RAPPORT INTERMÉDIAIRE

AU 31 MARS 2015

1

BORALEX

créatrice d'énergie

Nous contacter

Siège social

Boralex inc.
36, rue Lajeunesse
Kingsey Falls (Québec)
Canada J0A 1B0
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 : 1 855 604-6403

201-174, rue Mill
Milton (Ontario)
Canada L9T 1S2
Téléphone : 819 363-6430 /
1 844 363-6430

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 est une société productrice d'électricité vouée au développement et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable. Employant environ 250 personnes, Boralex se distingue par son expertise diversifiée et sa solide expérience dans quatre types de production d'énergie – éolienne, hydroélectrique, thermique et solaire. À l'heure actuelle, la Société exploite au Canada, en France et aux États-Unis une base d'actifs de plus de 1 140 MW de laquelle environ 970 MW sous son contrôle. De plus, Boralex développe, seule ou avec des partenaires, plusieurs projets énergétiques dont plus de 140 MW seront mis en service d'ici la fin de 2017. Les actions et les débentures convertibles de Boralex se négocient à la Bourse de Toronto sous les symboles BLX et BLX.DB respectivement.

Rapport de gestion intermédiaire I

Au 31 mars 2015

Table des matières

COMMENTAIRES PRÉALABLES 2

DESCRIPTION DES ACTIVITÉS 3

I - STRATÉGIE DE CROISSANCE

STRATÉGIE DE CROISSANCE ET DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS 5

PERSPECTIVES ET OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT 9

II - ANALYSE DES RÉSULTATS ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE

A - IFRS

SAISONNALITÉ 15

FAITS SAILLANTS FINANCIERS 18

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015 19

REVUE DES SECTEURS D'ACTIVITÉ 22

SITUATION DE TRÉSORERIE 28

SITUATION FINANCIÈRE 30

B - CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE

PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES 33

SAISONNALITÉ 34

FAITS SAILLANTS FINANCIERS 36

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015 37

RÉPARTITIONS SECTORIELLE ET GÉOGRAPHIQUE DES RÉSULTATS DES ACTIVITÉS POURSUIVIES DES PÉRIODES DE TROIS MOIS CLOSES LES 31 MARS 2015 ET 2014 41

C - MESURES NON CONFORMES AUX IFRS 43

III - AUTRES ÉLÉMENTS

INSTRUMENTS FINANCIERS 46

ENGAGEMENTS 47

ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS 47

FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDE 48

NORMES COMPTABLES 48

CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES 48

IV - ÉTATS ET TABLEAUX CONSOLIDÉS – CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE 49

V - CONCILIATIONS ENTRE IFRS ET CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE 53

Commentaires préalables

Général

Ce rapport de gestion porte sur les résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 31 mars 2015 par rapport à la période correspondante de 2014, sur les flux de trésorerie de la période de trois mois close le 31 mars 2015 par rapport à la période correspondante de 2014, de même que sur la situation financière de la Société au 31 mars 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 5 mai 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, 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. Étant donné que c'est sur la base de la consolidation proportionnelle que Boralex collige l'information sur laquelle elle fonde ses analyses internes et ses décisions stratégiques et opérationnelles, la direction a jugé pertinent d'intégrer cette section *Consolidation proportionnelle* au rapport de gestion afin de faciliter la compréhension des investisseurs quant aux retombées concrètes des décisions prises par la Société. De plus, le rapport de gestion fournit des tableaux qui présentent une conciliation des données conformes aux IFRS avec celles présentées en fonction de la consolidation proportionnelle.

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

Avis quant aux déclarations prospectives

Le rapport de gestion a pour but d'aider le lecteur à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances, de même que les risques et incertitudes liés à l'exploitation et à la situation financière de Boralex. Par conséquent, certaines déclarations, incluant celles ayant trait aux résultats et au rendement pour des périodes futures, constituent des déclarations prospectives fondées sur des prévisions actuelles, au sens des lois sur les valeurs mobilières. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes à la forme affirmative ou négative, tels que prévoir, anticiper, évaluer, estimer, croire, ainsi que d'autres expressions apparentées. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 5 mai 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 réglementations affectant son industrie, ainsi que certains autres facteurs qui sont décrits dans les rubriques *Perspectives et objectifs de développement* et *Facteurs de risque et incertitude*, lesquelles sont présentées dans le rapport annuel de la Société au 31 décembre 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.

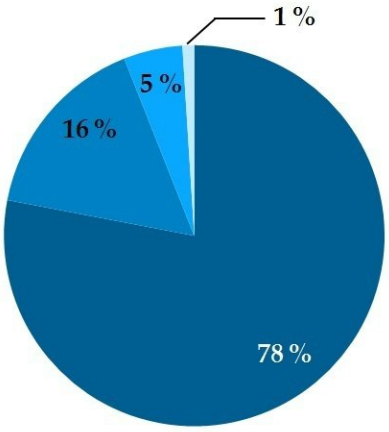
Description des activités

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 31 mars 2015, la Société employait près de 250 personnes et opérait une base d'actifs totalisant une puissance installée de **1 130 mégawatts** (« MW »), de laquelle 960 MW[(1)] sont sous son contrôle, dont 393 MW au Canada, 484 MW en France et 83 MW dans le nord-est des États-Unis. À la même date, Boralex oeuvrait à l'aménagement de nouveaux sites de production représentant 163 MW additionnels, dont 10 MW ont été mis en service en avril 2015, alors que la majeure partie des autres sites entrera en exploitation avant la fin de 2015.

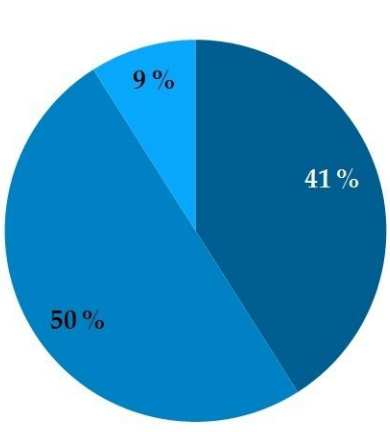
- Au 31 mars 2015, Boralex exploitait un portefeuille **éolien** de **750 MW**[(1)] en France et au Canada, puissance qui a été portée à 760 MW au début avril. Au cours des dernières années, la Société s'est hissée au premier rang des producteurs indépendants d'énergie éolienne terrestre en France, où elle exploite, en date du 31 mars 2015, 467 MW et où elle mettra en service, d'ici 2016, 38 MW additionnels. 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, province où elle mettra en service d'ici la fin de 2015 des sites éoliens totalisant 99 MW additionnels.
- 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** situé en France et mettra en service cet été 10 MW additionnels.

Les graphiques[(1)] ci-dessous illustrent la composition du portefeuille énergétique en exploitation de la Société au 31 mars 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.

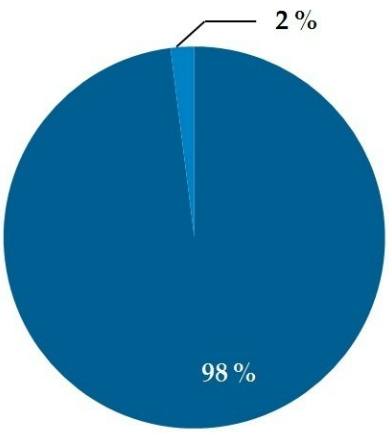
Répartition sectorielle



Répartition géographique



Répartition contractuelle



TOTAL : 960 MW

Durée résiduelle moyenne des contrats : 16 ans

Les actions de Boralex, qui sont détenues à 27 % par Cascades inc. (« Cascades »), et ses débentures convertibles se négocient à la Bourse de Toronto sous les symboles BLX et BLX.DB 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

Consolidation proportionnelle[1]

↗ La production, les produits, le BAIIA ajusté et la marge brute d'autofinancement ajustée affichent des hausses respectives de 27 %, 21 %, 21 % et 18 %.

en milliers de dollars, sauf la production, la marge du BAIIA et les montants par action	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
Production (MWh)	733 540	577 277
Produits de la vente d'énergie	91 174	75 522
BAIIA - ajusté [2]	62 803	51 757
Marge du BAIIA (%) - ajustée [2]	69 %	69 %
Résultat net - ajusté [2] [3]	9 957	7 887
Résultat net - par action (de base) - ajusté [2] [3]	0,21 $	0,21 $
Marge brute d'autofinancement - ajustée [2]	43 241	36 568
Marge brute d'autofinancement - par action (de base) - ajustée [2] [3]	0,91 $	0,96 $

Faits saillants financiers

IFRS

↗ La production, les produits, le BAIIA ajusté et la marge brute d'autofinancement ajustée affichent des hausses respectives de 21 %, 15 %, 24 % et 39 %.

en milliers de dollars, sauf la production, la marge du BAIIA et les montants par action	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
Production (MWh)	559 675	460 747
Produits de la vente d'énergie	72 517	62 930
BAIIA - ajusté [2]	52 242	42 205
Marge du BAIIA (%) - ajustée [2]	72 %	67 %
Résultat net - ajusté [2] [3]	9 957	7 951
Résultat net - par action (de base) - ajusté [2] [3]	0,21 $	0,21 $
Marge brute d'autofinancement - ajustée [2]	40 689	29 326
Marge brute d'autofinancement - par action (de base) - ajustée [2] [3]	0,85 $	0,77 $

(1) Sur une base de consolidation proportionnelle, se référer aux rubriques *Conciliations entre IFRS et Consolidation proportionnelle* et *Mesures non conformes aux IFRS*

(2) Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS* pour ces conciliations

(3) Attribuable aux actionnaires de Boralex

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 est passée de 251 MW en décembre 2011 à 750 MW au 31 mars 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, où elle exploite un site, et en construit un deuxième. Elle approfondit ainsi son expertise depuis 2011.

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 par rapport à 2014

Acquisition de la société française 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 espèce. 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 % pour la porter à 938 MW aux lendemains de la transaction. Plus spécifiquement, l'acquisition de BEV a ajouté au portefeuille de Boralex des actifs de grande qualité, bien diversifiés géographiquement, dont 12 parcs éoliens en exploitation totalisant 186 MW et un parc éolien de 10 MW en construction, qui a été mis en service au début d'avril 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 11 ans. 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 annuel (avant les frais de développement) d'environ 30 M€ (41 M$). Ils généreront une augmentation immédiate et substantielle des flux de trésorerie, ce qui contribuera à accroître davantage les liquidités de la Société et lui donnera une souplesse supplémentaire pour 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 procurera certaines synergies opérationnelles, augmentera son pouvoir d'achat en matière d'acquisition de turbines et de pièces de remplacement et diminuera les frais de gestion et les coûts d'assurances. 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€ (257 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 124,0 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.

Par conséquent, Boralex conserve 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. La nouvelle centrale performe à la mesure de son potentiel et devrait générer un BAIIA 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 de la Société sur une base annuelle.
- Le 1er 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 générera un apport d'environ 9 M$ à son BAIIA annuel (part de Boralex).
- Mise en service, également le 1er 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. La direction estime à environ 8 M$ la contribution de ce site au BAIIA 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 22,8 MW, en France. Doté d'un contrat de vente d'énergie de 15 ans avec EDF, ce site devrait générer un BAIIA d'environ 5 M$ sur une base annuelle.
- Le 13 avril 2015, mise en service du projet éolien **Comes 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 est estimée à environ 2 M$.

Jumelées à l'acquisition des sites opérants de BEV, les mises en service décrites ci-haut auront un impact important sur les résultats d'exploitation de l'exercice 2015. À titre indicatif, selon la méthode comptable de mise en équivalence IFRS, l'expansion de la base opérationnelle de Boralex réalisée depuis décembre 2013 a apporté une contribution additionnelle de 14,5 M$ au BAIIA consolidé des trois premiers mois de 2015 par rapport à la même période en 2014.

De plus, d'autres actifs éoliens totalisant 123 MW seront mis en service tout au long de 2015, soit les sites français **Calmont** et **Montfort Peyruis**, ainsi que les sites québécois **Côte-de-Beaupré**, **Témiscouata II** et **Frampton**. Ces projets sont décrits plus loin dans ce rapport de gestion.

Enfin, Boralex investit actuellement dans le développement d'autres actifs énergétiques de 30 MW qui seront mis en service en 2016 et 2017, soit le site éolien **Touvent**, 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.

Acquisitions des 12 derniers mois

- 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 aura lieu avant la fin de 2015. La majorité des ententes ont été signées avec les fournisseurs et le financement a été conclu le 3 avril. La direction estime que Calmont devrait générer un BAIIA 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 33,3 % par la municipalité de Frampton et à 66,7 % 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. Les démarches sont en cours afin de finaliser le financement. La construction du projet Frampton est en cours en vue d'une mise en service en décembre 2015. Ce site générera un BAIIA annuel estimé à 9 M$.

- 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. La direction estime que Touvent devrait générer un BAIIA de l'ordre de 3,0 M$ par année. Certaines ententes avec les fournisseurs ont été signées. La construction de ce projet débutera au cours du troisième trimestre de 2015 et la mise en service est prévue au troisième trimestre de 2016.

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 25,33 % 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€ portant intérêt de 5 % à 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€, 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.

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 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, déduction faite des investissements en capital requis au maintien de sa capacité de production et déduction faite des remboursements d'emprunts non courants liés aux projets.

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

Tel que l'illustrent les graphiques de la page suivante, les décisions stratégiques des dernières années ont considérablement transformé et rehaussé le positionnement de Boralex.

Ainsi, sur le plan **contractuel**, la proportion de la puissance installée en exploitation de Boralex assortie de contrats à long terme est passée de 51 % à 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 31 mars 2015, à 94 %. À l'inverse, la part du secteur thermique dans la puissance installée globale de Boralex est passée de 57 % à 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.

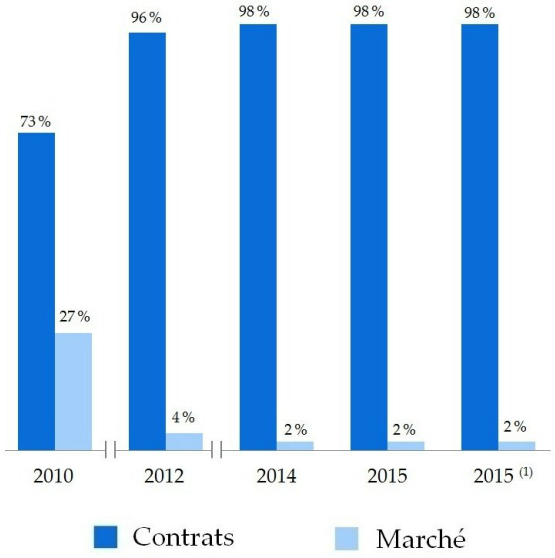
Sur le plan **géographique**, les développements des derniers exercices ont notamment eu pour effet de renforcer le positionnement de la Société en vertu de ses deux axes stratégiques, le Canada et la France, où se trouvent maintenant 41 % et 50 % respectivement de sa puissance en exploitation par rapport à 10 % et 29 % en 2009. Pour leur part, les États-Unis représentaient 9 % de la puissance en exploitation de la Société au 31 mars 2015.

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

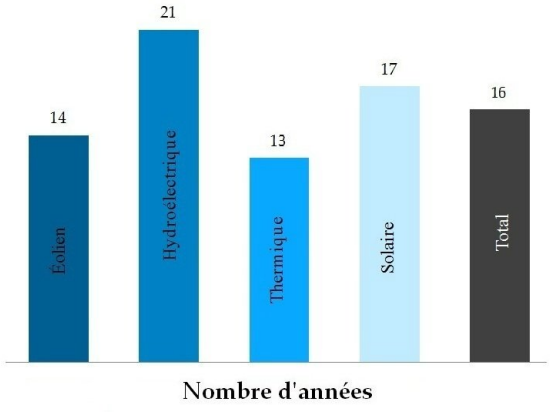
- un accroissement de la marge bénéficiaire opérationnelle de la Société résultant du poids plus important de ses secteurs les plus rentables dans son portefeuille énergétique, soit l'éolien et l'hydroélectricité ;
- un effet stabilisateur dans les résultats de ces mêmes secteurs attribuable à la diversification géographique de leurs actifs ; et
- malgré l'ampleur des investissements récents et planifiés, et l'instauration d'une politique de dividende, 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.

Ces graphiques décrivent la composition du portefeuille énergétique de Boralex en date du 31 mars 2015 et son évolution par rapport à la fin des exercices précédents.

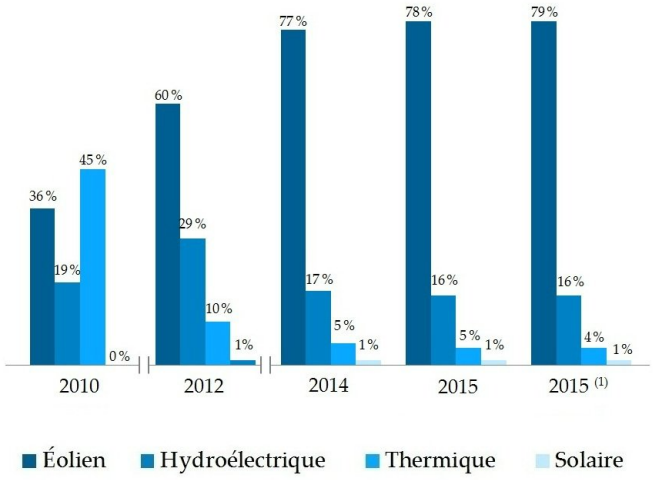
Répartition contractuelle



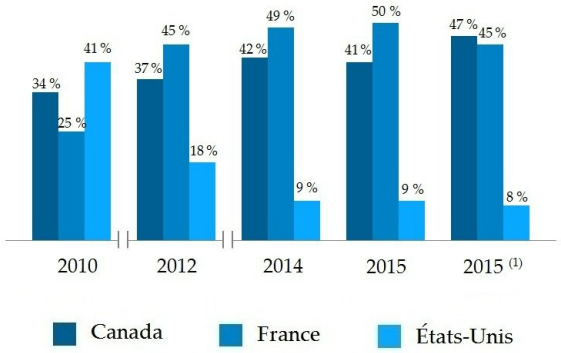
Durée résiduelle moyenne des contrats (2)



Répartition sectorielle



Répartition géographique

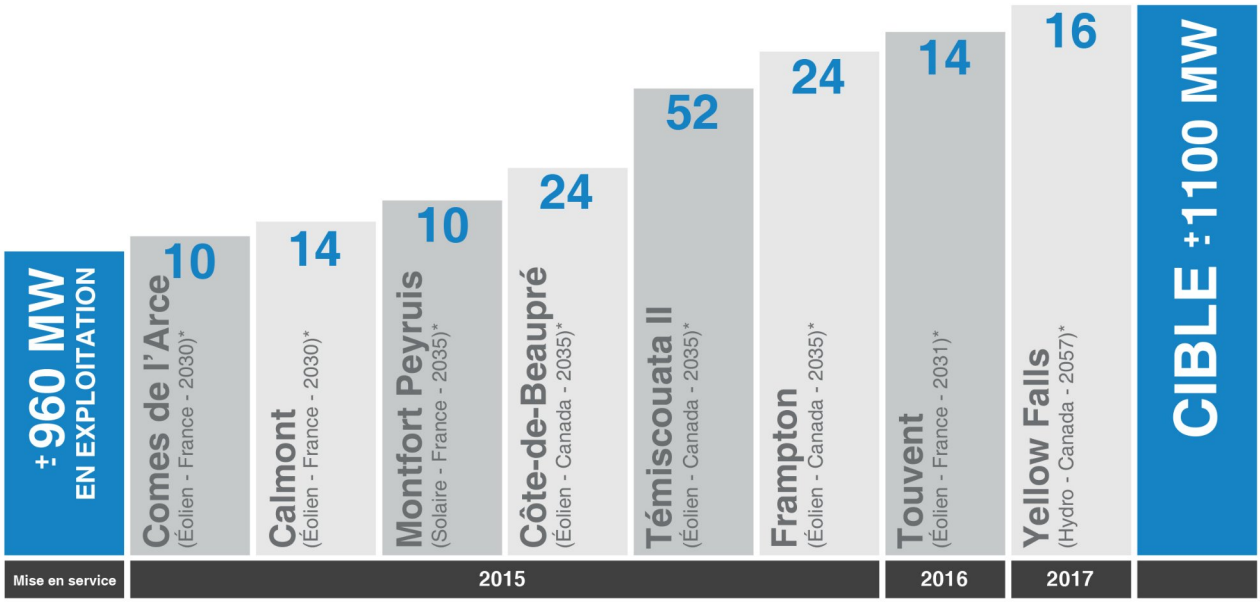


(1) Pro forma, incluant la part de 163 MW de Boralex dans les projets en développement en date du 31 mars 2015.

