 M\$ ou 0,26 \$ par action (de base), comparativement à une perte nette de 5,5 M\$ ou 0,14 \$ par action (de base) lors de la période équivalente en 2014. Ce recul s'explique en majeure partie par une variation défavorable de 5,2 M\$ des pertes sur instruments financiers. Au cours du premier et du troisième trimestres, tel qu'il est décrit en détail ci-après dans la présente rubrique, la Société a notamment inscrit une perte nette de 5,7 M\$ sur instruments financiers (4,0 M\$ net d'impôts), résultant principalement d'ajustements de réévaluation de la juste valeur de certains instruments financiers. De plus, les résultats des neufs premiers mois de 2015 incluent des frais spécifiques de 0,3 M\$ (nets d'impôts) liés à l'acquisition de BEV, une perte sur rachat de débentures convertibles de 2,8 M\$ (2,3 M\$ net d'impôts) et incluent les frais financiers liés aux nouvelles débentures de 2,1 M\$ (1,5 M\$ net d'impôts).

Excluant ces éléments spécifiques, Boralex aurait plutôt affiché une perte nette de 4,4 M\$ ou 0,09 \$ par action pour les neuf premiers mois de 2015.

Par ailleurs, Boralex a vu son BAIIA(A) croître de 35,0 M\$, ce qui a pallié en presque totalité les hausses totalisant 35,3 M\$ de l'amortissement et des charges financières attribuables à la forte expansion de sa base opérationnelle au cours des trimestres précédents.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2014	139 728		80 485	
Mises en service et acquisition*	52 601	37,6 %	36 451	45,3 %
Prix	(3 475)	(2,5) %	(3 475)	(4,3) %
Volume	(3 263)	(2,3) %	(2 171)	(2,7) %
Effet des taux de change	(326)	(0,2) %	265	0,3 %
Coût des matières premières	_	_	918	1,1 %
Entretien	_	_	(437)	(0,5) %
Développement - prospection	_	_	(1 287)	(1,6) %
Quote-part des Coentreprises	_	_	5 442	6,7 %
Autres	(670)	(0,5) %	(741)	(0,9) %
Variation	44 867	32,1 %	34 965	43,4 %
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2015	184 595		115 450	

^{*} Mises en service de la centrale hydroélectrique Jamie Creek (Canada) en mai 2014, du site éolien Fortel-Bonnières (France) en octobre et novembre 2014, du site éolien Témiscouata I (Canada) en décembre 2014, du site éolien St-François (France) en mars et avril 2015 et du site éolien Cômes de l'Arce (France) en avril 2015 et l'acquisition de 11 parcs éoliens en exploitation de BEV en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

Produits de la vente d'énergie

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 184,6 M\$, en hausse de 44,9 M\$ ou de 32,1 % sur la même période de 2014 (excluant la part de Boralex dans les produits générés par les Coentreprises; voir rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion). Comme l'indique le tableau précédent, la hausse des produits s'explique par l'apport de 52,6 M\$ en produits additionnels provenant des mises en service énumérées sous le tableau précédent et des sites éoliens de BEV acquis le 18 décembre 2014.

Ces revenus additionnels ont plus que compensé les variations défavorables suivantes :

- un effet de prix défavorable de 3,5 M\$ lié principalement aux centrales hydroélectriques américaines et à la centrale thermique française;
- un manque à gagner de 3,3 M\$ dû à la baisse du volume de production des sites existants, en particulier les centrales hydroélectriques américaines et les sites éoliens français pendant la première moitié de l'exercice ;
- un effet de change défavorable de 0,3 M\$ résultant de la baisse de l'euro par rapport au dollar canadien ; et
- divers autres éléments totalisant 0,7 M\$.

Boralex a produit 1 542 747 MWh d'électricité (excluant sa part de la production des Coentreprises) comparativement à 1 168 348 MWh en 2014, soit une augmentation de 32,0 %. Celle-ci est attribuable à l'ajout des nouveaux actifs décrits ci-haut. Excluant ces derniers, la production des sites existants de la Société a connu une diminution de 4,7 % attribuable principalement à des conditions d'hydraulicité moins favorables dans le nord-est des États-Unis par rapport à la même période en 2014, de même qu'à des conditions de vent moins favorables en France et en Ontario, particulièrement au cours du premier trimestre de 2015.

BAIIA(A) et marge de BAIIA(A)

Le BAIIA(A) consolidé des neufs premiers mois de 2015 a atteint 115,5 M\$ par rapport à 80,5 M\$ en 2014, en hausse de 35,0 M\$ ou 43,4 %. La marge de BAIIA(A) en pourcentage des produits s'est donc améliorée et s'établit à 62,5 % par rapport à 57,6 % l'année précédente.

Outre un léger effet de change favorable et une diminution de 0,9 M\$ du coût des matières premières, en particulier celui du gaz naturel consommé par la centrale de cogénération de Blendecques (France), l'augmentation du BAIIA(A) est essentiellement attribuable à l'expansion récente de Boralex soit :

- l'apport de 36,5 M\$ des 11 sites acquis de BEV et des cinq nouveaux sites mis en service en 2014 et 2015 ; et
- l'augmentation de 5,4 M\$ de la quote-part de Boralex dans les résultats des Coentreprises pour l'ensemble de la période.

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

À l'inverse, la progression de la rentabilité d'exploitation de la Société a été freinée par certains éléments défavorables dont, principalement :

- un effet de prix défavorable de 3,5 M\$ lié aux centrales hydroélectriques américaines ainsi qu'à la centrale thermique de Blendecques ;
- un effet de volume défavorable de 2,2 M\$ en grande partie attribuable au secteur hydroélectrique;
- une hausse nette de 1,3 M\$ des frais de développement et prospection, en partie liée au développement du pipeline
 « Greenfield » en France ainsi qu'à l'enregistrement d'une provision pour l'ajustement de prix d'achat relié à la centrale de Jamie Creek dans le secteur hydroélectrique;
- une hausse de 0,4 M\$ des frais d'entretien ; et
- diverses autres variations défavorables de moindre importance totalisant environ 0,7 M\$.

Amortissement

La dépense d'amortissement a augmenté de 20,7 M\$ pour totaliser 65,3 M\$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, en raison principalement de l'expansion de la base d'actifs décrite ci-haut. Ces éléments ont toutefois été atténués par des ajustements favorables liés à l'amortissement de divers autres actifs et par l'effet favorable de la baisse de l'euro sur l'amortissement des actifs situés en France.

Autres gains

Les autres gains réalisés par Boralex affichent une variation défavorable de 0,9 M\$ entre les deux périodes comparatives, ce qui s'explique principalement par l'inclusion, dans les résultats de 2014, d'un gain réalisé sur contrat lié à l'entente avec Cube.

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

Les charges financières ont augmenté de 14,6 M\$ pour se chiffrer à 56,8 M\$ pour les neuf premiers mois de 2015. Cette augmentation s'explique par les principaux éléments suivants :

- les nouveaux emprunts contractés en marge de l'acquisition de BEV et pour la mise en service de nouveaux sites au cours de la dernière année;
- la dette contractée envers Cube lors du rachat de sa participation ; et
- l'émission des nouvelles débentures convertibles 2015 à la fin du deuxième trimestre, alors que les débentures 2010 n'ont été converties et rachetées qu'à la fin du troisième trimestre. Rappelons que l'élimination de ces débentures 2010 résultera en une économie trimestrielle d'environ 3,0 M\$ en frais financiers à partir du quatrième trimestre du présent exercice.

À l'inverse, l'augmentation des frais financiers a été atténuée par la diminution de la dette liée aux sites existants et par le remboursement du billet canadien de 35 M\$ en juillet 2014.

Boralex a enregistré des gains de change totalisant 2,6 M\$ en 2015 par rapport à une perte de change de 0,4 M\$ en 2014, soit une variation favorable de 3,0 M\$.

Par ailleurs, la Société a inscrit une perte nette de 7,3 M\$ sur instruments financiers (par rapport à une perte nette de 2,2 M\$ en 2014), résultant principalement d'ajustements de réévaluation de la juste valeur de certains instruments financiers. En effet, certains swaps de taux d'intérêt auparavant désignés comme couverture de projets éventuels au Canada n'étaient pas désignés en comptabilité de couverture jusqu'au 21 janvier 2015. À cette date, ils ont été désignés à deux nouveaux projets en développement, soit Yellow Falls et Frampton. Donc, la variation de 21 jours de 4,3 M\$ a été comptabilisée aux résultats du premier trimestre. De plus, au troisième trimestre une dépense de 1,4 M\$ de nature semblable a été enregistrée. Il importe de souligner, toutefois, que ces pertes sur instruments financiers n'ont aucun effet sur les flux de trésorerie de l'exercice 2015 et par conséquent sur la position d'encaisse de la Société au 30 septembre 2015.

Perte sur rachat

La Société a comptabilisé une perte sur rachat de 2,8 M\$ suite au rachat des débentures 2010.

Résultat net

Boralex a clos les neuf premiers mois de 2015 avec une perte nette liée aux activités poursuivies de 10,0 M\$ par rapport à une perte nette 7,4 M\$ en 2014. Compte tenu de l'arrivée à échéance de l'entente signée en 2011 dans le cadre de la vente de ses anciennes centrales thermiques américaines, la Société n'a perçu aucun gain lié à la vente de RECs en 2015 alors qu'elle avait inscrit un gain de 1,9 M\$ provenant de cette source en 2014. Par conséquent, Boralex a réalisé une perte nette de 10,0 M\$ (5,4 M\$ en 2014), dont une part de 12,5 M\$ ou 0,26 \$ par action (de base) attribuable aux actionnaires (par rapport à 5,5 M\$ ou 0,14 \$ par action en 2014).

Revue des secteurs d'activité

Éolien

Principal moteur de la croissance de Boralex, le secteur éolien a continué d'afficher de solides résultats opérationnels et financiers au troisième trimestre et pour les neuf premiers mois de l'exercice 2015, fruit de l'expansion de sa base d'actifs en France et au Canada, laquelle a eu pour effet d'augmenter sa puissance installée en exploitation de 265 MW ou 81 % entre les 30 septembre 2014 et 2015. La direction de Boralex juge particulièrement satisfaisante la progression significative des principaux indices de performance de ce secteur (telle que détaillée dans cette rubrique), d'autant plus qu'en IFRS celle-ci ne reflète pas la pleine contribution des Coentreprises.

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

	Périodes de trois mois closes les				Périodes de neuf mois closes les			
	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)		Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%
30 SEPTEMBRE 2014	14 133		9 567		70 785		58 388	
Mises en service et acquisition*	16 047	113,5 %	11 814	123,5 %	51 975	73,5 %	38 683	66,2 %
Prix	83	0,6 %	83	0,9 %	308	0,4 %	308	0,5 %
Volume	3 047	21,6 %	3 047	31,8 %	(934)	(1,3) %	(934)	(1,6) %
Effet des taux de change	62	0,4 %	22	0,2 %	(2 998)	(4,2) %	(2 362)	(4,0) %
Entretien	_	_	(387)	(4,0) %	_	_	(1 043)	(1,8) %
Quote-part des Coentreprises	_	_	$(1\ 407)$	(14,7) %	_	_	5 427	9,3 %
Autres	(3)	_	277	2,9 %	(39)	(0,1) %	(188)	(0,3) %
Variation	19 236	136,1 %	13 449	140,6 %	48 312	68,3 %	39 891	68,3 %
30 SEPTEMBRE 2015	33 369		23 016		119 097		98 279	

^{*} Mises en service du site éolien Fortel-Bonnières (France) en octobre et novembre 2014, du site éolien Témiscouata I (Canada) en décembre 2014, du site éolien St-François (France) en mars et avril 2015 et du site éolien Cômes de l'Arce (France) en avril 2015 et l'acquisition de 11 parcs éoliens en exploitation de BEV en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Production

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2015, la production du secteur éolien a augmenté de 130,8 % pour atteindre 258 592 MWh par rapport à 112 029 MWh au même trimestre en 2014 (ces données excluent l'apport 104 939 MWh en 2015 et de 91 740 MWh en 2014 des Coentreprises phases I et II, tel que détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion). La forte augmentation de la production du secteur est en majeure partie attribuable à l'acquisition des 11 sites en exploitation de BEV en France, de même qu'aux mises en service du site canadien Témiscouata I en décembre 2014, du site français Fortel-Bonnières en octobre et novembre 2014, du site français St-François en mars et avril 2015, et du site Cômes de l'Arce en avril 2015. Excluant ces 15 nouveaux sites, la production des actifs existants a augmenté de 20,1 % en raison de conditions de vent nettement plus favorables que l'année précédente en France, bien que légèrement inférieures au Canada, ainsi qu'à une très bonne disponibilité des équipements, tant au Canada qu'en France.

Sur une base géographique, la production de la base éolienne de Boralex en France a bondi de 158,6 % grâce à l'ajout des 14 nouveaux sites décrits précédemment, couplé à un une hausse de 29,3 % du volume de production des sites existants. Pour sa part, la production éolienne au Canada a augmenté de 54,3 % grâce à la mise en service de Témiscouata I (Québec), dont la performance continue de surpasser les attentes de la Société. Excluant ce nouveau site, la production des sites existants, soit ceux de Thames River en Ontario, a ralenti de 5,2 % par rapport au même trimestre en 2014, en raison de conditions de vent moins favorables.

Rappelons qu'en vertu du cycle saisonnier auquel est soumis le secteur éolien, qui est décrit en détail dans une rubrique précédente de ce rapport de gestion, les conditions de vent sont généralement sous les normales annuelles lors de la période d'été qui correspond au troisième trimestre de Boralex. Le secteur éolien de la Société réalise en effet 60 % ou plus de sa production et de ses revenus aux quatrième et premier trimestres.

Produits

Toujours en excluant les Coentreprises phases I et II, les produits du secteur éolien se sont chiffrés à 33,4 M\$ au troisième trimestre de 2015, en hausse de 19,2 M\$ ou de 136,1 % sur la même période en 2014. Comme l'indique le tableau, la croissance des produits est principalement attribuable à la contribution additionnelle totalisant 16,0 M\$ provenant de l'acquisition de BEV et de la mise en service des nouveaux sites, jumelée à un effet de volume favorable de 3,0 M\$ attribuable aux sites éoliens existants français. Dans une moindre mesure, la hausse des produits a été favorisée par de légers effets de prix et de change favorables.

Sur une base géographique, excluant l'effet de change, les produits en euros des sites français ont presque triplé tandis que les produits des sites canadiens ont progressé de 49,5 % (excluant les Coentreprises).

BAIIA(A)

Le BAIIA(A) trimestriel du secteur éolien a progressé de 13,4 M\$ ou de 140,6 % par rapport à 2014 pour s'établir à 23,0 M\$, fruit de la stratégie d'expansion et de création de valeur de Boralex fondée sur l'ajout d'actifs de grande qualité et assortis de contrats à long terme. (Rappelons, en outre, que cette croissance ne reflète pas entièrement la contribution des Coentreprises phases I et II dont l'impact est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion.) La marge de BAIIA(A) du secteur éolien s'est ainsi chiffrée à 69,0 % au troisième trimestre de 2015 par rapport à 67,7 % à la même période en 2014.

Plus précisément, la hausse du BAIIA(A) du secteur éolien est attribuable aux principaux éléments suivants :

- l'apport de 11,8 M\$ des 11 sites opérants de BEV et des quatre sites mis en service au quatrième trimestre de 2014 et au premier semestre de 2015 ;
- un effet de volume favorable de 3,0 M\$; et
- divers autres éléments totalisant une variation favorable de 0,4 M\$, dont la non récurrence de certaines dépenses encourues en 2014 et l'indexation des prix de vente.

À l'inverse, la quote-part de Boralex dans les résultats des Coentreprises a diminué de 1,4 M\$. Cette variation défavorable s'explique en partie par un recul des résultats de la Coentreprise phase I, laquelle avait bénéficié de conditions de vent beaucoup plus favorables qu'anticipé à l'été 2014. De plus, la hausse des frais d'amortissement et des charges financières attribuable à la mise en service de la Coentreprise phase II n'a pas pu être absorbée en entier par les résultats d'exploitation compte tenu de la courbe saisonnière de ces derniers. Enfin, les frais d'entretien ont affiché une hausse de 0,4 M\$ associées principalement à des clauses contractuelles usuelles.

Sur une base géographique, le BAIIA(A) des opérations en France a plus que triplé en euros, c'est-à-dire en excluant l'effet de change légèrement favorable, en raison principalement de l'ajout de 14 nouveaux sites. Au Canada, le BAIIA(A) a été comparable à celui de l'année précédente, puisque l'apport du nouveau site Témiscouata I a compensé la baisse de volume des sites de Thames River et celle de la quote-part de Boralex dans les résultats des Coentreprises.

Résultats d'exploitation de la période de neuf mois

Production

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, le secteur éolien a produit 945 821 MWh par rapport à 540 396 MWh à la même période en 2014 (excluant l'apport de 416 681 MWh en 2015 et de 300 490 MWh en 2014 des Coentreprises phases I et II). L'acquisition des 11 sites en exploitation de BEV en France et la mise en service de quatre autres sites au Canada et en France expliquent cette augmentation. Pour leur part, la production des sites existants a accusé un léger recul de 1,6 % en raison de conditions de vent généralement moins favorables qu'en 2014 en Ontario, et particulièrement difficiles en France pendant le premier trimestre de 2015. Les sites existants ont toutefois maintenu de très bons taux de disponibilité de leurs équipements tout au long de la période, aussi bien en Ontario qu'en France.

Sur une base géographique, la production de la base éolienne de Boralex en France a pratiquement doublé grâce à l'ajout de 14 nouveaux sites. La production éolienne de Boralex au Canada a augmenté de 32,7 % grâce à la mise en service de Témiscouata I. Excluant ce nouveau site, des conditions de vent moins favorables qu'en 2014 en Ontario ont provoqué une diminution de 12,4 % de la production des sites existants de Thames River et ce, malgré le maintien d'un excellent taux de disponibilité des équipements.

Produits

Excluant les Coentreprises phases I et II, les produits du secteur éolien ont totalisé 119,1 M\$ au cours des neufs premiers mois de 2015, en hausse de 48,3 M\$ ou de 68,3 % sur la même période en 2014. Comme l'indique le tableau, cette croissance est attribuable à la contribution additionnelle totalisant 52,0 M\$ provenant des 15 nouveaux sites acquis ou mis en service au cours des derniers trimestres, jumelée à l'indexation des prix de vente des sites existants. À l'inverse, la fluctuation du taux de change entre l'euro et le dollar canadien et la baisse du volume de production des sites existants ont provoqué un manque à gagner totalisant 3,9 M\$ par rapport à l'année précédente.

Sur une base géographique, excluant l'effet de change, les produits en euros des sites français ont augmenté de 97,4 % tandis que les produits des sites canadiens ont progressé de 29,5 % (excluant les Coentreprises) et ce, grâce à la contribution des nouveaux sites.

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

BAIIA(A)

Pour les neuf premiers mois de l'exercice 2015, le BAIIA(A) du secteur éolien s'est accru de 39,9 M\$ ou de 68,3 % par rapport à la même période en 2014 pour totaliser 98,3 M\$. (Cette croissance ne reflète pas entièrement la contribution des Coentreprises phases I et II dont l'impact réel est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion.)

Jumelée à l'indexation des prix de vente, la hausse du BAIIA(A) du secteur éolien est attribuable à l'expansion de sa base d'actifs, plus précisément :

- à l'apport de 38,7 M\$ de BEV et des quatre sites mis en service en 2015 et vers la fin de 2014; et
- à la hausse de 5,4 M\$ de la quote-part de Boralex dans les résultats des Coentreprises.

À l'inverse, l'évolution du BAIIA(A) trimestriel a été ralentie par un ensemble d'éléments défavorables totalisant 4,5 M\$, principalement l'effet de change de 2,4 M\$, l'effet de volume de 0,9 M\$ et une hausse de 1,0 M\$ des frais d'entretien en grande partie liée à des clauses contractuelles.

Sur une base géographique, le BAIIA(A) des opérations en France a augmenté de 93,0 % en euros, tandis que celui des opérations canadiennes s'est accru de 45,5 %. La marge de BAIIA(A) du secteur éolien pour les neuf premiers mois de 2015 a été comparable à celle de l'année précédente, soit de 82,5 %.

Hydroélectrique

Deuxième secteur en importance de Boralex, le secteur hydroélectrique demeure, année après année, un générateur important et fiable de profits et de flux de trésorerie pour Boralex. Au cours du troisième trimestre et pendant les neuf premiers mois de l'exercice 2015, il a contribué 8,9 M\$ et 30,9 M\$ respectivement au BAIIA(A) consolidé de la Société et ce, malgré des conditions moins favorables qu'en 2014 pour ses centrales situées dans le nord-est des États-Unis.

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

	Périodes de trois mois closes les				Périodes de neuf mois closes les			
	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)		Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%
30 SEPTEMBRE 2014	12 236		8 816		43 854		32 985	
Mise en service*	_	_	_	_	626	1,4 %	84	0,2 %
Prix	(252)	(2,0) %	(252)	(2,9) %	(2 093)	(4,8) %	(2 093)	(6,3) %
Volume	812	6,6 %	812	9,3 %	(2 712)	(6,2) %	(2 712)	(8,2) %
Effet des taux de change	1 086	8,9 %	734	8,3 %	3 544	8,1 %	2 700	8,2 %
Entretien	_	_	(209)	(2,4) %	_	_	51	0,2 %
Développement - prospection	_	_	(555)	(6,3) %	_	_	(557)	(1,7) %
Autres	(83)	(0,7) %	(435)	(4,9) %	(51)	(0,1) %	441	1,3 %
Variation	1 563	12,8 %	95	1,1 %	(686)	(1,6) %	(2 086)	(6,3) %
30 SEPTEMBRE 2015	13 799		8 911		43 168		30 899	

^{*} Mise en service de la centrale hydroélectrique de Jamie Creek (Canada) en mai 2014.

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

PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWh)	2015	2014	Variation
Périodes de trois mois closes les 30 septembre :			
Réel			
Canada	86 715	71 618	+ 21,1 %
États-Unis	62 336	68 320	- 8,8 %
	149 051	139 938	+ 6,5 %
Moyenne historique (1)			
Canada	85 706	85 826	- 0,1 %
États-Unis	63 349	63 129	+ 0,3 %
	149 055	148 955	+ 0,1 %
Périodes de neuf mois closes les 30 septembre :			
Réel			
Canada	228 291	191 038	+ 19,5 %
États-Unis	240 025	296 189	- 19,0 %
	468 316	487 227	- 3,9 %
Moyenne historique (1)			
Canada	228 448	220 086	+ 3,8 %
États-Unis	291 262	291 116	+ 0,1 %
	519 710	511 202	+ 1,7 %
Moyenne historique – annuelle (1)	682 330	623 292	+ 9,5 %

⁽¹⁾ Les moyennes historiques sont calculées en utilisant l'ensemble des données de production disponibles de chacune des centrales jusqu'à la date de clôture de l'exercice financier précédent de Boralex. À défaut d'avoir des données historiques pour la centrale de Jamie Creek, l'estimé de la production à long terme a été utilisé à cette fin pour l'année 2015.

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Production

Au cours du troisième trimestre de l'exercice 2015, la production totale du secteur hydroélectrique a été conforme à la moyenne historique pour cette période de l'année, bien qu'elle ait affiché une hausse de 6,5 % par rapport au même trimestre en 2014 pour totaliser 149 051 MWh, comparativement à 139 938 MWh l'année précédente. Rappelons que l'été 2014 avait donné lieu à des conditions d'hydraulicité plus faibles que la normale.

La hausse de la production totale est attribuable aux centrales situées au Canada (incluant celle de Jamie Creek qui a participé pleinement aux résultats des deux périodes comparatives). En effet, les centrales canadiennes ont réalisé un volume de production légèrement supérieur à la moyenne historique, et en hausse de 21,1 % sur l'année précédente. Pour leur part, les centrales américaines ont continué de faire face à des conditions climatiques plus contraignantes, voyant leur production reculer de 8,8 % par rapport à 2014 et demeurer de 1,6 % en-deçà de leur moyenne historique.

Produits

Le secteur hydroélectrique a affiché une hausse de 1,6 M\$, soit de 12,8 % de ses produits au troisième trimestre de 2015, ceux-ci ayant totalisé 13,8 M\$ par rapport à 12,2 M\$ au même trimestre de 2014. Comme l'indique le tableau, cette hausse est largement attribuable à un effet de change favorable de 1,1 M\$ dû à la dépréciation de la devise canadienne face au dollar américain. À taux de change constant, la croissance des produits trimestriels a été de 3,9 %, à la faveur principalement d'un effet de volume net de 0,8 M\$ attribuable à la bonne performance des centrales canadiennes.

En termes géographiques, les centrales canadiennes ont affiché une hausse de 16,6 % de leurs produits, tandis que ceux des centrales américaines ont reculé de 12,2 % en \$US (c'est-à-dire en excluant l'effet de change), sous l'effet conjugué de la baisse de leur volume de production et d'un effet de prix défavorable provoqué par la diminution, par rapport à la même période en 2014, du prix de vente moyen de l'électricité négocié sur le marché de l'État de New York par les cinq centrales ne détenant pas de contrats de vente d'énergie.

