BORALEX

créatrice d'énergie

RAPPORT INTERMÉDIAIRE

AU 31 MARS 2016

1

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 France
59 000 **Lille**
France
Téléphone : 33 (0)3 28 36 54 95
Télécopieur : 33 (0)3 28 36 54 96

21, avenue Georges Pompidou
Le Danica – Bâtiment B
69 486 **Lyon** Cedex 03
France
Téléphone : 33 (0)4 78 92 68 70
Télécopieur : 33 (0)4 78 42 03 44

25, rue de la République
CS 70353
13 217 **Marseille** Cedex 02
France
Téléphone : 33 (0)4 91 01 64 40
Télécopieur : 33 (0)4 91 01 64 46

PROFIL

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

www.boralex.com

@BoralexInc

Rapport de gestion intermédiaire I

Au 31 mars 2016

Table des matières

COMMENTAIRES PRÉALABLES 2

DESCRIPTION DES ACTIVITÉS 4

SOMMAIRE EXÉCUTIF 5

I - STRATÉGIE DE CROISSANCE

STRATÉGIE DE CROISSANCE ET DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS 6

PERSPECTIVES ET OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT 10

II - ANALYSE DES RÉSULTATS ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE

A - IFRS

SAISONNALITÉ 16

FAITS SAILLANTS FINANCIERS 19

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2016 20

REVUE DES SECTEURS D'ACTIVITÉ 23

SITUATION DE TRÉSORERIE 29

SITUATION FINANCIÈRE 31

B - CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE

PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES 34

SAISONNALITÉ 35

FAITS SAILLANTS FINANCIERS 37

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2016 38

RÉPARTITIONS SECTORIELLE ET GÉOGRAPHIQUE DES RÉSULTATS DES PÉRIODES DE TROIS MOIS CLOSES LES 31 MARS 2016 ET 2015 42

C - MESURES NON CONFORMES AUX IFRS 44

III - AUTRES ÉLÉMENTS

INSTRUMENTS FINANCIERS 47

ENGAGEMENTS 48

ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS 48

FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDE 48

NORMES COMPTABLES 49

CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES 49

IV - ÉTATS ET TABLEAUX CONSOLIDÉS – CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE 50

V - CONCILIATIONS ENTRE IFRS ET CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE 54

Commentaires préalables

Général

Ce rapport de gestion intermédiaire porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie de la période de trois mois close le 31 mars 2016 par rapport à la période correspondante de 2015, de même que sur la situation financière de la Société au 31 mars 2016 par rapport au 31 décembre 2015. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires non audités et leurs notes annexes contenus dans le présent rapport intermédiaire, ainsi qu'avec les états financiers consolidés audités et leurs notes annexes contenus dans le plus récent rapport annuel portant sur l'exercice clos le 31 décembre 2015.

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 10 mai 2016, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé le rapport de gestion intermédiaire et les états financiers consolidés intermédiaires 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 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 2015.

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 » et 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. Selon la méthode de consolidation proportionnelle, qui n'est plus permise en vertu des IFRS, les postes *Participations dans les Coentreprises* et *Quote-part des profits des Coentreprises* sont éliminés et remplacés par la part de Boralex (50 %) dans tous les postes aux états financiers (revenus, dépenses, actifs et passifs). Étant donné que c'est sur la base de la consolidation proportionnelle que Boralex collige l'information sur laquelle elle fonde ses analyses internes et ses décisions stratégiques et opérationnelles, la direction a jugé pertinent d'intégrer cette section *Consolidation proportionnelle* au rapport de gestion afin de faciliter la compréhension des investisseurs quant aux retombées concrètes des décisions prises par la Société. De plus, le rapport de gestion fournit des tableaux qui présentent une conciliation des données conformes aux IFRS avec celles présentées en fonction de la consolidation proportionnelle.

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

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

Avis quant aux déclarations prospectives

Le rapport de gestion a pour but d'aider le lecteur à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances, de même que les risques et incertitudes liés à l'exploitation et à la situation financière de Boralex. Par conséquent, certaines déclarations, incluant celles ayant trait aux résultats et au rendement pour des périodes futures, constituent des déclarations prospectives fondées sur des prévisions actuelles, au sens des lois sur les valeurs mobilières. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes à la forme affirmative ou négative, tels que prévoir, anticiper, évaluer, estimer, croire, ainsi que d'autres expressions apparentées. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 10 mai 2016. 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, 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, des règlementations affectant son industrie, la disponibilité et l'augmentation des prix des matières premières, 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 2015.

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.