(2) En fonction de la production annuelle en MWh

Perspectives et objectifs de développement

Chemin de la croissance en date du 31 mars



* 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 en date du 31 mars 2015, 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 significative des résultats de son secteur éolien au cours des trois prochains exercices. Comme l'indique le tableau du Chemin de la croissance et le graphique de la Cible financière dans cette section, cette croissance viendra des sources suivantes :

- l'apport immédiat des 12 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 **Témiscouata I** ; et
- l'apport des sites éoliens totalisant 160 MW qui ont été ou seront mis en service au cours de l'année 2015 à 2016, sans compter les autres projets d'expansion qui pourraient se réaliser dans l'intervalle.

France

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

- Le site de **St-François** de 22,8 MW mis en service en mars et avril 2015 ;
- Le site **Comes 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 ; et
- Le projet éolien **Touvent** de 14 MW dont la mise en service est prévue au troisième trimestre de 2016.

Ces quatre 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. Il sera mis en service en décembre 2015. Le financement est en cours. La direction estime à environ 8,5 M$ sa contribution future au BAIIA annuel.
- 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. Boralex a entamé les travaux de construction en 2014 afin de bénéficier de synergies logistiques avec Témiscouata I. De plus, 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 15,7 M$ la contribution de ce futur site au BAIIA annuel.
- 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.

Europe

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 envers 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, surtout 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 avec pour objectif de développer un projet éolien « offshore » 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.

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 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. En outre, la Société a acquis les droits sur des projets éoliens en Ontario et en Colombie Britannique, dont elle évalue présentement le potentiel.

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.

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.

Par ailleurs, d'ici la fin de 2015, Boralex devrait avoir terminé la majeure partie des 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 8 M$ en 2015. À cet effet, la Société a signé un contrat en avril 2015. En marge de ces travaux, la direction poursuit toujours ses analyses de différents scénarios d'investissement visant à augmenter la puissance actuelle de cette centrale de 10 MW jusqu'à 20 MW.

Le 13 avril 2015, Boralex a annoncé le début de la construction d'une nouvelle centrale hydroélectrique de 16 MW, soit la centrale **Yellow Falls** située en Ontario (Canada), dont les droits avaient été acquis antérieurement. Il s'agit de la première centrale hydroélectrique de Boralex en Ontario et sa mise en service est prévue pour le premier trimestre de 2017. La centrale aura une production annuelle estimée à 67 GWh et générera un BAIIA 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, exerçables au gré de la Société.

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.

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.

Ainsi, Boralex envisage participer, par le biais de sa centrale de cogénération au gaz naturel de Kingsey Falls (Québec), à un appel d'offres d'Hydro-Québec Distribution de 500 MW d'énergie d'appoint en périodes de pointe de la demande. Rappelons que cette centrale a cessé ses activités de production d'électricité en novembre 2011 quand son contrat initial auprès d'Hydro-Québec est arrivé à échéance.

La Société s'intéresse également 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 1er novembre 2014 et performent comme prévu.

Solaire

Le seul site solaire actuellement en exploitation de Boralex 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 moyenne devrait se situer entre 80 % et 85 % durant cette période comme en témoignent favorablement les résultats jusqu'à maintenant.

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.

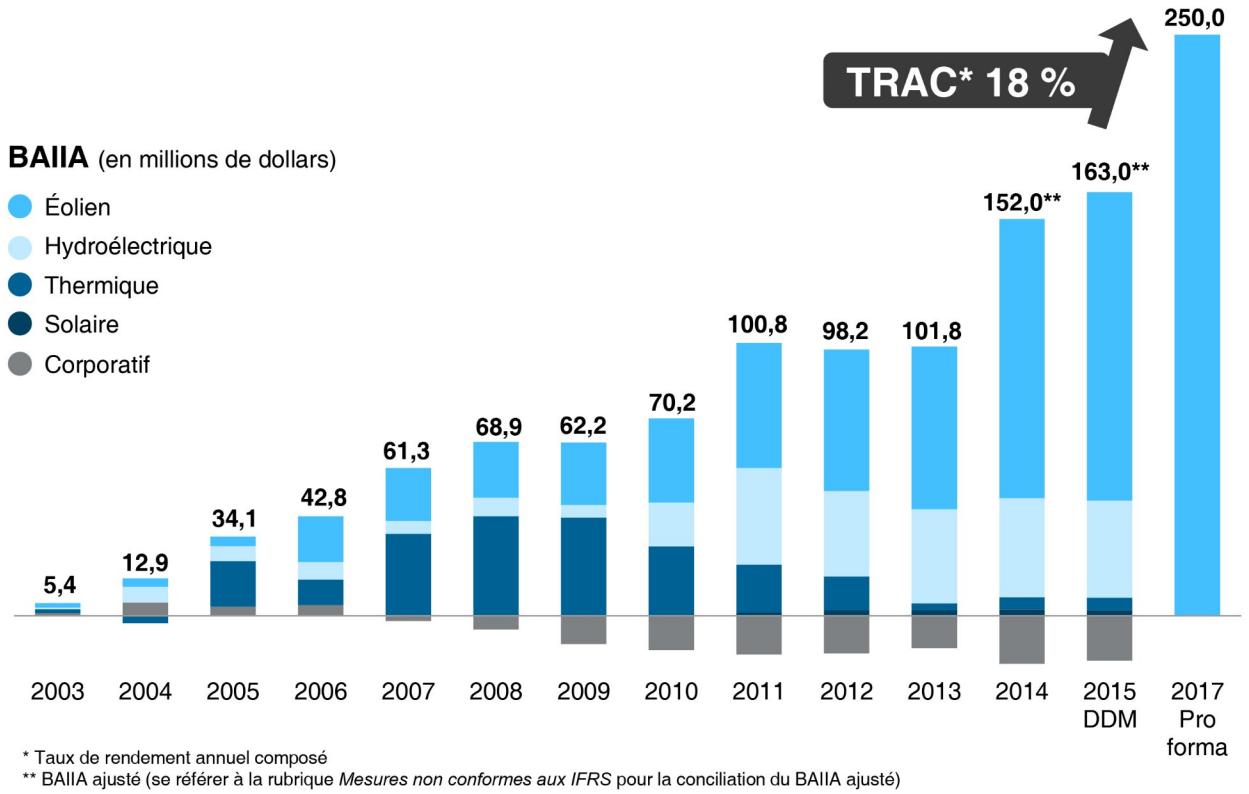
De plus, en France, Boralex compte sur une équipe compétente vouée au développement de projets solaires et détient les droits sur certains projets en développement.

Le 5 mai 2015, Boralex a annoncé le projet solaire, de 10 MW, Montfort Peyruis, situé en France, qui sera mis en service au troisième trimestre de 2015. Ce projet est doté d'un contrat de 20 ans avec EDF. Un contrat pour la construction du réseau de raccordement a été signé en avril 2015. La direction estime à environ 1 M$ la contribution de ce site au BAIIA de la Société sur une base annuelle. Les démarches sont en cours afin de finaliser le financement.

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

Comme l'indique le graphique suivant, les perspectives à court et moyen terme 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 confère 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
** BAIIA ajusté (se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS* pour la conciliation du BAIIA ajusté)

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 de 250 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 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, sur une base de consolidation proportionnelle, la puissance installée de Boralex atteignait 970 MW en date du 5 mai 2015 et franchira le cap des 1 000 MW au cours de l'année 2015.

De plus, Boralex s'affaire dès à présent à bâtir son pipeline de projets pour les années futures, comme en témoignent l'acquisition de BEV et l'annonce récente du lancement du projet hydroélectrique Yellow Falls.

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 12 sites en exploitation acquis de **BEV** ;
- la pleine contribution des actifs totalisant 102 MW mis en service en 2014, dont trois sites éoliens et une centrale hydroélectrique ;
- les sites éoliens **St-François** et **Comes de l'Arce** totalisant 33 MW récemment mis en service en France ;
- les autres sites éoliens totalisant 127 MW qui seront mis en service entre 2015 et 2016 ;
- la mise en service du nouveau site solaire **Montfort Peyruis** de 20 MW en 2015 ;
- la mise en service de la nouvelle centrale hydroélectrique **Yellow Falls** de 16 MW en 2017; 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 de 101,1 M$ au 31 mars 2015 (sur la base de consolidation proportionnelle incluant l'encaisse affectée). 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 d'ici 2018 aux rangs des cinq plus importants producteurs canadiens indépendants dans ses principaux marchés 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.

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

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 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.

Saisonnalité

(en milliers de $, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois closes les 30 juin 2014	30 septembre 2014	31 décembre 2014	31 mars 2015	Période de 12 mois close le 31 mars 2015
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	163 508	112 029	245 601	385 895	907 033
Centrales hydroélectriques	223 702	139 938	154 752	113 587	631 979
Centrales thermiques	18 521	45 909	34 092	59 155	157 677
Site solaire	2 042	1 952	1 080	1 038	6 112
	407 773	299 828	435 525	559 675	1 702 801
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	21 296	14 133	31 278	48 712	115 419
Centrales hydroélectriques	17 622	12 236	14 312	12 584	56 754
Centrales thermiques	3 885	5 660	7 569	10 736	27 850
Site solaire	1 021	945	514	485	2 965
	43 824	32 974	53 673	72 517	202 988
BAIIA					
Sites éoliens	16 610	9 567	28 123	44 586	98 886
Centrales hydroélectriques	14 002	8 816	9 730	9 247	41 795
Centrales thermiques	(1 101)	588	1 188	4 525	5 200
Site solaire	902	850	391	404	2 547
	30 413	19 821	39 432	58 762	148 428
Corporatif et éliminations	(6 897)	(5 057)	(9 374)	(7 008)	(28 336)
	23 516	14 764	30 058	51 754	120 092
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(5 044)	(9 506)	(6 981)	6 606	(14 925)
Activités abandonnées	785	312	716	—	1 813
	(4 259)	(9 194)	(6 265)	6 606	(13 112)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,13) $	(0,25) $	(0,18) $	0,14 $	(0,37) $
Activités abandonnées	0,02 $	0,01 $	0,02 $	—	0,05 $
	(0,11) $	(0,24) $	(0,16) $	0,14 $	(0,32) $
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT					
En dollars	7 739	2 633	13 983	40 201	64 556
Par action (de base)	0,20 $	0,07 $	0,36 $	0,84 $	1,59 $
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	38 346 572	38 390 851	38 411 980	47 759 276	40 695 160

(en milliers de $, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois closes les				Période de 12 mois close le
	30 juin 2013	30 septembre 2013	31 décembre 2013	31 mars 2014	31 mars 2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	166 992	96 921	227 195	264 859	755 967
Centrales hydroélectriques	197 923	131 786	142 912	123 587	596 208
Centrales thermiques	7 191	33 851	31 448	71 116	143 606
Site solaire	1 788	2 098	980	1 185	6 051
	373 894	264 656	402 535	460 747	1 501 832
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	20 384	11 822	29 305	35 356	96 867
Centrales hydroélectriques	15 691	11 206	12 746	13 996	53 639
Centrales thermiques	3 268	4 657	6 976	12 976	27 877
Site solaire	798	966	469	602	2 835
	40 141	28 651	49 496	62 930	181 218
BAIIA					
Sites éoliens	15 569	6 872	24 279	32 211	78 931
Centrales hydroélectriques	12 532	7 595	9 002	10 167	39 296
Centrales thermiques	(1 070)	(614)	26	4 572	2 914
Site solaire	706	853	438	491	2 488
	27 737	14 706	33 745	47 441	123 629
Corporatif et éliminations	(4 544)	(2 054)	(4 706)	(5 236)	(16 540)
	23 193	12 652	29 039	42 205	107 089
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(1 685)	(8 390)	455	7 112	(2 508)
Activités abandonnées	622	917	74	839	2 452
	(1 063)	(7 473)	529	7 951	(56)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,04) $	(0,22) $	0,01 $	0,19 $	(0,07) $
Activités abandonnées	0,02 $	0,02 $	—	0,02 $	0,06 $
	(0,02) $	(0,20) $	0,01 $	0,21 $	(0,01) $
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,04) $	(0,22) $	0,01 $	0,18 $	(0,07) $
Activités abandonnées	0,02 $	0,02 $	—	0,02 $	0,06 $
	(0,02) $	(0,20) $	0,01 $	0,20 $	(0,01) $
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT					
En dollars	17 775	(5 135)	15 322	29 326	57 288
Par action (de base)	0,47 $	(0,14) $	0,41 $	0,77 $	1,52 $
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 740 004	37 748 196	37 757 835	37 980 635	37 805 897

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 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 127 MW que Boralex développe actuellement au Canada et en France, lesquels porteront la puissance des actifs éoliens de Boralex à 888 MW au début 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 réalisée aux deuxième et quatrième trimestres, et 40 % aux premier et troisième trimestres. Il est à noter qu'à l'exception de quatre centrales qui bénéficient d'un débit régulé en amont mais dont le débit n'est pas sous le contrôle de la Société, les autres centrales hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs au moyen desquels il leur serait possible de réguler les débits d'eau au cours de l'année.

Tel qu'indiqué précédemment, cinq centrales américaines vendent leur électricité sur le marché libre de l'état de New York. Celles-ci totalisent une puissance installée de 23 MW, ce qui 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 seul site solaire de la Société actuellement en exploitation, de 5 MW, est situé dans le sud-ouest de la France. Pour ce site, qui bénéficie d'un contrat de vente d'énergie à long terme, les conditions d'ensoleillement sont généralement plus favorables au printemps et en été, soit aux deuxième et troisième trimestres de Boralex. Compte tenu de ces facteurs climatiques, la direction prévoit qu'environ 65 % de la production annuelle de son site solaire sera réalisé aux deuxième et troisième trimestres.

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

(en milliers de $, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)		
Sites éoliens	385 895	264 859
Centrales hydroélectriques	113 587	123 587
Centrales thermiques	59 155	71 116
Site solaire	1 038	1 185
	559 675	460 747
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Sites éoliens	48 712	35 356
Centrales hydroélectriques	12 584	13 996
Centrales thermiques	10 736	12 976
Site solaire	485	602
	72 517	62 930
BAIIA		
Sites éoliens	44 586	32 211
Centrales hydroélectriques	9 247	10 167
Centrales thermiques	4 525	4 572
Site solaire	404	491
	58 762	47 441
Corporatif et éliminations	(7 008)	(5 236)
	51 754	42 205
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	6 606	7 112
Activités abandonnées	—	839
	6 606	7 951
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	0,14 $	0,19 $
Activités abandonnées	—	0,02 $
	0,14 $	0,21 $
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	0,14 $	0,18 $
Activités abandonnées	—	0,02 $
	0,14 $	0,20 $
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT		
En dollars	40 201	29 326
Par action (de base)	0,84 $	0,77 $
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	47 759 276	37 980 635

Données relatives à l'état de la situation financière

(en milliers de $)	Au 31 mars 2015	Au 31 décembre 2014
Total de l'actif	1 925 754	1 917 959
Emprunts*	1 116 654	1 161 131
Débentures convertibles	233 898	232 977
Total du passif	1 547 762	1 581 640
Total des capitaux propres	377 992	336 319

* Incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts.

Analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 31 mars 2015

Consolidé

Le premier trimestre de 2015 a donné lieu à une hausse importante des résultats d'exploitation de Boralex, dont le BAIIA ajusté a augmenté de 23,8 % à la faveur principalement de la forte expansion du secteur éolien réalisée au cours des trimestres précédents. Si l'on exclut certains éléments spécifiques encourus lors du trimestre, tels que décrit ci-dessous, la Société a aussi enregistré une progression significative de son résultat net ajusté.

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 31 MARS 2014	7 951	0,21 $
Variation :		
BAIIA	9 549	0,50 $
Amortissement	(3 642)	(0,19) $
Autres gains	(496)	(0,03) $
Charges financières	(3 833)	(0,20) $
Effet de change	(1 347)	(0,07) $
Instruments financiers	(3 457)	(0,18) $
Impôts sur le résultat	2 735	0,14 $
Activités abandonnées	(839)	(0,04) $
Part des actionnaires sans contrôle	(15)	—
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015	6 606	0,14 $
Perte nette sur instruments financiers non désignés, net d'impôts	3 010	0,06 $
Frais d'acquisition, net d'impôts	341	0,01 $
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015 - AJUSTÉ	9 957	0,21 $

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2015, Boralex a réalisé un bénéfice net attribuable aux actionnaires de 6,6 M$ ou 0,14 $ par action (de base), par rapport à un bénéfice net de 8,0 M$ ou 0,21 $ par action (de base), au même trimestre de 2014.

Ce recul s'explique en majeure partie par une variation défavorable de 3,5 M$ des pertes sur instruments financiers, dont une perte nette de 3,0 M$ après impôts sur instruments financiers non désignés. (Cet élément spécifique est commenté plus loin dans cette rubrique.) De plus, le résultat de 2015 inclut des frais d'acquisition de 0,3 M$, nets d'impôts.