BAIIA(A)

Le BAIIA(A) du secteur hydroélectrique a affiché une légère augmentation de 0,1 M\$ ou de 1,1 %. Les effets favorables de change et de volume mentionnés précédemment, d'un montant totalisant 1,5 M\$ ont été presque annulés par l'effet de prix défavorable de 0,3 M\$, une hausse de 0,2 M\$ des frais d'entretien et un ensemble d'autres éléments défavorables totalisant près de 1,0 M\$. Entre autres, le secteur a inscrit une dépense de 0,6 M\$ au poste Développement - prospection consistant en un ajustement à la hausse de la provision payable au vendeur de la centrale Jamie Creek, à l'égard de quoi le règlement final fait actuellement l'objet d'une négociation. Les autres éléments défavorables de la période sont constitués de frais juridiques et de la non récurrence de certains revenus perçus en 2014.

Sur une base géographique, les centrales canadiennes ont vu leur BAIIA(A) combiné progresser de 1,3 % tandis que le BAIIA(A) des centrales américaines a été stable en dollars canadiens, mais a diminué de 15,6 % à taux de change constant.

Résultats d'exploitation de la période de neuf mois

Production

Depuis le début de l'exercice 2015, la production du secteur hydroélectrique a totalisé 468 316 MWh par rapport à 487 227 MWh en 2014. Elle a ainsi affiché un recul de 3,9 % par rapport à l'année précédente, en plus d'être de 9,9 % inférieure à la moyenne historique pour cette période. C'est aux États-Unis que les conditions climatiques ont été les plus difficiles, si bien que la production combinée des centrales américaines a affiché une diminution de 19,0 % par rapport à 2014 et a été de 17,6 % inférieure à la moyenne historique. Ces centrales ont en effet souffert de conditions extrêmes à l'hiver 2015, notamment la présence d'amoncèlements de glace, suivies d'une hydraulicité moins favorable qu'en 2014 au cours du printemps et de l'été 2015, ainsi que du bris de certains équipements. La production des centrales canadiennes a été conforme à la moyenne historique, tout en affichant une hausse de 19,5 % par rapport à la même période en 2014. Cette performance est surtout attribuable à la bonne productivité des centrales existantes, malgré l'hiver rigoureux, jumelée à la contribution additionnelle de la centrale de Jamie Creek qui a participé aux résultats pendant toute la période de neuf mois en 2015, par rapport à moins de cinq mois en 2014.

Produits

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, le secteur hydroélectrique a affiché une baisse de 0,7 M\$, soit de 1,6 % de ses produits qui ont totalisé 43,2 M\$. Celle-ci s'explique par un effet de volume défavorable de 2,7 M\$ jumelé à un effet de prix défavorable de 2,1 M\$ attribuables aux centrales américaines. Ces éléments furent toutefois atténués par l'effet de change favorable de 3,5 M\$, par la bonne performance des centrales canadiennes existantes et par la contribution additionnelle de Jamie Creek.

Sur une base géographique, les centrales canadiennes ont vu leurs produits augmenter de 17,0 % grâce à la solide performance des centrales existantes et à la contribution de Jamie Creek pour l'ensemble de la période. Les produits des centrales américaines ont diminué de 15,3 % en dollars canadiens et de 25,9 % en dollars US, en raison de la baisse de leur volume de production couplée à celle du prix de vente des centrales transigeant sur le marché libre.

BAIIA(A)

Le BAIIA(A) du secteur hydroélectrique a diminué de 2,1 M\$ ou de 6,3 % au cours des neuf premiers mois de 2015 en raison de l'effet de volume négatif de 2,7 M\$, de l'effet de prix de 2,1 M\$ et de la provision de 0,6 M\$ enregistrée au troisième trimestre et décrite à la rubrique précédente. Ces éléments ont été partiellement compensés par l'effet de change favorable de 2,7 M\$, l'apport additionnel de Jamie Creek de 0,1 M\$, une légère baisse des frais d'entretien et certains autres éléments d'un montant total net favorable de 0,4 M\$. Entre autres, suite au règlement intervenu à la fin de février 2015 en lien avec la poursuite déposée le 20 décembre 1996 contre l'une des filiales de la Société pour des redevances réclamées en vertu de la *Loi sur le régime des eaux*, il a été convenu que le montant net à payer serait d'environ 1,0 M\$ au lieu de la provision enregistrée de 1,4 M\$; cet impact net favorable de 0,4 M\$ a été reconnu au premier trimestre de 2015.

Sur une base géographique, les centrales américaines ont vu leur BAIIA(A) combiné reculer de 31,4% en dollars US, tandis que le BAIIA(A) des centrales canadiennes a augmenté de 16,4%.

Thermique

En vertu du mode de fonctionnement décrit à la rubrique *Saisonnalité* de ce rapport de gestion, la centrale de Senneterre (Québec) a été opérationnelle durant la totalité du troisième trimestre et pour un total de sept mois depuis le début de l'exercice, tant en 2015 qu'en 2014. Celle de Blendecques (France) n'a pas exploité ses équipements de cogénération pendant les troisièmes trimestres des exercices 2014 et 2015, bien qu'elle ait continué d'approvisionner son client industriel en vapeur. Depuis le début de l'exercice 2015, elle a opéré ses équipements de cogénération pendant un total de trois mois, soit la même durée qu'en 2014. Ces deux centrales ont contribué positivement à la rentabilité de Boralex depuis le début de l'exercice 2015.

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

	Périodes de trois mois closes les				Périodes de neuf mois closes les			
	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)		Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%
30 SEPTEMBRE 2014	5 660		588		22 521		4 059	
Prix	(574)	(10,2) %	(574)	(97,6) %	(1 693)	(7,5) %	(1 693)	(41,7) %
Volume	645	11,4 %	666	113,3 %	448	2,0 %	1 539	37,9 %
Primes de puissance	_	_	_	_	(576)	(2,6) %	(576)	(14,2) %
Effet des taux de change	_	_	_	_	(740)	(3,3) %	(55)	(1,3) %
Coût des matières premières	_	_	250	42,5 %	_	_	918	22,6 %
Entretien	_	_	(38)	(6,5) %	_	_	581	14,3 %
Autres	22	0,4 %	229	38,9 %	(4)	_	220	5,4 %
Variation	93	1,6 %	533	90,6 %	(2 565)	(11,4) %	934	23,0 %
30 SEPTEMBRE 2015	5 753		1 121		19 956		4 993	

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Production

La centrale de Senneterre a connu une bonne productivité au troisième trimestre de l'exercice 2015, ayant généré 48 787 MWh d'électricité comparativement à 45 909 MWh au même trimestre en 2014, soit une hausse de 6,3 %. Bien qu'elle n'ait pas produit d'électricité pendant cette période, la centrale de cogénération de Blendecques (France) a vu sa production de vapeur augmenter de 21,3 %, en partie grâce à la modernisation de ses équipements au cours de l'exercice précédent.

Produits

Les produits trimestriels du secteur thermique ont totalisé 5,8 M\$ comparativement à 5,7 M\$ l'année précédente. Cette légère hausse est attribuable à l'effet de volume favorable de 0,6 M\$ résultant de l'augmentation de la production d'électricité de la centrale de Senneterre et de la production de vapeur de la centrale de Blendecques, ce qui a pallié l'effet de prix défavorable de 0,6 M\$ lié à la diminution du prix de vente de la vapeur produite par cette dernière.

Rappelons que le prix de la vapeur dans le marché desservi par la centrale de Blendecques est corrélé à celui du gaz naturel, lequel a connu une baisse par rapport à 2014. En ce sens, la centrale dispose, au niveau de sa rentabilité, d'une certaine protection contre les fluctuations de prix car la baisse de son prix de vente correspond également à une diminution du coût de sa matière première, et vice-versa.

BAIIA(A)

Pour le troisième trimestre de 2015, le BAIIA(A) du secteur thermique a presque doublé pour se chiffrer à 1,1 M\$ comparativement à 0,6 M\$ l'année précédente. Cette amélioration s'explique principalement par l'effet de volume favorable de 0,7 M\$ qui, jumelé à la baisse du coût du gaz naturel en France ainsi qu'à la non récurrence de certaines dépenses encourues en 2014, a plus que compensé l'effet de prix défavorable de 0,6 M\$ discuté préalablement. Les deux centrales ont contribué positivement à la rentabilité du secteur.

Résultats d'exploitation de la période de neuf mois

Production

Le secteur thermique de Boralex a produit 123 570 MWh d'électricité depuis le début de 2015, contre 135 546 MWh à la même période en 2014, soit une baisse de 8,8 % attribuable aux deux centrales. Celle de Senneterre a vu sa production décroître de 6,2 % en raison de bris d'équipements et du taux d'humidité élevé des écorces de bois utilisées lors du premier trimestre, de même que d'un léger retard dans le redémarrage de sa production au second trimestre. Ces facteurs ont été atténués par la bonne performance affichée par cette centrale au troisième trimestre.

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

La production d'électricité de la centrale de Blendecques a reculé de 24,2 % dû à un arrêt de la turbine à gaz durant une semaine au cours du premier trimestre. Ceci a toutefois été compensé par une augmentation de 20,1 % de sa production de vapeur sur l'ensemble de la période de neuf mois.

Produits

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2015, les produits du secteur thermique ont totalisé 20,0 M\$ comparativement à 22,5 M\$ l'année précédente, soit une baisse de 2,6 M\$ ou de 11,4 %. Celle-ci résulte en premier lieu de l'effet de prix défavorable de 1,7 M\$ dû à la diminution du prix de vente de la vapeur. En outre, la baisse de l'euro a eu une incidence défavorable de 0,7 M\$ sur les produits de la centrale de Blendecques convertis en dollars canadiens. Enfin, l'évolution des produits a été affectée par une diminution de 0,6 M\$ des primes de puissance accordées aux deux centrales. L'ensemble de ces facteurs négatifs a été atténué par l'effet de volume favorable de 0,4 M\$ résultant de la hausse de la production de vapeur de la centrale de Blendecques.

BAIIA(A)

Pour les neuf premiers mois de 2015, le BAIIA(A) du secteur thermique a totalisé 5,0 M\$ comparativement à 4,1 M\$ en 2014. Cette amélioration de 0,9 M\$ ou de 23,0 % est attribuable aux deux centrales thermiques. Celle de Blendecques a été favorisée par un effet de volume important dû à la forte hausse de sa production de vapeur, de même que par sa protection contre les fluctuations de prix qui a fait en sorte que la baisse du prix de vente de sa vapeur a été en grande partie compensée par celle du coût de sa matière première, le gaz naturel. Pour sa part, outre l'indexation de son prix de vente, la centrale de Senneterre a surtout bénéficié d'une baisse significative de ses frais d'entretien jumelée à la non récurrence de certaines dépenses encourues en 2014. Ces éléments ont plus que pallié l'effet de volume défavorable, la diminution de ses primes de puissance et la hausse du coût de ses matières premières.

Solaire

Le site solaire d'Avignonet-Lauragais, situé dans le sud-ouest de la France, continue de satisfaire les attentes de la direction en termes de productivité et de rentabilité et ce depuis sa mise en service en juin 2011.

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

	Périoc	les de trois	mois closes les		Périodes de neuf mois closes les			
	Produits de la vente	d'énergie	BAIIA(A)		Produits de la vente d'énergie BAIIA(A)		BAIIA(A)	
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%
30 SEPTEMBRE 2014	945		850		2 568		2 243	
Volume	8	0,8 %	8	0,9 %	(65)	(2,5) %	(65)	(2,9) %
Effet des taux de change	9	1,0 %	9	1,1 %	(133)	(5,2) %	(115)	(5,1) %
Entretien	_	_	(20)	(2,4) %	_	_	(9)	(0,4) %
Autres	1	0,1 %	4	0,5 %	4	0,1 %	37	1,6 %
Variation	18	1,9 %	1	0,1 %	(194)	(7,6) %	(152)	(6,8) %
30 SEPTEMBRE 2015	963		851		2 374		2 091	

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2015, la production, les produits et le BAIIA(A) du site solaire d'Avignonet-Lauragais ont été comparables à ceux de la même période de 2014, soit de 1 972 MWh, 1,0 M\$ et 0,9 M\$ respectivement. Toutefois, étant donné que les coûts ont augmenté plus que les revenus, la marge bénéficiaire s'est établie à 88,4 % au troisième trimestre de l'exercice 2015, comparativement à 89,9 % au même trimestre de 2014.

Résultats d'exploitation de la période de neuf mois

Pour les neuf premiers mois clos le 30 septembre 2015, le site a produit 5 040 MWh par rapport à 5 179 MWh l'année précédente, en raison principalement d'un taux d'irradiation plus faible. En effet, il faut prévoir une diminution progressive d'environ 0,5 % par année de la productivité des équipements solaires, un phénomène normal dans le cycle de vie de ce genre de site de production. Cette baisse de volume ainsi que l'effet de change défavorable expliquent le recul de 0,2 M\$ ou de 7,6 % des produits cumulatifs, qui se sont établis à 2,4 M\$. Pour les mêmes raisons, le BAIIA(A) du site solaire a affiché une baisse de 0,1 M\$ ou de 6,8 % pour se chiffrer à 2,1 M\$, bien que le site ait bénéficié d'une réduction de certaines dépenses. Ainsi, la marge bénéficiaire s'est améliorée, passant de 87,3 % en 2014 à 88,1 % à la même période en 2015.

La direction de Boralex est d'avis que la bonne performance de son premier site solaire reflète la qualité intrinsèque de ce projet initial, notamment en termes de choix technologique et de localisation. Le 2 octobre 2015, la Société a mis en service le site de Les Cigalettes d'une puissance installée de 10 MW. Même si ce nouveau site ne jouira pas des mêmes avantages contractuels que le premier en raison de l'évolution récente du marché, la direction est confiante qu'il apportera une contribution positive grâce à son excellente localisation et surtout, à l'expertise grandissante de l'équipe de Boralex.

Situation de trésorerie

Les flux de trésorerie des neuf premiers mois clos le 30 septembre 2015 donnent effet aux produits nets totalisant 256 M\$ des émissions d'actions ordinaires et de débentures convertibles réalisés en 2015, lesquels ont notamment servi à diminuer la dette de la Société et à racheter une partie des débentures convertibles émises en 2010. L'évolution de la situation de trésorerie de Boralex depuis le début de 2015 atteste également, une fois de plus, de la solide capacité d'autofinancement de la Société, résultat de sa concentration accrue sur les activités assorties de contrats de vente d'énergie à prix déterminés et indexés et générant des marges bénéficiaires supérieures. Enfin, elle témoigne de la volonté de Boralex de soutenir la création de valeur pour ses actionnaires par le versement de dividendes totalisant 18,7 M\$, de même que par la poursuite d'une stratégie de croissance dynamique et ordonnée. En effet, Boralex a investi près de 260 M\$ additionnels dans le développement et l'optimisation de sa base d'actifs énergétiques depuis le début de 2015, incluant l'acquisition d'immobilisations et d'entreprises, l'avancement des projets en cours de développement et les autres activités d'investissement.

	Périodes de closes les 30		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
(en milliers de \$)	2015	2014	2015	2014	
Marge brute d'autofinancement*	31 826	2 633	91 293	39 698	
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(9 639)	8 143	(6 981)	8 759	
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	22 187	10 776	84 312	48 457	
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(153 486)	(88 680)	(259 031)	(129 602)	
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	93 333	47 765	185 923	51 766	
Trésorerie des activités abandonnées	_	352	_	2 279	
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	2 928	686	4 419	255	
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(35 038)	(29 101)	15 623	(26 845)	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	91 017	98 097	91 017	98 097	

^{*} Se référer à la section Mesures non conformes aux IFRS.

Analyse des flux de trésorerie pour la période de trois mois

Activités d'exploitation

Au cours de la période de trois mois close le 30 septembre 2015, la marge brute d'autofinancement de Boralex s'est établie à 31,8 M\$, par rapport à 2,6 M\$ au même trimestre en 2014. Faisant abstraction des éléments hors caisse des résultats nets des deux périodes, cette augmentation de la marge brute d'autofinancement est principalement attribuable à la hausse de 88,0 % du BAIIA(A) commentée préalablement ainsi qu'à des distributions perçues de la part des Coentreprises au cours du troisième trimestre, au montant de 19,6 M\$. Ces éléments ont amplement compensé l'augmentation des paiements liés aux charges financières.

La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation a utilisé des liquidités de 9,6 M\$ (par rapport à une génération de fonds de 8,1 M\$ en 2014). L'utilisation de fonds pour le troisième trimestre de 2015 s'explique essentiellement par une augmentation des paiements à nos fournisseurs pour nos sites en construction et dans une moindre mesure, par une augmentation des clients et autres débiteurs dû à la saisonnalité des ventes et aux mises en service.

Ainsi, les activités d'exploitation ont généré des flux de trésorerie nets de 22,2 M\$ au cours du troisième trimestre de 2015, par rapport à 10,8 M\$ au même trimestre l'année précédente.

Activités d'investissement

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2015, les activités d'investissement ont requis 153,5 M\$ dont la presque totalité, soit un montant de 145,8 M\$, a été allouée à l'acquisition de nouvelles immobilisations corporelles réparties comme suit :

- 123,5 M\$ pour la construction de nouveaux sites éoliens, dont 109,4 M\$ au Québec (principalement les sites Témiscouata II, Frampton et Côte-de-Beaupré) et 14,1 M\$ en France (principalement le site de Calmont et, dans une moindre mesure, ceux de St-François, Touvent et Cômes de l'Arce);
- 10,0 M\$ pour la construction de la centrale hydroélectrique Yellow Falls en Ontario (Canada);
- 9,2 M\$ pour l'achèvement de la construction du site solaire Les Cigalettes, en France;
- 2,1 M\$ pour l'amélioration des infrastructures énergétiques existantes, dont environ la moitié dédiée à la mise à niveau de la centrale hydroélectrique de Buckingham (Québec); et
- 1,0 M\$ dans le secteur corporatif.

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

En outre, la Société a injecté une somme additionnelle de 7,1 M\$ dans son encaisse affectée, essentiellement pour le projet solaire Les Cigalettes, et a investi 0,6 M\$ en projets en développement, notamment pour celui de Yellow Falls.

Activités de financement

Au cours du troisième trimestre de l'exercice 2015, les activités de financement ont généré des liquidités totales nettes de 93,3 M\$, détaillées dans le texte qui suit.

Rachat des débentures convertibles émises en 2010

Tel que décrit plus en détail sous la rubrique *Stratégie de croissance et développements récents* (section *Développements récents ayant une influence sur les résultats et la situation financière de Boralex en 2015*) présentée au début du rapport de gestion, le 30 septembre 2015, la Société a racheté le solde de 47,1 M\$ (sur un capital initial total de 244,1 M\$) des débentures subordonnées de la série 2010, non garanties et convertibles portant intérêt à 6,75 %, qui n'avaient pas été converties à cette date par leurs détenteurs en actions catégorie A de Boralex. Comme la Société avait annoncé, le 31 août 2015, sa volonté de racheter jusqu'à 150 M\$ de capital des débentures 2010 qui n'auraient pas été converties, elle estime très satisfaisant le taux élevé de conversion des débentures en actions ordinaires, au gré de leurs détenteurs, ce qui non seulement témoigne de leur confiance envers Boralex, mais a permis à la Société de préserver une très solide situation de trésorerie. De plus, rappelons que la conversion et le rachat de la totalité des débentures 2010 engendrera une économie d'environ 3 M\$ par trimestre en charges financières à partir du quatrième trimestre de 2015.

Nouveaux financements et remboursements de dettes existantes

Au cours du troisième trimestre, la Société a tiré 35,0 M\$ de son crédit rotatif et contracté de nouveaux emprunts non courants de 149,0 M\$ (net des frais de financement) pour le développement de ses divers projets éoliens (dont la quasi-totalité au Québec) ainsi que pour le projet solaire français Les Cigalettes. À l'inverse, elle a remboursé 32,3 M\$ sur ses divers emprunts courants et non courants.

Dividendes et autres

Au troisième trimestre de 2015, la Société a déboursé 6,2 M\$ pour verser à ses actionnaires un dividende trimestriel de 0,13 \$ par action. Suite au financement, la Société a aussi versé une distribution spéciale de 3,9 M\$ à l'actionnaire sans contrôle dans le projet éolien Frampton pour lui retourner l'excédent de l'équité qu'il avait investi.

Activités abandonnées

Puisque l'entente conclue lors de la vente des centrales thermiques américaines en 2011 est expirée depuis le 31 décembre 2014, pour la période de trois mois close le 30 septembre 2015, la Société n'a enregistré aucune entrée de fonds provenant d'activités abandonnées par rapport à une entrée de fonds de 0,4 M\$ en 2014.

Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie

L'ensemble des mouvements de trésorerie de la période de trois mois terminée le 30 septembre 2015 a diminué de 35,0 M\$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

Analyse des flux de trésorerie pour la période de neuf mois

Activités d'exploitation

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, la marge brute d'autofinancement de Boralex s'est établie à 91,3 M\$, par rapport à 39,7 M\$ à la même période en 2014. Faisant abstraction des éléments hors caisse des résultats nets des deux périodes, l'augmentation de 51,6 M\$ ou de 130,0 % de la marge brute d'autofinancement est principalement attribuable à la hausse de 43,4 % du BAIIA(A) commentée préalablement et aux distributions de fonds totalisant 29,1 M\$ versées par les Coentreprises au cours des premier et troisième trimestres. Ces éléments ont amplement compensé l'augmentation des paiements liés aux charges financières.

La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation a utilisé des liquidités de 7,0 M\$ (par rapport à une génération de fonds de 8,8 M\$ en 2014). L'utilisation de fonds au cours des neuf premiers mois de 2015 s'explique principalement par l'augmentation des paiements à nos fournisseurs pour nos sites en construction et ceci a été partiellement compensé par une baisse des clients et autres débiteurs dû à la saisonnalité des ventes.

Ainsi, les activités d'exploitation ont généré des flux de trésorerie totaux nets de 84,3 M\$ au cours des neuf premiers mois de 2015, par rapport à 48,5 M\$ l'année précédente, soit une hausse de 35,8 M\$.

Activités d'investissement

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, les activités d'investissement ont requis des fonds totalisant 259,0 M\$, dont 235,0 M\$ ont servi à l'acquisition de nouvelles immobilisations corporelles, réparties de la façon suivante :

- 205,0 M\$ pour la construction des nouveaux sites éoliens, dont 165,9 M\$ au Québec (soit les sites Témiscouata II, Frampton, Côte-de-Beaupré et Témiscouata I) et 39,1 M\$ en France (principalement les sites de Cômes de l'Arce, Calmont et St-François);
- 10,0 M\$ pour la construction de la centrale hydroélectrique Yellow Falls en Ontario (Canada);
- 11,6 M\$ pour la construction du site solaire Les Cigalettes, en France;

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

- 6,5 M\$ pour l'amélioration des infrastructures énergétiques existantes, surtout dans le secteur hydroélectrique ; et
- 1,8 M\$ dans le secteur corporatif.

En outre, la Société a effectué les investissements suivants :

- 16,1 M\$ pour acquérir les projets éoliens Frampton au Québec et Touvent en France;
- 2,7 M\$ dans son encaisse affectée, principalement pour le projet solaire français Les Cigalettes et le site éolien québécois Témiscouata II;
- 3,5 M\$ pour les projets en développement, en particulier la centrale hydroélectrique de Yellow Falls; et
- 1,5 M\$ pour les autres activités d'investissement.

Activités de financement

Au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2015, les activités de financement ont généré des liquidités totales nettes de 185,9 M\$ détaillées dans le texte qui suit.

Nouveaux financements, remboursements de dettes existantes et rachat des débentures de 2010

En janvier 2015, Boralex a encaissé un produit brut de 124,0 M\$ (incluant l'exercice de l'option d'attribution excédentaire des preneurs fermes) à la suite de l'émission d'un total de 9 505 000 actions ordinaires de Boralex au prix de 13,05 \$ l'action. Comme il avait été prévu, le produit net de ces émissions d'actions au montant de 118,1 M\$ (net des frais payés reliés à l'émission) a servi en majeure partie à rembourser le crédit-relais de 100 M\$ mis en place en décembre 2014 lors de l'acquisition de BEV.

Le 26 juin 2015, tel que décrit en détail à la rubrique *Stratégie de croissance et développements récents* (section *Développements récents ayant une influence sur les résultats et la situation financière de Boralex en 2015*), la Société a complété le placement de débentures convertibles (les débentures 2015) non garanties pour un produit brut total de 143,8 M\$ et un produit net de 137,5 M\$. Celui-ci a notamment servi à rembourser un montant de 110,6 M\$ sur le crédit rotatif existant de la Société.

Le 29 septembre 2015, tel que décrit précédemment, la Société a racheté le solde de 47,1 M\$ du capital des débentures 2010 qui n'avaient pas été converties à cette date par leurs détenteurs en actions catégorie A de Boralex.

Par ailleurs, les neuf premiers mois de 2015 ont aussi donné lieu à une augmentation de 267,6 M\$ (nets des frais de financement) des emprunts non courants, qui ont servi au développement des projets éoliens de la Société au Québec et en France, au nouveau site solaire français et au tirage du crédit rotatif de 35 M\$ pour le rachat des débentures de 2010.

Pendant la même période, outre les remboursements du crédit-relais et de la facilité de crédit rotatif mentionnés précédemment, la Société a remboursé 64,0 M\$ d'emprunts courants et non courants.

Dividendes et autres

Au cours des neuf premiers mois de 2015, la Société a déboursé 18,7 M\$ pour verser à ses actionnaires trois dividendes trimestriels de 0,13 \$ par action chacun. La Société a aussi distribué 3,9 M\$ à l'actionnaire sans contrôle du projet éolien Frampton et encaissé 7,1 M\$ sous forme d'injection de capital par ses partenaires dans les projets éoliens Frampton et Côte-de-Beaupré, au Québec.

Activités abandonnées

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, la Société n'a enregistré aucune rentrée de fonds provenant d'activités abandonnées par rapport à une entrée de fonds de 2,3 M\$ en 2014 provenant principalement de la vente de RECs.

Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie

L'ensemble des mouvements de trésorerie des neuf premiers mois de l'exercice 2015 a augmenté de 15,6 M\$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, lequel se chiffre à 91,0 M\$ au 30 septembre 2015, par rapport à 75,4 M\$ au 31 décembre 2014.

Situation financière

Les changements survenus dans l'état de la situation financière de Boralex entre le 31 décembre 2014 et le 30 septembre 2015 se situent surtout au niveau des immobilisations corporelles, des emprunts non courants, des débentures convertibles et des capitaux propres. Outre la poursuite des projets de développement de Boralex, ils reflètent principalement :

- l'émission d'équité de janvier 2015 et l'émission de débentures convertibles de juin 2015 (dont les produits nets ont notamment servi à rembourser plus de 200 M\$ d'emprunts);
- la conversion en actions catégorie A et le rachat de la totalité des débentures convertibles de la série 2010 en septembre 2015 ; et
- le rachat de la participation de Cube dans la filiale européenne de Boralex.

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

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2015	2014
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	91 017	75 394
Encaisse affectée	13 332	12 459
Divers actifs courants	81 010	71 345
ACTIFS COURANTS	185 359	159 198
Immobilisations corporelles	1 513 643	1 215 411
Immobilisations incorporelles	252 516	254 007
Goodwill	157 419	134 044
Divers actifs non courants	148 556	155 299
ACTIFS NON COURANTS	2 072 134	1 758 761
TOTAL DE L'ACTIF	2 257 493	1 917 959
PASSIF		
PASSIFS COURANTS	278 981	265 377
Emprunts non courants	1 172 584	989 087
Débentures convertibles	132 573	232 977
Divers passifs non courants	114 730	94 199
PASSIFS NON COURANTS	1 419 887	1 316 263
TOTAL DU PASSIF	1 698 868	1 581 640
CAPITAUX PROPRES		
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	558 625	336 319
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	2 257 493	1 917 959

Actif

L'actif total de Boralex s'est accru de 340,0 M\$ depuis le 31 décembre 2014, pour s'établir à 2 257,5 M\$ en date du 30 septembre 2015. Cette progression se situe principalement au niveau des *Actifs non courants* qui ont augmenté de 313,4 M\$, en raison principalement d'une hausse de 298,2 M\$ de la valeur des immobilisations corporelles (nette de l'amortissement de la période) dû à la construction de nouveaux sites depuis le début de l'année 2015. De plus, le goodwill a affiché une hausse de 23,4 M\$ due aux acquisitions des projets éoliens Frampton au Québec et Touvent en France. À noter que la répartition du prix d'acquisition de BEV sera finalisée d'ici la fin de l'exercice 2015.

Pour sa part, le total des *Actifs courants* a augmenté de 26,2 M\$ en raison principalement d'une hausse de 15,6 M\$ de la trésorerie et équivalents de trésorerie. Celle-ci s'explique principalement par l'importance des fonds générés par l'exploitation de la Société, incluant une seconde distribution de fonds de la part des Coentreprises. Quant à l'émission de débentures convertibles réalisée en date du 26 juin 2015, son produit a essentiellement servi au remboursement de la dette de la Société ainsi qu'au rachat partiel des débentures convertibles 2010.

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

Au 30 septembre 2015, le fonds de roulement de Boralex accusait un déficit de 93,6 M\$ pour un coefficient de 0,66:1, par rapport à un déficit de 106,2 M\$ pour un coefficient de 0,60:1 au 31 décembre 2014. Le déficit au 30 septembre 2015 s'explique en grande partie par le montant net de 41,6 M\$ des *Autres actifs et passifs financiers courants*, lesquels sont essentiellement composés de la juste valeur d'instruments financiers et n'ont donc aucune incidence sur les liquidités courantes de la Société. Excluant ce poste, le coefficient de fonds de roulement de Boralex se situait à 0,78:1 au 30 septembre 2015.

Passif et capitaux propres

La légère hausse des passifs non courants s'explique par le fait que les nouveaux emprunts contractés en marge du rachat de la participation de Cube et des divers projets de développement de la Société ont contrebalancé partiellement l'effet combiné favorable du remboursement du crédit-relais de 100 M\$ à même le produit de l'émission d'actions de janvier 2015, du remboursement du crédit rotatif de 110,6 M\$ à même le produit de l'émission de nouvelles débentures convertibles en juin 2015, ainsi que de la diminution totale nette de 234,2 M\$ de la composante « passif » des *Débentures convertibles* ayant fait suite à la conversion et du rachat des débentures 2010 en date du 30 septembre 2015.

Sur une base géographique, au 30 septembre 2015, 38 % des emprunts non courants de la Société étaient au Canada, 55 % en France et 7 % aux États-Unis, par rapport à 37 %, 54 % et 9 % respectivement en date du 31 décembre 2014 (excluant le crédit-relais).

De plus, au 30 septembre 2015, Boralex détenait pour ses projets en construction un montant de 149 M\$ de dette contractée mais non encore tirée, ainsi que 104,2 M\$ de crédit rotatif et 75 M\$ de facilité de crédit à terme pouvant être tiré sous certaines conditions.

L'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, s'établissait 1 211,1 M\$ au 30 septembre 2015, comparativement à 995,0 M\$ au 31 décembre 2014. En excluant les emprunts non courants tirés sur les projets en construction, l'endettement net s'établissait à 1 016,8 M\$ au 30 septembre 2015, comparativement à 956,3 M\$ au 31 décembre 2014.

Par ailleurs, le total des capitaux propres attribuables aux actionnaires au marché a augmenté de 332,8 M\$ au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2015, passant de 493,8 M\$ au 31 décembre 2014 à 826,6 M\$ au 30 septembre 2015.

Donc, le coefficient d'endettement net au marché, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, est passé de 53,7 % au 31 décembre 2014 à 55,3 % au 30 septembre 2015. En excluant les emprunts non courants tirés sur les projets en construction, le coefficient d'endettement net au marché est passé de 52,7 % au 31 décembre 2014 à 50,9 % au 30 septembre 2015.

Rachat de la participation du partenaire européen Cube

Le 27 février 2015, Boralex a annoncé la conclusion d'un règlement financier par lequel Cube Energy SCA (« Cube ») a accepté d'échanger sous forme de prêt la totalité de sa participation en actions de 25 % dans Boralex Europe S.A. En contrepartie, le règlement prévoit que Cube recevra un paiement de 16 M \in (23,9 M $^\circ$), payable d'ici la fin de l'année 2015, et que les actions détenues par cette dernière seront échangées contre deux prêts totalisant 40 M \in (59,7 M $^\circ$), assumés par deux filiales européennes de la Société, et portant intérêt à un taux fixe de 6,5 % sans remboursement avant échéance en janvier 2019.

L'impact de cette entente sur la situation financière de Boralex se résume ainsi :

- Au niveau du passif, inclusion du montant de 56 M€ (83,5 M\$) au poste Emprunts non courants et Part à moins d'un an des emprunts ; et
- Au niveau des capitaux propres, diminution de 25,3 M\$ du poste Part des actionnaires sans contrôle reflétant la valeur comptable de la participation de Cube rachetée par Boralex et diminution du poste Résultats non distribués d'un montant de 51,6 M\$ reflétant la différence entre le prix payé pour le rachat de la participation de Cube et sa valeur comptable.

Renseignements sur les titres de capitaux propres de la Société

Au 30 septembre 2015, le capital-actions de Boralex consistait en 64 829 112 actions de catégorie A émises et en circulation (38 424 430 au 31 décembre 2014) en raison des émissions d'actions suivantes :

- 9 505 000 nouvelles actions émises dans le cadre du placement public réalisé en janvier 2015 dans la foulée de l'acquisition de BEV, tel que décrit précédemment;
- 16 864 024 actions émises en septembre 2015 à la suite de la conversion d'une tranche de 197,0 M\$ des débentures convertibles 2010 ;
- 21730 actions émises depuis le début de l'exercice 2015 jusqu'au 31 août 2015 dans le cadre de la conversion de 2 576 débentures (série 2010) ; et
- 13 928 actions émises suite à l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants depuis le début de l'exercice 2015.

Au 30 septembre 2015, le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 636 879, dont 1 322 673 pouvant être levées.

Au 30 septembre 2015, Boralex avait 1 437 500 débentures convertibles de la série 2015.

Entre le 1^{er} octobre et le 4 novembre 2015, aucune nouvelle action n'a été émise dans le cadre d'une levée d'options d'achat d'actions ni dans le cadre de conversion de débentures.

Offre publique de rachat dans le cours normal des activités

Le 2 septembre 2015, Boralex a annoncé son intention d'effectuer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités (l' « Offre »). Dans le cadre de l'Offre d'une durée de 12 mois, débutant le 4 septembre 2015 et se terminant le 3 septembre 2016, Boralex peut racheter jusqu'à concurrence de 500 000 actions de catégorie A. Tous les rachats seront effectués par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto et les actions rachetées seront annulées. En date du 4 novembre 2015, Boralex n'a racheté aucune action de catégorie A en vertu de l'Offre. Une copie de l'avis d'intention de procéder à l'Offre peut être obtenue, sans frais, auprès de la Société.

Opérations entre apparentés

La Société détient une entente de gestion avec R.S.P. Énergie inc., une entité dont deux des trois actionnaires sont Richard et Patrick Lemaire, administrateurs de la Société. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,4 M\$ (0,4 M\$ pour la période correspondante en 2014).

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

Cascades fournit différents services à la Société de nature informatique, d'ingénierie, de transport, d'entretien et de réparations de bâtiment. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, ces services se sont élevés à 0,2 M\$ (0,5 M\$ pour la période correspondante en 2014).

Opérations avec les Coentreprises

Coentreprise phase I

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, la Coentreprise phase I a réalisé un résultat net de 15,4 M\$ (5,5 M\$ en 2014), la quote-part de Boralex étant de 7,7 M\$ (2,8 M\$ en 2014). Par ailleurs, l'amortissement de la perte latente sur les instruments financiers a généré une dépense de 2,0 M\$ (2,0 M\$ en 2014). Par conséquent, au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, la *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises* a constitué un gain de 5,7 M\$ (gain de 0,8 M\$ en 2014).

De plus, au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, Boralex a refacturé pour 0,7 M\$ de salaires, frais de gestion et autres frais à cette coentreprise dans le cadre de l'exploitation du parc éolien (0,9 M\$ en 2014).

Coentreprise phase II

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, la Coentreprise phase II a réalisé un résultat net de 1,1 M\$ (0,2 M\$ en 2014), la quote-part de Boralex étant de 0,6 M\$ (0,1 M\$ en 2014). Boralex a refacturé pour 0,4 M\$ de salaires et frais de gestion à cette coentreprise dans le cadre de l'exploitation du parc éolien (1,1 M\$ en 2014).

Participations dans les Coentreprises

En juin 2011 et en mai 2013, Boralex et son partenaire à part égale dans le développement des deux premières phases de 272 MW et 68 MW respectivement des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, au Québec, ont créé les Coentreprises phases I et II dans les quelles chacun des deux partenaires détient une participation de 50 %. En vertu des normes IFRS, l'investissement de la Société dans les Coentreprises phases I et II apparaît à la ligne *Participations dans les Coentreprises* de l'état consolidé de la situation financière et les participations de la Société dans les résultats des Coentreprises phases I et II sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et apparaissent sur une ligne distincte intitulée *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises* à l'état consolidé des résultats de Boralex.

Compte tenu de la nature stratégique et de l'importance des actifs et des résultats que ces parcs éoliens génèrent, la direction de Boralex a jugé pertinent d'ajouter une section intitulée *Consolidation proportionnelle* au présent rapport de gestion, dans laquelle les résultats des Coentreprises phases I et II sont traités comme s'ils étaient consolidés proportionnellement plutôt que d'être comptabilisés selon la méthode de mise en équivalence requise par les IFRS. Dans la méthode de consolidation proportionnelle, qui n'est plus permise selon les IFRS, les postes *Participations dans les Coentreprises* et *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises* sont éliminés et remplacés par la part de Boralex (50 %) dans tous les postes aux états financiers (revenus, dépenses, actifs et passifs). L'ajout de cette section vise à faciliter la compréhension des investisseurs quant aux retombées concrètes des décisions stratégiques et opérationnelles prises par la Société.

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

Le terme utilisé pour clairement identifier ces chiffres est « consolidation proportionnelle »; ceux-ci sont réconciliés aux sections Mesures non conformes aux IFRS et Conciliations entre IFRS et Consolidation proportionnelle. L'auditeur indépendant n'a pas eu regard sur ces états financiers.

Saisonnalité

		Périodes de trois	mois closes les		Période de 12 mois close le
(en milliers de \$, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	31 décembre 2014	31 mars 2015	30 juin 2015	30 septembre 2015	30 septembre 2015
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	370 742	559 760	439 212	363 531	1 733 245
Centrales hydroélectriques	154 752	113 587	205 678	149 051	623 068
Centrales thermiques	34 092	59 155	15 628	48 787	157 662
Site solaire	1 080	1 038	2 030	1 972	6 120
	560 666	733 540	662 548	563 341	2 520 095
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	44 913	67 369	51 808	44 624	208 714
Centrales hydroélectriques	14 312	12 584	16 785	13 799	57 480
Centrales thermiques	7 569	10 736	3 467	5 753	27 525
Site solaire	514	485	926	963	2 888
	67 308	91 174	72 986	65 139	296 607
BAIIA(A)					
Sites éoliens	36 846	54 494	40 136	32 986	164 462
Centrales hydroélectriques	9 730	9 247	12 741	8 911	40 629
Centrales thermiques	1 188	4 525	(654)	1 121	6 180
Site solaire	391	404	837	851	2 483
	48 155	68 670	53 060	43 869	213 754
Corporatif et éliminations	(8 731)	(6 355)	(6 416)	(5 489)	(26 991)
	39 424	62 315	46 644	38 380	186 763
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(7 011)	6 606	(4 978)	(14 115)	(19 498)
Activités abandonnées	716	_	_	_	716
	(6 295)	6 606	(4 978)	(14 115)	(18 782)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,18) \$	0,14\$	(0,10)\$	(0,29) \$	(0,43) \$
Activités abandonnées	0,02 \$	_	_	_	0,02 \$
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	(0,16)\$	0,14 \$	(0,10) \$	(0,29) \$	(0,41) \$
En dollars	22 008	42 753	27 499	17 155	109 415
LI COMID	22 000	12 7 00	21 377	17 155	107 113
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	38 411 980	47 759 276	47 951 885	48 770 481	45 706 145

Saisonnalité

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

Faits saillants financiers

	Périodes de t closes les 30 :		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
(en milliers de \$, sauf les données en MW, MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	2015	2014	2015	2014	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	363 531	203 769	1 362 502	840 886	
Centrales hydroélectriques	149 051	139 938	468 316	487 227	
Centrales thermiques	48 787	45 909	123 570	135 546	
Site solaire	1 972	1 952	5 040	5 179	
	563 341	391 568	1 959 428	1 468 838	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	44 624	24 042	163 800	103 255	
Centrales hydroélectriques	13 799	12 236	43 168	43 854	
Centrales thermiques	5 753	5 660	19 956	22 521	
Site solaire	963	945	2 374	2 568	
	65 139	42 883	229 298	172 198	
BAIIA(A)					
Sites éoliens	32 986	17 466	128 200	83 250	
Centrales hydroélectriques	8 911	8 816	30 899	32 985	
Centrales thermiques	1 121	588	4 993	4 059	
Site solaire	851	850	2 091	2 243	
	43 869	27 720	166 183	122 537	
Corporatif et éliminations	(5 489)	(4 439)	(18 844)	(15 322)	
	38 380	23 281	147 339	107 215	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(14 115)	(9 551)	(12 487)	(7 571)	
Activités abandonnées	_	312	_	1 936	
	(14 115)	(9 239)	(12 487)	(5 635)	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,29) \$	(0,25) \$	(0,26) \$	(0,20) \$	
Activités abandonnées	_	0,01 \$	_	0,05 \$	
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	(0,29) \$	(0,24) \$	(0,26) \$	(0,15)\$	
En dollars	17 155	7 577	87 406	56 345	
	1, 100	, , , ,	0, 100		
Puissance moyenne en exploitation (MW)	970	674	954	663	
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	48 770 481	38 390 851	48 164 252	38 240 855	

Données relatives à l'état de la situation financière

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2015	2014
Total de l'actif	2 627 184	2 288 750
Emprunts*	1 601 496	1 477 020
Débentures convertibles	132 573	232 977
Total du passif	2 069 076	1 952 948
Total des capitaux propres	558 108	335 802

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

Analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 30 septembre 2015

Consolidé

Tant au troisième trimestre que pour les neuf premiers mois de l'exercice 2015, la consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises phases I et II se reflète essentiellement sur le volume de production, les produits, le BAIIA(A) et la marge brute d'autofinancement de Boralex. Elle n'a aucun effet sur le résultat net et le résultat par action par rapport à la méthode IFRS de la mise en équivalence.

Dans le tableau suivant, qui présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA(A) pour la période de trois mois close le 30 septembre 2015, l'effet de la consolidation proportionnelle est principalement observable aux postes *Mises en service et acquisition* et *Volume* :

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2014	42 883		23 281	
Mises en service et acquisition*	18 244	42,5 %	12 821	55,0 %
Prix	(704)	(1,6) %	(704)	(3,0) %
Volume	3 623	8,4 %	3 644	15,6 %
Effet des taux de change	1 185	2,8 %	696	3,0 %
Coût des matières premières	_	_	250	1,1 %
Entretien	_	_	(911)	(3,9) %
Développement - prospection	_	_	(709)	(3,0) %
Autres	(92)	(0,2) %	12	0,1 %
Variation	22 256	51,9 %	15 099	64,9 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2015	65 139		38 380	

^{*} Mises en service du site éolien Fortel-Bonnières (France) en octobre et novembre 2014, des sites éoliens Témiscouata I et Coentreprise phase II (Canada) en décembre 2014, du site éolien St-François (France) en mars et avril 2015 et du site éolien Cômes de l'Arce (France) en avril 2015 et l'acquisition de 11 parcs éoliens en exploitation de BEV en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

Résultat d'exploitation de la période de trois mois

Production

Au cours du troisième trimestre de 2015, la part de 50 % de Boralex dans la production des Coentreprises phases I et II a représenté 104 939 MWh, ce qui se compare à la part de 91 740 MWh de Boralex dans la production de la Coentreprise phase I réalisée au même trimestre en 2014. La hausse entre les deux trimestres comparatifs s'explique essentiellement par la participation additionnelle de la phase II, puisque la phase I a affiché un recul de 9,0 % de sa production. Comme il a été expliqué dans une rubrique précédente de ce rapport de gestion, ce recul s'explique par le fait que les conditions de vent à l'été 2014 avaient été supérieures aux anticipations, alors qu'elles ont été plus proches des prévisions long terme en 2015.

Au total, pour le troisième trimestre de 2015, la consolidation proportionnelle de la production des Coentreprises représente un apport additionnel de 22,9 % par rapport à la production totale de Boralex calculée selon IFRS.

Produits

La part de Boralex dans les produits des Coentreprises s'est chiffrée à 11,3 M\$ au troisième trimestre de 2015, comparativement à 9,9 M\$ à la même période en 2014. L'apport additionnel généré par la mise en service de la phase II a été en partie atténué par un effet de volume défavorable de 0,9 M\$ attribuable à la Coentreprise phase I.

La consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises représente un ajout de 20,9 % aux produits trimestriels de Boralex par rapport à IFRS.

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

BAIIA(A)

	Périodes de closes les 30	
(en milliers de \$)	2015	2014
BAIIA(A) (IFRS)	27 749	14 764
Moins : Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises phases I et II	(1 451)	(43)
Plus : BAIIA(A) Coentreprises phases I et II	9 180	8 519
Autres	_	(45)
BAIIA(A) (Consolidation proportionnelle)	38 380	23 281

Au troisième trimestre de 2015, la part de Boralex dans le BAIIA(A) des Coentreprises en vertu de la consolidation proportionnelle s'est chiffrée à 9,2 M\$ comparativement à 8,5 M\$ en 2014, cette hausse étant attribuable à la mise en service de la phase II, laquelle a compensé pour le recul des résultats de la phase I.

Comme l'illustre le tableau ci-dessus, la consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 10,6 M\$, soit de 38,3 %, sur le BAIIA(A) consolidé du troisième trimestre de 2015 par rapport à IFRS.

Cet écart s'explique principalement par l'élimination du poste *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises phases I et II,* lequel comprend des éléments non liés au BAIIA(A) des Coentreprises dont une perte sur instruments financiers en plus des frais d'amortissement et des charges financières, et par l'ajout du BAIIA(A) des Coentreprises.

Résultat net

La consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises phases I et II n'a pas eu d'incidence sur le résultat net attribuable aux actionnaires et sur le résultat net par action.

Éolien

Pour le secteur éolien, l'impact de la consolidation proportionnelle se reflète au niveau du volume de production, des produits et du BAIIA(A). Pour le troisième trimestre il apparaît essentiellement au poste *Mises en service et acquisition* qui, en plus de la contribution additionnelle des sites français Fortel-Bonnières et St-François ainsi que du site québécois Témiscouata I, inclut 50 % de la production, des produits et du BAIIA(A) générés par la mise en service de la Coentreprise phase II en décembre 2014. Pour l'ensemble de la période de neuf mois, en plus du poste *Mises en service et acquisition*, l'impact de la consolidation proportionnelle se perçoit également dans le poste *Volume* qui reflète l'incidence bénéfique, sur les résultats du secteur, de la hausse de la production de la Coentreprise phase I depuis le début de l'exercice.

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA(A) pour la période de trois mois close le 30 septembre 2015 :

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2014	24 042		17 466	
Mises en service et acquisition*	18 244	75,9 %	13 569	77,7 %
Prix	121	0,5 %	121	0,7 %
Volume	2 158	9,0 %	2 158	12,4 %
Effet des taux de change	62	0,2 %	22	0,1 %
Entretien	_	_	(619)	(3,5) %
Autres	(3)	_	269	1,5 %
Variation	20 582	85,6 %	15 520	88,9 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2015	44 624		32 986	

^{*} Mises en service du site éolien Fortel-Bonnières (France) en octobre et novembre 2014, des sites éoliens Témiscouata I et Coentreprise phase II (Canada) en décembre 2014, du site éolien St-François (France) en mars et avril 2015 et du site éolien Cômes de l'Arce (France) en avril 2015 et l'acquisition de 11 parcs éoliens en exploitation de BEV en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

Résultat d'exploitation de la période de trois mois

Production

Pour le troisième trimestre de 2015, l'ajout de la part de 104 939 MWh dans la production des Coentreprises phases I et II (91 740 MWh au même trimestre en 2014) représente un apport additionnel de 40,6 % par rapport à la production éolienne totale calculée selon IFRS.

Produits

Sur la même base de comparaison, en incluant la part de 11,3 M\$ de Boralex dans les produits des Coentreprises au troisième trimestre de 2015 (9,9 M\$ à la même période en 2014), la consolidation proportionnelle a pour effet d'augmenter les produits trimestriels du secteur éolien de 33,7 % par rapport à IFRS.

BAIIA(A)

		de trois mois 30 septembre
(en milliers de \$)	2015	2014
BAIIA(A) (IFRS)	23 016	9 567
Moins : Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises phases I et II	(788)	620
Plus : BAIIA(A) Coentreprises phases I et II	9 182	8 519
BAIIA(A) (Consolidation proportionnelle)	32 986	17 466

Comme l'illustre le tableau ci-dessus, la consolidation proportionnelle a un impact favorable net de 10,0 M\$, soit de 43,3 %, sur le BAIIA(A) sectoriel du troisième trimestre de 2015 par rapport à IFRS.