Si l'on exclut ces deux éléments spécifiques des résultats du premier trimestre de 2015, le bénéfice net de la période affiche une hausse de 2,0 M$ ou 25,2 % sur l'année précédente, pour s'établir à 10,0 M$ ou 0,21 $ par action.

Le fait dominant du trimestre fut la hausse significative de 9,5 M$ du BAIIA, fruit principalement de l'expansion réalisée en 2014, en particulier l'acquisition de BEV. Cet accroissement de la rentabilité d'exploitation de la Société a plus que compensé la hausse de l'amortissement et des charges financières découlant de l'expansion de sa base d'actifs, l'incidence défavorable de la fluctuation des devises ainsi que certaines autres variations défavorables décrites plus loin sous cette rubrique.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	62 930		42 205	
Mises en service*	6 005	9,5 %	4 970	11,7 %
Exploitation de BEV**	14 786	23,5 %	9 496	22,5 %
Prix	(1 878)	(3,0) %	(1 878)	(4,4) %
Volume	(7 389)	(11,7) %	(6 502)	(15,4) %
Effet des taux de change	(1 249)	(2,0) %	(674)	(1,6) %
Développement - prospection	—	—	(601)	(1,4) %
Quote-part des Coentreprises	—	—	4 532	10,7 %
Autres	(688)	(1,1) %	206	0,5 %
Variation	9 587	15,2 %	9 549	22,6 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015	72 517		51 754	
Frais d'acquisition	—		488	
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015 - AJUSTÉ	72 517		52 242	

* Mises en service de la centrale hydroélectrique Jamie Creek en mai 2014, du site éolien Fortel-Bonnières (France) en octobre et novembre 2014, du site éolien Témiscouata I (Canada) en décembre 2014 et d'une partie du site éolien St-François en mars 2015.

** Acquisition de 12 parcs éoliens en exploitation 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 31 mars 2015, les produits générés par la vente d'énergie ont augmenté de 9,6 M$ ou de 15,2 % pour totaliser 72,5 M$. Cette croissance est due aux produits supplémentaires de 20,8 M$ générés par l'expansion réalisée au cours des trimestres précédents, dont 14,8 M$ provenant des sites en exploitation de BEV acquis en décembre 2014 et 6,0 M$ provenant des mises en service énumérées dans la note figurant sous le tableau précédent. Ces produits additionnels ont largement pallié les éléments défavorables suivants :

- un manque à gagner de 7,4 M$ dû à la baisse du volume de production des sites existants, en particulier les sites éoliens français et les centrales hydroélectriques américaines ;
- un effet de prix défavorable de 1,9 M$ lié principalement aux centrales hydroélectriques américaines et à la centrale thermique française ;
- un effet de change défavorable de 1,2 M$ résultant de la baisse de l'euro par rapport au dollar canadien ; et
- divers autres éléments totalisant 0,7 M$, dont une diminution des primes de puissance.

Rappelons que conformément aux IFRS, ces résultats n'incluent pas la part de 18,7 M$ (par rapport à 12,6 M$ au premier 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 559 675 MWh d'électricité au premier trimestre de 2015 (excluant sa part de la production des Coentreprises phases I et II dont l'impact est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion), comparativement à 460 747 MWh à la même période en 2014, soit une augmentation de 21,5 %. Celle-ci est attribuable à l'ajout des 15 nouveaux sites éoliens acquis et mis en service au cours des derniers trimestres, ainsi qu'à la mise en service de la centrale hydroélectrique canadienne en mai 2014. Excluant ces nouveaux actifs, la production des actifs existant de la Société a reculé de 14,2 % par rapport à l'année précédente, en raison principalement des conditions de vent moins favorables en France et en Ontario, ainsi que des conditions d'hydraulicité moins favorables dans le nord-est des États-Unis par rapport à la même période en 2014.

BAIIA et marge de BAIIA

Le BAIIA consolidé trimestriel s'est chiffré à 51,8 M$ par rapport à 42,2 M$ l'année précédente, soit une hausse de 9,5 M$ ou de 22,6 %. Si l'on exclut les frais d'acquisition de 0,5 M$ avant impôts, le BAIIA ajusté a totalisé 52,2 M$, en hausse de 23,8 % sur la même période en 2014. Ainsi, la marge de BAIIA ajusté en pourcentage des produits est passée de 67,1 % en 2014 à 72,0 % en 2015, ce qui représente un record trimestriel historique.

La hausse du BAIIA est essentiellement attribuable à l'expansion réalisée au cours des derniers trimestres, plus précisément le BAIIA additionnel totalisant 14,5 M$ apporté par BEV et les divers sites mis en service en 2014 et 2015, jumelé à l'augmentation de 4,5 M$ de la quote-part de Boralex dans les résultats des Coentreprises phases I et II. C'est donc dire que les actifs qui se sont greffés au portefeuille en exploitation de Boralex depuis environ un an ont généré une contribution additionnelle totale de 19,0 M$ au BAIIA consolidé par rapport au premier trimestre de 2014.

Ces nouvelles sources de profits ont amplement compensé les éléments défavorables suivants :

- un effet de volume défavorable de 6,5 M$;
- l'effet de prix défavorable de 1,9 M$;
- un effet de change défavorable de 0,7 M$; et
- une hausse de 0,6 M$ des frais de développement et prospection.

Amortissement

La dépense d'amortissement a augmenté de 3,6 M$ pour s'établir à 18,8 M$ au premier trimestre de 2015, en raison principalement de l'acquisition de BEV, jumelée aux mises en service énumérées précédemment. L'effet de l'ajout de ces nouveaux actifs a toutefois été atténué par la fin de l'amortissement de certaines composantes, la révision à la baisse de l'amortissement de certaines centrales hydroélectriques en fonction de leurs revenus et l'effet favorable de la baisse de l'euro sur l'amortissement des actifs situés en France.

Autres gains

Les autres gains réalisés au premier trimestre de 2015, au montant de 0,1 M$, se rapportent principalement à l'obtention de crédits d'impôt relativement aux projets éoliens au Québec. Ils se comparent à des gains de 0,6 M$ réalisés à la même période en 2014 en marge du contrat liant Boralex et son partenaire Cube, en Europe.

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

Les charges financières ont augmenté de 3,8 M$ pour se chiffrer à 17,5 M$ au premier trimestre de 2015, en raison principalement des emprunts contractés dans le cadre de la mise en service des nouveaux sites et de l'acquisition de BEV. L'effet de ces nouveaux financements a toutefois été atténué par la diminution de la dette liée aux sites existants, le remboursement du billet canadien de 35 M$ en juillet 2014, l'effet de change favorable et certains autres éléments de moindre importance.

Boralex a enregistré une perte de change de 1,0 M$ par rapport à un gain de change de 0,3 M$ au même trimestre de l'année précédente, soit une variation défavorable de 1,3 M$.

Par ailleurs, la Société a inscrit une perte nette de 4,4 M$ sur instruments financiers (perte nette de 0,9 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 : Yellow Falls et Frampton. Donc, la variation de 21 jours de 4,3 M$ a été comptabilisée aux résultats. Il importe de souligner, toutefois, que cette perte sur instruments financiers n'a aucun effet sur les flux de trésorerie du premier trimestre de l'exercice 2015 ni sur la position d'encaisse de la Société au 31 mars 2015.

Résultat net des activités poursuivies et des activités abandonnées

Boralex a clos le premier trimestre de 2015 avec un bénéfice net lié aux activités poursuivies de 8,1 M$ par rapport à un bénéfice net de 8,5 M$ à la même période en 2014. En outre, le premier trimestre de 2014 avait donné lieu à un bénéfice net de 0,8 M$ lié aux activités abandonnées, provenant plus précisément de la vente de Renewable Energy Certificates (« RECs ») générées par les centrales américaines alimentées aux résidus de bois que Boralex a cédées à la fin de 2011. En vertu 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 au premier trimestre de 2015.

Par conséquent, Boralex a clos le premier trimestre de 2015 avec un bénéfice net attribuable aux actionnaires de 6,6 M$ ou 0,14 $ par action (de base), par rapport à 8,0 M$ ou 0,21 $ par action (de base) en 2014.

Par contre, tel qu'expliqué précédemment, si l'on exclut les éléments spécifiques du premier trimestre de 2015, le bénéfice net ajusté s'élève à 10,0 M$ ou 0,21 $ par action (de base).

Revue des secteurs d'activité

Éolien

Principal moteur de la croissance de Boralex, le secteur éolien a affiché des hausses respectives de 45,7 % de sa production, 37,8 % de ses produits et 38,4 % de son BAIIA au premier trimestre de l'exercice 2015 et ce, sans même tenir compte de la contribution des Coentreprises. La solide performance générale du secteur éolien est le fruit de l'expansion récente de sa base d'actifs en France et au Québec, laquelle a notamment ajouté environ 255 MW à sa base opérationnelle entre les 31 mars 2014 et 2015.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	35 356		32 211	
Mise en service*	5 577	15,8 %	4 941	15,3 %
Exploitation de BEV**	14 786	41,8 %	9 510	29,5 %
Prix	116	0,3 %	116	0,4 %
Volume	(5 360)	(15,1) %	(5 360)	(16,6) %
Effet des taux de change	(1 751)	(5,0) %	(1 433)	(4,5) %
Entretien	—	—	(238)	(0,7) %
Quote-part des Coentreprises	—	—	4 493	13,9 %
Autres	(12)	—	346	1,1 %
Variation	13 356	37,8 %	12 375	38,4 %
PÉRIODE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015	48 712		44 586	

* Mises en service du site éolien Fortel-Bonnières (France) en octobre et novembre 2014, du site éolien Témiscouata I (Canada) en décembre 2014 et d'une partie du site éolien St-François en mars 2015

** Acquisition de 12 parcs éoliens en exploitation en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

Résultats d'exploitation

Production

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2015, le secteur éolien a produit 385 895 MWh par rapport à 264 859 MWh au même trimestre en 2014 (ces données excluant l'apport des Coentreprises phases I et II dont l'impact est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion). Cette augmentation est en grande partie attribuable à l'acquisition des 12 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 et de la moitié des équipement du site français St-François en mars 2015. Cependant, la production des sites existants a diminué de 15,5 % en raison de conditions de vent moins favorables que l'année précédente en France et en Ontario.

Sur une base géographique, la production de la base éolienne de Boralex en France a augmenté de 57,3 % grâce à l'ajout des 14 nouveaux sites décrits précédemment. Excluant ces derniers, la production des sites existants a décliné de 15,4 %, ce qui s'explique essentiellement par les facteurs d'ordre climatique puisque ces sites ont continué d'afficher un bon taux de disponibilité. Pour sa part, la production éolienne au Canada a augmenté de 18,8 % grâce à la mise en service de Témiscouata I (Québec), dont la performance a d'ailleurs excédé les attentes de la Société. Excluant ce nouveau site, des conditions de vent moins favorables qu'en 2014 en Ontario ont provoqué une diminution de 15,8 % de la production des sites existants de Thames River et ce, malgré le maintien d'un excellent taux de disponibilité des équipements.

Produits

Toujours en excluant les Coentreprises phases I et II, les produits du secteur éolien se sont chiffrés à 48,7 M$ au premier trimestre de 2015, en hausse de 13,4 M$ ou de 37,8 % sur la même période en 2014. Comme l'indique le tableau, la croissance des produits est principalement attribuable à la contribution additionnelle totalisant 20,4 M$ provenant de l'acquisition et de la mise en service de 15 nouveaux sites, dont 14 en France. À l'inverse, la baisse du volume de production des sites existants a provoqué un manque à gagner de 5,4 M$ tandis que la dépréciation de l'euro face à la devise canadienne a eu un effet défavorable de 1,8 M$ sur les produits 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 59,1 % tandis que les produits des sites canadiens ont progressé de 16,0 % (excluant les Coentreprises), dans les deux cas grâce à la contribution des nouveaux sites.

BAIIA

Le BAIIA trimestriel du secteur éolien a progressé de 12,4 M$ ou de 38,4 % par rapport à 2014 pour s'établir à 44,6 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 réel est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion.)

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

- l'apport de 9,5 M$ des 12 sites opérants de BEV ;
- l'apport de 4,9 M$ des trois sites mis en service au quatrième trimestre de 2014 et au premier trimestre de 2015 ;
- une hausse de 4,5 M$ de la quote-part de Boralex dans les résultats des Coentreprises ;
- un effet de prix favorable de 0,1 M$; et
- une hausse de 0,3 M$ des frais de développement et prospection présenté sous le poste *Autres*.

À l'inverse, l'évolution du BAIIA trimestriel a été ralentie par un ensemble d'éléments défavorables totalisant 7,0 M$, principalement l'effet de volume de 5,4 M$ et l'effet de change de 1,4 M$.

Sur une base géographique, le BAIIA des opérations en France a augmenté de 40,3 % en euros, c'est-à-dire en excluant l'effet de change défavorable, en raison de l'ajout des 14 nouveaux sites. Au Canada, le BAIIA s'est accru de 47,9 % grâce, essentiellement, à la hausse de la quote-part de Boralex dans les résultats des Coentreprises et à la mise en service de Témiscouata I.

La marge de BAIIA du secteur éolien en 2015 est comparable à 2014, soit 91,5 % et 91,1 % respectivement.

Enfin, rappelons que le poste *Quote-part des profits des Coentreprises* inclut des éléments non liés au BAIIA des Coentreprises phases I et II, lesquels ont totalisé 9,9 M$ au premier trimestre de 2015 (se référer à la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion).

Hydroélectrique

Deuxième secteur en importance de Boralex, le secteur hydroélectrique a généré un BAIIA de 9,2 M$ au premier trimestre de 2015, bien que sa performance ait souffert des conditions d'hydraulicité particulièrement défavorables dans le nord-est des États-Unis ainsi que dans une moindre mesure, de la faiblesse du prix au marché de l'électricité vendue par les centrales américaines ne bénéficiant pas de contrats de vente d'énergie à prix déterminés et indexés.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	13 996		10 167	
Mise en service*	428	3,1 %	29	0,3 %
Prix	(1 422)	(10,2) %	(1 422)	(14,0) %
Volume	(1 584)	(11,3) %	(1 584)	(15,5) %
Effet des taux de change	1 079	7,7 %	818	8,1 %
Entretien	—	—	340	3,3 %
Autres	87	0,6 %	899	8,8 %
Variation	(1 412)	(10,1) %	(920)	(9,0) %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015	12 584		9 247	

* 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**
Périodes de trois mois closes les 31 mars :		
Réel	113 587	123 587
Moyenne historique [(1)]	155 450	155 710
Moyenne historique – annuelle [(1)]	682 330	623 292

[(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.

Résultats d'exploitation

Production

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2015, la production du secteur hydroélectrique a totalisé 113 587 MWh par rapport à 123 587 MWh en 2014, en baisse de 8,1 %. Excluant l'ajout de la centrale de Jamie Creek (Canada), les centrales existantes ont vu leur production reculer de 9,9 %, par rapport à 2014, et sont de 27,7 % inférieure à la moyenne historique.

Ces baisses sont attribuables aux centrales américaines qui ont accusé un repli de 17,6 % de leur production en raison principalement des conditions climatiques extrêmes de l'hiver 2014-2015, notamment la présence d'amoncellements de glace, jumelées au bris de certains équipements. La production de ces centrales a été de 37,5 % inférieure à leur moyenne historique. Pour leur part, les centrales canadiennes (excluant Jamie Creek) ont été moins affectées par l'hiver rigoureux, haussant leur production de 6,2 % par rapport à 2014, bien que celle-ci ait été de 3,2 % inférieure à la moyenne historique.

Produits

Le secteur hydroélectrique a affiché une baisse de 1,4 M$, soit de 10,1 % de ses produits qui ont totalisé 12,6 M$ au premier trimestre de 2015, par rapport à 14,0 M$ au premier trimestre de 2014. Comme l'indique le tableau, cette baisse s'explique par un effet de volume défavorable de 1,6 M$ jumelé à un effet de prix défavorable de 1,4 M$. Elle est attribuable plus spécifiquement aux centrales américaines qui ont été doublement pénalisées par le recul de leur production et par la diminution, par rapport à la même période en 2014, du prix de vente moyen de l'électricité transigé sur le marché de l'État de New York par les cinq centrales ne détenant pas de contrats de vente d'énergie. Cependant, ces facteurs défavorables ont été atténués par l'effet de change favorable de 1,1 M$ résultant de la dépréciation du dollar canadien par rapport à la devise américaine. De plus, le recul des produits des centrales américaines a été en partie compensé par la bonne performance des centrales canadiennes, qui ont vu leurs produits croître de 15,7 % en raison de l'ajout de la centrale Jamie Creek, d'un effet de volume favorable, de l'indexation de leur prix de vente et d'une hausse de leurs primes de puissance.

BAIIA

Le BAIIA du secteur hydroélectrique a diminué de 0,9 M$ ou de 9,0 % et ce, pour les mêmes raisons qui ont affecté ses produits, soit un effet de volume de 1,6 M$ et un effet de prix de 1,4 M$. Ces éléments défavorables ont été en bonne partie compensés par l'effet de change favorable de 0,8 M$, une baisse de 0,3 M$ des frais d'entretien pour l'ensemble des centrales et divers éléments positifs totalisant 0,9 M$. Entre autres, suite au règlement intervenu à la fin de février 2015 en lien avec la poursuite déposée le 20 décembre 1996 contre l'une des filiales de la Société pour des redevances réclamées en vertu de l'article 68 de la *Loi sur le régime des eaux*, il a été convenu que le montant net à payer serait d'environ 1,0 M$ 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. Les autres éléments se rapportent à la diminution de certains coûts et l'augmentation des primes de puissance des centrales canadiennes.

Sur une base géographique, les centrales américaines ont ainsi vu leur BAIIA combiné reculer de 37,2 % en dollars US, tandis que le BAIIA des centrales canadiennes a augmenté de 33,7 %.

Thermique

En vertu du mode de fonctionnement décrit à la rubrique *Saisonnalité* de ce rapport de gestion, les centrales de Senneterre (Québec) et Blendecques (France) ont été pleinement opérationnelles au cours des deux périodes comparatives de 2015 et 2014. Bien qu'elles aient subi un recul de leurs résultats, elles ont continué de contribuer positivement à la rentabilité de Boralex.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	12 976		4 572	
Prix	(574)	(4,4) %	(574)	(12,5) %
Volume	(379)	(2,9) %	508	11,1 %
Primes de puissance	(761)	(5,9) %	(761)	(16,6) %
Effet des taux de change	(525)	(4,1) %	(76)	(1,7) %
Coût des matières premières	—	—	372	8,1 %
Entretien	—	—	264	5,8 %
Autres	(1)	—	220	4,8 %
Variation	(2 240)	(17,3) %	(47)	(1,0) %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015	10 736		4 525	

Résultats d'exploitation

Production

Le secteur thermique de Boralex a produit 59 155 MWh d'électricité au premier trimestre de 2015, contre 71 116 MWh en 2014, soit une baisse de 16,8 % attribuable aux deux centrales. Celle de Senneterre a vu sa production décroître de 14,0 % en raison de bris d'équipements et du taux d'humidité élevé des écorces de bois utilisées. La production d'électricité de la centrale de Blendecques a reculé de 24,1 % dû à un arrêt de la turbine à gaz durant une semaine, ce qui fut toutefois compensé par une augmentation de 21,1 % de sa production de vapeur.