Analyse des résultats d'exploitation de la période de neuf mois close le 30 septembre 2015

Consolidé

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA(A) pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2015 :

Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%
172 198		107 215	
61 024	35,4 %	43 547	40,6 %
(3 351)	(1,9) %	(3 351)	(3,1) %
423	0,2 %	1 514	1,4 %
(593)	(0,3) %	(593)	(0,6) %
(326)	(0,2) %	265	0,2 %
_	_	918	0,9 %
_	_	(856)	(0,8) %
_	_	(799)	(0,7) %
_	_	(488)	(0,5) %
(77)	_	(33)	_
57 100	33,2 %	40 124	37,4 %
229 298		147 339	
	(en milliers de \$) 172 198 61 024 (3 351) 423 (593) (326) — — — (77) 57 100	(en milliers de \$) % 172 198 61 024 35,4 % (3 351) (1,9) % 423 0,2 % (593) (0,3) % (326) (0,2) % — — — — — — (77) — 57 100 33,2 %	(en milliers de \$) % (en milliers de \$) 172 198 107 215 61 024 35,4 % 43 547 (3 351) (1,9) % (3 351) 423 0,2 % 1 514 (593) (0,3) % (593) (326) (0,2) % 265 — — 918 — — (856) — — (488) (77) — (33) 57 100 33,2 % 40 124

^{*} Mises en service de la centrale hydroélectrique Jamie Creek (Canada) en mai 2014, du site éolien Fortel-Bonnières (France) en octobre et novembre 2014, du site éolien Témiscouata I et des Coentreprises phase II (Canada) en décembre 2014, du site éolien St-François (France) en mars et avril 2015 et du site éolien Cômes de l'Arce (France) en avril 2015 et l'acquisition de 11 parcs éoliens en exploitation de BEV en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

Résultats d'exploitation de la période de neuf mois

Pour l'ensemble de la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2015, l'impact de la consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises est double, puisqu'il se traduit à la fois par une augmentation significative du volume de production de la Coentreprise phase I, en exploitation depuis la fin de l'année 2013, et par la contribution de la Coentreprise phase II mise en service au début décembre 2014.

Production

Pour les neuf premiers mois de 2015, la part de 50 % de Boralex dans la production des Coentreprises phases I et II a représenté 416 681 MWh (300 490 MWh à la même période en 2014), soit un apport additionnel de 27,0 % par rapport à la production totale de Boralex calculée selon IFRS. En plus de la participation additionnelle de la phase II, la phase I a affiché une croissance organique de 11,3 % de sa production malgré des conditions de vent généralement moins favorables qu'en 2014, ce qui confirme la qualité exceptionnelle du site de la Seigneurie de Beaupré et l'expertise des équipes de Boralex chargées de l'exploitation de ce site de grande envergure.

Produits

La part de Boralex dans les produits des Coentreprises a totalisé 44,7 M\$ depuis le début de l'exercice 2015, comparativement à 32,5 M\$ à la même période en 2014. En plus des produits additionnels générés par la mise en service de la phase II, cette hausse s'explique par un effet de volume favorable de 3,7 M\$ attribuable à la Coentreprise phase I.

 $La consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises représente un ajout de 24,2 \% \ aux \ produits \ cumulatifs de Boralex \ par \ rapport à IFRS.$

BAIIA(A)

		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
(en milliers de \$)		2014		
BAIIA(A) (IFRS)	115 450	80 485		
Moins : Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises phases I et II	6 311	856		
Plus : BAIIA(A) Coentreprises phases I et II	38 200	27 719		
Autres	_	(133)		
BAIIA(A) (Consolidation proportionnelle)	147 339	107 215		

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

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, la part de Boralex dans le BAIIA(A) des Coentreprises a totalisé 38,2 M\$ comparativement à 27,9 M\$ en 2014, dû à la mise en service de la phase II et à la hausse du volume de production de la phase I.

Comme l'illustre le tableau du BAIIA(A), la consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 31,9 M\$, soit de 27,6 %, sur le BAIIA(A) consolidé de 2015 par rapport à IFRS. Rappelons que cet écart s'explique principalement par l'élimination du poste *Quote-part des profits* (pertes) des Coentreprises phases I et II, lequel comprend des éléments non liés au BAIIA(A) des Coentreprises dont les frais d'amortissement, les charges financières et les pertes sur instruments financiers, et par l'ajout du BAIIA(A) des Coentreprises.

Résultat net

La consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises phases I et II n'a pas eu d'incidence sur le résultat net attribuable aux actionnaires.

Éolien

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA(A) pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2015 :

	Produits de la vente	d'énergie	BAIIA(A)		
	(en milliers de \$)	%	(en milliers de \$)	%	
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2014	103 255		83 250		
Mises en service et acquisition*	60 398	58,4 %	45 779	55,0 %	
Prix	432	0,4 %	432	0,5 %	
Volume	2 751	2,7 %	2 751	3,3 %	
Effet des taux de change	(2 998)	(2,9) %	(2 362)	(2,8) %	
Entretien	_	_	(1 462)	(1,8) %	
Autres	(38)	_	(188)	(0,2) %	
Variation	60 545	58,6 %	44 950	54,0 %	
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2015	163 800		128 200		

^{*} Mise en service du site éolien Fortel-Bonnières (France) en octobre et novembre 2014, des sites éoliens Témiscouata I et Coentreprise phase II (Canada) en décembre 2014, du site éolien St-François (France) en mars et avril 2015 et du site éolien Cômes de l'Arce (France) en avril 2015 et l'acquisition de 11 parcs éoliens en exploitation de BEV en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

Résultats d'exploitation de la période de neuf mois

Production

Pour le secteur éolien, la consolidation proportionnelle de la part de Boralex dans la production des Coentreprises phases I et II totalisant 416 681 MWh au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2015 (300 490 MWh à la même période en 2014) représente un apport additionnel de 44,1 % comparativement aux données IFRS.

Produits

La consolidation proportionnelle de la part de Boralex dans les produits des Coentreprises, au montant de 44,7 M\$ depuis le début de 2015 (32,5 M\$ en 2014) représente un ajout de 37,5 % aux produits cumulatifs du secteur éolien calculés selon IFRS.

BAIIA(A)

		e neuf mois 0 septembre
(en milliers de \$)	2015	2014
BAIIA(A) (IFRS)	98 279	58 388
Moins : Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises phases I et II	8 283	2 856
Plus : BAIIA(A) Coentreprises phases I et II	38 204	27 718
BAIIA(A) (Consolidation proportionnelle)	128 200	83 250

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, la consolidation proportionnelle de la part de 38,2 M\$ de Boralex dans le BAIIA(A) des Coentreprises (27,7 M\$ en 2014) a un effet favorable net de 29,9 M\$, soit de 30,4 %, sur le BAIIA(A) sectoriel de 2015 par rapport à IFRS.

La direction de Boralex est satisfaite des résultats obtenus à ce jour par ces sites de grande envergure, dont la productivité augure favorablement pour l'avenir.

Situation de trésorerie

Période de trois mois

En vertu de la consolidation proportionnelle, la marge brute d'autofinancement de la période de trois mois close le 30 septembre 2015 est de 14,7 M\$ inférieure à celle affichée selon la méthode de mise en équivalence en IFRS, dû au décalage entre les distributions reçues des Coentreprises en IFRS et les liquidités générées en consolidation proportionnelle. Pour leur part, les liquidités utilisées par la variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation sont de 0,3 M\$ inférieures en vertu de la consolidation proportionnelle, si bien qu'au total, les flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation sont de 14,4 M\$ moins élevés en vertu de la consolidation proportionnelles que selon IFRS.

Les fonds requis par les activités d'investissement affichent une diminution de 5,6 M\$ selon la consolidation proportionnelle compte tenu d'une utilisation moins importante de l'encaisse affectée.

Enfin, les flux de trésorerie totaux nets générés par les activités de financement sont légèrement inférieurs en consolidation proportionnelle, dû principalement aux versements supérieurs de 0,3 M\$ sur les emprunts non courants des Coentreprises.

Au total, en consolidation proportionnelle, la variation de la trésorerie et équivalents de trésorerie entre les 30 juin et 30 septembre 2015 est une diminution de 44,2 M\$, ce qui se compare à une diminution de 35,0 M\$ selon IFRS, soit une différence nette de 9,2 M\$.

Période de neuf mois

Selon la consolidation proportionnelle, la marge brute d'autofinancement de la période de neuf mois close le 30 septembre 2015 se chiffre à 87,4 M\$, (comparativement à 91,3 M\$ selon IFRS). Cet écart de 3,9 M\$ s'explique en majeure partie par le décalage entre les distributions reçues des Coentreprises en IFRS et les liquidités qu'elles ont générées en consolidation proportionnelle. Par contre, les liquidités utilisées par la variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation sont de 1,0 M\$ inférieures par rapport à IFRS. Par conséquent, les fonds générés par les activités d'exploitation pour les neuf premiers mois de 2015 sont légèrement moins élevées (écart de 2,8 M\$) en vertu de la consolidation proportionnelles que selon IFRS.

Les fonds requis par les activités d'investissement affichent une diminution de 4,8 M\$ en vertu de la consolidation proportionnelle, en raison principalement d'une utilisation moins importante de l'encaisse affectée.

Pour leur part, les flux de trésorerie générés par les activités de financement sont inférieurs de 7,3 M\$ par rapport à IFRS, dû principalement aux versements sur les emprunts non courants des Coentreprises phases I et II.

Par conséquent, en consolidation proportionnelle, la variation de la trésorerie et équivalents de trésorerie entre le 31 décembre 2014 et le 30 septembre 2015 est d'une augmentation de 10,3 M\$, (comparativement à une augmentation de 15,6 M\$ selon IFRS), soit une différence nette de 5,3 M\$.

Situation financière au 30 septembre 2015

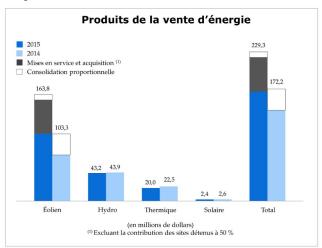
Au niveau de la situation financière, les principales variations produites par la consolidation proportionnelle sont les suivantes :

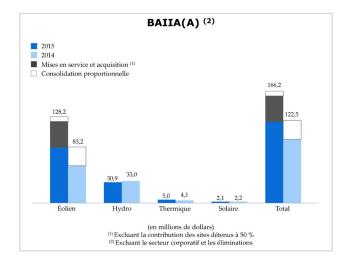
- une augmentation de 18,1 M\$ du total des actifs courants, dont 6,1 M\$ au niveau de la trésorerie et équivalents de trésorerie et 11,6 M\$ au poste Clients et autres débiteurs ;
- une augmentation de 351,6 M\$ du total des actifs non courants, essentiellement attribuable à un ajout de 412,7 M\$ à la valeur totale nette des immobilisations corporelles, en partie compensé par l'élimination du poste *Participations dans les Coentreprises* au montant de 63,4 M\$;
- une augmentation de 25,8 M\$ du total des passifs courants, dont une hausse de 20,3 M\$ de la part à moins d'un an des emprunts non courants et une hausse de 5,4 M\$ des Fournisseurs et autres créditeurs ; et
- une augmentation de 344,4 M\$ du total des passifs non courants, incluant principalement un ajout de 289,6 M\$ aux emprunts non courants, un ajout de 24,0 M\$ aux autres passifs financiers non courants et un ajout de 29,5 M\$ aux revenus différés.

Ainsi, selon la méthode de la consolidation proportionnelle, la trésorerie et équivalents de trésorerie et l'encaisse affectée totalisent 110,5 M\$ au 30 septembre 2015, (comparativement à 104,3 M\$ selon IFRS).

Répartitions sectorielle et géographique des résultats des activités poursuivies des périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2015 et 2014

Répartition sectorielle





Le texte suivant décrit l'évolution sectorielle des produits et du BAIIA(A) pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2015 par rapport à la même période en 2014 selon la consolidation proportionnelle (voir les sections *Mesures non conformes aux IFRS* et *Conciliations entre IFRS et Consolidation proportionnelle*).

Éolien

Au cours des neuf premiers mois de l'exercice de 2015, les produits de ce secteur ont affiché une croissance de 58,6 % par rapport à l'année précédente, faisant passer sa participation aux produits consolidés de 60,0 % en 2014 à 71,4 % en 2015. La forte progression des produits de ce secteur s'explique par l'expansion de sa base d'actifs, dont :

- la mise en service d'un total de 113 MW additionnels au quatrième trimestre de 2014 (site français Fortel-Bonnières et sites canadiens Coentreprise phase II (part de 50 % de Boralex) et Témiscouata I) et au premier semestre de 2015 (sites français St-François et Cômes de l'Arce) ; et
- l'acquisition, en date du 18 décembre 2014, des 11 sites éoliens de BEV en exploitation en France, totalisant 186 MW.

Le BAIIA(A) du secteur éolien pour les neuf premiers mois de 2015 a affiché une hausse de 54,1 % sur la même période en 2014, si bien que sa participation au BAIIA(A) consolidé (avant éléments corporatifs et éliminations) est passée de 67,9 % en 2014 à 77,1 % en 2015, renforçant sa position de plus important générateur de BAIIA(A) de Boralex. Ce secteur affiche également une marge de BAIIA(A) supérieure à la moyenne des actifs globaux de Boralex, soit de l'ordre de 78,3 % depuis le début de 2015 (80,5 % en 2014). Compte tenu de l'impact de l'acquisition de BEV et des mises en service récentes totalisant 113 MW, des projets éoliens en cours de développement représentant une puissance contractée additionnelle totale de 139 MW, de même que de l'importante réserve de projets éoliens potentiels s'offrant à Boralex, l'apport prépondérant de ce secteur à la rentabilité d'exploitation de la Société est appelé à s'accentuer au cours des trimestres et des années à venir, favorisant la solidité de sa marge bénéficiaire moyenne.

Hydroélectrique

Les produits de ce secteur ont diminué de 1,6 % entre les deux périodes comparatives, en raison principalement de conditions climatiques plus difficiles et de la faiblesse des prix de vente au marché dans le nord-est des États-Unis, qui ont toutefois été en grande partie compensées par la bonne performance des centrales canadiennes. Par conséquent, et tenant compte également de l'expansion importante du secteur éolien, sa contribution aux produits consolidés est passée de 25,5 % en 2014, à 18,8 % en 2015. Pour les mêmes facteurs cités précédemment, le BAIIA(A) cumulatif du secteur hydroélectrique a reculé de 6,4 % par rapport à la même période en 2014, si bien qu'il a représenté 18,6 % du BAIIA(A) consolidé (avant corporatif et éliminations), comparativement à 26,9 % l'année précédente. Toutefois, la marge de BAIIA(A) du secteur hydroélectrique en pourcentage de ses produits demeure élevée, étant passée de 75,2 % en 2014 à 71,5 % en 2015.

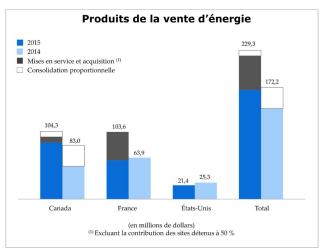
Thermique

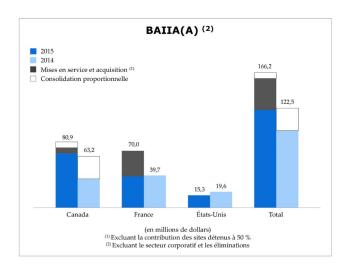
Les produits du secteur thermique ont diminué de 11,1 % entre les deux périodes comparatives. Ce secteur a donc compté pour 8,7 % des produits consolidés des neuf premiers mois de 2015, par rapport à 13,1 % en 2014. Cependant, le BAIIA(A) du secteur thermique a augmenté de 22,0 % par rapport aux neuf premiers mois de 2014. Ce secteur a ainsi compté pour 3,0 % du BAIIA(A) consolidé (avant corporatif et éliminations) comparativement à 3,3 % l'année précédente. Quant à sa marge de BAIIA(A), elle est passée de 18,2 % en 2014 à 25,0 % en 2015.

Solaire

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, l'unique site solaire alors en exploitation de Boralex a généré un BAIIA(A) de 2,1 M\$ sur des produits de 2,4 M\$, ce qui représente une marge de BAIIA(A) de 87,5 %, comparativement à un BAIIA(A) de 2,2 M\$ sur des produits de 2,6 M\$ en 2014, soit une marge de 84,6 %. Le secteur solaire, qui ne représente pour l'instant qu'une part marginale du portefeuille énergétique de Boralex, a ainsi généré 1,0 % des produits et 1,3 % du BAIIA(A) consolidé (avant corporatif et éliminations) des neuf premiers mois de l'exercice 2015. La part de ce secteur augmentera légèrement au cours des prochains trimestres à la suite de la mise en service du site Les Cigalettes de 10 MW le 2 octobre 2015.

Répartition géographique





Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, la répartition géographique des produits de la vente d'énergie de Boralex a été comme suit :

- 45,5% au Canada, par rapport à 48,2 % en 2014 ;
- 45,2 % en France, par rapport à 37,1 % en 2014 ; et
- 9,3 % aux États-Unis, par rapport à 14,7 % en 2014.

C'est le poids relatif de la France qui a le plus augmenté en raison principalement de l'acquisition de BEV en décembre 2014. La part relative des opérations canadiennes et européennes se trouve ainsi en équilibre, ce qui vient renforcer les avantages offerts par la diversification géographique de la base d'actifs de Boralex en termes de conditions climatiques et d'opportunités de croissance. Enfin, la pondération plus importante du marché français, ainsi que la baisse de la production et du prix de vente moyen des centrales hydroélectriques américaines, expliquent la diminution du poids relatif des produits réalisés aux États-Unis.

Mesures non conformes aux IFRS

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

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

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

BAIIA(A)

Le BAIIA(A) représente les bénéfices avant impôt, intérêt et amortissement, ajustés pour inclure d'autres éléments. Le BAIIA(A) n'a pas de sens normalisé prescrit par les IFRS; par conséquent, il pourrait ne pas être comparable aux résultats d'autres sociétés qui utilisent des mesures de performance portant un nom similaire. Les investisseurs ne devraient pas considérer le BAIIA(A) comme critère remplaçant, par exemple, le résultat net, ni comme indicateur des résultats d'exploitation, qui eux sont des mesures conformes aux IFRS.

 $Un \ rapprochement \ du \ BAIIA \ et \ du \ BAIIA(A) \ avec \ la \ mesure financière \ la \ plus \ comparable \ aux \ IFRS, soit \ le \ résultat \ net, est \ présenté \ dans \ le \ tableau \ suivant :$

IFRS				
	Périodes de closes les 30		Périodes de closes les 30	
(en milliers de \$)	2015	2014	2015	2014
Résultat net	(13 593)	(10 132)	(10 025)	(5 428)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(4 113)	(3 907)	(3 788)	(331)
Charges financières	20 504	14 221	56 760	42 171
Amortissement	21 768	14 419	65 272	44 578
BAIIA	24 566	14 601	108 219	80 990
Ajustements:				
Résultat net des activités abandonnées	_	(312)	_	(1 936)
Perte nette sur instruments financiers	2 721	744	7 338	2 156
Perte (Gain) de change	(2 220)	274	(2 635)	391
Perte sur rachat de débentures convertibles	2 759	_	2 759	_
Autres gains	(77)	(543)	(231)	(1 116)
BAIIA(A)	27 749	14 764	115 450	80 485

Consolidation proportionnelle				
	Périodes de closes les 30		Périodes de closes les 30	e neuf mois) septembre
(en milliers de \$)	2015	2014	2015	2014
Résultat net	(13 593)	(10 177)	(10 025)	(5 561)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(4 113)	(3 907)	(3 788)	(331)
Charges financières	26 003	18 858	73 257	56 812
Amortissement	27 302	18 830	81 871	57 664
BAIIA	35 599	23 604	141 315	108 584
Ajustements:				
Résultat net des activités abandonnées	_	(312)	_	(1 936)
Perte nette sur instruments financiers	2 721	576	7 338	2 254
Perte (Gain) de change	(2 220)	274	(2 635)	393
Perte sur rachat de débentures convertibles	2 759	_	2 759	_
Autres gains	(479)	(861)	(1 438)	(2 080)
BAIIA(A)	38 380	23 281	147 339	107 215

Conciliation entre IFRS et Consolidation proportionnelle					
	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de closes les 30	neuf mois septembre	
(en milliers de \$)	2015	2014	2015	2014	
BAIIA(A) (IFRS)	27 749	14 764	115 450	80 485	
Moins: Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises phases I et II	(1 451)	(43)	6 311	856	
Plus : BAIIA(A) Coentreprises phases I et II	9 180	8 519	38 200	27 719	
Autres	_	(45)	_	(133)	
BAIIA(A) (Consolidation proportionnelle)	38 380	23 281	147 339	107 215	

Marge brute d'autofinancement

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

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

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

IFRS	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de closes les 30	
(en milliers de \$)	2015	2014	2015	2014
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation*	22 187	10 776	84 312	48 457
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(9 639)	8 143	(6 981)	8 759
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	31 826	2 633	91 293	39 698

^{*} Inclus 19,6 M\$ et 29,1 M\$ de distributions reçues des Coentreprises phases I et II pour les périodes de trois et neuf mois closes les 30 septembre 2015, respectivement.

Consolidation proportionnelle				
	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
(en milliers de \$)	2015	2014	2015	2014
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	7 792	43 962	81 463	92 811
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(9 363)	36 385	(5 943)	36 466
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	17 155	7 577	87 406	56 345

Des tableaux de conciliation qui rapprochent les données conformes aux IFRS avec celles présentées en fonction de la consolidation proportionnelle sont inclus à la section *Conciliations entre IFRS et Consolidation proportionnelle*.

Coefficient d'endettement net

La Société définit l'endettement net comme suit :

	IFRS		Consolidation proportionnell	
	Au 30 septembre	Au 31 décembre	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2015	2014	2015	2014
Emprunts non courants	1 172 584	989 087	1 462 225	1 285 258
Part à moins d'un an des emprunts	118 923	172 044	139 271	191 762
Coûts d'emprunts, nets de l'amortissement cumulé	23 988	21 713	40 200	39 252
Moins:				
Crédit-relais*	_	100 000	_	100 000
Trésorerie et équivalents de trésorerie	91 017	75 394	97 156	86 845
Encaisse affectée	13 332	12 459	13 332	19 814
Endettement net	1 211 146	994 991	1 531 208	1 309 613
Endettement net excluant les emprunts non courants tirés sur				
les projets en construction	1 016 754	956 311	1 336 816	1 270 933

^{*} Le crédit-relais a été exclu de l'endettement net au 31 décembre 2014 puisqu'il s'agit d'un financement temporaire.

La Société définit sa capitalisation totale au marché :

	IFRS		Consolidation proportionnelle	
	Au 30 septembre	Au 31 décembre	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$, sauf le nombre d'actions en circulation)	2015	2014	2015	2014
Nombre d'actions en circulation au 30 septembre (en milliers)	64 829	38 424	64 829	38 424
Valeur boursière des actions au 30 septembre	12,75 \$	12,85 \$	12,75 \$	12,85 \$
Capitaux propres attribuables aux actionnaires au marché	826 571	493 754	826 571	493 754
Part des actionnaires sans contrôle	13 730	33 128	13 730	33 128
Crédit-relais	_	100 000	_	100 000
Endettement net	1 211 146	994 991	1 531 208	1 309 613
Débentures convertibles	132 573	232 977	132 573	232 977
Frais reliés à l'émission des débentures convertibles, nets de l'amortissement cumulé	6 044	2 765	6 044	2 765
Impôts différés reliés aux débentures convertibles	1 426	5 158	1 426	5 158
Intérêts implicites calculés sur les débentures convertibles	(233)	(10 942)	(233)	(10 942)
Capitalisation totale au marché	2 191 257	1 851 831	2 511 319	2 166 453

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

	IFRS		Consolidation p	roportionnelle
	Au 30 septembre	Au 31 décembre	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$)	2015	2014	2015	2014
Endettement net	1 211 146	994 991	1 531 208	1 309 613
Capitalisation totale au marché	2 191 257	1 851 831	2 511 319	2 166 453
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET, au marché	55,3 %	53,7 %	61,0 %	60,4 %
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET, au marché excluant les emprunts non courants tirés sur les projets en construction*	50,9 %	52,7 %	57,7 %	59,7 %

^{*} Compte tenu de la croissance importante au cours des derniers exercices qui s'est effectuée par l'ajout de puissance contractée à long terme et de dettes à taux fixes, la portion des emprunts non courants tirés sur les projets en développement a été exclue.

Instruments financiers

Risque de change

La Société génère des liquidités en devises étrangères dans l'exploitation de ses centrales situées en France et aux États-Unis. La Société réduit dans un premier temps le risque au maximum car les revenus, les dépenses et les financements sont effectués dans la devise locale. Donc, le risque se situe sur les liquidités résiduelles qui peuvent être distribuées à la société mère.

En France, dans ce contexte et compte tenu de l'importante acquisition de BEV réalisée en décembre 2014, Boralex a conclu une série de contrats de change à terme pour une portion d'environ 75 % des euros dont elle anticipe le rapatriement d'ici janvier 2025. De plus, elle a fixé le taux de change sur le montant additionnel de 25,0 M€ qui sera émis sur la dette-projet européenne lorsque les conditions suspensives seront levées.