Produits

Les produits du secteur thermique ont totalisé 10,7 M$ comparativement à 13,0 M$ l'année précédente, en baisse de 2,2 M$ ou de 17,3 %. Outre un effet de volume défavorable de 0,4 M$, principalement attribuable à la centrale de Senneterre, le recul de la production commenté précédemment a aussi entrainé une diminution de 0,8 M$ des primes de puissance accordées aux deux centrales. De plus, les produits du secteur thermique ont été affectés par un effet de prix défavorable de 0,6 M$ attribuable principalement à la baisse du prix de la vapeur produite par la centrale de Blendecques. Ceci s'explique par le fait que le prix de la vapeur dans ce marché est corrélé à celui du gaz naturel, lequel a connu une baisse par rapport à 2014. Il est important de noter que cette baisse de prix du gaz naturel a un impact direct sur la baisse du coût des matières premières. Enfin, les produits de la centrale française convertis en dollars canadiens ont été affectés par un effet de change défavorable de 0,5 M$ dû à la dépréciation de l'euro.

BAIIA

Pour le premier trimestre de 2015, le BAIIA du secteur thermique a totalisé 4,5 M$ comparativement à 4,6 M$ en 2014, soit une baisse de 0,1 M$ ou de 1,0 % attribuable aux deux centrales. Le BAIIA de la centrale de Senneterre a surtout été affecté par la baisse de son volume de production et de ses primes de puissance, ce qui a toutefois été compensé en partie par la diminution de ses frais d'entretien et de certaines autres dépenses par rapport à 2014. Pour sa part, outre l'effet de change défavorable, la rentabilité de la centrale de Blendecques a surtout souffert de la diminution du prix de vente moyen de sa vapeur et du recul de ses primes de puissance. Ces éléments ont été en bonne partie compensés par un effet de volume favorable et une économie de 0,4 M$ sur l'achat de sa matière première, le gaz naturel.

Solaire

Le premier site solaire de Boralex, situé dans le sud-ouest de la France, continue de satisfaire les attentes de la direction en termes de productivité et de rentabilité depuis sa mise en service en juin 2011. Bien que la contribution de ce site aux résultats consolidés de la Société soit marginale, la direction de Boralex est d'avis que sa bonne performance reflète la qualité intrinsèque de ce premier projet solaire en termes de choix technologique, de localisation et d'avantages contractuels, ainsi que l'expertise grandissante de l'équipe de Boralex.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	602		491	
Prix	1	0,2 %	1	0,2 %
Volume	(66)	(11,0) %	(66)	(13,4) %
Effet des taux de change	(52)	(8,6) %	(44)	(9,0) %
Autres	—	—	22	4,5 %
Variation	(117)	(19,4) %	(87)	(17,7) %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015	485		404	

Résultats d'exploitation

Pour le trimestre clos le 31 mars 2015, le site solaire a produit 1 038 MWh par rapport à 1 185 MWh l'année précédente, en raison principalement d'un taux d'irradiation plus faible. Ceci, jumelé à un léger effet de change défavorable dû à la baisse de l'euro, explique le recul de 0,1 M$ des produits qui se sont établis à 0,5 M$. Pour les mêmes raisons, le BAIIA du site solaire a affiché une légère baisse de 0,1 M$ pour se chiffrer à 0,4 M$, bien que le site ait bénéficié d'une réduction de certaines dépenses, dont les frais d'entretien. Ainsi, la marge bénéficiaire s'est améliorée, s'établissant à 83,3 % au premier trimestre de l'exercice 2015, comparativement à 81,6 % au même trimestre de 2014.

Il faut prévoir une diminution progressive de la productivité des équipements solaires, un phénomène normal dans le cycle de vie de ce genre de site de production.

Situation de trésorerie

Les flux de trésorerie de la période de trois mois close le 31 mars 2015 reflètent le produit net de 118,4 M$ des émissions d'actions de Boralex conclues en janvier 2015, lequel a notamment servi à rembourser le crédit-relais de 100 M$ contracté en décembre 2014 lors de l'acquisition de BEV. De plus, conformément à la tendance observée depuis quelques années, les flux de trésorerie de la période s'appuient sur 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. À ce titre, la situation de trésorerie témoigne de la volonté de Boralex de soutenir la création de valeur pour ses actionnaires par le versement de dividendes totalisant 6,2 M$ au cours du premier trimestre. De plus, cette situation de trésorerie permet aussi à la Société de poursuivre son développement et l'optimisation de sa base d'actifs énergétiques dans lesquels plus de 50 M$ additionnels ont été investis 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 trois mois closes les 31 mars	
(en milliers de $)	**2015**	**2014**
Marge brute d'autofinancement	40 201	29 326
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	8 866	4 442
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	49 067	33 768
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(47 527)	(10 618)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	1 831	(14 611)
Trésorerie des activités abandonnées	—	1 215
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	670	2 135
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	4 041	11 889
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	79 435	136 831

Activités d'exploitation

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2015, la marge brute d'autofinancement de Boralex s'est établie à 40,2 M$ ou 0,84 $ par action (de base), par rapport à 29,3 M$ ou 0,77 $ par action en 2014. Faisant abstraction des éléments hors caisse des résultats nets des deux périodes, l'augmentation de 10,9 M$ de la marge brute d'autofinancement est principalement attribuable à la hausse du BAIIA commentée préalablement et à une première distribution de fonds de 9,6 M$ de la part de la Coentreprise phase I. 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 généré des liquidités additionnelles de 8,9 M$ (par rapport à 4,4 M$ en 2014). La génération de fonds pour le premier trimestre de 2015 s'explique principalement par une diminution de 10,9 M$ des *Clients et autres débiteurs* due au cycle saisonnier des activités et au calendrier des encaissements.

Ainsi, les activités d'exploitation ont généré des flux de trésorerie totaux de 49,1 M$ au cours du premier trimestre de 2015, par rapport à 33,8 M$ l'année précédente, soit une hausse de 15,3 M$.

Activités d'investissement

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2015, les activités d'investissement ont requis des fonds totalisant 47,5 M$ déduction faite des liquidités nettes de 2,9 M$ puisées à même l'encaisse affectée.

Les principaux investissements de la période ont été les suivants :

- 31,3 M$ pour l'acquisition d'immobilisations corporelles, dont 30,0 M$ dans le secteur éolien (excluant la part de Boralex des investissements alloués aux Coentreprises). De ce montant, 22,3 M$ ont été investis en France (principalement pour le développement des sites Comes de l'Arce, St-François et Calmont) et 7,7 M$ au Québec (principalement pour les projets Côte-de-Beaupré, Témiscouata I et Témiscouata II). Les autres immobilisations acquises au premier trimestre ont servi à l'entretien des équipements existants des secteurs hydroélectrique, thermique et corporatif ;
- 16,1 M$ pour acquérir les projets éoliens Frampton au Québec et Touvent en France ;
- 1,2 M$ pour les projets en développement, notamment la centrale hydroélectrique de Yellow Falls ; et
- 1,7 M$ pour les autres activités d'investissement.

Activités de financement

Au cours des trois premiers mois de l'exercice 2015, les activités de financement ont généré des liquidités totales nettes de 1,8 M$.

Nouveaux financements et remboursements de dettes existantes

Le 12 janvier 2015, Boralex a encaissé un produit brut de 110 M$ du placement par voie de prise ferme de 8 430 000 actions ordinaires de Boralex au prix de 13,05 $ l'action. Le 30 janvier 2015, le syndicat de preneurs fermes a acheté 1 075 000 actions supplémentaires au prix de 13,05 $ par action pour un produit brut de 14,0 M$, dans le cadre de l'exercice de 85 % de son option d'attribution excédentaire. Ces émissions ont ainsi généré un produit brut total de 124,0 M$, et un produit net de 118,4 M$ (net des frais payés reliés à l'émission). Comme il avait été prévu, le produit net de ces émissions d'actions 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.

Par ailleurs, le premier trimestre a donné lieu à une augmentation de 14,7 M$ des emprunts non courants, principalement en marge du développement du site français St-François ainsi que des sites québécois Témiscouata I et II. Pendant la même période, outre le crédit-relais de 100 M$ mentionné précédemment, la Société a remboursé 27,1 M$ d'emprunts courants et non courants.

Dividendes et autres

Au premier trimestre de 2015, la Société a déboursé 6,2 M$ pour verser à ses actionnaires un dividende trimestriel de 0,13 $ par action. La Société a aussi encaissé 2,1 M$ sous forme d'injection de capital par la MRC de La Côte-de-Beaupré, son partenaire dans un projet éolien en cours de développement au Québec.

Activités abandonnées

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2015, la Société n'a enregistré aucune entrée d'argent provenant d'activités abandonnées par rapport à une entrée de fonds de 1,2 M$ en 2014 provenant principalement de la vente de RECs de ses anciennes centrales américaines alimentées aux résidus de bois. Rappelons que cette source de revenus a pris fin en décembre 2014 en vertu de l'entente conclue lors de la vente des centrales à la fin de 2011.

Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie

L'ensemble des mouvements de trésorerie des trois premiers mois de l'exercice 2015 a augmenté de 4,0 M$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, lequel se chiffrait à 79,4 M$ au 31 mars 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 31 mars 2015 se situent principalement au niveau des emprunts non courants et des capitaux propres. Outre la poursuite des projets de développement de Boralex, ils reflètent essentiellement l'émission d'équité en janvier 2015 (dont le produit net a notamment servi à rembourser une partie de la dette contractée en marge de l'acquisition de BEV, tel que discuté à la rubrique précédente), de même que l'effet du 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 :

(en milliers de $)	Au 31 mars **2015**	Au 31 décembre **2014**
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	79 435	75 394
Encaisse affectée	7 731	12 459
Divers actifs courants	64 862	71 345
ACTIFS COURANTS	152 028	159 198
Immobilisations corporelles	1 215 353	1 215 411
Immobilisations incorporelles	255 056	254 007
Goodwill	148 381	134 044
Divers actifs non courants	154 936	155 299
ACTIFS NON COURANTS	1 773 726	1 758 761
TOTAL DE L'ACTIF	1 925 754	1 917 959
PASSIF		
PASSIFS COURANTS	203 974	265 377
Emprunts non courants	1 012 072	989 087
Divers passifs non courants	331 716	327 176
PASSIFS NON COURANTS	1 343 788	1 316 263
TOTAL DU PASSIF	1 547 762	1 581 640
CAPITAUX PROPRES		
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	377 992	336 319
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	1 925 754	1 917 959

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 25,33 % dans Boralex Europe S.A. En contrepartie, le Règlement prévoit que Cube recevra un paiement de 16 M€, 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€, 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€ (76,2 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.

Actif

L'actif total de Boralex s'est légèrement accru pour s'établir à 1 925,8 M$ en date du 31 mars 2015, comparativement à 1 918,0 M$ au 31 décembre 2014.

Le total des *Actifs courants* a diminué de 7,2 M$ en raison de la baisse de 10,9 M$ des *Clients et autres débiteurs* mentionnée précédemment. À l'inverse, le montant de la trésorerie et équivalents de trésorerie a augmenté 4,0 M$ tel que discuté à la rubrique précédente.

Les *Actifs non courants* ont notamment augmenté de 15,0 M$ en raison principalement d'une hausse de 14,3 M$ du goodwill due aux acquisitions des projets éoliens Frampton au Québec et Touvent en France, jumelée aux augmentations de moindre importance de divers autres actifs non courants. À l'inverse, la diminution de 12,1 M$ de la participation de Boralex dans les Coentreprises reflète principalement la distribution de 9,6 M$ reçue de la Coentreprise phase I au cours de la période.

Au 31 mars 2015, le fonds de roulement de Boralex accusait un déficit de 51,9 M$ pour un coefficient de 0,75:1, par rapport à un déficit de 106,2 M$ pour un coefficient de 0,60:1 au 31 décembre 2014. Le déficit au 31 mars 2015 s'explique en majeure partie par le montant net de 36,4 M$ des *Autres actifs et passifs financiers courants*, essentiellement composés de la juste valeur d'instruments financiers, lequel n'a aucune incidence sur les liquidités courantes de la Société. Excluant ces postes, le coefficient de fonds de roulement de Boralex se situait à 0,90:1 au 31 mars 2015.

Dette totale et capitaux propres

Au 31 mars 2015, la dette totale de la Société, composée des *Emprunts non courants* incluant leur part à moins d'un an, ainsi que de la composante « passif » des *Débentures convertibles*, se chiffrait à 1 350,6 M$ par rapport à 1 394,1 M$ au 31 décembre 2014. L'effet du remboursement du crédit-relais de 100 M$ à même le produit de l'émission d'actions de janvier 2015 a été en partie contrebalancé par les nouvelles dettes contractées en marge du rachat de la participation de Cube et des divers projets de développement de la Société. Sur une base géographique, au 31 mars 2015, 35 % des emprunts non courants de la Société étaient au Canada, 57 % en France et 8 % aux États-Unis, par rapport à 42 %, 50 % et 8 % respectivement en date du 31 décembre 2014 (excluant le crédit-relais).

De plus, au 31 mars 2015, Boralex détenait pour ses projets en construction un montant de 178,3 M$ de dette contractée mais non encore tirée.

L'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, s'établissait 1 050,9 M$ au 31 mars 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 1 042,0 M$ au 31 mars 2015, comparativement à 956,3 M$ au 31 décembre 2014.

Par ailleurs, le total des capitaux propres a augmenté de 41,7 M$ au cours du premier trimestre de l'exercice 2015, passant de 336,3 M$ au 31 décembre 2014 à 378,0 M$ au 31 mars 2015. Le produit net des émissions d'actions de janvier 2015 a notamment eu pour effet d'augmenter la valeur du capital-actions de 119,6 M$. À l'inverse, malgré le bénéfice net de la période, les résultats non distribués ont été diminués de 51,2 M$ en raison principalement du rachat de la participation de Cube dans la filiale européenne et, dans une moindre mesure, du versement de dividendes.

Suite à l'ensemble des variations décrites ci-haut, le coefficient d'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, est passé de 59,9% au 31 décembre 2014 à 63,4 % au 31 mars 2015. En excluant les emprunts non courants tirés sur les projets en construction, le coefficient d'endettement net est passé de 58,9 % au 31 décembre 2014 à 63,2 % au 31 mars 2015.

Renseignements sur les titres de capitaux propres de la Société

Au 31 mars 2015, le capital-actions de Boralex consistait en 47 941 925 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 les cadre du placement public réalisé en janvier dans la foulée de l'acquisition de BEV, tel que décrit précédemment ;
- 1 188 actions émises au premier trimestre de l'exercice 2015 dans le cadre de la conversion de 143 débentures ; et
- 11 307 actions émises suite à l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants.

Au 31 mars 2015, le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 542 317, dont 1 144 789 pouvant être levées.

Au 31 mars 2015, Boralex avait 2 443 224 débentures convertibles émises et en circulation (2 443 367 au 31 décembre 2014). Depuis leur émission en 2010, sur une base cumulative, 8 276 débentures ont été converties en 66 946 actions.

Entre le 1er avril et le 5 mai 2015, aucune nouvelle action n'a été émise dans le cadre d'une levée d'options d'achat d'actions et 5813 actions ont été émises dans le cadre de la conversion de 692 débentures.

Opérations entre apparentés

La Société détient une entente de gestion avec R.S.P. Hydro inc., une entité dont deux des trois actionnaires sont Richard et Patrick Lemaire, administrateurs de la Société. Pour la période de trois mois close le 31 mars 2015, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,2 M$ (0,1 M$ pour la période correspondante en 2014).

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

Cascades fournit différents services à la Société de nature informatique, ingénierie, transport, entretien et réparations de bâtiment. Pour la période de trois mois close le 31 mars 2015, ces services se sont élevés à 0,1 M$ (0,2 M$ pour la période correspondante en 2014).

Opérations avec les Coentreprises

Coentreprise phase I

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2015, la Coentreprise phase I a réalisé un résultat net de 11,3 M$ (3,9 M$ en 2014), la quote-part pour Boralex étant de 5,6 M$ (2,0 M$ en 2014). Par ailleurs, l'amortissement de la perte latente sur les instruments financiers a généré une dépense de 0,7 M$ (0,7 M$ en 2014). Par conséquent, au cours du premier trimestre de l'exercice de 2015, la *Quote-part des profits des Coentreprises* a constitué un gain de 5,0 M$ (gain de 1,3 M$ en 2014).

De plus, au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2015, Boralex a refacturé pour 0,2 M$ de salaires, frais de gestion et autres frais à cette coentreprise dans le cadre de l'exploitation du parc éolien (0,4 M$ en 2014).

Coentreprise phase II

Au cours du premier trimestre clos le 31 mars 2015, la Coentreprise phase II a réalisé un résultat net de 1,7 M$ (contre une perte négligeable en 2014). Boralex a refacturé pour 0,2 M$ de salaires et frais de gestion à cette coentreprise dans le cadre de l'exploitation du parc éolien (0,2 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 lesquelles 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 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. 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 en développement est présenté à l'état consolidé de la situation financière dans le compte *Participations dans les Coentreprises* selon les IFRS et sous le poste *Autres actifs non courants* selon la consolidation proportionnelle. Dans l'éventualité que ce projet se réalise, il sera inclus dans cette section de consolidation proportionnelle 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*.