En ce qui concerne les flux de trésorerie générés aux États-Unis, la direction considère qu'ils ne représentent pas de risque significatif pour l'instant. Une stratégie de couverture pourrait être établie au moment opportun.

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

Risque de prix

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

Au 30 septembre 2015, les centrales françaises et canadiennes, ainsi que celles de Hudson Falls et South Glens Falls aux États-Unis possèdent des contrats à long terme de vente d'énergie dont la très grande majorité sont assujettis de clauses d'indexation partielle ou complète en fonction de l'inflation. Conséquemment, seulement 23 MW ou 2 % de la puissance installée de Boralex est assujettie à ce risque.

Risque de taux d'intérêt

Selon IFRS, en date du 30 septembre 2015, environ 44 % des emprunts non courants émis portent intérêts à taux variable, excluant le crédit rotatif. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Cependant, puisque la Société utilise des swaps de taux d'intérêt et des contrats à terme de taux d'intérêt, son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt est réduite à seulement 14 % de la dette totale en IFRS et 12 % en consolidation proportionnelle.

IFRS					
Au 30 septembre					
2015		Notionnel a	ctuel	Juste vale	ur
2015	Devise	(devise d'origine)	(CAD)	(devise d'origine)	(CAD)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	251 877	375 650	(19 457)	(29 019)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	212 947	212 947	(45 330)	(45 330)
Contrats de change à terme	Euro	140 423	209 426	(3 960)	(3 960)
			798 023	- 1	(78 309)

Consolidation proportionnel	le				
Au 30 septembre 2015		Notionnel a	actuel	Juste vale	eur
2015	Devise	(devise d'origine)	(CAD)	(devise d'origine)	(CAD)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	251 877	375 650	(19 457)	(29 019)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	448 620	448 620	(69 364)	(69 364)
Contrats de change à terme	Euro	140 423	209 426	(3 960)	(3 960)
			1 033 696		(102 343)

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

III - Autres éléments

Le 21 janvier 2015, les swaps de taux d'intérêt en devises canadiennes qui n'étaient pas désignés en comptabilité de couverture ont été désignés à deux nouveaux projets en développement : Yellow Falls et Frampton. Au cours du troisième trimestre de 2015, deux swaps de taux d'intérêt en devises canadiennes qui étaient désignés en comptabilité de couverture sur les projets de la MRC Côte-de-Beaupré et de Frampton ont vu leur désignation cesser au moment où les financements ont été conclus dans chacun de ces projets. Au 30 septembre 2015, ces deux instruments n'ont pas encore été redésignés à d'autres projets mais le seront d'ici peu. En attendant, les variations de valeur sur ces instruments sont comptabilisées aux résultats au poste *Perte nette sur instruments financiers*.

Engagements

Les engagements sont discutés dans le rapport annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2014. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, la Société a conclu les nouveaux engagements suivants :

Canada

Projet éolien Frampton

En mars 2015, pour le projet éolien **Frampton**, la Société a conclu un contrat d'entretien des éoliennes d'une durée de 15 ans échéant en 2030. Ce contrat a une option de résiliation, au gré de la Société, après sept ans. L'engagement net de la Société dans ce contrat est de 5,6 M\$, en tenant compte seulement des sept premières années du contrat.

En 2015, pour le projet éolien **Frampton**, la Société a conclu respectivement un contrat de construction et d'installation d'éoliennes et un contrat pour le poste de transformation et le bâtiment de contrôle. Au 30 septembre 2015, les engagements nets dans ces contrats totalisent 7,7 M\$. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Projet hydroélectrique Yellow Falls

En 2015, pour le projet hydroélectrique **Yellow Falls**, la Société a conclu des contrats d'achat de turbines et de construction. Au 30 septembre 2015, les engagements nets de la Société dans ces contrats totalisent 57,0 M\$. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Projet éolien Niagara Region Wind Farm

Le 8 juin 2015, la Société a annoncé la signature d'une option d'achat conditionnelle pour une participation économique de 25 % dans le projet éolien **Niagara Region Wind Farm** de 230 MW dont Enercon est le propriétaire majoritaire (l'« Option »). Boralex aura l'obligation d'exercer l'Option si certaines conditions financières se réalisent au moment de la signature d'une convention de financement de projet. Si elle n'est pas exercée à ce moment, l'Option pourra être exercée par Boralex, à sa discrétion, à la suite de la mise en service commerciale du projet. La Société estime à 60 M\$ l'équité nécessaire dans ce projet suite à l'exercice de l'Option. Boralex sera l'opérateur du projet à la suite de l'exercice de l'Option. La contrepartie initiale versée par Boralex pour l'acquisition de l'Option sera d'environ 5 M\$, ce qui représentera principalement un dépôt à Enercon. Ce versement sera effectué à la signature des contrats.

L'investissement total prévu pour ce projet d'envergure se situe entre 900 M\$ et 950 M\$ et Boralex coordonne, en partenariat avec Enercon, la phase de construction du projet. Situé dans la municipalité régionale de Niagara, le projet éolien Niagara Region Wind Farm sera composé de 77 turbines Enercon de 3 MW et sa construction a débuté en juin.

France

Projet solaire Les Cigalettes

En 2015, pour le projet solaire Les Cigalettes, la Société a conclu des contrats pour la construction du site solaire. Au 30 septembre 2015, les engagements nets dans ces contrats totalisent 1,5 M\$ (1,0 M\$).

En juillet 2015, la Société a signé des contrats de location de terrains d'une durée de 30 ans pour le site solaire **Les Cigalettes**. Ces baux sont renouvelables une seule fois au gré de la Société pour la même durée. Les redevances sont payables annuellement et indexées chaque année en fonction d'indices à la consommation et à la construction publiés par l'Institut National de la Statistique et des Études Économiques. Au 30 septembre 2015, l'engagement net de la Société dans ces contrats de location est de 2,1 M (3,1 M\$).

Projet éolien Touvent

La Société a repris, lors de l'acquisition du projet éolien **Touvent** le 5 février 2015, une convention de raccordement et un contrat de construction et d'installation d'éoliennes. Au 30 septembre 2015, les engagements nets dans ces contrats totalisent 23,2 M\$ (15,6 M€). Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Projet éolien Quinssaines

En 2015, pour le projet éolien **Quinssaines**, la Société a conclu une convention de raccordement. Au 30 septembre 2015, l'engagement net dans ce contrat totalise 1,3 M\$ (0,9 M€). Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Sites en exploitation

En septembre 2015, la Société a renégocié cinq contrats d'entretien pour des sites actuellement en exploitation. Les contrats d'entretien d'éoliennes d'une durée de cinq ans viennent à l'échéance en 2020 et 2021. L'engagement net de la Société dans ces contrats est de 7,3 M\$ (4,9 M€).

Facteurs de risque et incertitude

Facteurs de risque

La Société n'a observé aucun changement important au regard des risques auxquels elle est soumise, lesquels sont décrits à la rubrique *Facteurs de risque et incertitude* du rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2014.

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

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

Les éléments dont il est question sont présentés à la rubrique Facteurs de risque et incertitude du rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Normes comptables

Modifications de méthodes comptables

IAS 16, Immobilisations corporelles et IAS 38, Immobilisations incorporelles

En mai 2014, l'IASB a modifié les normes IAS 16, « Immobilisations corporelles », et IAS 38, « Immobilisations incorporelles », afin de clarifier les méthodes d'amortissement qui sont permises selon ces normes. La méthode d'amortissement basée sur les revenus ne peut être utilisée pour amortir les immobilisations corporelles. Toutefois, dans des circonstances très limitées, cette méthode peut être utilisée pour l'amortissement des immobilisations incorporelles. Les normes modifiées doivent être appliquées de façon prospective pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016 et l'application anticipée est permise. La Société a évalué l'incidence et a adopté par anticipation ces normes à partir du 1^{er} janvier 2015. Les contrats de vente d'énergie pour les centrales hydroélectriques américaines de South Glens Falls et Hudson Falls étaient amortis selon une méthode basée sur leurs revenus. Afin de respecter les normes modifiées, ces contrats sont amortis de façon prospective à partir du 1^{er} janvier 2015 selon la méthode linéaire sur leur durée restante soit 20 et 21 ans ou en 2034 et 2035, respectivement. L'impact annuel de ce changement pour South Glens Falls est une diminution de la dépense d'amortissement pour les années 2015 à 2024 de 0,3 M\$ (0,3 M\$ US) et une augmentation de la dépense d'amortissement de 2025 à 2034 de 0,3 M\$ (0,6 M\$ US). L'impact annuel de ce changement pour Hudson Falls est une diminution de la dépense d'amortissement pour les années 2015 à 2025 de 0,6 M\$ (0,5 M\$ US) et une augmentation de la dépense d'amortissement de 2026 à 2035 de 0,7 M\$ (0,6 M\$ US).

Contrôles internes et procédures

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

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information financière de Boralex en date du 31 décembre 2014, ainsi que l'efficacité du processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière de Boralex à cette même date et ont conclu qu'ils étaient efficaces.

Au cours de la période de trois mois close le 30 septembre 2015, 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.

Limitation de l'étendue de la conception des contrôles et procédures de communication de l'information et du contrôle interne à l'égard de l'information financière

L'étendue de la conception des contrôles et procédures de communication de l'information et du contrôle interne à l'égard de l'information financière (« CPCI » et des « CIIF ») de la Société au 30 septembre 2015, ne couvrait pas les contrôles et procédures des activités d'Enel Green Power France S.A.S. rebaptisée BEV, qui a été acquise le 18 décembre 2014, et qui sont incluses dans les états financiers consolidés du 30 septembre 2015. La Société s'est ainsi prévalue de l'article 3.3(1)(b) du règlement 52-109 qui permet d'exclure cette acquisition de l'évaluation de la conception et de l'efficacité des CPCI et des CIIF pour une période maximale de 365 jours à compter de la date d'acquisition.

États consolidés de la situation financière (1)

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de \$) (non audités)	2015	2014
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	97 156	86 845
Encaisse affectée	13 332	19 814
Clients et autres débiteurs	79 447	71 338
Stocks	6 620	5 631
Autres actifs financiers courants	827	1 213
Frais payés d'avance	6 042	5 358
ACTIFS COURANTS	203 424	190 199
Immobilisations corporelles	1 926 332	1 644 313
Immobilisations incorporelles	252 516	254 007
Goodwill	157 419	134 044
Actif d'impôts différés	24 131	13 141
Autres actifs financiers non courants	370	3 230
Autres actifs non courants	62 992	49 816
ACTIFS NON COURANTS	2 423 760	2 098 551
TOTAL DE L'ACTIF	2 627 184	2 288 750
PASSIF		
Fournisseurs et autres créditeurs	121 864	64 698
Part à moins d'un an des emprunts	139 271	191 762
Passif d'impôts exigibles	1 159	1 601
Autres passifs financiers courants	42 450	34 116
PASSIFS COURANTS	304 744	292 177
Emprunts non courants	1 462 225	1 285 258
Débentures convertibles	132 573	232 977
Passif d'impôts différés	36 006	30 780
Passif relatif au démantèlement	15 301	11 936
Autres passifs financiers non courants	61 090	50 374
Autres passifs non courants	57 137	49 446
PASSIFS NON COURANTS	1 764 332	1 660 771
TOTAL DU PASSIF	2 069 076	1 952 948
CAPITAUX PROPRES		
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	544 378	302 674
Part des actionnaires sans contrôle	13 730	33 128
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	558 108	335 802
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	2 627 184	2 288 750

 $^{{}^{(1)}\,}L'$ auditeur indépendant n'a pas eu regard sur ces états financiers.

États consolidés des résultats (1)

	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
(en milliers de \$, sauf les montants par action) (non audités)	2015	2014	2015	2014	
REVENUS					
Produits de la vente d'énergie	65 139	42 883	229 298	172 198	
Autres revenus	284	256	929	830	
	65 423	43 139	230 227	173 028	
CHARGES ET AUTRES					
Charges d'exploitation	20 531	15 778	62 945	51 591	
Administration	3 887	3 003	13 119	10 368	
Développement	2 485	1 114	6 688	3 862	
Amortissement	27 302	18 830	81 871	57 664	
Autres gains	(479)	(861)	(1 438)	(2 080)	
	53 726	37 864	163 185	121 405	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	11 697	5 275	67 042	51 623	
Charges financières	26 003	18 858	73 257	56 812	
Perte (Gain) de change	(2 220)	274	(2 635)	393	
Perte nette sur instruments financiers	2 721	576	7 338	2 254	
Perte sur rachat de débentures convertibles	2 759	_	2 759	_	
Autres	140	(37)	136	(8)	
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(17 706)	(14 396)	(13 813)	(7 828)	
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(4 113)	(3 907)	(3 788)	(331)	
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(13 593)	(10 489)	(10 025)	(7 497)	
Résultat net des activités abandonnées	_	312	_	1 936	
RÉSULTAT NET	(13 593)	(10 177)	(10 025)	(5 561)	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :					
Actionnaires de Boralex	(14 115)	(9 239)	(12 487)	(5 635)	
Actionnaires sans contrôle	522	(938)	2 462	74	
RÉSULTAT NET	(13 593)	(10 177)	(10 025)	(5 561)	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(14 115)	(9 551)	(12 487)	(7 571)	
Activités abandonnées	_	312	_	1 936	
	(14 115)	(9 239)	(12 487)	(5 635)	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,29) \$	(0,25) \$	(0,26) \$	(0,20)	
Activités abandonnées	(σ,2), ψ	0,01 \$	-	0,05	
	(0,29) \$	(0,24) \$	(0,26) \$	(0,15) \$	

 $^{{}^{(1)}\,}L'$ auditeur indépendant n'a pas eu regard sur ces états financiers.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie (1)

	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
(en milliers de \$) (non audités)	2015	2014	2015	2014	
Résultat net	(13 593)	(10 177)	(10 025)	(5 561)	
Moins : Résultat net des activités abandonnées	_	312	_	1 936	
Résultat net des activités poursuivies	(13 593)	(10 489)	(10 025)	(7 497)	
Charges financières	26 003	18 858	73 257	56 812	
Intérêts payés	(23 697)	(14 843)	(63 066)	(49 603)	
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(4 113)	(3 907)	(3 788)	(331)	
Impôts payés	(237)	(1 518)	(1 163)	(2 876)	
Éléments hors caisse du résultat :					
Perte nette sur instruments financiers	2 721	576	7 338	2 254	
Amortissement	27 302	18 830	81 871	57 664	
Perte sur rachat de débentures convertibles	2 759	_	2 759	_	
Autres	10	70	223	(78)	
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(9 363)	36 385	(5 943)	36 466	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	7 792	43 962	81 463	92 811	
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	_	(7 931)	(16 128)	(7 931)	
Nouvelles immobilisations corporelles	(145 790)	(100 847)	(237 536)	(175 416)	
Variation de l'encaisse affectée	(1 510)	13 512	4 616	25 692	
Augmentation des actifs non courants	` _	(4 006)	_	(4 006)	
Variation des fonds de réserve	(7)	(542)	(182)	(573)	
Projets en développement	(613)	(608)	(3 510)	(5 602)	
Autres	32	159	(1 499)	(431)	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS					
D'INVESTISSEMENT	(147 888)	(100 263)	(254 239)	(168 267)	
Augmentation nette des emprunts non courants	183 948	72 215	267 618	172 141	
Versements sur les emprunts courants et non courants	(32 657)	(48 948)	(281 796)	(117598)	
Émission des débentures convertibles, net des frais de transaction	(513)	_	137 459	_	
Rachat des débentures convertibles	(47 107)	_	(47 107)	_	
Apport des actionnaires sans contrôle, net	(592)	637	7 082	4 696	
Distributions versés à un actionnaire sans contrôle	(3 867)	_	(3 867)	_	
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(6 235)	(4 992)	(18 701)	$(14\ 903)$	
Produit d'émission d'actions, net des frais de transaction	_	_	118 146	_	
Exercice d'options	_	85	104	4 709	
Autres	(3)		(270)	(40)	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	92 974	18 997	178 668	49 005	
Trésorerie des activités abandonnées		352		2 279	
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	2 928	686	4 419	255	
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS					
DE TRÉSORERIE	(44 194)	(36 266)	10 311	(23 917)	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	144.050	100 000	06015	105 5 11	
À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	141 350	139 890	86 845	127 541	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	97 156	103 624	97 156	103 624	

 $^{{}^{(1)}\,}L$ 'auditeur indépendant n'a pas eu regard sur ces états financiers.

Informations par secteur d'activité (1)

		Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
(en milliers de \$, sauf les données en MWh) (non audités)	2015	2014	2015	2014	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	363 531	203 769	1 362 502	840 886	
Centrales hydroélectriques	149 051	139 938	468 316	487 227	
Centrales thermiques	48 787	45 909	123 570	135 546	
Site solaire	1 972	1 952	5 040	5 179	
	563 341	391 568	1 959 428	1 468 838	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	44 624	24 042	163 800	103 255	
Centrales hydroélectriques	13 799	12 236	43 168	43 854	
Centrales thermiques	5 753	5 660	19 956	22 521	
Site solaire	963	945	2 374	2 568	
	65 139	42 883	229 298	172 198	
BAIIA(A)					
Sites éoliens	32 986	17 466	128 200	83 250	
Centrales hydroélectriques	8 911	8 816	30 899	32 985	
Centrales thermiques	1 121	588	4 993	4 059	
Site solaire	851	850	2 091	2 243	
Corporatif et éliminations	(5 489)	(4 439)	(18 844)	(15 322)	
	38 380	23 281	147 339	107 215	

 $^{^{(1)}\,\}mathrm{L'auditeur}$ indépendant n'a pas eu regard sur ces états financiers.

Informations par secteur géographique (1)

		Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
(en milliers de \$, sauf les données en MWh) (non audités)	2015	2014	2015	2014	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Canada	286 496	239 122	969 719	770 094	
France	214 509	84 125	749 684	402 554	
États-Unis	62 336	68 321	240 025	296 190	
	563 341	391 568	1 959 428	1 468 838	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Canada	28 399	23 663	104 330	83 049	
France	30 927	13 833	103 563	63 887	
États-Unis	5 813	5 387	21 405	25 262	
	65 139	42 883	229 298	172 198	
BAIIA(A)					
Canada	16 244	14 048	68 090	51 524	
France	18 581	5 898	64 118	36 610	
États-Unis	3 555	3 335	15 131	19 081	
	38 380	23 281	147 339	107 215	

 $^{^{(1)}\,}L'$ auditeur indépendant n'a pas eu regard sur ces états financiers.

États consolidés de la situation financière

Au 30 septembre

2015

			2015
(en milliers de \$) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	91 017	6 139	97 156
Encaisse affectée	13 332	_	13 332
Clients et autres débiteurs	67 869	11 578	79 447
Stocks	6 609	11	6 620
Autres actifs financiers courants	827	_	827
Frais payés d'avance	5 705	337	6 042
ACTIFS COURANTS	185 359	18 065	203 424
Immobilisations corporelles	1 513 643	412 689	1 926 332
Immobilisations incorporelles	252 516	_	252 516
Goodwill	157 419	_	157 419
Participations dans les Coentreprises	63 391	(63 391)	_
Actif d'impôts différés	24 131	_	24 131
Autres actifs financiers non courants	370	_	370
Autres actifs non courants	60 664	2 328	62 992
ACTIFS NON COURANTS	2 072 134	351 626	2 423 760
TOTAL DE L'ACTIF	2 257 493	369 691	2 627 184
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs	116 449	5 415	121 864
Part à moins d'un an des emprunts	118 923	20 348	139 271
Passif d'impôts exigibles	1 159	_	1 159
Autres passifs financiers courants	42 450	_	42 450
PASSIFS COURANTS	278 981	25 763	304 744
Emprunts non courants	1 172 584	289 641	1 462 225
Débentures convertibles	132 573	_	132 573
Passif d'impôts différés	36 006	_	36 006
Passif relatif au démantèlement	14 055	1 246	15 301
Autres passifs financiers non courants	37 056	24 034	61 090
Autres passifs non courants	27 613	29 524	57 137
PASSIFS NON COURANTS	1 419 887	344 445	1 764 332
TOTAL DU PASSIF	1 698 868	370 208	2 069 076
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	544 895	(517)	544 378
Part des actionnaires sans contrôle	13 730	_	13 730
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	558 625	(517)	558 108
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	2 257 493	369 691	2 627 184

États consolidés de la situation financière

Au 31 décembre

2014

			2017
(en milliers de \$) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	75 394	11 451	86 845
Encaisse affectée	12 459	7 355	19 814
Clients et autres débiteurs	59 154	12 184	71 338
Stocks	5 620	11	5 631
Autres actifs financiers courants	1 213	_	1 213
Frais payés d'avance	5 358	_	5 358
ACTIFS COURANTS	159 198	31 001	190 199
Immobilisations corporelles	1 215 411	428 902	1 644 313
Immobilisations incorporelles	254 007	_	254 007
Goodwill	134 044	_	134 044
Participations dans les Coentreprises	91 483	(91 483)	_
Actif d'impôts différés	13 141	_	13 141
Autres actifs financiers non courants	3 230	_	3 230
Autres actifs non courants	47 445	2 371	49 816
ACTIFS NON COURANTS	1 758 761	339 790	2 098 551
TOTAL DE L'ACTIF	1 917 959	370 791	2 288 750
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs	57 616	7 082	64 698
Part à moins d'un an des emprunts	172 044	19 718	191 762
Passif d'impôts exigibles	1 601	_	1 601
Autres passifs financiers courants	34 116	_	34 116
PASSIFS COURANTS	265 377	26 800	292 177
Emprunts non courants	989 087	296 171	1 285 258
Débentures convertibles	232 977	_	232 977
Passif d'impôts différés	30 780	_	30 780
Passif relatif au démantèlement	10 773	1 163	11 936
Autres passifs financiers non courants	33 622	16 752	50 374
Autres passifs non courants	19 024	30 422	49 446
PASSIFS NON COURANTS	1 316 263	344 508	1 660 771
TOTAL DU PASSIF	1 581 640	371 308	1 952 948
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	303 191	(517)	302 674
Part des actionnaires sans contrôle	33 128	_	33 128
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	336 319	(517)	335 802
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	1 917 959	370 791	2 288 750

États consolidés des résultats

	Période de tr	Période de trois mois close le 30 septembre			
		2015			
(en milliers de \$, sauf les montants par action) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle		
REVENUS		•			
Produits de la vente d'énergie	53 884	11 255	65 139		
Autres revenus	438	(154)	284		
	54 322	11 101	65 423		
CHARGES ET AUTRES					
Charges d'exploitation	18 625	1 906	20 531		
Administration	3 874	13	3 887		
Développement	2 485	_	2 485		
Amortissement	21 768	5 534	27 302		
Autres gains	(77)	(402)	(479)		
	46 675	7 051	53 726		
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	7 647	4 050	11 697		
Charges financières	20 504	5 499	26 003		
Perte (Gain) de change	(2 220)	_	(2 220)		
Perte nette sur instruments financiers	2 721	_	2 721		
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	(1 451)	1 451	_		
Perte sur rachat de débentures convertibles	2 759	_	2 759		
Autres	138	2	140		
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(17 706)	_	(17 706)		
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(4 113)		(4 113)		
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(13 593)	_	(13 593)		
Résultat net des activités abandonnées	_	_	_		
RÉSULTAT NET	(13 593)	_	(13 593)		
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :					
Actionnaires de Boralex	(14 115)		(14 115)		
Actionnaires sans contrôle	522	_	522		
RÉSULTAT NET	(13 593)	_	(13 593)		
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(14 115)		(14 115)		
Activités abandonnées	(14 113)		(14 113)		
Activites abandonnees	(14 115)		(14 115)		
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ					
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,29) \$	_	(0,29)		
Activités abandonnées		_	_		
	(0,29) \$	_	(0,29)		

	Période de tr	Période de trois mois close le 30 septemb		
		2014		
(en milliers de \$, sauf les montants par action) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
REVENUS				
Produits de la vente d'énergie	32 974	9 909	42 883	
Autres revenus	407	(151)	256	
	33 381	9 758	43 139	
CHARGES ET AUTRES				
Charges d'exploitation	14 498	1 280	15 778	
Administration	3 007	(4)	3 003	
Développement	1 106	8	1 114	
Amortissement	14 419	4 411	18 830	
Autres gains	(543)	(318)	(861)	
	32 487	5 377	37 864	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	894	4 381	5 275	
Charges financières	14 221	4 637	18 858	
Perte (Gain) de change	274	_	274	
Perte nette sur instruments financiers	744	(168)	576	
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	(43)	43	_	
Autres	(37)	_	(37)	
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(14 351)	(45)	(14 396)	
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(3 907)		(3 907)	
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(10 444)	(45)	(10 489)	
Résultat net des activités abandonnées	312	_	312	
RÉSULTAT NET	(10 132)	(45)	(10 177)	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :	(0.104)	(45)	(0.220)	
Actionnaires de Boralex	(9 194)	(45)	(9 239)	
Actionnaires sans contrôle	(938)	(45)	(938)	
RÉSULTAT NET	(10 132)	(45)	(10 177)	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(9 506)	(45)	(9 551)	
Activités abandonnées	312		312	
	(9 194)	(45)	(9 239)	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ				
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(O 2E) A		(O 25) d	
Activités poursuivies Activités abandonnées	(0,25) \$ 0,01 \$	_	(0,25) \$ 0,01 \$	
ACTIVITES ADAITOOTHEES			(0,24) \$	
	(0,24) \$		(0,24) \$	