Saisonnalité

(en milliers de $, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois closes les 30 juin 2014	30 septembre 2014	31 décembre 2014	31 mars 2015	Période de 12 mois close le 31 mars 2015
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	255 728	203 769	370 742	559 760	1 389 999
Centrales hydroélectriques	223 702	139 938	154 752	113 587	631 979
Centrales thermiques	18 521	45 909	34 092	59 155	157 677
Site solaire	2 042	1 952	1 080	1 038	6 112
	499 993	391 568	560 666	733 540	2 185 767
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	31 264	24 042	44 913	67 369	167 588
Centrales hydroélectriques	17 622	12 236	14 312	12 584	56 754
Centrales thermiques	3 885	5 660	7 569	10 736	27 850
Site solaire	1 021	945	514	485	2 965
	53 792	42 883	67 308	91 174	255 157
BAIIA					
Sites éoliens	24 626	17 466	36 846	54 494	133 432
Centrales hydroélectriques	14 002	8 816	9 730	9 247	41 795
Centrales thermiques	(1 101)	588	1 188	4 525	5 200
Site solaire	902	850	391	404	2 547
	38 429	27 720	48 155	68 670	182 974
Corporatif et éliminations	(6 252)	(4 439)	(8 731)	(6 355)	(25 777)
	32 177	23 281	39 424	62 315	157 197
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(5 069)	(9 551)	(7 011)	6 606	(15 025)
Activités abandonnées	785	312	716	—	1 813
	(4 284)	(9 239)	(6 295)	6 606	(13 212)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,13) $	(0,25) $	(0,18) $	0,14 $	(0,37) $
Activités abandonnées	0,02 $	0,01 $	0,02 $	—	0,05 $
	(0,11) $	(0,24) $	(0,16) $	0,14 $	(0,32) $
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT					
En dollars	12 200	7 577	22 008	42 753	84 538
Par action (de base)	0,32 $	0,20 $	0,57 $	0,90 $	2,08 $
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	38 346 572	38 390 851	38 411 980	47 759 276	40 695 160

(en milliers de $, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois closes les				Période de 12 mois close le
	30 juin 2013	30 septembre 2013	31 décembre 2013	31 mars 2014	31 mars 2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	166 992	96 921	249 276	381 389	894 578
Centrales hydroélectriques	197 923	131 786	142 912	123 587	596 208
Centrales thermiques	7 191	33 851	31 448	71 116	143 606
Site solaire	1 788	2 098	980	1 185	6 051
	373 894	264 656	424 616	577 277	1 640 443
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	20 384	11 822	31 676	47 948	111 830
Centrales hydroélectriques	15 691	11 206	12 746	13 996	53 639
Centrales thermiques	3 268	4 657	6 976	12 976	27 877
Site solaire	798	966	469	602	2 835
	40 141	28 651	51 867	75 522	196 181
BAIIA					
Sites éoliens	16 439	7 347	26 136	41 161	91 083
Centrales hydroélectriques	12 532	7 595	9 002	10 167	39 296
Centrales thermiques	(1 070)	(614)	26	4 572	2 914
Site solaire	706	853	438	491	2 488
	28 607	15 181	35 602	56 391	135 781
Corporatif et éliminations	(4 642)	(2 001)	(4 226)	(4 634)	(15 503)
	23 965	13 180	31 376	51 757	120 278
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(1 783)	(8 489)	394	7 048	(2 830)
Activités abandonnées	622	917	74	839	2 452
	(1 161)	(7 572)	468	7 887	(378)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,05) $	(0,22) $	0,01 $	0,19 $	(0,07) $
Activités abandonnées	0,02 $	0,02 $	—	0,02 $	0,06 $
	(0,03) $	(0,20) $	0,01 $	0,21 $	(0,01) $
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,05) $	(0,22) $	0,01 $	0,17 $	(0,09) $
Activités abandonnées	0,02 $	0,02 $	—	0,02 $	0,06 $
	(0,03) $	(0,20) $	0,01 $	0,19 $	(0,03) $
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT					
En dollars	17 624	(5 333)	16 086	36 568	64 945
Par action (de base)	0,47 $	(0,14) $	0,43 $	0,96 $	1,72 $
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 740 004	37 748 196	37 757 835	37 980 635	37 805 897

Faits saillants financiers

(en milliers de $, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)		
Sites éoliens	559 760	381 389
Centrales hydroélectriques	113 587	123 587
Centrales thermiques	59 155	71 116
Site solaire	1 038	1 185
	733 540	577 277
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Sites éoliens	67 369	47 948
Centrales hydroélectriques	12 584	13 996
Centrales thermiques	10 736	12 976
Site solaire	485	602
	91 174	75 522
BAIIA		
Sites éoliens	54 494	41 161
Centrales hydroélectriques	9 247	10 167
Centrales thermiques	4 525	4 572
Site solaire	404	491
	68 670	56 391
Corporatif et éliminations	(6 355)	(4 634)
	62 315	51 757
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	6 606	7 048
Activités abandonnées	—	839
	6 606	7 887
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	0,14 $	0,19 $
Activités abandonnées	—	0,02 $
	0,14 $	0,21 $
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	0,14 $	0,17 $
Activités abandonnées	—	0,02 $
	0,14 $	0,19 $
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT		
En dollars	42 753	36 568
Par action (de base)	0,90 $	0,96 $
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	47 759 276	37 980 635

Données relatives à l'état de la situation financière

(en milliers de $)	Au 31 mars 2015	Au 31 décembre 2014
Total de l'actif	2 301 997	2 288 750
Emprunts*	1 432 587	1 477 020
Débentures convertibles	233 898	232 977
Total du passif	1 924 522	1 952 948
Total des capitaux propres	377 475	335 802

* Incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts.

Analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 31 mars 2015

Consolidé

La consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises phases I et II au premier trimestre de l'exercice 2015 se reflète essentiellement sur le volume de production, les produits, le BAIIA et la marge brute d'autofinancement de Boralex. Elle n'a eu 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 ajusté pour la période de trois mois close le 31 mars 2015, l'effet de la consolidation proportionnelle est principalement observable aux postes *Mises en service* et *Volume* :

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	75 522		51 757	
Mises en service*	9 404	12,4 %	7 950	15,4 %
Exploitation de BEV**	14 786	19,6 %	9 496	18,3 %
Prix	(1 830)	(2,4) %	(1 830)	(3,5) %
Volume	(4 772)	(6,3) %	(3 885)	(7,5) %
Primes de puissance	(673)	(0,9) %	(673)	(1,3) %
Effet des taux de change	(1 249)	(1,7)%	(674)	(1,3) %
Coût des matières premières	—	—	372	0,7 %
Entretien	—	—	188	0,4 %
Développement - prospection	—	—	(601)	(1,2) %
Autres	(14)	—	215	0,4 %
Variation	15 652	20,7 %	10 558	20,4 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015	91 174		62 315	
Frais d'acquisition	—		488	0,9 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015 - AJUSTÉ	91 174		62 803	

* Mises en service de la centrale hydroélectrique Jamie Creek (Canada) en mai 2014, du site éolien Fortel-Bonnières (France) en octobre et novembre 2014, de la Coentreprise phase II (Canada) ainsi que du site éolien Témiscouata I (Canada) en décembre 2014, et d'une partie du site éolien St-François (France) en mars 2015.

** Acquisition de 12 parcs éoliens en exploitation en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

L'impact bénéfique 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 nouvelle de la Coentreprise phase II mise en service au début décembre 2014.

Production

Au cours du premier trimestre de 2015, la part de 50 % de Boralex dans la production des Coentreprises phases I et II a représenté 173 865 MWh, ce qui se compare à la part de 116 530 MWh de Boralex dans la production de la Coentreprise phase I réalisée au premier trimestre de 2014. Ainsi, en plus de la participation additionnelle de la phase II, la phase I a affiché une croissance organique de 20,7 % de sa production, 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.

Ainsi, pour le premier trimestre de 2015, la consolidation proportionnelle de la production des Coentreprises représente un apport additionnel de 31,1 % par rapport à la production totale de Boralex calculée selon IFRS. Incluant sa quote-part dans les Coentreprises, la production totale de la Société au premier trimestre de 2015 a ainsi augmenté de 27,1 % par rapport au même trimestre de 2014 (comparativement à une croissance de 21,5 % selon IFRS).

Produits

La part de Boralex dans les produits des Coentreprises s'est chiffrée à 18,7 M$ au premier trimestre de 2015, comparativement à 12,6 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 près de 2,7 M$ attribuable à la Coentreprise phase I.

La consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises représente un ajout de 25,7 % aux produits trimestriels de Boralex par rapport à IFRS. Incluant sa quote-part dans les Coentreprises, les produits totaux de la Société au premier trimestre de 2015 ont augmenté de 20,7 % par rapport au même trimestre en 2014 (comparativement à une croissance de 15,2 % selon IFRS).

BAIIA

(en milliers de $)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
BAIIA ajusté (IFRS)	52 242	42 205
Moins : Quote-part des profits des Coentreprises phases I et II	5 862	1 355
Plus : BAIIA Coentreprises phases I et II	16 423	10 971
Autres	—	(64)
BAIIA ajusté (Consolidation proportionnelle)	62 803	51 757

Au premier trimestre de 2015, la part de Boralex dans le BAIIA des Coentreprises s'est chiffrée à 16,4 M$ comparativement à 11,0 M$ en 2014, cette hausse de 5,5 M$ étant attribuable tant à la mise en service de la phase II qu'à la hausse de la productivité 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 20,4 %, sur le BAIIA consolidé du premier trimestre de 2015 par rapport à IFRS. Cet écart s'explique principalement par l'élimination du poste *Quote-part des profits des Coentreprises* phases I et II, lequel comprend des éléments non liés au BAIIA des Coentreprises tels les frais d'amortissement et les charges financières, et par l'ajout du BAIIA des Coentreprises.

En vertu de la consolidation proportionnelle, le BAIIA consolidé du premier trimestre a affiché une hausse de 10,6 M$ ou 20,4 % sur la même période en 2014, comparativement à une hausse de 9,5 M$ ou de 22,6 % selon la méthode de mise en équivalence en IFRS.

Résultat net

Tenant compte de l'amortissement, des charges financières, des autres éléments et de l'impôt sur le résultat, la consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises 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. Il apparaît en partie au poste *Volume* qui reflète l'incidence bénéfique sur les résultats du secteur de la hausse de la production de la Coentreprise phase I entre les deux périodes comparatives, et en partie au poste *Mises en service* 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 générés par la mise en service de la Coentreprise phase II en décembre 2014.

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA pour la période de trois mois close le 31 mars 2015 :

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2014	47 948		41 161	
Mises en service*	8 976	18,7 %	7 921	19,2 %
Exploitation de BEV**	14 786	30,8 %	9 510	23,1 %
Prix	165	0,3 %	165	0,4 %
Volume	(2 743)	(5,7) %	(2 743)	(6,6) %
Effet des taux de change	(1 751)	(3,6) %	(1 433)	(3,5) %
Entretien	—	—	(420)	(1,0) %
Autres	(12)	—	333	0,8 %
Variation	19 421	40,5 %	13 333	32,4 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015	67 369		54 494	

* Mises en service du site éolien Fortel-Bonnières (France) en octobre et novembre 2014, de la Coentreprise phase II (Canada) ainsi que du site éolien Témiscouata I (Canada) en décembre 2014, et d'une partie du site éolien St-François (France) en mars 2015.

** Acquisition de 12 parcs éoliens en exploitation en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

Production

Au cours du premier trimestre de 2015, en incluant la part de 173 865 MWh de Boralex dans la production des Coentreprises phases I et II (116 530 MWh au même trimestre en 2014), le secteur éolien a affiché un hausse de 46,8 % de sa production, comparativement à une croissance de 45,7 % selon la méthode de mise en équivalence en IFRS. De plus, la consolidation proportionnelle représente un apport additionnel de 45,1 % par rapport à la production éolienne totale calculée selon IFRS.

Produits

Sur la même base de comparaison, en incluant la part de 18,7 M$ de Boralex dans les produits des Coentreprises au premier trimestre de 2015 (12,6 M$ à la même période en 2014), le secteur éolien affiche une hausse de 40,5 % de ses produits, comparativement à une croissance de 37,8 % selon IFRS. La consolidation proportionnelle a aussi pour effet d'augmenter les produits trimestriels du secteur éolien de 38,3 % par rapport à IFRS.

BAIIA

	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
(en milliers de $)	**2015**	**2014**
BAIIA (IFRS)	44 586	32 211
Moins : Quote-part des profits des Coentreprises phases I et II	6 515	2 022
Plus : BAIIA Coentreprises phases I et II	16 423	10 972
BAIIA (Consolidation proportionnelle)	54 494	41 161

Au premier trimestre de 2015, la part de Boralex de 16,4 M$ dans le BAIIA des Coentreprises (11,0 M$ en 2014) s'est traduite par une hausse de 32,4 % du BAIIA de ce secteur par rapport à la même période en 2014 selon la méthode de consolidation proportionnelle (comparativement à une hausse de 38,4 % selon la méthode de mise en équivalence en IFRS).

Comme l'illustre le tableau ci-dessus, la consolidation proportionnelle a un impact favorable net de 9,9 M$, soit de 22,2 %, sur le BAIIA sectoriel du premier trimestre de 2015 par rapport à IFRS. Rappelons que cet écart s'explique principalement par l'élimination du poste *Quote-part des profits des Coentreprises* phases I et II, lequel comprend des éléments non liés au BAIIA des Coentreprises dont les frais d'amortissement et les charges financières, et par l'ajout du BAIIA des Coentreprises.

Situation de trésorerie

En vertu de la consolidation proportionnelle, la marge brute d'autofinancement de la période de trois mois close le 31 mars 2015 affiche une hausse de 2,6 M$ par rapport à la méthode de mise en équivalence en IFRS, due en majeure partie à l'ajout du BAIIA des Coentreprises, lequel a été supérieur au montant de la distribution versée par ces dernières à Boralex. Cependant, les liquidités générées par la variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation est inférieure de 4,7 M$ par rapport à IFRS.

Au total, les fonds générés par les activités d'exploitation sont donc de 2,2 M$ inférieurs en vertu de la consolidation proportionnelles par rapport à IFRS.

Pour leur part, les fonds requis par les activités d'investissement affichent une légère augmentation de 0,7 M$, soit principalement un montant supplémentaire de 2,4 M$ alloué à l'acquisition de nouvelles immobilisations, net du recours à l'encaisse affectée à cette fin de 1,6 M$.

Enfin, les flux de trésorerie générés par les activités de financement sont inférieurs de 0,4 M$ par rapport à IFRS, dû principalement aux versements sur les emprunts non courants des Coentreprises.

Au total, la consolidation proportionnelle a pour effet de diminuer de 3,3 M$ la trésorerie et équivalents de trésorerie en date du 31 mars 2015 comparativement au 31 décembre 2014, par rapport à un ajout de 4,0 M$ selon IFRS donc un impact net de 0,7 M$.

Situation financière

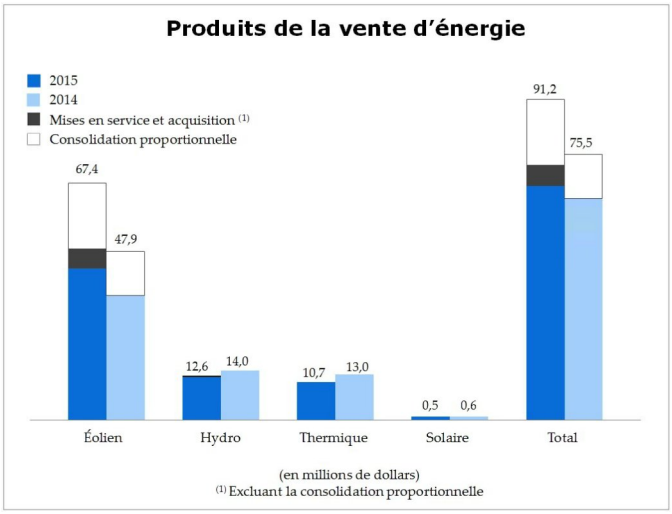
Au niveau du bilan, les principales variations produites par la consolidation proportionnelle sont les suivantes :

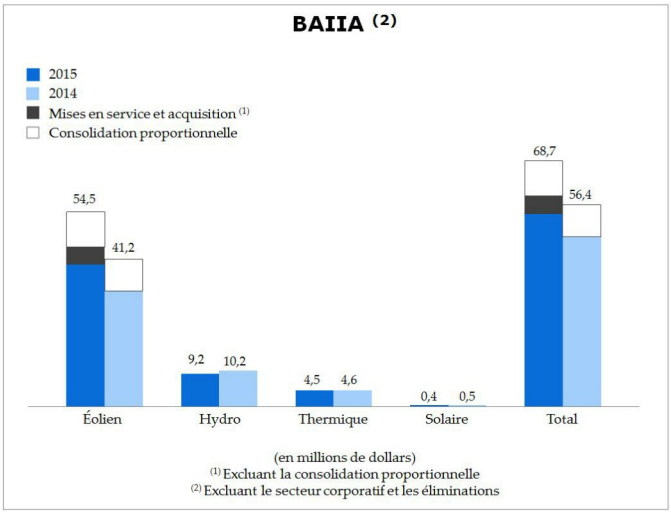
- une augmentation de 29,7 M$ ou de 19,5 % du total des actifs courants, dont 13,9 M$ au niveau du total de l'encaisse affectée et de la trésorerie et équivalents de trésorerie, et 15,1 M$ au poste *Clients et autres débiteurs* ;
- une augmentation de 346,6 M$ ou de 19,6 % du total des actifs non courants, essentiellement attribuable à une hausse de 423,6 M$ de la valeur des immobilisations corporelles, en partie compensée par l'élimination du poste *Participations dans les Coentreprises* au montant de 79,4 M$;
- une augmentation de 23,3 M$ du total des passifs courants, constituée principalement de la part à moins d'un an des emprunts non courants ; et
- une augmentation de 353,5 M$ ou de 26,3 % du total des passifs non courants, incluant principalement une hausse de 296,2 M$ des emprunts non courants, une hausse de 25,8 M$ des autres passifs financiers non courants et une hausse des revenus différés de 30,3 M$.

Ainsi, selon la méthode de la consolidation proportionnelle, la trésorerie et équivalents de trésorerie et l'encaisse affectée atteignent 101,1 M$ au 31 mars 2015, comparativement à 87,2 M$ selon IFRS.

Répartitions sectorielle et géographique des résultats des activités poursuivies des périodes de trois mois closes les 31 mars 2015 et 2014

Répartition sectorielle





Le texte suivant décrit l'évolution sectorielle des produits et du BAIIA de la période de trois mois close le 31 mars 2015 par rapport à la même période en 2014.

Éolien

Au cours des trois premiers mois de l'exercice de 2015, les produits de ce secteur ont affiché une croissance de 40,7 % par rapport à l'année précédente, faisant passer sa participation aux produits consolidés de 63,4 % en 2014 à 73,9 % en 2015. La forte progression des produits de ce secteur s'explique essentiellement par l'expansion de sa base d'actifs, dont :

- la mise en service de 92 MW additionnels (part nette de Boralex) au quatrième trimestre de 2014 (site français Fortel-Bonnières et sites canadiens Coentreprise phase II et Témiscouata I) et au premier trimestre de 2015 (50 % des équipements du site français St-François) ; et
- l'acquisition, en date du 18 décembre 2014, des 12 sites éoliens de BEV en exploitation en France, totalisant 186 MW.