	Période de	neuf mois close le 30	septembre
		2015	
(en milliers de \$, sauf les montants par action) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
REVENUS			
Produits de la vente d'énergie	184 595	44 703	229 298
Autres revenus	1 391	(462)	929
	185 986	44 241	230 227
CHARGES ET AUTRES			
Charges d'exploitation	56 979	5 966	62 945
Administration	13 048	71	13 119
Développement	6 688	_	6 688
Amortissement	65 272	16 599	81 871
Autres gains	(231)	(1 207)	(1 438)
	141 756	21 429	163 185
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	44 230	22 812	67 042
Charges financières	56 760	16 497	73 257
Perte (Gain) de change	(2 635)	_	(2 635)
Perte nette sur instruments financiers	7 338	_	7 338
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	6 311	(6 311)	_
Perte sur rachat de débentures convertibles	2 759	_	2 759
Autres	132	4	136
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(13 813)	_	(13 813)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(3 788)		(3 788)
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(10 025)	_	(10 025)
Résultat net des activités abandonnées	_	_	_
RÉSULTAT NET	(10 025)		(10 025)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex	(12 487)	_	(12 487)
Actionnaires sans contrôle	2 462	_	2 462
RÉSULTAT NET	(10 025)	_	(10 025)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
	(12.407)		(10.407)
Activités poursuivies Activités abandonnées	(12 487)	_	(12 487)
Activities abandonnées	(12 487)		(12 487)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ			
ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	(0,26) \$	_	(0,26)
Activités abandonnées			
	(0,26) \$		(0,26)

	Période de i	Période de neuf mois close le 30 septembre		
		2014		
(en milliers de \$, sauf les montants par action) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
REVENUS			p p	
Produits de la vente d'énergie	139 728	32 470	172 198	
Autres revenus	1 282	(452)	830	
	141 010	32 018	173 028	
CHARGES ET AUTRES				
Charges d'exploitation	47 251	4 340	51 591	
Administration	10 284	84	10 368	
Développement	3 854	8	3 862	
Amortissement	44 578	13 086	57 664	
Autres gains	(1 116)	(964)	(2 080)	
	104 851	16 554	121 405	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	36 159	15 464	51 623	
Charges financières	42 171	14 641	56 812	
Perte (Gain) de change	391	2	393	
Perte nette sur instruments financiers	2 156	98	2 254	
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	856	(856)	_	
Autres	(8)	<u> </u>	(8)	
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(7 695)	(133)	(7 828)	
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(331)	_	(331)	
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(7 364)	(133)	(7 497)	
Résultat net des activités abandonnées	1 936	_	1 936	
RÉSULTAT NET	(5 428)	(133)	(5 561)	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX : Actionnaires de Boralex	(5 502)	(133)	(5 635)	
Actionnaires de Boralex Actionnaires sans contrôle	(3 302)	(133)	(3 633)	
RÉSULTAT NET	(5 428)	(133)	(5 561)	
PÉCLULTATINET ATTENUDUA DE LA ALVA ACTIONINA ADEC DE DODATEV				
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(F. 400)	(100)	/B EB4\	
Activités poursuivies	(7 438)	(133)	(7 571)	
Activités abandonnées	1 936 (5 502)	(133)	1 936 (5 635)	
	,	. , ,		
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	(0,19)\$	(0,01) \$	6 (0,20) \$	
Activités abandonnées	0,05 \$		0,05 \$	
	(0,14) \$	(0,01) \$		
	(ο,ΞΞ) ψ	(0,01) 4	(0,20) 4	

	Période de trois mois close le 30 septembre		
		2015	
(en milliers de \$) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
Résultat net	(13 593)	· —	(13 593)
Moins : Résultat net des activités abandonnées	_	_	_
Résultat net des activités poursuivies	(13 593)	_	(13 593)
Distributions reçues des Coentreprises	19 550	(19 550)	_
Charges financières	20 504	5 499	26 003
Intérêts payés	(19 378)	(4 319)	(23 697)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(4 113)	_	(4 113)
Impôts payés	(237)	_	(237)
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette sur instruments financiers	2 721	_	2 721
Quote-part des résultats des Coentreprises	1 451	(1 451)	_
Amortissement	21 768	5 534	27 302
Perte sur rachat de débentures convertibles	2 759	_	2 759
Autres	394	(384)	10
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(9 639)	276	(9 363)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	22 187	(14 395)	7 792
Nouvelles immobilisations corporelles	(145 756)	(34)	(145 790)
Variation de l'encaisse affectée	(7 142)	5 632	(1 510)
Variation des fonds de réserve	(7)	_	(7)
Projets en développement	(613)	_	(613)
Autres	32	_	32
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(153 486)	5 598	(147 888)
Augmentation nette des emprunts non courants	183 975	(27)	183 948
Versements sur les emprunts courants et non courants	(32 325)	(332)	(32 657)
Émission des débentures convertibles, net des frais de transaction	(513)	(552)	(513)
Rachat des débentures convertibles	(47 107)	_	(47 107)
Apport des actionnaires sans contrôle, net	(592)	_	(592)
Distributions versés à un actionnaire sans contrôle	(3 867)	_	(3 867)
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(6 235)	_	(6 235)
Autres	(3)	_	(3)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	93 333	(359)	92 974
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE		(00)	
ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	2 928	_	2 928
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(35 038)	(9 156)	(44 194)
TRÉCORERIE ET ÉQUINALENTE DE TRÉCORERIE			
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	126 055	15 295	141 350
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	91 017	6 139	97 156
À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	71 017	0 107	<i>77</i> 150

	Période de trois mois close le 30 septembre		
		2014	
(en milliers de \$) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
Résultat net	(10 132)	(45)	(10 177)
Moins : Résultat net des activités abandonnées	312	_	312
Résultat net des activités poursuivies	(10 444)	(45)	(10 489)
Charges financières	14 221	4 637	18 858
Intérêts payés	(11 313)	(3 530)	(14 843)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(3 907)	_	(3 907)
Impôts payés	(1 518)	_	(1 518)
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette sur instruments financiers	744	(168)	576
Quote-part des résultats des Coentreprises	43	(43)	_
Amortissement	14 419	4 411	18 830
Autres	388	(318)	70
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	8 143	28 242	36 385
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	10 776	33 186	43 962
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	(7 931)	_	(7 931)
Nouvelles immobilisations corporelles	(78 513)	(22 334)	(100 847)
Variation de l'encaisse affectée	2 711	10 801	13 512
Augmentation de la participation dans les Coentreprises	(2 656)	2 656	_
Augmentation des actifs non courants	(1 350)	(2 656)	(4 006)
Variation des fonds de réserve	(542)	_	(542)
Projets en développement	(608)	_	(608)
Autres	209	(50)	159
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(88 680)	(11 583)	(100 263)
	· · · · · ·		
Augmentation nette des emprunts non courants	70 836	1 379	72 215
Versements sur les emprunts courants et non courants	(18 801)	(30 147)	(48 948)
Apport des actionnaires sans contrôle, net	637	_	637
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(4 992)	_	(4 992)
Exercice d'options	85	_	85
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	47 765	(28 768)	18 997
Trésorerie des activités abandonnées	352	_	352
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	686	_	686
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(29 101)	(7 165)	(36 266)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	127 198	12 692	139 890
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	98 097	5 527	103 624

	Période de neuf mois close le 30 septembre		
		2015	
(en milliers de \$) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
Résultat net	(10 025)		(10 025)
Moins : Résultat net des activités abandonnées	` _	_	
Résultat net des activités poursuivies	(10 025)	_	(10 025)
Distributions reçues des Coentreprises	29 100	(29 100)	
Charges financières	56 760	16 497	73 257
Intérêts payés	(50 023)	(13 043)	(63 066)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(3 788)	_	(3 788)
Impôts payés	(1 163)	_	(1 163)
Éléments hors caisse du résultat :	(= ===)		(= ===)
Perte nette sur instruments financiers	7 338	_	7 338
Quote-part des résultats des Coentreprises	(6 311)	6 311	_
Amortissement	65 272	16 599	81 871
Perte sur rachat de débentures convertibles	2 759	10 377	2 759
Autres	1 374	(1 151)	223
		1 038	
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	(6 981) 84 312		(5 943)
FLUX DE TRESORERIE NETS LIES AUX ACTIVITES D'EXPLOITATION	84 312	(2 849)	81 403
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	(16 128)		(16 128)
	, , ,	(2.562)	(237 536)
Nouvelles immobilisations corporelles	(234 973)	(2 563)	` ′
Variation de l'encaisse affectée	(2 739)	7 355	4 616
Variation des fonds de réserve	(182)	_	(182)
Projets en développement	(3 510)	_	(3 510)
Autres	(1 499)		(1 499)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(259 031)	4 792	(254 239)
A	267.645	(27)	267.619
Augmentation nette des emprunts non courants	267 645	(27)	267 618
Versements sur les emprunts courants et non courants	(274 568)	(7 228)	(281 796)
Émission des débentures convertibles, net des frais de transaction	137 459	_	137 459
Rachat des débentures convertibles	(47 107)	_	(47 107)
Apport des actionnaires sans contrôle, net	7 082	_	7 082
Distributions versés à un actionnaire sans contrôle	(3 867)	_	(3 867)
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(18 701)	_	(18 701)
Produit d'émission d'actions, net des frais de transaction	118 146	_	118 146
Exercice d'options	104	_	104
Autres	(270)		(270)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	185 923	(7 255)	178 668
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	4 419	_	4 419
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	15 623	(5 312)	10 311
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE			
À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	75 394	11 451	86 845
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	91 017	6 139	97 156

	Période de neuf mois close le 30 septembre		
	2014		
(en milliers de \$) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
Résultat net	(5 428)	(133)	(5 561)
Moins : Résultat net des activités abandonnées	1 936	_	1 936
Résultat net des activités poursuivies	(7 364)	(133)	(7 497)
Charges financières	42 171	14 641	56 812
Intérêts payés	(38 666)	(10 937)	(49 603)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(331)	_	(331)
Impôts payés	(2 876)	_	(2 876)
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette sur instruments financiers	2 156	98	2 254
Quote-part des résultats des Coentreprises	(856)	856	_
Amortissement	44 578	13 086	57 664
Autres	886	(964)	(78)
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	8 759	27 707	36 466
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	48 457	44 354	92 811
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	(7 931)	_	(7 931)
Nouvelles immobilisations corporelles	(120 066)	(55 350)	(175 416)
Variation de l'encaisse affectée	12 423	13 269	25 692
Augmentation de la participation dans les Coentreprises	(6 072)	6 072	_
Augmentation des actifs non courants	(1 350)	(2 656)	(4 006)
Variation des fonds de réserve	(573)	_	(573)
Projets en développement	(5 602)	_	(5 602)
Autres	(431)	_	(431)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(129 602)	(38 665)	(168 267)
	105.105	25.017	150 141
Augmentation nette des emprunts non courants	137 125	35 016	172 141
Versements sur les emprunts courants et non courants	(79 821)	(37 777)	(117 598)
Apport des actionnaires sans contrôle, net	4 696	_	4 696
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(14 903)	_	(14 903)
Exercice d'options	4 709	_	4 709
Autres	(40)		(40)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	51 766	(2 761)	49 005
Trésorerie des activités abandonnées	2 279		2 279
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	255	_	255
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(26 845)	2 928	(23 917)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	124 942	2 599	127 541
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	98 097	5 527	103 624

Informations par secteur d'activité

	Période de t	Période de trois mois close le 30 septembre		
		2015		
(en milliers de \$, sauf les données en MWh) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	258 592	104 939	363 531	
Centrales hydroélectriques	149 051	_	149 051	
Centrales thermiques	48 787	_	48 787	
Site solaire	1 972	_	1 972	
	458 402	104 939	563 341	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	33 369	11 255	44 624	
Centrales hydroélectriques	13 799	_	13 799	
Centrales thermiques	5 753	_	5 753	
Site solaire	963	_	963	
	53 884	11 255	65 139	
BAIIA(A)				
Sites éoliens	23 016	9 970	32 986	
Centrales hydroélectriques	8 911	_	8 911	
Centrales thermiques	1 121	_	1 121	
Site solaire	851	_	851	
	33 899	9 970	43 869	
Corporatif et éliminations	(6 150)	661	(5 489)	
	27 749	10 631	38 380	

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

Informations par secteur d'activité

	Période de	Période de neuf mois close le 30 septembre		
		2015		
(en milliers de \$, sauf les données en MWh) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	945 821	416 681	1 362 502	
Centrales hydroélectriques	468 316	_	468 316	
Centrales thermiques	123 570	_	123 570	
Site solaire	5 040	_	5 040	
	1 542 747	416 681	1 959 428	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	119 097	44 703	163 800	
Centrales hydroélectriques	43 168	_	43 168	
Centrales thermiques	19 956	_	19 956	
Site solaire	2 374	_	2 374	
	184 595	44 703	229 298	
BAIIA(A)				
Sites éoliens	98 279	29 921	128 200	
Centrales hydroélectriques	30 899	_	30 899	
Centrales thermiques	4 993	_	4 993	
Site solaire	2 091	_	2 091	
	136 262	29 921	166 183	
Corporatif et éliminations	(20 812)	1 968	(18 844)	
	115 450	31 889	147 339	

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

Informations par secteur géographique

	Période de t	Période de trois mois close le 30 septembre		
		2015		
(en milliers de \$, sauf les données en MWh) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Canada	181 557	104 939	286 496	
France	214 509	_	214 509	
États-Unis	62 336	_	62 336	
	458 402	104 939	563 341	
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Canada	17 144	11 255	28 399	
France	30 927	_	30 927	
États-Unis	5 813	_	5 813	
	53 884	11 255	65 139	
BAIIA(A)				
Canada	5 613	10 631	16 244	
France	18 581	_	18 581	
États-Unis	3 555	_	3 555	
	27 749	10 631	38 380	

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

Informations par secteur géographique

	Périod	Période de neuf mois close le 30 septembre					
		2015					
(en milliers de \$, sauf les données en MWh) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle				
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)							
Canada	553 03	3 416 681	969 719				
France	749 68	4 —	749 684				
États-Unis	240 02	5 —	240 025				
	1 542 74	7 416 681	1 959 428				
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE							
Canada	59 62	7 44 703	104 330				
France	103 56	_	103 563				
États-Unis	21 40	5 —	21 405				
	184 59	5 44 703	229 298				
BAIIA(A)							
Canada	36 20	1 31 889	68 090				
France	64 11	-	64 118				
États-Unis	15 13	1 —	15 131				
	115 45	31 889	147 339				

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

États financiers consolidés

Intermédiaires résumés non audités

Table des matières

ET	ATS FINA	NCIERS CONSOLIDES	82
NC	TES ANN	EXES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS	87
	NOTE 1	STATUTS CONSTITUTIFS ET NATURE DES ACTIVITÉS	87
	NOTE 2	BASE DE PRÉSENTATION	87
	NOTE 3	MODIFICATION DE MÉTHODES COMPTABLES	87
	NOTE 4	REGROUPEMENT D'ENTREPRISES	88
	NOTE 5	PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES	89
	NOTE 6	EMPRUNTS NON COURANTS	92
	NOTE 7	DÉBENTURES CONVERTIBLES	94
	NOTE 8	PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE	94
	NOTE 9	RÉSULTAT NET PAR ACTION	95
	NOTE 10	INSTRUMENTS FINANCIERS	96
	NOTE 11	ENGAGEMENTS	98
	NOTE 12	FACTEURS SAISONNIERS ET AUTRES FACTEURS DE NATURE CYCLIQUE	99
	NOTE 13	INFORMATION SECTORIELLE	100

États consolidés de la situation financière

		Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	2015	2014
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		91 017	75 394
Encaisse affectée		13 332	12 459
Clients et autres débiteurs		67 869	59 154
Stocks		6 609	5 620
Autres actifs financiers courants	10	827	1 213
Frais payés d'avance		5 705	5 358
ACTIFS COURANTS		185 359	159 198
Immobilisations corporelles		1 513 643	1 215 411
Immobilisations incorporelles		252 516	254 007
Goodwill		157 419	134 044
Participations dans les Coentreprises	5	63 391	91 483
Actif d'impôts différés		24 131	13 141
Autres actifs financiers non courants	10	370	3 230
Autres actifs non courants		60 664	47 445
ACTIFS NON COURANTS		2 072 134	1 758 761
TOTAL DE L'ACTIF		2 257 493	1 917 959
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs		116 449	57 616
Part à moins d'un an des emprunts	6	118 923	172 044
Passif d'impôts exigibles		1 159	1 601
Autres passifs financiers courants	10	42 450	34 116
PASSIFS COURANTS		278 981	265 377
Emprunts non courants	6	1 172 584	989 087
Débentures convertibles	7	132 573	232 977
Passif d'impôts différés		36 006	30 780
Passif relatif au démantèlement		14 055	10 773
Autres passifs financiers non courants	10	37 056	33 622
Autres passifs non courants		27 613	19 024
PASSIFS NON COURANTS		1 419 887	1 316 263
TOTAL DU PASSIF		1 698 868	1 581 640
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires		544 895	303 191
Part des actionnaires sans contrôle		13 730	33 128
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		558 625	336 319
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES		2 257 493	1 917 959

		Périodes de tr closes les 30 se		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action) (non audités)	Note	2015	2014	2015	2014	
REVENUS						
Produits de la vente d'énergie		53 884	32 974	184 595	139 728	
Autres revenus		438	407	1 391	1 282	
		54 322	33 381	185 986	141 010	
CHARGES ET AUTRES						
Charges d'exploitation		18 625	14 498	56 979	47 251	
Administration		3 874	3 007	13 048	10 284	
Développement		2 485	1 106	6 688	3 854	
Amortissement		21 768	14 419	65 272	44 578	
Autres gains		(77)	(543)	(231)	(1 116)	
		46 675	32 487	141 756	104 851	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		7 647	894	44 230	36 159	
Charges financières		20 504	14 221	56 760	42 171	
Perte (Gain) de change		(2 220)	274	(2 635)	391	
Perte nette sur instruments financiers		2 721	744	7 338	2 156	
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	5	(1 451)	(43)	6 311	856	
Perte sur rachat de débentures convertibles	7	2 759	_	2 759	_	
Autres		138	(37)	132	(8)	
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS		(17 706)	(14 351)	(13 813)	(7 695)	
Recouvrement d'impôts sur le résultat		(4 113)	(3 907)	(3 788)	(331)	
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES		(13 593)	(10 444)	(10 025)	(7 364)	
Résultat net des activités abandonnées		_	312	_	1 936	
RÉSULTAT NET		(13 593)	(10 132)	(10 025)	(5 428)	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :						
Actionnaires de Boralex		(14 115)	(9 194)	(12 487)	(5 502)	
Actionnaires sans contrôle		522	(938)	2 462	74	
RÉSULTAT NET		(13 593)	(10 132)	(10 025)	(5 428)	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX						
Activités poursuivies		(14 115)	(9 506)	(12 487)	(7 438)	
Activités abandonnées			312		1 936	
		(14 115)	(9 194)	(12 487)	(5 502)	
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX						
Activités poursuivies		(0,29) \$	(0,25)\$	(0,26)\$	(0,19)\$	
4 XCH 1 1 1 CO D'UH 2 UH 1 I CO		(U,Z) \$		(0,20) \$		
Activités abandonnées			0,01 \$		0,05 \$	

États consolidés du résultat global

	Périodes de t closes les 30 s		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	2015	2014	2015	2014	
RÉSULTAT NET	(13 593)	(10 132)	(10 025)	(5 428)	
Autres éléments du résultat global qui seront reclassés ultérieurement en résultat net lorsque certaines conditions seront remplies					
Écarts de conversion :					
Gain (Perte) de change latent(e) sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	17 134	(292)	17 755	(237)	
Couverture d'un investissement net :					
Variation de la juste valeur	(10 512)	_	(5 581)	_	
Impôts	797	_	142	_	
Couvertures de flux de trésorerie :					
Variation de la juste valeur	(13 201)	(6 488)	(8 449)	(27 538)	
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net	3 817	2 849	9 923	8 766	
Impôts	2 325	1 126	(993)	5 614	
Couvertures de flux de trésorerie - Coentreprises :					
Variation de la juste valeur	(5 030)	(2 040)	(7 271)	(12 187)	
Impôts	1 355	496	1 924	3 137	
Total des autres éléments du résultat global	(3 315)	(4 349)	7 450	(22 445)	
RÉSULTAT GLOBAL	(16 908)	(14 481)	(2 575)	(27 873)	
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX :					
Actionnaires de Boralex	(17 446)	(12 186)	(5 258)	(25 243)	
Actionnaires sans contrôle	538	(2 295)	2 683	(2 630)	
RÉSULTAT GLOBAL	(16 908)	(14 481)	(2 575)	(27 873)	
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(17 446)	(12 498)	(5 258)	(27 179)	
Activités abandonnées	_	312	_	1 936	
	(17 446)	(12 186)	(5 258)	(25 243)	

États consolidés des variations des capitaux propres

Période de neuf mois close le 30 septembre

2015

Capitaux propres attribuables aux actionnaires								
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Capital- actions	Composante équité des débentures convertibles	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global	Total	Part des actionnaires sans contrôle	Total des capitaux propres
SOLDE AU 1 ^{ER} JANVIER 2015	228 257	14 379	8 266	108 907	(56 618)	303 191	33 128	336 319
Résultat net Autres éléments du résultat global	_	_	_	(12 487)	 7 229	(12 487) 7 229	2 462 221	(10 025) 7 450
RÉSULTAT GLOBAL				(12 487)	7 229	(5 258)	2 683	(2 575)
Dividendes (note 9)	_	_	_	(18 701)	_	(18 701)	_	(18 701)
Émissions d'actions (note 9)	119 542	_	_	_	_	119 542	_	119 542
Émission de débentures convertibles 2015	_	3 940	_	_	_	3 940	_	3 940
Conversion et rachat de débentures convertibles 2010 (note 7)	207 774	(14 379)	_	_	_	193 395	_	193 395
Exercice d'options	104	_	_	_	_	104	_	104
Charge relative aux options d'achat d'actions	_	_	249	_	_	249	_	249
Excédent du produit sur rachat des actionnaires sans contrôle (note 8)	_	_	_	(51 567)	_	(51 567)	(25 296)	(76 863)
Apport net des actionnaires sans contrôle (note 8)	_	_	_	_	_	_	7 082	7 082
Distributions versés à un actionnaire sans contrôle	_	_	_	_	_	_	(3 867)	(3 867)
SOLDE AU 30 SEPTEMBRE 2015	555 677	3 940	8 515	26 152	(49 389)	544 895	13 730	558 625

Période de neuf mois close le 30 septembre

2014

								2017
		Capitau	x propres attrib	uables aux act	ionnaires			
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Capital- actions	Composante équité des débentures convertibles	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global	Total	Part des actionnaires sans contrôle	Total des capitaux propres
SOLDE AU 1 ^{ER} JANVIER 2014	223 079	14 379	7 730	140 575	(29 315)	356 448	29 686	386 134
Résultat net Autres éléments du résultat global	_	_	_	(5 502)	— (19 741)	(5 502) (19 741)		(5 428) (22 445)
RÉSULTAT GLOBAL	_	_	_	(5 502)	(19 741)	(25 243)	` ′	(27 873)
Dividendes (note 9)	_	_	_	(14 903)	-	(14 903)	_	(14 903)
Conversion de débentures convertibles	209	_	_	_	_	209	_	209
Exercice d'options	4 709	_	_	_	-	4 709	_	4 709
Charge relative aux options d'achat d'actions	_	_	397	_	_	397	_	397
Excédent du produit sur rachat des actionnaires sans contrôle	_	_	_	(5)	_	(5)	(2)	(7)
Apport des actionnaires sans contrôle (note 8)	_	_	_	_	_	_	7 011	7 011
SOLDE AU 30 SEPTEMBRE 2014	227 997	14 379	8 127	120 165	(49 056)	321 612	34 065	355 677

		Périodes de to		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	2015	2014	2015	2014	
Résultat net	-	(13 593)	(10 132)	(10 025)	(5 428)	
Moins : Résultat net des activités abandonnées		_	312	_	1 936	
Résultat net des activités poursuivies		(13 593)	(10 444)	(10 025)	(7 364)	
Distributions reçues des Coentreprises	5	19 550		29 100	_	
Charges financières	J	20 504	14 221	56 760	42 171	
Intérêts payés		(19 378)	(11 313)	(50 023)	(38 666)	
Recouvrement d'impôts sur le résultat		(4 113)	(3 907)	(3 788)	(331)	
Impôts payés		(237)	(1 518)	(1 163)	(2 876)	
Éléments hors caisse du résultat :		(=01)	(1010)	(1 100)	(= 0, 0)	
Perte nette sur instruments financiers		2 721	744	7 338	2 156	
Quote-part des résultats des Coentreprises	5	1 451	43	(6 311)	(856)	
Amortissement	5	21 768	14 419	65 272	44 578	
Perte sur rachat de débentures convertibles	_	2759	14 419	2 759	44 370	
	7		200			
Autres		394	388	1 374	886	
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation		(9 639)	8 143	(6 981)	8 759	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		22 187	10 776	84 312	48 457	
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	4	_	(7 931)	(16 128)	(7 931)	
Nouvelles immobilisations corporelles	•	(145 756)	(78 513)	(234 973)	(120 066)	
Variation de l'encaisse affectée		(7 142)	2 711	(2 739)	12 423	
Augmentation de la participation dans les Coentreprises	5	(, 112)	(2 656)	(270)	(6 072)	
Augmentation des actifs non courants	5		(1 350)		(1 350)	
Variation des fonds de réserve		(7)	(542)	(182)	(573)	
			(608)	(3 510)	(5 602)	
Projets en développement Autres		(613) 32	209	(1 499)	(431)	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS		32	209	(1 499)	(431)	
D'INVESTISSEMENT		(153 486)	(88 680)	(259 031)	(129 602)	
Augmentation nette des emprunts non courants		183 975	70 836	267 645	137 125	
Versements sur les emprunts courants et non courants		(32 325)	(18 801)	(274 568)	(79 821)	
Émission des débentures convertibles, net des frais de transaction	7	(513)	_	137 459	_	
Rachat des débentures convertibles		(47 107)	_	(47 107)	_	
Apport des actionnaires sans contrôle, net	8	(592)	637	7 082	4 696	
Distributions versés à un actionnaire sans contrôle	8	(3 867)	_	(3 867)	_	
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	9	(6 235)	(4 992)	(18 701)	(14 903)	
Produit d'émission d'actions, net des frais de transaction	9			118 146	_	
Exercice d'options	,	_	85	104	4 709	
Autres		(3)	_	(270)	(40)	
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		93 333	47 765	185 923	51 766	
Trésorerie des activités abandonnées	,	_	352		2 279	
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		2 928	686	4 419	255	
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENT DE TRÉSORERIE	ΓS	(35 038)	(29 101)	15 623	(26 845)	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE		126 055	127 198	75 394	124 942	
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE		91 017	98 097	91 017	98 097	

Notes annexes aux états financiers consolidés

Au 30 septembre 2015

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

Note 1. Statuts constitutifs et nature des activités

Boralex inc., ses filiales et ses coentreprises (« Boralex » ou la « Société ») sont vouées au développement, à la construction et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable. Au 30 septembre 2015, elle détient des participations dans 42 sites éoliens, 15 centrales hydroélectriques, deux centrales thermiques et un site solaire; le tout représentant une base d'actifs totalisant une puissance installée de 1 140 mégawatts (« MW ») de laquelle 970 MW sont sous son contrôle. De plus, Boralex s'est engagée, seule ou avec des partenaires, dans des projets énergétiques en développement représentant 166 MW additionnels. La Société assure également l'exploitation de deux centrales hydroélectriques pour le compte de R.S.P. Energie inc., une entité dont deux des trois actionnaires sont Richard et Patrick Lemaire, administrateurs de la Société. Les ventes d'énergie se font principalement au Canada, en France et aux États-Unis.

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

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

Note 2. Base de présentation

Les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités ont été dressés selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS »), publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB ») et énoncées dans le manuel de CPA Canada, y compris les normes comptables internationales (« IAS ») et les interprétations du Comité d'interprétation des normes internationales d'information financière (« IFRS IC ») applicables à la préparation d'états financiers intermédiaires, IAS 34, « Informations financières intermédiaires ». Les conventions comptables suivies dans les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités sont les mêmes que celles appliquées dans les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, à l'exception des impôts sur le revenu pour les périodes intermédiaires, qui eux sont calculés selon le taux d'imposition qui serait applicable aux résultats annuels anticipés dans chacune des juridictions. La Société a uniformément appliqué les mêmes conventions comptables dans l'ensemble des périodes présentées à l'exception de la nouvelle norme adoptée au début de l'exercice (note 3). Tel que permis selon IAS 34, ces états financiers intermédiaires ne constituent pas un jeu complet d'états financiers puisque la Société ne présente pas l'ensemble des notes afférentes aux états financiers présentées dans le rapport annuel de la Société. Afin d'éviter la répétition d'informations publiées, la Société a jugé non pertinent d'inclure cette information et avise donc le lecteur que ces états financiers constituent un jeu d'états financiers résumés selon IAS 34. Les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités sont destinés à actualiser les informations fournies dans le jeu complet d'états financiers annuels le plus récent et devraient conséquemment être lus avec les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2014.

La préparation des états financiers conformément aux IFRS nécessite l'utilisation de certaines estimations comptables critiques. Elle exige également que la direction exerce son jugement dans le processus d'application des politiques comptables de la Société. Ces domaines impliquant un degré plus élevé de jugement ou de complexité, ou des zones où les hypothèses et estimations sont importantes pour les états financiers consolidés, sont présentés dans les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Le conseil d'administration a approuvé les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités le 4 novembre 2015.

Note 3. Modification de méthodes comptables

IAS 16, Immobilisations corporelles et IAS 38, Immobilisations incorporelles

En mai 2014, l'IASB a modifié les normes IAS 16, « Immobilisations corporelles », et IAS 38, « Immobilisations incorporelles », afin de clarifier les méthodes d'amortissement qui sont permises selon ces normes. La méthode d'amortissement basée sur les revenus ne peut être utilisée pour amortir les immobilisations corporelles. Toutefois, dans des circonstances très limitées, cette méthode peut être utilisée pour l'amortissement des immobilisations incorporelles. Les normes modifiées doivent être appliquées de façon prospective pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016 et l'application anticipée est permise. La Société a évalué l'incidence et a adopté par anticipation ces normes à partir du 1^{er} janvier 2015. Les contrats de vente d'énergie pour les centrales hydroélectriques américaines de South Glens Falls et Hudson Falls étaient amortis selon une méthode basée sur leurs revenus. Afin de respecter les normes modifiées, ces contrats sont amortis de façon prospective à partir du 1^{er} janvier 2015 selon la méthode linéaire sur leur durée restante soit 20 et 21 ans ou en 2034 et 2035, respectivement. L'impact annuel de ce changement pour South Glens Falls est une diminution de la dépense d'amortissement pour les années 2015 à 2024 de 290 000 \$ (250 000 \$ US) et une augmentation de la dépense d'amortissement de 2026 à 2035 de 660 000 \$ (570 000 \$ US) et une augmentation de la dépense d'amortissement de 2026 à 2035 de 660 000 \$ (570 000 \$ US) et une augmentation de la dépense d'amortissement de 2026 à 2035 de 660 000 \$ (570 000 \$ US) et une augmentation de la dépense d'amortissement de 2026 à 2035 de 660 000 \$ (570 000 \$ US).

Note 4. Regroupement d'entreprises

Acquisition de Frampton

Le 12 janvier 2015, Boralex a acquis une participation dans le projet éolien communautaire Frampton d'une puissance de 24 MW, le tout pour un montant total en espèces de 12 097 000 \$. Le paiement a été effectué en deux versements soit 11 097 000 \$ en février 2015 et 1 000 000 \$ en décembre 2014. Le projet est détenu à 67 % par Boralex et 33 % par la municipalité de Frampton et est doté d'un contrat de vente d'énergie avec Hydro-Québec d'une durée de 20 ans. La construction du projet a débuté au courant du premier trimestre de 2015 pour une mise en service prévue d'ici la fin de l'exercice 2015.

Cette transaction a engendré des coûts d'acquisition de 226 000 \$ lesquels ont été comptabilisés à la dépense. L'acquisition de cette société s'inscrit dans le cadre de la stratégie de croissance par acquisition de Boralex, visant à accroître sa part de marché au Québec dans le secteur éolien. La Société a comptabilisé l'acquisition selon la méthode de l'acquisition conformément à IFRS 3, « Regroupement d'entreprises ». L'état de la situation financière et les résultats de cette acquisition sont consolidés à partir du 12 janvier 2015.

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

	Répartition préliminaire
	(en millier \$)
Trésorerie	4
Taxes à recevoir	15
Immobilisations corporelles en construction	592
Goodwill	11 493
Part des actionnaires sans contrôle	(3)
Actif net	12 101
Moins:	· ·
Trésorerie à l'acquisition	4
Contrepartie totale versée pour l'acquisition	12 097

La détermination préliminaire du prix d'achat a été établie selon la juste valeur à la date d'acquisition. Les postes qui seraient susceptibles de changer suite à la finalisation de la répartition du prix d'achat sont *Contrats de vente d'énergie*, *Goodwill* et *Passifs d'impôts différés*.

Depuis la date d'acquisition, la société acquise n'a pas contribué aux produits de la vente d'énergie et a engendré un résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex non significatif, car le projet est en cours de construction et les coûts sont principalement capitalisés à l'actif.

Acquisition de Touvent

Le 5 février 2015, Boralex a annoncé la conclusion d'une transaction au terme de laquelle elle se porte acquéreur, par le biais de sa filiale Boralex Europe S.A., de 100 % des actions d'une société détenant un projet de parc éolien en France de 13,8 MW en cours de développement (le projet éolien « Touvent ») doté d'un contrat de vente d'énergie avec EDF d'une durée de 15 ans, le tout pour un montant total en espèces payé de 5 031 000 \$ (3 546 000 €). Cette transaction a engendré des coûts d'acquisition non significatifs lesquels ont été comptabilisés à la dépense. L'acquisition de cette société s'inscrit dans le cadre de la stratégie de croissance par acquisition de Boralex, visant à accroître sa part de marché en France dans le secteur éolien.

La Société a comptabilisé l'acquisition selon la méthode de l'acquisition conformément à IFRS 3, « Regroupement d'entreprises ». L'état de la situation financière et les résultats de cette acquisition sont consolidés à partir du 5 février 2015.

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

	Répartition pré	liminaire
	(en millier \$)	(en millier €)
Taxes à recevoir	26	18
Immobilisations corporelles	111	78
Projet en développement	497	351
Goodwill	4 400	3 102
Passifs courants	(3)	(3)
Contrepartie totale versée pour l'acquisition	5 031	3 546

La détermination préliminaire du prix d'achat a été établie selon la juste valeur à la date d'acquisition et le taux de change en vigueur à cette date. Les postes qui seraient susceptibles de changer suite à la finalisation de la répartition du prix d'achat sont Contrats de vente d'énergie, Goodwill et Passifs d'impôts différés.

Depuis la date d'acquisition, la société acquise n'a pas contribué aux produits de la vente d'énergie et a engendré un résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex non significatif, car le projet est en cours de construction et les coûts sont principalement capitalisés à l'actif.

Note 5. Participations dans les Coentreprises

Coentreprises phases I et II

La Société a conclu des ententes de partenariat avec une filiale de Société en commandite Gaz Métro et Valener inc. et a créé Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré 2 et 3 (« Coentreprise phase I »), société en nom collectif et Parc éolien de la Seigneurie de Beaupré 4 (« Coentreprise phase II »), société en nom collectif, situées au Canada, dont chacune détient une participation de 50 %. Selon les ententes, toutes les dépenses sont effectuées en partenariat et tous les bénéfices, coûts, dépenses, responsabilités, obligations et risques résultant de ces coentreprises sont partagés en parts égales de manière conjointe mais non solidaire. La participation de la Société dans ces coentreprises est comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. La date de fin d'exercice de ces coentreprises est le 31 décembre. Le parc éolien de la phase II a été mis en service le 1^{er} décembre 2014.

Coentreprise au Danemark

En juillet 2014, Boralex a conclu un contrat de coentreprise avec un développeur danois. La coentreprise a comme objectif de développer un projet éolien « nearshore » au Danemark. En 2014, Boralex a investi 1 818 000 € (2 656 000 \$) qui ont servi à acquérir 50 % de la coentreprise et qui servent à financer les activités de développement. À ce jour, le résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex est non significatif.

Participations dans les Coentreprises

				de neuf mois 30 septembre	Période de 12 mois close le 31 décembre			
				2015				2014
	Phase I	Phase II	Danemark	Total	Phase I	Phase II	Danemark	Total
Solde au début de la période	67 287	21 627	2 569	91 483	75 442	15 438	-	90 880
Apport en espèces	_	_	_	_	3 416	7 181	2 656	13 253
Part du résultat net	7 716	567	(4)	8 279	6 147	(45)	(3)	6 099
Part des autres éléments du résultat global	(7 231)	_	(40)	(7 271)	(17 718)	(794)	(84)	(18 596)
Distributions	(20 300)	(8 800)	_	(29 100)	_	_	_	_
Autres	_	_	_	_	_	(153)	_	(153)
Solde à la fin de la période	47 472	13 394	2 525	63 391	67 287	21 627	2 569	91 483

États financiers des Coentreprises phases I et II (100 %)

			Au 30 septembre			Au 31 décembre
			2015			2014
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Trésorerie et équivalent de trésorerie	10 948	1 328	12 276	21 534	1 367	22 901
Encaisse affectée	_	_	_	970	13 741	14 711
Autres actifs courants	8 962	15 096	24 058	8 571	16 514	25 085
Actifs non courants	650 356	176 057	826 413	676 785	182 050	858 835
TOTAL DE L'ACTIF	670 266	192 481	862 747	707 860	213 672	921 532
Part à moins d'un an des emprunts	24 111	16 585	40 696	23 156	16 280	39 436
Autres passifs courants	8 184	2 849	11 033	9 197	5 646	14 843
Emprunts non courants	446 321	132 962	579 283	456 914	135 430	592 344
Passifs financiers non courants	48 069	_	48 069	33 504	_	33 504
Autres passifs non courants	48 636	12 904	61 540	50 516	12 652	63 168
TOTAL DU PASSIF	575 321	165 300	740 621	573 287	170 008	743 295
ACTIFS NETS	94 945	27 181	122 126	134 573	43 664	178 237

Note 5. Participations dans les Coentreprises (suite)

			riode de trois mois e le 30 septembre			iode de trois mois e le 30 septembre
			2015			2014
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Produits de la vente d'énergie	18 119	4 392	22 511	19 821	_	19 821
Charges d'exploitation	3 223	897	4 120	2 775	_	2 775
Administration	19	6	25	(10)	8	(2)
Développement	_	_	_	_	14	14
Amortissement	8 819	2 250	11 069	8 821	_	8 821
Autres gains	(642)	(161)	(803)	(635)	_	(635)
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	6 700	1 400	8 100	8 870	(22)	8 848
Charges financières (Revenus d'intérêts) Perte de change	7 381 —	2 293 2	9 674 2	7 984 1	(39) 1	7 945 2
Gain net sur instruments financiers	_	_	_	(336)	_	(336)
RÉSULTAT NET	(681)	(895)	(1 576)	1 221	16	1 237
Total des autres éléments du résultat global	(10 171)	_	(10 171)	(3 364)	(718)	(4 082)
RÉSULTAT GLOBAL	(10 852)	(895)	(11 747)	(2 143)	(702)	(2 845)

			riode de neuf mois e le 30 septembre			ode de neuf mois e le 30 septembre
			2015			2014
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Produits de la vente d'énergie	72 560	16 846	89 406	64 941	_	64 941
Charges d'exploitation	10 189	2 667	12 856	9 317	_	9 317
Administration	98	45	143	125	47	172
Développement	_	_	_	_	14	14
Amortissement	26 454	6 745	33 199	26 170	_	26 170
Autres gains	(1 927)	(486)	(2 413)	(1 926)	_	(1 926)
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	37 746	7 875	45 621	31 255	(61)	31 194
Charges financières (Revenus d'intérêts) Perte de change	22 314	6 741 —	29 055 —	25 565 2	(282)	25 283 5
Perte nette sur instruments financiers	_	_	_	185	10	195
RÉSULTAT NET	15 432	1 134	16 566	5 503	208	5 711
Total des autres éléments du résultat global	(14 460)	(1)	(14 461)	(22 808)	(1 568)	(24 376)
RÉSULTAT GLOBAL	972	1 133	2 105	(17 305)	(1 360)	(18 665)

Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises

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

				de de trois mois e 30 septembre			de de trois mois le 30 septembre 2014
	Phase I	Phase II	Danemark	Total	Phase I	Phase II	Total
Part des résultats	(340)	(448)	(2)	(790)	611	9	620
Autres (1)	(661)	_	_	(661)	(670)	7	(663)
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	(1 001)	(448)	(2)	(1 451)	(59)	16	(43)

				de de neuf mois e 30 septembre			de de neuf mois e 30 septembre
				2015			2014
	Phase I	Phase II	Danemark	Total	Phase I	Phase II	Total
Part des résultats	7 716	567	(4)	8 279	2 751	105	2 856
Autres (1)	(1 970)	2	_	(1 968)	(1 991)	(9)	(2 000)
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	5 746	569	(4)	6 311	760	96	856

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

Quote-part du résultat global des Coentreprises

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

				de de trois mois le 30 septembre			de de trois mois e 30 septembre
				2015			2014
	Phase I	Phase II	Danemark	Total	Phase I	Phase II	Total
Part du résultat global	(5 087)	1	56	(5 030)	(1 682)	(358)	(2 040)

				de de neuf mois le 30 septembre			de de neuf mois e 30 septembre
		2015					2014
	Phase I	Phase II	Danemark	Total	Phase I	Phase II	Total
Part du résultat global	(7 231)	_	(40)	(7 271)	(11 404)	(783)	(12 187)

Note 6. Emprunts non courants

				Devise	Au 30 septembre	Au 31 décembre
	Note	Échéance	Taux (1)	d'origine	2015	2014
Crédit-relais	a)	_	_		_	100 000
Crédit rotatif	b)	2018	_		35 000	110 561
Prêt à terme – centrale Ocean Falls		2024	6,55		8 319	8 848
Prêt à terme – parcs éoliens Thames River		2031	7,05		154 748	160 094
Prêt à terme – parc éolien Témiscouata I		2032	4,92		57 266	49 639
Prêt à terme – parc éolien Témiscouata II		2033	5,31		110 861	10 533
Prêt à terme – parc éolien Frampton	c)	2035	4,04		39 278	_
Prêt à terme – parc éolien Côte-de-Beaupré	d)	2035	4,07		30 239	_
Prêt à terme – centrale Jamie Creek		2054	5,42		55 250	55 250
Autres dettes		_	_		6 287	6 776
CANADA					497 248	501 701
Convention cadre – parcs éoliens en France		2017-2025	4,91	90 696	135 265	142 811
Prêt à terme – Cube	e)	2015-2019	6,50	56 000	83 518	_
Prêt à terme – parc éolien St-Patrick		2025	4,88	29 437	43 904	43 778
Prêt à terme – parc solaire Lauragais		2025-2028	4,00	10 149	15 133	15 105
Prêt à terme – parc éolien La Vallée		2028	4,42	30 547	45 556	45 207
Prêt à terme – parcs éoliens Fortel-Bonnières et St-François		2028-2029	3,66	58 231	86 844	77 848
Prêt à terme – parc éolien Vron		2030	3,35	10 337	15 417	15 189
Prêt à terme – parcs éoliens Boralex Énergie Verte (BEV)		2030	2,29	173 202	258 314	238 646
Prêt à terme – parc éolien Calmont	f)	2030	2,46	11 490	17 137	_
Prêt à terme – parc solaire Les Cigalettes	g)	2 033	2,92	10 530	15 706	_
Autres dettes		_	_	5 210	7 765	9 325
FRANCE				485 829	724 559	587 909
Billet américain de premier rang garanti		2026	3,51	70 205	93 688	93 234
ÉTATS-UNIS				70 205	93 688	93 234
	,		4,31		1 315 495	1 182 844
Part à moins d'un an des emprunts					(118 923)	(172 044)
Coût d'emprunt, net de l'amortissement cumulé					(23 988)	(21 713)
					1 172 584	989 087

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

- a) Pour financer une partie du prix d'achat de l'acquisition de **BEV**, le 18 décembre 2014, la Société a conclu une facilité de crédit-relais de 100 000 000 \$ portant intérêt à un taux variable basé sur le taux préférentiel ajusté d'une marge de 2,25 %. Ce prêt a été remboursé le 12 janvier 2015 au moyen du produit de la vente d'actions ordinaires de catégorie A de Boralex (note 9c).
- b) Le solde de 2014 de ce crédit rotatif a été remboursé en juin 2015 au moyen du produit de l'émission de débentures de 2015 (note 7b). Au 30 septembre 2015, Boralex a utilisé 35 000 000 \$ de cette facilité en prévision du rachat des débentures de 2010 (note 7a).
- c) Le 4 août 2015, la Société a annoncé la clôture du financement à long terme du parc éolien **Frampton**. Le prêt, garanti par les actifs de ce parc éolien, consiste en un prêt de construction de 73 480 000 \$ qui se convertira en un prêt à terme remboursable sur une période d'amortissement de 19,5 ans suivant la mise en service qui est prévue en décembre 2015. Le taux d'intérêt sur le financement est variable et basé sur CDOR ajusté d'une marge d'un peu moins de 2 %. Afin de réduire son exposition aux variations de taux, des swaps de taux d'intérêt ont été conclus le 4 août 2015 pour un montant nominal de 65 500 000 \$ à un taux de 2,38 %, excluant la marge. Ces swaps permettent de fixer le taux à 4,20 % sur près de 90 % de la dette à partir du 1^{et} janvier 2016. De plus, la Société possède des facilités de crédit disponibles pour l'émission des lettres de crédit requises ainsi qu'un crédit-relais pour financer certains coûts remboursables par Hydro-Québec pour un montant total de 7 931 000 \$. Rappelons que le projet Frampton est détenu à 67 % par Boralex et 33 % par la municipalité de Frampton.
- d) Le 11 août 2015, la Société a annoncé la clôture du financement à long terme du parc éolien **Côte-de-Beaupré.** Le prêt, garanti par les actifs de ce parc éolien, consiste en un prêt de construction de 54 786 000 \$ qui se convertira en un prêt à terme remboursable sur une période d'amortissement de 19,5 ans suivant la mise en service qui est prévu en décembre 2015. Le taux d'intérêt sur le financement est variable et basé sur CDOR ajusté d'une marge d'un peu moins de 2 %. Afin de réduire son exposition aux variations de taux, des swaps de taux d'intérêt ont été conclus le 11 août 2015 pour un montant nominal de 49 000 000 \$ à un taux de 2,45 %, excluant la marge. Ces swaps permettent de fixer le taux à 4,28% sur près de 90 % de la dette à partir du 1^{er} janvier 2016. De plus, la Société possède des facilités de crédit disponibles pour l'émission des lettres de crédit requises ainsi qu'un crédit-relais pour financer certains coûts remboursables par Hydro-Québec pour un montant total de 9 665 000 \$.

- e) Le 27 février 2015, la Société a annoncé la conclusion d'un règlement financier (le « Règlement ») par lequel le partenaire **Cube** accepte d'échanger sous forme de prêt la totalité de sa participation en action de 25 % dans Boralex Europe. En contrepartie, le Règlement prévoit que Cube recevra un paiement de 16 000 000 € (23 862 000 \$) portant intérêt à 6,5 %, payable d'ici la fin de l'année 2015, et deux prêts totalisant 40 000 000 € (59 656 000 \$), assumés par deux filiales européennes de la Société, et portant intérêt à un taux fixe de 6,5 % sans remboursement avant échéance en janvier 2019.
- f) Le 3 avril 2015, la Société a finalisé la clôture du financement à long terme du parc éolien **Calmont**. Le prêt, garanti par les actifs de ce parc éolien, se compose d'un montant de 21 000 000 € (31 319 000 \$) et d'un montant de 3 500 000 € (5 220 000 \$) sur un crédit-relais. Le prêt de 21 000 000 € est amorti en totalité par versements trimestriels sur une période de 15 ans. Le premier des remboursements trimestriels se fera trois mois après la mise en service qui est prévue d'ici la fin de l'année 2015. Le taux d'intérêt sur le financement de 21 000 000 € est variable et basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge. Afin de réduire son exposition aux variations de taux, des swaps de taux d'intérêt ont été conclus le 10 juillet 2015 pour un montant nominal de 16 800 000 € (25 056 000 \$) à un taux de 1,33 %, excluant la marge. Ces swaps permettent de fixer le taux à 2,73 % sur 80 % de la dette de 21 000 000 €.
- g) Le 10 juillet 2015, la Société a finalisé la clôture du financement à long terme du site solaire **Les Cigalettes**. Le prêt, garanti par les actifs de ce parc solaire, se compose d'un montant de 9 662 000 € (14 410 000 \$) et d'un montant de 2 325 000 € (3 468 000 \$) sur un crédit-relais. Le prêt de 9 662 000 € sera amorti en totalité par versements trimestriels sur une période de 17,5 ans. Le premier des remboursements trimestriels se fera trois mois après la mise en service qui a eu lieu le 2 octobre 2015. Le taux d'intérêt sur le financement de 9 662 000 € est variable et basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge. Afin de réduire son exposition aux variations de taux, des swaps de taux d'intérêt ont été conclus pour un montant nominal de 8 696 000 € (12 969 000 \$) à un taux de 1,48 %, excluant la marge. Ces swaps permettent de fixer le taux à 3,08 % sur 90 % de la dette de 9 662 000 €.