Le BAIIA du secteur éolien pour le premier trimestre 2015 a affiché une hausse de 32,3 % sur la même période en 2014, si bien que sa participation au BAIIA consolidé (avant éléments corporatifs et éliminations) est passée de 72,9 % en 2014 à 79,3 % en 2015, renforçant sa position de plus important générateur de BAIIA de Boralex. Ce secteur affiche également une marge de BAIIA supérieure à la moyenne des actifs globaux de Boralex, soit de l'ordre de 80,9 % au premier trimestre de 2015 (86,0 % en 2014). Compte tenu de l'impact, à partir 2015, 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 127 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 10,0 % entre les deux trimestres comparatifs, en raison principalement de conditions climatiques difficiles et de la faiblesse des prix de vente au marché dans le nord-est des États-Unis. Par conséquent, et tenant compte également de l'expansion importante du secteur éolien, sa contribution aux produits consolidés est passée de 18,5 % en 2014, à 13,8 % en 2015. Pour les mêmes facteurs cités précédemment, le BAIIA trimestriel du secteur hydroélectrique a reculé de 9,8 % par rapport à la même période en 2014, si bien qu'il a représenté 13,5 % du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations), comparativement à 18,1 % l'année précédente. La marge de BAIIA du secteur hydroélectrique en pourcentage de ses produits est toutefois passée de 72,9 % en 2014 à 73,0 % en 2015.

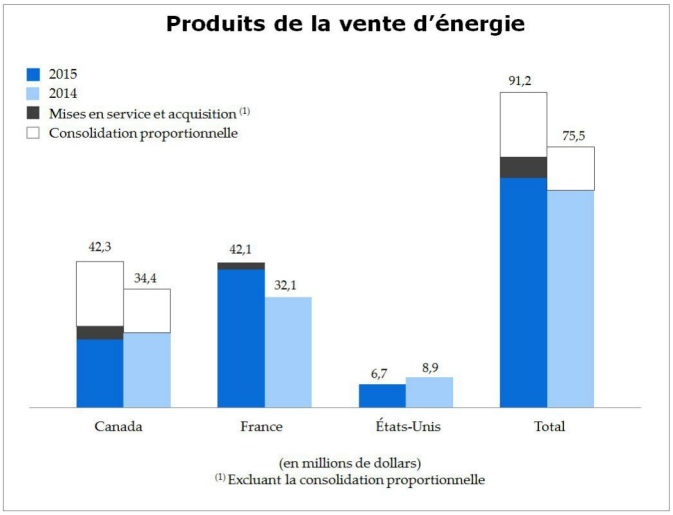
Thermique

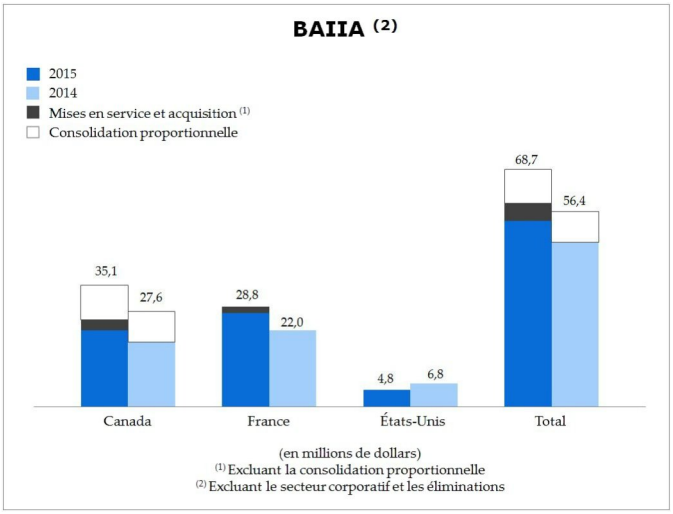
Les produits du secteur thermique ont diminué de 17,7 % entre les deux trimestres comparatifs dû à un ralentissement de la production et à une baisse du prix de vente moyen. Ce secteur a donc compté pour 11,7 % des produits consolidés des trois premiers mois de 2015, par rapport à 17,2 % en 2014. Par ailleurs, le BAIIA du secteur thermique a décliné de 2,2% par rapport au premier trimestre de 2014. Ce secteur a ainsi compté pour 6,6 % du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations) comparativement à 8,1 % l'année précédente. Quant à sa marge de BAIIA, elle est passée de 35,4 % en 2014 à 42,1 % en 2015, en partie grâce à une diminution du coût du gaz naturel en France.

Solaire

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2015, l'unique site solaire de Boralex a généré un BAIIA de 0,4 M$ sur des produits de 0,5 M$, ce qui représente une marge de BAIIA de 80,0 %, comparativement à un BAIIA de 0,5 M$ sur des produits de 0,6 M$ en 2014, soit une marge de 83,3 %. Le secteur solaire, qui ne représente pour l'instant qu'une part marginale du portefeuille énergétique de Boralex, a ainsi généré moins de 1 % des produits et du BAIIA consolidé (avant corporatif et éliminations) au cours du premier trimestre de l'exercice 2015.

Répartition géographique





Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2015, la répartition géographique des produits de la vente d'énergie de Boralex a été comme suit :

- 46,4 % au Canada, par rapport à 45,6 % en 2014 ;
- 46,2 % en France, par rapport à 42,6 % en 2014 ; et
- 7,4 % aux États-Unis, par rapport à 11,8 % en 2014.

C'est le poids relatif de la France qui a le plus augmenté en raison principalement de l'acquisition des 12 sites en exploitation de BEV, totalisant 186 MW, en décembre 2014. Quant à l'augmentation de la part relative des produits générés par les actifs canadiens, elle s'explique surtout par la mise en service de la Coentreprise phase II et du site Témiscouata I en décembre 2014, jumelée à la bonne performance de la Coentreprise phase I. 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 des marchés français et canadien, 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 le BAIIA, la marge brute d'autofinancement et le coefficient d'endettement net comme mesures de performance. La direction est d'avis que ces mesures représentent des indicateurs financiers largement utilisés par les investisseurs pour évaluer la performance d'exploitation et la capacité d'une entreprise à générer des liquidités à même ses activités d'exploitation.

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

Cette section présente également le BAIIA, la marge brute d'autofinancement et le coefficient d'endettement net selon la *Consolidation proportionnelle*, en vertu de laquelle les résultats des Coentreprises 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. De plus, des tableaux de conciliation sont inclus qui concilient les données conformes aux IFRS avec celles présentées en fonction de la consolidation proportionnelle.

BAIIA

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

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

IFRS

(en milliers de $)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
Résultat net	8 053	9 383
Résultat net des activités abandonnées	—	(839)
Charge d'impôts sur le résultat	2 111	4 846
Perte nette sur instruments financiers	4 376	919
Perte (Gain) de change	1 006	(341)
Charges financières	17 526	13 693
Autres gains	(77)	(573)
Amortissement	18 759	15 117
BAIIA	51 754	42 205
Frais d'acquisition	488	—
BAIIA AJUSTÉ	52 242	42 205

Consolidation proportionnelle

(en milliers de $)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
Résultat net	8 053	9 319
Résultat net des activités abandonnées	—	(839)
Charge d'impôts sur le résultat	2 111	4 846
Perte nette sur instruments financiers	4 376	1 648
Perte (Gain) de change	1 005	(339)
Charges financières	22 959	18 652
Autres gains	(480)	(896)
Amortissement	24 291	19 366
BAIIA	62 315	51 757
Frais d'acquisition	488	—
BAIIA AJUSTÉ	62 803	51 757

Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex

IFRS

(en milliers de $)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	6 606	7 951
Perte nette sur instruments financiers non désignés, net d'impôts	3 010	—
Frais d'acquisition, net d'impôts	341	—
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX - AJUSTÉ	9 957	7 951

Consolidation proportionnelle

(en milliers de $)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	6 606	7 887
Perte nette sur instruments financiers non désignés, net d'impôts	3 010	—
Frais d'acquisition, net d'impôts	341	—
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX - AJUSTÉ	9 957	7 887

Marge brute d'autofinancement

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

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

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

IFRS

(en milliers de $)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	49 067	33 768
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	8 866	4 442
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	40 201	29 326
Frais d'acquisition	488	—
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT - AJUSTÉE	40 689	29 326

Consolidation proportionnelle

(en milliers de $)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	46 880	40 518
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	4 127	3 950
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	42 753	36 568
Frais d'acquisition	488	—
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT - AJUSTÉE	43 241	36 568

Coefficient d'endettement net

La Société définit l'endettement net comme suit :

	IFRS		Consolidation proportionnelle	
(en milliers de $)	Au 31 mars 2015	Au 31 décembre 2014	Au 31 mars 2015	Au 31 décembre 2014
Emprunts non courants	1 012 072	989 087	1 308 268	1 285 258
Part à moins d'un an des emprunts	104 582	172 044	124 319	191 762
Coûts d'emprunts, nets de l'amortissement cumulé	21 398	21 713	38 525	39 252
Moins :				
Crédit-relais*	—	100 000	—	100 000
Trésorerie et équivalents de trésorerie	79 435	75 394	87 594	86 845
Encaisse affectée	7 731	12 459	13 462	19 814
Endettement net	1 050 886	994 991	1 370 056	1 309 613
Endettement net excluant les emprunts non courants tirés sur les projets en construction	1 041 997	956 311	1 361 167	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 aux livres comme suit :

	IFRS		Consolidation proportionnelle	
(en milliers de $)	Au 31 mars 2015	Au 31 décembre 2014	Au 31 mars 2015	Au 31 décembre 2014
Total des capitaux propres	377 992	336 319	377 475	335 802
Crédit-relais	—	100 000	—	100 000
Endettement net	1 050 886	994 991	1 370 056	1 309 613
Débentures convertibles	233 898	232 977	233 898	232 977
Frais reliés à l'émission des débentures convertibles, nets de l'amortissement cumulé	2 557	2 765	2 557	2 765
Impôts différés reliés aux débentures convertibles	5 158	5 158	5 158	5 158
Intérêts implicites calculés sur les débentures convertibles	(11 669)	(10 942)	(11 669)	(10 942)
Capitalisation totale aux livres	1 658 822	1 661 268	1 977 475	1 975 373

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

	IFRS		Consolidation proportionnelle	
(en milliers de $)	Au 31 mars 2015	Au 31 décembre 2014	Au 31 mars 2015	Au 31 décembre 2014
Endettement net	1 050 886	994 991	1 370 056	1 309 613
Capitalisation totale aux livres	1 658 822	1 661 268	1 977 475	1 975 373
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET	63,4 %	59,9 %	69,3 %	66,3 %
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET, excluant les emprunts non courants tirés sur les projets en construction*	63,2 %	58,9 %	69,1 %	65,6 %

* 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. 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 la somme de 15,1 M€ qui a été reçue sur l'actif détenu en vue de la vente d'un parc éolien de 10 MW et qui sera rapatriée au Canada au deuxième trimestre et sur le montant additionnel de 25,0 M€ qui sera émis sur la dette-projet européen lorsque les conditions suspensives seront rencontrées.

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

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

Risque de prix

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

Au 31 mars 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 31 mars 2015, environ 37 % 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 9 % de la dette totale en IFRS et 8 % en consolidation proportionnelle.

IFRS

Au 31 mars

2015

		Notionnel actuel		Juste valeur	
	Devise	(devise d'origine)	($CAD)	(devise d'origine)	($CAD)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	237 813	323 782	(23 508)	(32 003)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	98 447	98 447	(40 938)	(40 938)
Contrats de change à terme	Euro	139 000	189 248	9 766	9 762
			611 477		(63 179)

Consolidation proportionnelle

Au 31 mars

2015

		Notionnel actuel		Juste valeur	
	Devise	(devise d'origine)	($CAD)	(devise d'origine)	($CAD)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	237 813	323 782	(23 508)	(32 006)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	339 600	339 600	(66 721)	(66 721)
Contrats de change à terme	Euro	139 000	189 248	9 766	9 762
			852 630		(88 965)

La Société n'a pas l'intention de transiger ces instruments, car elle les a conclus dans le but de réduire son risque lié à la variation des taux d'intérêt et de 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.

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. La totalité des autres contrats se qualifient à la comptabilité de couverture.

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 trois mois close le 31 mars 2015, la Société a conclu les nouveaux engagements suivants:

Projet éolien Frampton

En mars 2015, la Société a conclu, pour le projet éolien Frampton, 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 7 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 mars 2015, la Société a conclu, pour le projet éolien Frampton, un contrat de construction et d'installation d'éoliennes pour une somme totalisant 48,3 M$. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Projet éolien Touvent

La Société a repris, lors de l'acquisition du projet éolien Touvent le 5 février 2015, un contrat de construction et d'installation d'éoliennes pour une somme totalisant 19,2 M$ (14,1 M€). Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Projet hydroélectrique Yellow Falls

Pour le projet hydroélectrique Yellow Falls, la Société a conclu un contrat d'ingénierie. Au 31 mars 2015, l'engagement net de la Société dans ce contrat est de 0,9 M$. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Événements subséquents

Centrale hydroélectrique de Buckingham

Depuis le 24 avril 2015, la Société a un engagement pour les travaux de réfection du barrage de la centrale hydroélectrique de Buckingham afin de se conformer à la loi sur la sécurité des barrages pour une somme totalisant 8,1 M$. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Projet Montfort Peyruis

En avril 2015, la Société a conclu pour le projet solaire Montfort Peyruis un contrat pour la construction du réseau de raccordement pour une somme totalisant 1,5 M$ (1,1 M€). Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Clôture du financement du projet éolien Calmont

Le 3 avril 2015, la Société a finalisé la clôture du financement à long terme du parc éolien de Calmont en France. Le prêt, garanti par les actifs de ce parc éolien, se compose d'un montant de 21,0 M€ (28,8 M$) et d'un montant de 3,5 M€ (4,8 M$) sur un financement rotatif. Le prêt de 21 M€ sera 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 M€ est variable et basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge. La Société prévoit utiliser des swaps de taux d'intérêt afin de réduire son exposition à la variation de taux sur au moins 70 % de ce financement et en fonction de sa durée totale.

Projet Frampton

Le 30 avril 2015, la Société a conclu, pour le projet éolien Frampton, un contrat pour le poste de transformation et le bâtiment de contrôle pour une somme totalisant 3,2 M$. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

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 *Facteur 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 Facteur 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 1er janvier 2016 et l'application anticipée est permise. La Société a évalué l'incidence et a adopté par anticipation ces normes à partir du 1er 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 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$ (0,3 M$ US). L'impact annuel de ce changement pour Hudson Falls est une diminution de la dépense d'amortissement pour les années 2015 à 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 est rassemblée et communiquée en temps opportun à la direction, y compris le chef de la direction et le chef de la direction financière, afin de permettre une prise de décisions appropriées concernant la communication de cette information. De même, un processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière a également été conçu pour fournir une assurance raisonnable que l'information financière présentée est fiable et que les états financiers ont été établis en conformité aux IFRS.

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information financière de Boralex en date du 31 décembre 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 31 mars 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 31 mars 2015, ne couvrait pas les contrôles et procédures des activités d'Enel Green Power France S.A.S., qui a été acquise le 18 décembre 2014, et qui sont incluses dans les états financiers consolidés du 31 mars 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

(en milliers de $)	Au 31 mars 2015	Au 31 décembre 2014
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	87 594	86 845
Encaisse affectée	13 462	19 814
Clients et autres débiteurs	63 343	71 338
Stocks	5 425	5 631
Autres actifs financiers courants	4 527	1 213
Frais payés d'avance	7 344	5 358
ACTIFS COURANTS	181 695	190 199
Immobilisations corporelles	1 638 995	1 644 313
Immobilisations incorporelles	255 056	254 007
Goodwill	148 381	134 044
Actif d'impôts différés	18 003	13 141
Autres actifs financiers non courants	5 878	3 230
Autres actifs non courants	53 989	49 816
ACTIFS NON COURANTS	2 120 302	2 098 551
TOTAL DE L'ACTIF	2 301 997	2 288 750
PASSIF		
Fournisseurs et autres créditeurs	60 516	64 698
Part à moins d'un an des emprunts	124 319	191 762
Passif d'impôts exigibles	1 492	1 601
Autres passifs financiers courants	40 938	34 116
PASSIFS COURANTS	227 265	292 177
Emprunts non courants	1 308 268	1 285 258
Débentures convertibles	233 898	232 977
Passif d'impôts différés	33 896	30 780
Passif relatif au démantèlement	11 802	11 936
Autres passifs financiers non courants	58 430	50 374
Autres passifs non courants	50 963	49 446
PASSIFS NON COURANTS	1 697 257	1 660 771
TOTAL DU PASSIF	1 924 522	1 952 948
CAPITAUX PROPRES		
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	365 937	302 674
Part des actionnaires sans contrôle	11 538	33 128
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	377 475	335 802
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	2 301 997	2 288 750

États consolidés des résultats

(en milliers de $, sauf les montants par action)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
REVENUS		
Produits de la vente d'énergie	91 174	75 522
Autres revenus	323	276
	91 497	75 798
CHARGES ET AUTRES		
Charges d'exploitation	22 310	19 441
Administration	4 536	3 559
Développement	2 238	1 012
Amortissement	24 291	19 366
Autres gains	(480)	(896)
	52 895	42 482
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	38 602	33 316
Charges financières	22 959	18 652
Perte (Gain) de change	1 005	(339)
Perte nette sur instruments financiers	4 376	1 648
Autres	98	29
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	10 164	13 326
Charge d'impôts sur le résultat	2 111	4 846
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	8 053	8 480
Résultat net des activités abandonnées	—	839
RÉSULTAT NET	8 053	9 319
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :		
Actionnaires de Boralex	6 606	7 887
Actionnaires sans contrôle	1 447	1 432
RÉSULTAT NET	8 053	9 319
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	6 606	7 048
Activités abandonnées	—	839
	6 606	7 887
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	0,14 $	0,19 $
Activités abandonnées	—	0,02 $
	0,14 $	0,21 $
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	0,14 $	0,17 $
Activités abandonnées	—	0,02 $
	0,14 $	0,19 $

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

(en milliers de $)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
Résultat net	8 053	9 319
Moins : Résultat net des activités abandonnées	—	839
Résultat net des activités poursuivies	8 053	8 480
Charges financières	22 959	18 652
Intérêts payés	(18 401)	(15 456)
Charge d'impôts sur le résultat	2 111	4 846
Impôts payés	(449)	(856)
Éléments hors caisse du résultat :		
Perte nette sur instruments financiers	4 376	1 648
Amortissement	24 291	19 366
Autres	(187)	(112)
	42 753	36 568
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	4 127	3 950
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	46 880	40 518
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	(16 128)	—
Nouvelles immobilisations corporelles	(33 689)	(24 889)
Variation de l'encaisse affectée	4 486	(18 722)
Variation des fonds de réserve	(175)	(28)
Projets en développement	(1 248)	(1 511)
Autres	(1 510)	(505)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(48 264)	(45 655)
Augmentation nette des emprunts non courants	14 678	35 238
Versements sur les emprunts courants et non courants	(127 463)	(16 449)
Apport des actionnaires sans contrôle	2 058	1 522
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(6 232)	(4 923)
Produit d'émission d'actions, net des frais de transaction	118 427	—
Exercice d'options	85	4 206
Autres	(90)	(40)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	1 463	19 554
Trésorerie des activités abandonnées	—	1 215
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	670	2 135
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	749	17 767
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	86 845	127 541
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	87 594	145 308

Informations par secteur d'activité

(en milliers de $, sauf les données en MWh)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)		
Sites éoliens	559 760	381 389
Centrales hydroélectriques	113 587	123 587
Centrales thermiques	59 155	71 116
Site solaire	1 038	1 185
	733 540	577 277
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Sites éoliens	67 369	47 948
Centrales hydroélectriques	12 584	13 996
Centrales thermiques	10 736	12 976
Site solaire	485	602
	91 174	75 522
BAIIA		
Sites éoliens	54 494	41 161
Centrales hydroélectriques	9 247	10 167
Centrales thermiques	4 525	4 572
Site solaire	404	491
Corporatif et éliminations	(6 355)	(4 634)
	62 315	51 757

Informations par secteur géographique

(en milliers de $, sauf les données en MWh)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)		
Canada	357 456	287 513
France	307 162	206 078
États-Unis	68 922	83 686
	733 540	577 277
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Canada	42 329	34 427
France	42 101	32 146
États-Unis	6 744	8 949
	91 174	75 522
BAIIA		
Canada	30 445	23 943
France	27 171	21 083
États-Unis	4 699	6 731
	62 315	51 757

États consolidés de la situation financière

(en milliers de $)	Au 31 mars 2015 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	79 435	8 159	87 594
Encaisse affectée	7 731	5 731	13 462
Clients et autres débiteurs	48 291	15 052	63 343
Stocks	5 414	11	5 425
Autres actifs financiers courants	4 527	—	4 527
Frais payés d'avance	6 630	714	7 344
ACTIFS COURANTS	152 028	29 667	181 695
Immobilisations corporelles	1 215 353	423 642	1 638 995
Immobilisations incorporelles	255 056	—	255 056
Goodwill	148 381	—	148 381
Participations dans les Coentreprises	79 415	(79 415)	—
Actif d'impôts différés	18 003	—	18 003
Autres actifs financiers non courants	5 878	—	5 878
Autres actifs non courants	51 640	2 349	53 989
ACTIFS NON COURANTS	1 773 726	346 576	2 120 302
TOTAL DE L'ACTIF	1 925 754	376 243	2 301 997
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs	56 962	3 554	60 516
Part à moins d'un an des emprunts	104 582	19 737	124 319
Passif d'impôts exigibles	1 492	—	1 492
Autres passifs financiers courants	40 938	—	40 938
PASSIFS COURANTS	203 974	23 291	227 265
Emprunts non courants	1 012 072	296 196	1 308 268
Débentures convertibles	233 898	—	233 898
Passif d'impôts différés	33 896		33 896
Passif relatif au démantèlement	10 640	1 162	11 802
Autres passifs financiers non courants	32 646	25 784	58 430
Autres passifs non courants	20 636	30 327	50 963
PASSIFS NON COURANTS	1 343 788	353 469	1 697 257
TOTAL DU PASSIF	1 547 762	376 760	1 924 522
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	366 454	(517)	365 937
Part des actionnaires sans contrôle	11 538	—	11 538
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	377 992	(517)	377 475
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	1 925 754	376 243	2 301 997

États consolidés de la situation financière

(en milliers de $)	Au 31 décembre 2014 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

(en milliers de $, sauf les montants par action)	Période de trois mois close le 31 mars 2015 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
REVENUS			
Produits de la vente d'énergie	72 517	18 657	91 174
Autres revenus	477	(154)	323
	72 994	18 503	91 497
CHARGES ET AUTRES			
Charges d'exploitation	20 256	2 054	22 310
Administration	4 511	25	4 536
Développement	2 238	—	2 238
Amortissement	18 759	5 532	24 291
Autres gains	(77)	(403)	(480)
	45 687	7 208	52 895
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	27 307	11 295	38 602
Charges financières	17 526	5 433	22 959
Perte (Gain) de change	1 006	(1)	1 005
Perte nette sur instruments financiers	4 376	—	4 376
Quote-part des profits des Coentreprises	5 862	(5 862)	—
Autres	97	1	98
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	10 164	—	10 164
Charge d'impôts sur le résultat	2 111	—	2 111
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	8 053	—	8 053
Résultat net des activités abandonnées	—	—	—
RÉSULTAT NET	8 053	—	8 053
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex	6 606	—	6 606
Actionnaires sans contrôle	1 447	—	1 447
RÉSULTAT NET	8 053	—	8 053
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	6 606	—	6 606
Activités abandonnées	—	—	—
	6 606	—	6 606
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	0,14 $	—	0,14 $
Activités abandonnées	—	—	—
	0,14 $	—	0,14 $

États consolidés des résultats

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

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

(en milliers de $)	Période de trois mois close le 31 mars 2015 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
Résultat net	8 053	—	8 053
Moins : Résultat net des activités abandonnées	—	—	—
Résultat net des activités poursuivies	8 053	—	8 053
Distributions reçues d'une Coentreprise	9 550	(9 550)	—
Charges financières	17 526	5 433	22 959
Intérêts payés	(14 057)	(4 344)	(18 401)
Charge d'impôts sur le résultat	2 111	—	2 111
Impôts payés	(449)	—	(449)
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette sur instruments financiers	4 376	—	4 376
Quote-part des résultats des Coentreprises	(5 862)	5 862	—
Amortissement	18 759	5 532	24 291
Autres	194	(381)	(187)
	40 201	2 552	42 753
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	8 866	(4 739)	4 127
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	49 067	(2 187)	46 880
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	(16 128)	—	(16 128)
Nouvelles immobilisations corporelles	(31 328)	(2 361)	(33 689)
Variation de l'encaisse affectée	2 862	1 624	4 486
Variation des fonds de réserve	(175)	—	(175)
Projets en développement	(1 248)	—	(1 248)
Autres	(1 510)	—	(1 510)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(47 527)	(737)	(48 264)
Augmentation nette des emprunts non courants	14 678	—	14 678
Versements sur les emprunts courants et non courants	(127 095)	(368)	(127 463)
Apport des actionnaires sans contrôle	2 058	—	2 058
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(6 232)	—	(6 232)
Produit d'émission d'actions, net des frais de transaction	118 427	—	118 427
Exercice d'options	85	—	85
Autres	(90)	—	(90)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	1 831	(368)	1 463
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	670	—	670
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	4 041	(3 292)	749
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	79 435	8 159	87 594

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

(en milliers de $)	Période de trois mois close le 31 mars 2014 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
Résultat net	9 383	(64)	9 319
Moins : Résultat net des activités abandonnées	839	—	839
Résultat net des activités poursuivies	8 544	(64)	8 480
Charges financières	13 693	4 959	18 652
Intérêts payés	(11 793)	(3 663)	(15 456)
Charge d'impôts sur le résultat	4 846	—	4 846
Impôts payés	(856)		(856)
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette sur instruments financiers	919	729	1 648
Quote-part des résultats des Coentreprises	(1 355)	1 355	—
Amortissement	15 117	4 249	19 366
Autres	211	(323)	(112)
	29 326	7 242	36 568
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	4 442	(492)	3 950
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	33 768	6 750	40 518
Nouvelles immobilisations corporelles	(10 026)	(14 863)	(24 889)
Variation de l'encaisse affectée	1 452	(20 174)	(18 722)
Variation des fonds de réserve	(28)	—	(28)
Projets en développement	(1 511)	—	(1 511)
Autres	(505)	—	(505)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(10 618)	(35 037)	(45 655)
Augmentation nette des emprunts non courants	1 073	34 165	35 238
Versements sur les emprunts courants et non courants	(16 449)	—	(16 449)
Apport des actionnaires sans contrôle	1 522	—	1 522
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(4 923)	—	(4 923)
Exercice d'options	4 206	—	4 206
Autres	(40)	—	(40)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	(14 611)	34 165	19 554
Trésorerie des activités abandonnées	1 215	—	1 215
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	2 135	—	2 135
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	11 889	5 878	17 767
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	124 942	2 599	127 541
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	136 831	8 477	145 308

Informations par secteur d'activité

(en milliers de $, sauf les données en MWh)	Période de trois mois close le 31 mars 2015 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)			
Sites éoliens	385 895	173 865	559 760
Centrales hydroélectriques	113 587	—	113 587
Centrales thermiques	59 155	—	59 155
Site solaire	1 038	—	1 038
	559 675	173 865	733 540
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Sites éoliens	48 712	18 657	67 369
Centrales hydroélectriques	12 584	—	12 584
Centrales thermiques	10 736	—	10 736
Site solaire	485	—	485
	72 517	18 657	91 174
BAIIA			
Sites éoliens	44 586	9 908	54 494
Centrales hydroélectriques	9 247	—	9 247
Centrales thermiques	4 525	—	4 525
Site solaire	404	—	404
	58 762	9 908	68 670
Corporatif et éliminations	(7 008)	653	(6 355)
	51 754	10 561	62 315

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

Informations par secteur géographique

(en milliers de $, sauf les données en MWh)	Période de trois mois close le 31 mars 2015 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)			
Canada	183 591	173 865	357 456
France	307 162	—	307 162
États-Unis	68 922	—	68 922
	559 675	173 865	733 540
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Canada	23 672	18 657	42 329
France	42 101	—	42 101
États-Unis	6 744	—	6 744
	72 517	18 657	91 174
BAIIA			
Canada	19 884	10 561	30 445
France	27 171	—	27 171
États-Unis	4 699	—	4 699
	51 754	10 561	62 315

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

États financiers consolidés

Intermédiaires résumés non audités

Table des matières

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS 62

NOTES ANNEXES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS 67

NOTE 1 STATUTS CONSTITUTIFS ET NATURE DES ACTIVITÉS 67

NOTE 2 BASE DE PRÉSENTATION 67

NOTE 3 MODIFICATION DE MÉTHODES COMPTABLES 67

NOTE 4 REGROUPEMENT D'ENTREPRISES 68

NOTE 5 PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES 69

NOTE 6 EMPRUNTS NON COURANTS 71

NOTE 7 PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE 71

NOTE 8 RÉSULTAT NET PAR ACTION 72

NOTE 9 INSTRUMENTS FINANCIERS 73

NOTE 10 ENGAGEMENTS 75

NOTE 11 FACTEURS SAISONNIERS ET AUTRES FACTEURS DE NATURE CYCLIQUE 76

NOTE 12 INFORMATION SECTORIELLE 77

NOTE 13 ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS 80

États consolidés de la situation financière

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	Au 31 mars 2015	Au 31 décembre 2014
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		79 435	75 394
Encaisse affectée		7 731	12 459
Clients et autres débiteurs		48 291	59 154
Stocks		5 414	5 620
Autres actifs financiers courants	9	4 527	1 213
Frais payés d'avance		6 630	5 358
ACTIFS COURANTS		152 028	159 198
Immobilisations corporelles		1 215 353	1 215 411
Immobilisations incorporelles		255 056	254 007
Goodwill		148 381	134 044
Participations dans les Coentreprises	5	79 415	91 483
Actif d'impôts différés		18 003	13 141
Autres actifs financiers non courants	9	5 878	3 230
Autres actifs non courants		51 640	47 445
ACTIFS NON COURANTS		1 773 726	1 758 761
TOTAL DE L'ACTIF		1 925 754	1 917 959
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs		56 962	57 616
Part à moins d'un an des emprunts	6	104 582	172 044
Passif d'impôts exigibles		1 492	1 601
Autres passifs financiers courants	9	40 938	34 116
PASSIFS COURANTS		203 974	265 377
Emprunts non courants	6	1 012 072	989 087
Débentures convertibles		233 898	232 977
Passif d'impôts différés		33 896	30 780
Passif relatif au démantèlement		10 640	10 773
Autres passifs financiers non courants	9	32 646	33 622
Autres passifs non courants		20 636	19 024
PASSIFS NON COURANTS		1 343 788	1 316 263
TOTAL DU PASSIF		1 547 762	1 581 640
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires		366 454	303 191
Part des actionnaires sans contrôle		11 538	33 128
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		377 992	336 319
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES		1 925 754	1 917 959

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

États consolidés des résultats

(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action) (non audités)	Note	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
REVENUS			
Produits de la vente d'énergie		72 517	62 930
Autres revenus		477	446
		72 994	63 376
CHARGES ET AUTRES			
Charges d'exploitation		20 256	17 948
Administration		4 511	3 537
Développement		2 238	1 012
Amortissement		18 759	15 117
Autres gains		(77)	(573)
		45 687	37 041
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		27 307	26 335
Charges financières		17 526	13 693
Perte (Gain) de change		1 006	(341)
Perte nette sur instruments financiers		4 376	919
Quote-part des profits des Coentreprises	5	5 862	1 355
Autres		97	29
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS		10 164	13 390
Charge d'impôts sur le résultat		2 111	4 846
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES		8 053	8 544
Résultat net des activités abandonnées		—	839
RÉSULTAT NET		8 053	9 383
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex		6 606	7 951
Actionnaires sans contrôle		1 447	1 432
RÉSULTAT NET		8 053	9 383
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies		6 606	7 112
Activités abandonnées		—	839
		6 606	7 951
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies		0,14 $	0,19 $
Activités abandonnées		—	0,02 $
	8	0,14 $	0,21 $
RÉSULTAT NET PAR ACTION DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies		0,14 $	0,18 $
Activités abandonnées		—	0,02 $
	8	0,14 $	0,20 $

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

États consolidés du résultat global

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
RÉSULTAT NET	8 053	9 383
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	(2 596)	7 772
Couverture d'un investissement net :		
Variation de la juste valeur	6 971	—
Impôts	(926)	—
Couvertures de flux de trésorerie :		
Variation de la juste valeur	(5 765)	(11 828)
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net	3 023	2 996
Impôts	845	2 568
Couvertures de flux de trésorerie - Coentreprises :		
Variation de la juste valeur	(9 033)	(5 234)
Impôts	2 398	1 500
Total des autres éléments du résultat global	(5 083)	(2 226)
RÉSULTAT GLOBAL	2 970	7 157
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX :		
Actionnaires de Boralex	1 322	5 103
Actionnaires sans contrôle	1 648	2 054
RÉSULTAT GLOBAL	2 970	7 157
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	1 322	4 264
Activités abandonnées	—	839
	1 322	5 103

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

États consolidés des variations des capitaux propres

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Capitaux propres attribuables aux actionnaires							
	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
							Période de trois mois close le 31 mars	
								2015
SOLDE AU 1ER JANVIER 2015	228 257	14 379	8 266	108 907	(56 618)	303 191	33 128	336 319
Résultat net	—	—	—	6 606	—	6 606	1 447	8 053
Autres éléments du résultat global	—	—	—	—	(5 284)	(5 284)	201	(5 083)
RÉSULTAT GLOBAL	—	—	—	6 606	(5 284)	1 322	1 648	2 970
Dividendes (note 8)	—	—	—	(6 232)	—	(6 232)	—	(6 232)
Émissions d'actions (note 8)	119 562	—	—	—	—	119 562	—	119 562
Conversion de débentures convertibles	14	—	—	—		14	—	14
Exercice d'options (note 8)	85	—	—	—	—	85	—	85
Charge relative aux options d'achat d'actions	—	—	79	—	—	79	—	79
Excédent du produit sur rachat des actionnaires sans contrôle (note 7)	—	—	—	(51 567)	—	(51 567)	(25 296)	(76 863)
Apport des actionnaires sans contrôle (note 7)	—	—	—	—	—	—	2 058	2 058
SOLDE AU 31 MARS 2015	347 918	14 379	8 345	57 714	(61 902)	366 454	11 538	377 992

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Capitaux propres attribuables aux actionnaires							
	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
							Période de trois mois close le 31 mars	
								2014
SOLDE AU 1ER JANVIER 2014	223 079	14 379	7 730	140 575	(29 315)	356 448	29 686	386 134
Résultat net	—	—	—	7 951	—	7 951	1 432	9 383
Autres éléments du résultat global	—	—	—	—	(2 848)	(2 848)	622	(2 226)
RÉSULTAT GLOBAL	—	—	—	7 951	(2 848)	5 103	2 054	7 157
Dividendes (note 8)	—	—	—	(4 923)	—	(4 923)		(4 923)
Conversion de débentures convertibles	16	—	—	—	—	16	—	16
Exercice d'options (note 8)	4 206	—	—	—	—	4 206	—	4 206
Charge relative aux options d'achat d'actions	—	—	121	—	—	121	—	121
Excédent du produit sur rachat des actionnaires sans contrôle	—	—	—	(5)	—	(5)	(2)	(7)
Apport des actionnaires sans contrôle (note 7)	—	—	—	—	—	—	3 837	3 837
SOLDE AU 31 MARS 2014	227 301	14 379	7 851	143 598	(32 163)	360 966	35 575	396 541

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
Résultat net		8 053	9 383
Moins : Résultat net des activités abandonnées		—	839
Résultat net des activités poursuivies		8 053	8 544
Distributions reçues d'une Coentreprise	5	9 550	—
Charges financières		17 526	13 693
Intérêts payés		(14 057)	(11 793)
Charge d'impôts sur le résultat		2 111	4 846
Impôts payés		(449)	(856)
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette sur instruments financiers		4 376	919
Quote-part des résultats des Coentreprises	5	(5 862)	(1 355)
Amortissement		18 759	15 117
Autres		194	211
		40 201	29 326
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation		8 866	4 442
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		49 067	33 768
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	4	(16 128)	—
Nouvelles immobilisations corporelles		(31 328)	(10 026)
Variation de l'encaisse affectée		2 862	1 452
Variation des fonds de réserve		(175)	(28)
Projets en développement		(1 248)	(1 511)
Autres		(1 510)	(505)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		(47 527)	(10 618)
Augmentation nette des emprunts non courants		14 678	1 073
Versements sur les emprunts courants et non courants		(127 095)	(16 449)
Apport des actionnaires sans contrôle	7	2 058	1 522
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	8	(6 232)	(4 923)
Produit d'émission d'actions, net des frais de transaction	8	118 427	—
Exercice d'options	8	85	4 206
Autres		(90)	(40)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		1 831	(14 611)
Trésorerie des activités abandonnées		—	1 215
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		670	2 135
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		4 041	11 889
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE		75 394	124 942
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE		79 435	136 831

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Notes annexes aux états financiers consolidés

Au 31 mars 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. Elle détient des participations dans 40 sites éoliens, 15 centrales hydroélectriques, deux centrales thermiques et un site solaire; le tout représentant une base d'actifs totalisant une puissance installée de 1 130 mégawatts (« MW ») de laquelle 960 MW sont sous son contrôle. De plus, Boralex s'est engagée, seule ou avec des partenaires, dans des projets énergétiques en développement représentant 163 MW additionnels. La Société assure également l'exploitation de deux centrales hydroélectriques pour le compte de R.S.P. Hydro 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, 11 et 12 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. 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 5 mai 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 1er janvier 2016 et l'application anticipée est permise. La Société a évalué l'incidence et a adopté par anticipation ces normes à partir du 1er 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 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 2025 à 2034 de 290 000 $ (250 000 $ 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 600 000 $ (520 000 $ 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 les 12 prochains mois.