Le 22 juin 2015, Boralex a mis en place une facilité de crédit à terme de 75 000 000 \$ qui sera à la disposition de la Société jusqu'au 31 mars 2016, et si celle-ci s'en prévaut, elle viendra à échéance le 27 juin 2018. La formule de taux d'intérêt est basée sur le taux des Acceptations bancaires canadiennes ou sur le taux préférentiel canadien ajustés de leur marge respective. Cette facilité est garantie par les actifs de Boralex inc., de ses centrales situées au Québec et par ses investissements dans ses activités américaines. Au 30 septembre 2015, aucun montant n'a été tiré sur cette facilité de crédit à terme.

Note 7. Débentures convertibles

						Au 30 septembre	Au 31 décembre
	Note	Taux effectif	Échéance	Valeur nominale initiale	Valeur nominale au 30 septembre 2015	2015	2014
Débentures 2010	a)	8,50 %	Juin 2017	245 150	_	_	232 977
Débentures 2015	b)	6,36 %	Juin 2020	143 750	143 750	132 573	_
						132 573	232 977

Débentures 2010

a) Le 31 août 2015, la Société s'est engagée à racheter, en date du 30 septembre 2015, un capital de 150 000 000 \$, de ses débentures convertibles portant intérêt au taux annuel de 6,75 %, sur une valeur nominale de 244 079 000 \$ à cette date. Conformément à l'option de conversion offerte aux détenteurs de débentures, la Société a reçu des demandes de conversion pour un montant nominal de 196 972 000 \$ qui ont entraîné l'émission de 16 864 000 nouvelles actions de Catégorie A. La composante capitaux propres des débentures converties, qui représente un montant de 14 379 000 \$, a été reclassée dans le capital-actions.

La Société a racheté au pair la totalité du capital non converti ayant une valeur nominale de 47 107 000 \$ en date du 30 septembre 2015 et a comptabilisé une perte de 2 759 000 \$ aux résultats (2 315 000 \$ nets d'impôts).

Débentures 2015

b) Le 22 juin 2015, la Société a clôturé un financement par voie de prise ferme de débentures subordonnées, convertibles et non garanties avec un consortium de preneurs fermes d'un montant de 125 000 000 \$ (« Débentures 2015 »). Le 26 juin 2015, Boralex annonce l'exercice de l'option d'attribution excédentaire de ce placement d'un montant de 18 750 000 \$. La valeur totale des débentures 2015 est donc de 143 750 000 \$ (137 418 000 \$ net des frais de transaction).

Ces débentures portent intérêt au taux annuel de 4,50 % payable semestriellement, à terme échu, le 30 juin et le 31 décembre de chaque année, à compter du 31 décembre 2015. Conformément à l'acte de fiducie, chaque débenture peut être convertie au gré de son porteur en actions ordinaires de catégorie A de Boralex à quelque moment que ce soit avant la fermeture des bureaux à la première des dates suivantes, soit le jour ouvrable précédant la date d'échéance ou le jour ouvrable précédant la date fixée aux fins du remboursement par anticipation des débentures, au prix de conversion initial de 19,60 \$ par action ordinaire, sous réserve d'ajustements.

Ces débentures pourront être remboursées par anticipation par Boralex après le 30 juin 2018. À compter du 1^{er} juillet 2018, et jusqu'au 30 juin 2019, Boralex pourra, dans certaines circonstances, notamment si le cours de l'action de Boralex se négocie à 125 % du prix de conversion, rembourser ces débentures à une valeur correspondant à leur capital majoré de l'intérêt couru et impayé. À compter du 1^{er} juillet 2019, Boralex pourra rembourser sans restrictions ces débentures à une valeur correspondant à leur capital majoré de l'intérêt couru et impayé.

La Société a déterminé que la juste valeur de l'option de conversion est de 5 366 000 \$. Cette juste valeur des débentures a été déterminée en actualisant les flux de trésorerie liés à ces débentures au taux de 5,30 % qui représente le taux d'intérêt que la Société estime qu'elle aurait payé si les débentures n'avaient pas d'option de conversion, représentant l'excédent entre la juste valeur des débentures et la valeur nominale. De plus, la Société a encouru des frais de transaction d'un montant de 6 332 000 \$. La juste valeur initiale de ces débentures est donc de 132 052 000 \$.

Note 8. Part des actionnaires sans contrôle

Boralex Europe S.A.

Le 27 février 2015, la Société a annoncé la conclusion d'un règlement financier (le « Règlement ») par lequel le partenaire Cube accepte d'échanger la totalité de sa participation en actions de 25 % dans Boralex Europe sous forme de prêt tel que décrit à la note 6. L'excédent du produit sur rachat des actionnaires sans contrôle de 51 567 000 \$ a été porté aux comptes *Résultats non distribués*.

Projet éolien La Côte-de-Beaupré

Au 30 septembre 2015, notre partenaire MRC Côte-de-Beaupré, qui détient une participation de $49\,\%$ dans le projet éolien actuellement en développement au Québec, a contribué au net $2\,616\,000\,\$$ en espèces ($940\,000\,\$$ en 2014).

Projet éolien Frampton

Au 30 septembre 2015, la municipalité de Frampton, qui détient une participation de 33 % dans le projet éolien actuellement en développement au Québec, a contribué 4 466 000 \$ en espèces. Suite au financement, la Société a aussi versé une distribution spéciale de 3 867 000 \$ à l'actionnaire sans contrôle dans ce projet pour lui retourner l'excédent de l'équité qu'il avait investi.

Projet éolien Témiscouata I

Au 30 septembre 2014, notre partenaire MRC Témiscouata, qui détient une participation de 49% dans le projet éolien actuellement en développement au Québec, a contribué 3756000 \$ en espèces.

Note 9. Résultat net par action

a) Résultat net par action de base et dilué

	Périodes de closes les 30		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	2015	2014	2015	2014
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(14 115)	(9 194)	(12 487)	(5 502)
Moins:				
Résultat net des activités abandonnées	_	312	_	1 936
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, de base et dilué	(14 115)	(9 506)	(12 487)	(7 438)
Nombre moyen pondéré d'actions de base et dilué	48 770 481	38 390 851	48 164 252	38 240 855
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, de base et dilué Résultat net par action des activités abandonnées, de base et dilué	(0,29) \$	(0,25) \$ 0,01 \$	(0,26) \$	(0,19) \$ 0,05 \$
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex,		0,01 ψ		
de base et dilué	(0,29) \$	(0,24) \$	(0,26) \$	(0,14) \$

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

	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
	2015	2014	2015	2014
Débentures convertibles exclues en raison de leur effet anti-dilutif	7 334 183	19 992 528	7 334 183	19 803 889
Options d'achat d'actions exclues en raison de leur effet anti-dilutif	1 636 879	1 578 171	1 636 879	1 578 171

b) Dividendes versés

La Société a versé le 16 mars, le 15 juin et le 16 septembre 2015 un dividende de 0,13 \$ par action ordinaire pour un montant totalisant 18 701 000 \$ (14 903 000 \$ en 2014). Le 4 novembre 2015, un dividende additionnel de 0,13 \$ par action ordinaire a été déclaré et sera versé le 15 décembre 2015, pour les porteurs inscrits à la fermeture des marchés le 30 novembre 2015.

c) Émissions d'actions

Le 12 janvier 2015, Boralex a annoncé la clôture du placement par voie de prise ferme d'actions ordinaires de catégorie A de Boralex pour un produit brut de 110 011 000 \$. Le placement a été réalisé par l'entremise d'un consortium de preneurs fermes qui ont acheté un nombre global de 8 430 000 actions ordinaires de la Société au prix de 13,05 \$ par action. Les actions ordinaires ont été placées au moyen d'un prospectus simplifié daté du 5 janvier 2015 dans toutes les provinces du Canada. Le produit du placement a été affecté au remboursement intégral du crédit-relais de 100 000 000 \$ (note 6a).

Le 30 janvier 2015, Boralex a annoncé l'exercice à 85 % d'une option d'attribution excédentaire du placement public annoncé précédemment. Le syndicat de preneurs fermes a acheté 1 075 000 actions supplémentaires au prix de 13,05 \$ par action pour un produit brut à Boralex de 14 029 000 \$.

Ces augmentations de capital ont généré un produit brut de 124 040 000 \$ et un produit net de 119 542 000 \$ (net des frais reliés à l'émission et des impôts afférents).

Note 10. Instruments financiers

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

		Au 30 septembre		Au 31 décembre
		2015		2014
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
AUTRES PASSIFS				
Emprunts non courants	1 291 507	1 401 730	1 161 131	1 234 873
Débentures convertibles (incluant portion équité)	136 513	145 188	247 356	272 264

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

	Au 30 septembre	Au 31 décembre
	2015	2014
AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS		
Contrats de change à terme	827	1 213
AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Contrats de change à terme	370	3 230
AUTRES PASSIFS FINANCIERS COURANTS		
Contrats de change à terme	1 318	_
Swaps financiers de taux d'intérêt	41 132	34 116
	42 450	34 116
AUTRES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Contrats de change à terme	3 839	2 368
Swaps financiers de taux d'intérêt	33 217	31 254
	37 056	33 622

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

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

La juste valeur des emprunts non courants est établie essentiellement à partir du calcul des flux monétaires actualisés. Les taux d'actualisation, se situant entre 0,92 % et 4,90 %, ont été établis en utilisant les taux de rendement des obligations gouvernementales locales ajustés d'une marge qui tient compte des risques spécifiques à chacun des emprunts ainsi qu'une marge représentative des conditions de liquidité de marché du crédit. Les débentures convertibles sont négociées sur le marché boursier alors que la juste valeur est établie selon les cours au 30 septembre 2015.

Swaps financiers de taux d'intérêt

Les flux de trésorerie sont actualisés selon une courbe qui reflète le risque de crédit de la Société ou de la contrepartie, selon le cas. Le tableau ci-dessous résume les engagements de la Société en vertu des swaps financiers de taux d'intérêt au 30 septembre 2015 :

Au 30 septembre						
2015	Devise	Taux payeur fixe	Taux receveur variable	Échéance	Notionnel actuel (en CAD)	Juste valeur (en CAD)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	0,93 % à 5,16 %	Euribor 6 mois	2016-2030	375 650	(29 019)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	2,38 % à 5,78 %	Cdor 3 mois	2033-2055	212 947	(45 330)

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

Contrats de change à terme

La juste valeur des contrats de change à terme est évaluée en utilisant une technique généralement acceptée, soit la valeur actualisée de la différence entre la valeur du contrat à la fin établie selon le taux de change de ce contrat et celle établie selon le taux de change que l'institution financière utiliserait si elle renégociait en date du bilan le même contrat aux mêmes conditions. Les taux d'actualisation sont ajustés pour tenir compte du risque de crédit de la Société ou de la contrepartie, selon le cas. Dans la détermination de l'ajustement de crédit, la Société tient compte des accords de compensation, s'il y a lieu.

Au 30 septembre

2015	Taux de change	Échéance	Notionnel actuel (en CAD)	Juste valeur (en CAD)
Contrats de change à terme (Euro contre CAD)	1,4428-1,5475	2015-2025	209 426	(3 960)

Hiérarchie des actifs et passifs financiers évalués à la juste valeur

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

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

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

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

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

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

	Évaluatio	Évaluation de la juste valeur, selon les niveaux suivants :			
	Au 30 septembre				
	2015	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	
ACTIFS FINANCIERS DÉRIVÉS					
Contrats de change à terme	1 197		1 197		
AUTRES PASSIFS FINANCIERS					
Emprunts non courants	1 401 730	_	1 401 730	_	
Débentures convertibles	145 188	145 188	_	_	
	1 546 918	145 188	1 401 730	_	
PASSIFS FINANCIERS DÉRIVÉS					
Contrats de change à terme	5 157	_	5 157	_	
Swaps financiers de taux d'intérêt	74 349	_	74 349	_	
	79 506	_	79 506	_	

	Évaluation de la juste valeur, selon les niveaux suivants :				
	Au 31 décembre				
	2014	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	
ACTIFS FINANCIERS DÉRIVÉS					
Contrats de change à terme	4 443		4 443	_	
AUTRES PASSIFS FINANCIERS					
Emprunts non courants	1 234 873	_	1 234 873	_	
Débentures convertibles	272 264	272 264	_	_	
	1 507 137	272 264	1 234 873	_	
PASSIFS FINANCIERS DÉRIVÉS					
Contrats de change à terme	2 368	_	2 368	_	
Swaps financiers de taux d'intérêt	65 370	_	65 370	_	
	67 738	_	67 738	_	

Note 11. Engagements

Les engagements sont discutés dans le rapport annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2014. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2015, la Société a conclu les nouveaux engagements suivants:

Canada

Projet éolien Frampton

En mars 2015, pour le projet éolien **Frampton**, la Société a conclu un contrat d'entretien des éoliennes d'une durée de 15 ans échéant en 2030. Ce contrat a une option de résiliation, au gré de la Société, après sept ans. L'engagement net de la Société dans ce contrat est de 5 562 000 \$, en tenant compte seulement des sept premières années du contrat.

En 2015, pour le projet éolien **Frampton**, la Société a conclu respectivement un contrat de construction et d'installation d'éoliennes et un contrat pour le poste de transformation et le bâtiment de contrôle. Au 30 septembre 2015, les engagements nets dans ces contrats totalisent 7 650 000 \$. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Projet hydroélectrique Yellow Falls

En 2015, pour le projet hydroélectrique **Yellow Falls**, la Société a conclu des contrats d'achat de turbines et de construction. Au 30 septembre 2015, les engagements nets de la Société dans ces contrats totalisent 57 026 000 \$. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Projet éolien Niagara Region Wind Farm

Le 8 juin 2015, la Société a annoncé la signature d'une option d'achat conditionnelle pour une participation économique de 25 % dans le projet éolien **Niagara Region Wind Farm** de 230 MW dont Enercon est le propriétaire majoritaire (l'« Option »). Boralex aura l'obligation d'exercer l'Option si certaines conditions financières se réalisent au moment de la signature d'une convention de financement de projet. Si elle n'est pas exercée à ce moment, l'Option pourra être exercée par Boralex, à sa discrétion, à la suite de la mise en service commerciale du projet. La Société estime à 60 000 000 \$ l'équité nécessaire dans ce projet suite à l'exercice de l'Option. Boralex sera l'opérateur du projet à la suite de l'exercice de l'Option. La contrepartie initiale versée par Boralex pour l'acquisition de l'Option sera d'environ 5 000 000 \$, ce qui représentera principalement un dépôt à Enercon. Ce versement sera effectué à la signature des contrats.

L'investissement total prévu pour ce projet d'envergure se situe entre 900 000 000 \$ et 950 000 000 \$ et Boralex coordonne, en partenariat avec Enercon, la phase de construction du projet. Situé dans la municipalité régionale de Niagara, le projet éolien Niagara Region Wind Farm sera composé de 77 turbines Enercon de 3 MW et sa construction a débuté en juin.

France

Projet solaire Les Cigalettes

En 2015, pour le projet solaire **Les Cigalettes**, la Société a conclu des contrats pour la construction du site solaire. Au 30 septembre 2015, les engagements nets dans ces contrats totalisent 1 506 000 \$ (1 010 000 €).

En juillet 2015, la Société a signé des contrats de location de terrains d'une durée de 30 ans pour le site solaire **Les Cigalettes**. Ces baux sont renouvelables une seule fois au gré de la Société pour la même durée. Les redevances sont payables annuellement et indexées chaque année en fonction d'indices à la consommation et à la construction publiés par l'Institut National de la Statistique et des Études Économiques. Au 30 septembre 2015, l'engagement net de la Société dans ces contrats de location est de 2 094 000 € (3 124 000 \$).

Projet éolien Touvent

La Société a repris, lors de l'acquisition du projet éolien **Touvent** le 5 février 2015, une convention de raccordement et un contrat de construction et d'installation d'éoliennes. Au 30 septembre 2015, les engagements nets dans ces contrats totalisent 23 246 000 \$ (15 587 000 €). Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Projet éolien Quinssaines

En 2015, pour le projet éolien **Quinssaines**, la Société a conclu une convention de raccordement. Au 30 septembre 2015, l'engagement net dans ce contrat totalise 1 346 000 \$ (903 000 €). Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Sites en exploitation

En septembre 2015, la Société a renégocié cinq contrats d'entretien pour des sites actuellement en exploitation. Les contrats d'entretien d'éoliennes d'une durée de cinq ans viennent à l'échéance en 2020 et 2021. L'engagement net de la Société dans ces contrats est de 7 330 000 \$ (4 915 000 €).

Note 12. Facteurs saisonniers et autres facteurs de nature cyclique

L'exploitation et les résultats de la Société sont en partie soumis à des cycles saisonniers ainsi qu'à certains autres facteurs cycliques qui varient selon les secteurs. Comme la presque totalité des sites exploités par la Société disposent de contrats de vente d'énergie à long terme, selon des prix déterminés et indexés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume total de production de la Société. Seulement cinq centrales hydroélectriques situées aux États-Unis, lesquelles représentent 2 % de la puissance installée en exploitation totale de Boralex, ne disposent pas de contrats de vente d'énergie à long terme.

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

Éolien

Pour les actifs éoliens actuellement en exploitation et dans lesquels la part de Boralex totalise 760 MW, les conditions éoliennes sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex, et ce, aussi bien en France qu'au Canada. Toutefois, ces périodes présentent des risques plus élevés de baisse de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre. De façon générale, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur éolien est réalisée aux premier et quatrième trimestres, et 40 % aux deuxième et troisième trimestres.

Hydroélectrique

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

Thermique

Boralex possède deux centrales de production d'énergie thermique en exploitation, dont la puissance installée totalise 47 MW. L'une d'elles, située à Senneterre (Québec, Canada), est alimentée en résidus de bois et dispose d'un contrat de vente d'énergie avec Hydro-Québec qui viendra à échéance en 2027. Une entente a été conclue avec Hydro-Québec allant de 2014 à 2018 en vertu de laquelle la production d'électricité de cette centrale est limitée à huit mois par année, soit de décembre à mars ainsi que de juin à septembre. Pour la durée de cette entente, la centrale de Senneterre recevra d'Hydro-Québec une compensation financière qui lui permet d'anticiper une rentabilité comparable à celle des dernières années.

Boralex exploite également une centrale alimentée au gaz naturel située à Blendecques (France). Depuis plusieurs années, en raison des particularités de ce marché, cette centrale exploite son appareil de cogénération cinq mois par année, soit de novembre à mars, ce qui correspond à la totalité du premier trimestre de Boralex et à une partie du quatrième. Pendant la période d'interruption de production d'électricité, la production de vapeur pour le client industriel de la centrale est assurée par une chaudière auxiliaire.

Solaire

Le site solaire de 5 MW en exploitation par la Société depuis 2011, ainsi que le site solaire de 10 MW mis en service le 2 octobre 2015, sont tous deux situés dans le sud de la France et dotés de contrats de vente d'énergie à long terme. Ils bénéficient de conditions d'ensoleillement généralement plus favorables au printemps et en été, soit aux deuxième et troisième trimestres de Boralex. Compte tenu de ces facteurs climatiques, la direction prévoit qu'environ 65 % de la production annuelle de ses sites solaires sera réalisée aux deuxième et troisième trimestres.

De façon générale, bien que la performance de Boralex au cours d'un exercice donné soit en partie soumise à un cycle saisonnier et à certains autres facteurs cycliques, ceci est atténué par le fait que la presque totalité de ses revenus provient d'actifs assortis de contrats à prix déterminés et indexés. La Société bénéficie également d'une bonne diversification de ses sources de production et d'un positionnement géographique favorable. De plus, Boralex privilégie une saine gestion de son capital, de façon à s'assurer de la santé et de la flexibilité financière nécessaire pour gérer efficacement les cycles saisonniers de ses affaires. Ce sont autant de facteurs qui contribueront à la stabilité et à la qualité des résultats de Boralex dans les années à venir.

Note 13. Information sectorielle

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

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

Le BAIIA(A) représente les bénéfices avant impôt, intérêt et amortissement, ajustés pour inclure d'autres éléments. Le BAIIA(A) n'a pas un sens normalisé prescrit par les IFRS; par conséquent, il pourrait ne pas être comparable aux résultats d'autres sociétés qui utilisent une mesure de performance portant un nom similaire. Les investisseurs ne devraient pas considérer le BAIIA(A) comme un critère remplaçant, par exemple, le résultat net, ni comme un indicateur des résultats d'exploitation, qui eux sont des mesures conformes aux IFRS.

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

	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
	2015	2014	2015	2014
Résultat net	(13 593)	(10 132)	(10 025)	(5 428)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(4 113)	(3 907)	(3 788)	(331)
Charges financières	20 504	14 221	56 760	42 171
Amortissement	21 768	14 419	65 272	44 578
BAIIA	24 566	14 601	108 219	80 990
Ajustements:				
Résultat net des activités abandonnées	_	(312)	_	(1 936)
Perte nette sur instruments financiers	2 721	744	7 338	2 156
Perte (Gain) de change	(2 220)	274	(2 635)	391
Perte sur rachat de débentures convertibles	2 759	_	2 759	_
Autres gains	(77)	(543)	(231)	(1 116)
BAIIA(A)	27 749	14 764	115 450	80 485

Informations par secteur d'activité

		Périodes de trois mois closes les 30 septembre		e neuf mois 0 septembre
	2015	2014	2015	2014
Production d'électricité (MWh)				
Sites éoliens	258 592	112 029	945 821	540 396
Centrales hydroélectriques	149 051	139 938	468 316	487 227
Centrales hydroelectriques Centrales thermiques	48 787	45 909	123 570	135 546
Site solaire	1 972	1 952	5 040	5 179
one some	458 402	299 828	1 542 747	1 168 348
Produits de la vente d'énergie	22.240	14 100	110.007	70 705
Sites éoliens	33 369 13 799	14 133	119 097	70 785
Centrales hydroélectriques		12 236	43 168	43 854
Centrales thermiques	5 753	5 660	19 956	22 521
Site solaire	963 53 884	945 32 974	2 374 184 595	2 568 139 728
	35 661		101373	107720
BAIIA(A)				
Sites éoliens	23 016	9 567	98 279	58 388
Centrales hydroélectriques	8 911	8 816	30 899	32 985
Centrales thermiques	1 121	588	4 993	4 059
Site solaire	851	850	2 091	2 243
Corporatif et éliminations	(6 150)	(5 057)	(20 812)	(17 190)
	27 749	14 764	115 450	80 485
Nouvelles immobilisations corporelles				
Sites éoliens	133 481	72 955	215 599	98 369
Centrales hydroélectriques	1 948	3 174	4 075	14 253
Centrales thermiques	57	2 258	1 844	6 991
Site solaire	9 224	_	11 636	_
Corporatif et éliminations	1 046	126	1 819	453
	145 756	78 513	234 973	120 066
			A.: 20	A., 24 déanachas
			Au 30 septembre 2015	Au 31 décembre 2014
T				
Total de l'actif Sites éoliens			1 560 656	1 326 133
Centrales hydroélectriques			478 632	458 540
Centrales thermiques Site solaire			38 958 42 254	40 332
				20 139
Corporatif			136 993 2 257 493	72 815 1 917 959
			2 207 470	1 717 737
Total du passif				
Sites éoliens			1 243 405	896 996
Centrales hydroélectriques			198 611	183 782
Centrales thermiques			12 464	14 466
Site solaire			34 055	16 175
Corporatif			210 333	470 221
			1 698 868	1 581 640

Informations par secteur géographique

		Périodes de trois mois closes les 30 septembre		e neuf mois 0 septembre
	2015	2014	2015	2014
Production d'électricité (MWh)				
Canada	181 557	147 382	553 038	469 604
France	214 509	84 125	749 684	402 554
États-Unis	62 336	68 321	240 025	296 190
	458 402	299 828	1 542 747	1 168 348
Produits de la vente d'énergie				
Canada	17 144	13 754	59 627	50 579
France	30 927	13 833	103 563	63 887
États-Unis	5 813	5 387	21 405	25 262
	53 884	32 974	184 595	139 728
BAIIA(A)				
Canada	5 613	5 531	36 201	24 794
France	18 581	5 898	64 118	36 610
États-Unis	3 555	3 335	15 131	19 081
	27 749	14 764	115 450	80 485
Nouvelles immobilisations corporelles				
Canada	121 813	55 338	181 635	71 937
France	23 423	22 206	52 696	46 989
États-Unis	520	969	642	1 140
	145 756	78 513	234 973	120 066
			Au 30 septembre	Au 31 décembre
			2015	2014
Total de l'actif				
Canada			1 042 745	778 165
France			1 011 416	952 148
États-Unis			203 332	187 646
			2 257 493	1 917 959
Actifs non courants, excluant les Participations dans les Coentreprises et Actif d'impôts différés	3			
Canada			860 185	622 064
				866 986
France			942 670	000 900
France États-Unis			181 757	165 087
États-Unis			181 757	165 087
États-Unis Total du passif			181 757	165 087 1 654 137
États-Unis			181 757 1 984 612 774 664	165 087
États-Unis Total du passif Canada			181 757 1 984 612	165 087 1 654 137 765 528