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 a contribué aux produits de la vente d'énergie pour un montant nul 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 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 préliminaire	
	(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 a contribué aux produits de la vente d'énergie pour un montant nul 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 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 1er 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 « offshore » au Danemark. En 2014, Boralex a investi 1 818 000 € (2 656 000 $) qui ont servi à acquérir 50 % de la coentreprise et qui serviront à financer les activités de développement.

Participations dans les Coentreprises

	Période de trois mois close le 31 mars 2015				Période de 12 mois close le 31 décembre 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	5 649	867	(1)	6 515	6 147	(45)	(3)	6 099
Part des autres éléments du résultat global	(9 011)	(1)	(21)	(9 033)	(17 718)	(794)	(84)	(18 596)
Distributions	(9 550)	—	—	(9 550)	—	—	—	—
Autres	—	—	—	—	—	(153)	—	(153)
Solde à la fin de la période	54 375	22 493	2 547	79 415	67 287	21 627	2 569	91 483

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

	Au 31 mars 2015			Au 31 décembre 2014		
	Phase I	**Phase II**	**Total**	**Phase I**	**Phase II**	**Total**
Trésorerie et équivalent de trésorerie	13 041	3 276	16 317	21 534	1 367	22 901
Encaisse affectée	154	11 309	11 463	970	13 741	14 711
Autres actifs courants	15 240	16 635	31 875	8 571	16 514	25 085
Actifs non courants	667 943	180 372	848 315	676 785	182 050	858 835
TOTAL DE L'ACTIF	696 378	211 592	907 970	707 860	213 672	921 532
Part à moins d'un an des emprunts	23 156	16 318	39 474	23 156	16 280	39 436
Autres passifs courants	5 306	2 124	7 430	9 197	5 646	14 843
Emprunts non courants	457 735	134 656	592 391	456 914	135 430	592 344
Passifs financiers non courants	51 567	—	51 567	33 504	—	33 504
Autres passifs non courants	49 865	13 113	62 978	50 516	12 652	63 168
TOTAL DU PASSIF	587 629	166 211	753 840	573 287	170 008	743 295
ACTIFS NETS	108 749	45 381	154 130	134 573	43 664	178 237

	Période de trois mois close le 31 mars 2015			Période de trois mois close le 31 mars 2014		
	Phase I	**Phase II**	**Total**	**Phase I**	**Phase II**	**Total**
Produits de la vente d'énergie	30 515	6 798	37 313	25 184	—	25 184
Charges d'exploitation	3 587	830	4 417	3 198	—	3 198
Administration	36	13	49	38	6	44
Amortissement	8 817	2 247	11 064	8 499	—	8 499
Autres gains	(642)	(164)	(806)	(645)	—	(645)
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	18 717	3 872	22 589	14 094	(6)	14 088
Charges financières (Revenus d'intérêts)	7 420	2 140	9 560	8 686	(102)	8 584
Perte (Gain) de change	—	(2)	(2)	1	2	3
Perte nette (Gain net) sur instruments financiers	—	—	—	1 459	(3)	1 456
RÉSULTAT NET	11 297	1 734	13 031	3 948	97	4 045
Total des autres éléments du résultat global	(18 022)	(1)	(18 023)	(12 078)	1 610	(10 468)
RÉSULTAT GLOBAL	(6 725)	1 733	(4 992)	(8 130)	1 707	(6 423)

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 :

	Période de trois mois close le 31 mars 2015				Période de trois mois close le 31 mars 2014		
	Phase I	**Phase II**	**Danemark**	**Total**	**Phase I**	**Phase II**	**Total**
Part des résultats	5 649	867	(1)	6 515	1 974	48	2 022
Autres [(1)]	(654)	1	—	(653)	(659)	(8)	(667)
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	4 995	868	(1)	5 862	1 315	40	1 355

[(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 de la phase I et II. Ces gains (pertes) latents, qui avaient été cumulé 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 :

	Période de trois mois close le 31 mars 2015				Période de trois mois close le 31 mars 2014		
	Phase I	**Phase II**	**Danemark**	**Total**	**Phase I**	**Phase II**	**Total**
Part du résultat global	(9 011)	(1)	(21)	(9 033)	(6 039)	805	(5 234)

Note 6. Emprunts non courants

	Note	Échéance	Taux [1]	Devise d'origine	Au 31 mars 2015	Au 31 décembre 2014
Crédit-relais	a)	—	—		—	100 000
Crédit rotatif		2018	3,49		104 240	110 561
Prêt à terme – centrale Ocean Falls		2024	6,55		8 675	8 848
Prêt à terme – parcs éoliens Thames River		2031	7,05		158 303	160 094
Prêt à terme – parc éolien Témiscouata I		2032	3,20		53 862	49 639
Prêt à terme – parc éolien Témiscouata II		2033	3,23		11 290	10 533
Prêt à terme – centrale Jamie Creek		2054	5,42		55 250	55 250
Autres dettes		—	—		6 649	6 776
CANADA					398 269	501 701
Crédits-baux en France		2015	5,74	244	332	453
Prêt à terme – parc éolien Nibas		2016	5,00	1 809	2 463	2 883
Convention cadre – parcs éoliens en France		2017-2025	4,66	96 376	131 216	142 811
Prêt à terme – Cube	b)	2015-2019	6,50	56 000	76 244	—
Prêt à terme – parc éolien St-Patrick		2025	4,90	31 186	42 460	43 778
Prêt à terme – parc solaire Lauragais		2025-2028	4,00	10 555	14 371	15 105
Prêt à terme – parc éolien La Vallée		2028	4,42	31 382	42 726	45 207
Prêt à terme – parcs éoliens Fortel-Bonnières et St-François		2028-2029	3,58	61 465	83 684	77 848
Prêt à terme – parc éolien Vron		2030	3,34	10 659	14 512	15 189
Prêt à terme – parcs éoliens Boralex Énergie Verte (BEV)		2030	2,33	170 000	231 455	238 646
Autres dettes		—	—	4 104	5 587	5 989
FRANCE				473 780	645 050	587 909
Billet américain de premier rang garanti		2026	3,51	74 794	94 733	93 234
ÉTATS-UNIS				74 794	94 733	93 234
			4,30		1 138 052	1 182 844
Part à moins d'un an des emprunts					(104 582)	(172 044)
Coût d'emprunt, net de l'amortissement cumulé					(21 398)	(21 713)
					1 012 072	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 à été remboursé le 12 janvier 2015 au moyen du produit de la vente d'actions ordinaires de catégorie A de Boralex (note 8d)).

b) 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 25,33% dans Boralex Europe. En contrepartie, le Règlement prévoit que Cube recevra un paiement de 16 000 000 € portant intérêt de 5 % à 6,5 %, payable d'ici la fin de l'année 2015, et deux prêts totalisant 40 000 000 €, 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.

Note 7. 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 action de 25,33% 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*.

Rappelons qu'en 2014, une avance reçue en 2013 de 2 315 000 $ (1 520 000 €) de notre partenaire européen avait été convertie en participation dans les opérations européennes.

Projet éolien La Côte-de-Beaupré

En 2015, notre partenaire MRC Côte-de-Beaupré, qui détient une participation de 49 % dans le projet éolien actuellement en développement au Québec, a contribué 2 058 000 $ en espèces (303 000 $ en 2014).

Projet éolien Témiscouata I

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

Note 8. Résultat net par action

a) Résultat net par action de base

(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	6 606	7 951
Moins :		
Résultat net des activités abandonnées	—	839
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	6 606	7 112
Nombre moyen pondéré d'actions de base	47 759 276	37 980 635
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	0,14 $	0,19 $
Résultat net par action des activités abandonnées, de base	—	0,02 $
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	0,14 $	0,21 $

b) Résultat net par action dilué

(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	2014
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	6 606	7 951
Intérêts sur les débentures convertibles, nets d'impôts	3 356	3 317
Moins :		
Résultat net des activités abandonnées	—	839
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	9 962	10 429
Nombre moyen pondéré d'actions	47 759 276	37 980 635
Effet de dilution des options d'achat d'actions	1 285 069	238 748
Effet de dilution des débentures convertibles	20 362 834	19 776 766
Nombre moyen pondéré d'actions dilué	69 407 179	57 996 149
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	0,14 $	0,18 $
Résultat net par action des activités abandonnées, dilué	—	0,02 $
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	0,14 $	0,20 $

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 31 mars 2015	2014
Options d'achat d'actions exclues en raison de leur effet anti-dilutif	257 248	281 795

c) Dividendes versés

La Société a versé le 16 mars 2015 un dividende de 0,13 $ par action ordinaire pour un montant totalisant 6 232 000 $ (4 923 000 $ en 2014). Le 5 mai 2015, un dividende additionnel de 0,13 $ par action ordinaire a été déclaré et sera versé le 15 juin 2015.

d) 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 6).

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 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 119 562 000 $ (net des frais reliés à l'émission et des impôts afférents).

e) Exercices d'options

Durant la période de trois mois close le 31 mars 2015, 11 307 options d'achat d'actions détenues par des dirigeants actuels et anciens ont été exercées et un montant totalisant 85 000 $ a été versé à la Société (551 538 options d'achat d'actions exercées totalisant 4 206 000 $ en 2014).

Note 9. Instruments financiers

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

	Au 31 mars 2015		Au 31 décembre 2014	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
AUTRES PASSIFS				
Emprunts non courants	1 116 654	1 211 794	1 161 131	1 234 873
Débentures convertibles (incluant portion équité)	248 277	279 212	247 356	272 264

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

	Au 31 mars 2015	Au 31 décembre 2014
AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS		
Contrats de change à terme	4 527	1 213
AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Contrats de change à terme	5 878	3 230
AUTRES PASSIFS FINANCIERS COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	40 938	34 116
AUTRES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	32 003	31 254
Contrats de change à terme	643	2 368
	32 646	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 0,82 % et 4,38 %, ont été établis en utilisant les taux de rendement des obligations gouvernementales locales ajustés d'une marge qui tient compte des risques spécifiques à chacun des emprunts ainsi qu'une marge représentative des conditions de liquidité de marché du crédit. Les débentures convertibles sont négociées sur le marché boursier alors que la juste valeur est établie selon les cours au 31 mars 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 31 mars 2015 :

Au 31 mars 2015	Devise	Taux payeur fixe	Taux receveur variable	Échéance	Notionnel actuel (en $CAN)	Juste valeur (en $CAN)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	0,93 % à 5,16 %	Euribor 6 mois	2015-2030	323 782	(32 003)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	5,40 % à 5,78 %	Cdor 3 mois	2033-2055	98 447	(40 938)

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 31 mars 2015	Taux de change	Échéance	Notionnel actuel (en $CAN)	Juste valeur (en $CAN)
Contrats de change à terme (Euros contre $ CA)	1,4397-1,5475	2015-2025	189 249	9 762

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 :

		Évaluation de la juste valeur, selon les niveaux suivants :		
	Au 31 mars **2015**	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
ACTIFS FINANCIERS				
Contrats de change à terme	10 405	—	10 405	—
AUTRES PASSIFS				
Emprunts non courants	1 211 794	—	1 211 794	—
Débentures convertibles	279 212	279 212	—	—
	1 491 006	279 212	1 211 794	—
PASSIFS FINANCIERS				
Swaps financiers de taux d'intérêt	72 941	—	72 941	—
Contrats de change à terme	643	—	643	—
	73 584	—	73 584	—

		Évaluation de la juste valeur, selon les niveaux suivants :		
	Au 31 décembre **2014**	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
ACTIFS FINANCIERS				
Contrats de change à terme	4 443	—	4 443	—
AUTRES PASSIFS				
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				
Swaps financiers de taux d'intérêt	65 370	—	65 370	—
Contrats de change à terme	2 368	—	2 368	—
	67 738	—	67 738	—

Note 10. 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 trois mois close le 31 mars 2015, la Société a conclu les nouveaux engagements suivants:

Projet éolien Frampton

En mars 2015, la Société a conclu, pour le projet éolien Frampton, 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 7 ans. L'engagement net de la Société dans ce contrat est de 5 602 000 $, en tenant compte seulement des sept premières années du contrat.

En mars 2015, la Société a conclu, pour le projet éolien Frampton, un contrat de construction et d'installation d'éoliennes pour une somme totalisant 48 315 000 $. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Projet éolien Touvent

La Société a repris, lors de l'acquisition du projet éolien Touvent le 5 février 2015, un contrat de construction et d'installation d'éoliennes pour une somme totalisant 19 237 000 $ (14 129 000 €). Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Projet hydroélectrique Yellow Falls

Pour le projet hydroélectrique Yellow Falls, la Société a conclu un contrat d'ingénierie. Au 31 mars 2015, l'engagement net de la Société dans ce contrat est de 911 000 $. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Note 11. Facteurs saisonniers et autres facteurs de nature cyclique

L'exploitation et les résultats de la Société sont en partie soumis à des cycles saisonniers ainsi qu'à certains autres facteurs cycliques qui varient selon les secteurs. Comme la presque totalité des sites exploités par la Société disposent de contrats de vente d'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 750 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 réalisée aux deuxième et quatrième trimestres, et 40 % aux premier et troisième trimestres. Il est à noter qu'à l'exception de quatre centrales qui bénéficient d'un débit régulé en amont mais dont le débit n'est pas sous le contrôle de la Société, les autres centrales hydroélectriques de Boralex ne possèdent pas de réservoirs au moyen desquels il leur serait possible de réguler les débits d'eau au cours de l'année.

Thermique

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

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 12. Information sectorielle

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

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

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

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

	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
	2015	**2014**
Résultat net	8 053	9 383
Résultat net des activités abandonnées	—	(839)
Charge d'impôts sur le résultat	2 111	4 846
Perte nette sur instruments financiers	4 376	919
Perte (Gain) de change	1 006	(341)
Charges financières	17 526	13 693
Autres gains	(77)	(573)
Amortissement	18 759	15 117
BAIIA	51 754	42 205

Informations par secteur d'activité

	Périodes de trois mois closes les 31 mars			
	2015	**2014**	**2015**	**2014**
	Production d'électricité (MWh)		**Produits de la vente d'énergie**	
Sites éoliens	385 895	264 859	48 712	35 356
Centrales hydroélectriques	113 587	123 587	12 584	13 996
Centrales thermiques	59 155	71 116	10 736	12 976
Site solaire	1 038	1 185	485	602
	559 675	460 747	72 517	62 930

	BAIIA		**Nouvelles immobilisations corporelles**	
Sites éoliens	44 586	32 211	29 981	3 117
Centrales hydroélectriques	9 247	10 167	502	4 542
Centrales thermiques	4 525	4 572	395	2 194
Site solaire	404	491	16	—
Corporatif et éliminations	(7 008)	(5 236)	434	173
	51 754	42 205	31 328	10 026

	Au 31 mars **2015**	Au 31 décembre **2014**
Total de l'actif		
Sites éoliens	1 298 324	1 326 133
Centrales hydroélectriques	461 881	458 540
Centrales thermiques	40 670	40 332
Site solaire	18 351	20 139
Corporatif	106 528	72 815
	1 925 754	1 917 959
Total du passif		
Sites éoliens	888 042	896 996
Centrales hydroélectriques	184 423	183 782
Centrales thermiques	14 202	14 466
Site solaire	15 436	16 175
Corporatif	445 659	470 221
	1 547 762	1 581 640

Informations par secteur géographique

	Périodes de trois mois closes les 31 mars			
	2015	2014	2015	2014
	Production d'électricité (MWh)		Produits de la vente d'énergie	
Canada	183 591	170 983	23 672	21 835
France	307 162	206 078	42 101	32 146
États-Unis	68 922	83 686	6 744	8 949
	559 675	460 747	72 517	62 930
	BAIIA		Nouvelles immobilisations corporelles	
Canada	19 884	14 391	8 492	6 135
France	27 171	21 083	22 809	3 829
États-Unis	4 699	6 731	27	62
	51 754	42 205	31 328	10 026

	Au 31 mars 2015	Au 31 décembre 2014
Total de l'actif		
Canada	814 780	778 165
France	913 689	952 148
États-Unis	197 285	187 646
	1 925 754	1 917 959
Actifs non courants, excluant les *Participations dans les Coentreprises et Actif d'impôts différés*		
Canada	646 102	622 064
France	852 959	866 986
États-Unis	177 247	165 087
	1 676 308	1 654 137
Total du passif		
Canada	702 266	765 528
France	704 352	677 994
États-Unis	141 144	138 118
	1 547 762	1 581 640

Note 13. Événements subséquents

Centrale hydroélectrique de Buckingham

Depuis le 24 avril 2015, la Société a un engagement pour les travaux de réfection du barrage de la centrale hydroélectrique de Buckingham afin de se conformer à la loi sur la sécurité des barrages pour une somme totalisant 8 100 000 $. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Projet Montfort Peyruis

En avril 2015, la Société a conclu pour le projet solaire Montfort Peyruis un contrat pour la construction du réseau de raccordement pour une somme totalisant 1 500 000 $ (1 100 000 €). Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Clôture du financement du projet éolien Calmont

Le 3 avril 2015, la Société a finalisé la clôture du financement à long terme du parc éolien de Calmont en France. Le prêt, garanti par les actifs de ce parc éolien, se compose d'un montant de 21 000 000 € (28 780 000 $) et d'un montant de 3 500 000 € (4 800 000 $) sur un financement rotatif. Le prêt de 21 000 000 € sera 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. La Société prévoit utiliser des swaps de taux d'intérêt afin de réduire son exposition à la variation de taux sur au moins 70 % de ce financement et en fonction de sa durée totale.

Projet Frampton

Le 30 avril 2015, la Société a conclu, pour le projet éolien Frampton, un contrat pour le poste de transformation et le bâtiment de contrôle pour une somme totalisant 3 200 000 $. Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

@BoralexInc

New York State Dam - Hydroélectrique 11,5 MW // États-Unis
Avignonet-Lauragais - Éolien 12,6 MW, Solaire 5 MW // France

boralex.com