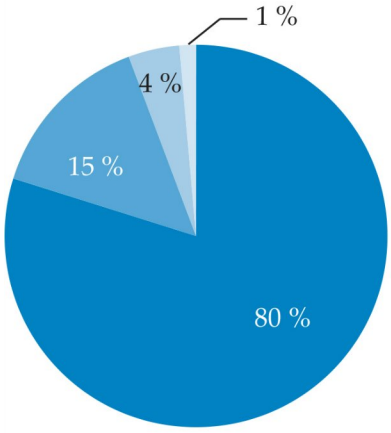
Description des activités

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 2016, la Société employait environ 300 personnes et opérait une base d'actifs totalisant une puissance installée de 1 264 mégawatts (« MW »), dont 1 094 MW [(1)] sous son contrôle, soit 493 MW au Canada, 518 MW en France et 83 MW dans le nord-est des États-Unis. De plus, Boralex oeuvre à l'aménagement de nouveaux sites de production représentant 165 MW additionnels, qui entreront en exploitation d'ici la fin de 2019.

- Boralex exploite un portefeuille **éolien** de **874 MW**[(1)] en France et au Canada. Au cours des dernières années, la Société s'est hissée au premier rang des producteurs indépendants d'énergie éolienne terrestre en France, où elle exploite 491 MW et où elle mettra en service 105 MW additionnels d'ici la fin de 2018. 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 553 MW (dont 383 MW sous son contrôle) au Québec et en Ontario, et où elle mettra en service 44 MW d'ici la fin de 2019. En outre, elle détient une option pour acquérir une participation de 25 % dans un projet éolien de 230 MW en Ontario, dont la mise en service est prévue pour la fin de 2016.
- Boralex oeuvre depuis une vingtaine d'années dans la production d'énergie **hydroélectrique**, secteur où elle exploite **158 MW** au Québec et en Colombie-Britannique (Canada), ainsi que dans le nord-est des États-Unis. De plus, elle développe actuellement une centrale hydroélectrique de 16 MW en Ontario (Canada) qui sera mise en service au début de 2017.
- 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 trois sites **solaires** d'une puissance installée de **15 MW** en France et au Canada.

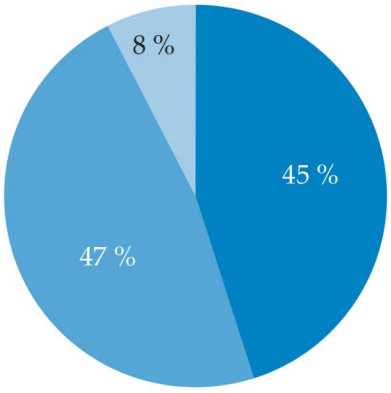
Les graphiques[(1)] ci-dessous illustrent la composition du portefeuille énergétique en exploitation de la Société au 31 mars 2016. Comme ils en font foi, l'une des principales forces de Boralex est son positionnement diversifié en termes de marchés géographiques et sectoriels. De plus, la quasi-totalité de ses actifs en exploitation sont assortis de contrats à long terme de vente d'énergie à prix déterminés et indexés : un élément central de la stratégie de Boralex. Il en va de même pour la totalité de ses sites en développement.

Répartition sectorielle



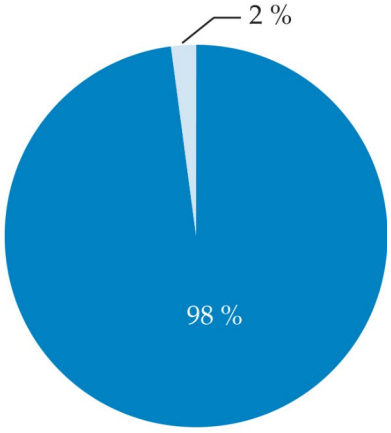
Éolien	874 MW
Hydroélectrique	158 MW
Thermique	47 MW
Solaire	15 MW

Répartition géographique



Canada	493 MW
France	518 MW
États-Unis	83 MW

Répartition contractuelle



Contrats	1 071 MW
Marché	23 MW

TOTAL : 1 094 MW

Durée résiduelle moyenne des contrats : 15 ans

[(1)] Ces données, ainsi que 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 exploitant les Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, au Québec, d'une puissance installée totale de 340 MW.

Les actions de Boralex, qui sont détenues à 20,3 % par Cascades inc. (« Cascades »), et ses débentures convertibles se négocient à la Bourse de Toronto sous les symboles BLX et BLX.DB.A respectivement.

Sommaire exécutif

Au cours de la période de trois mois terminée le 31 mars 2016, Boralex a livré la meilleure performance trimestrielle de son histoire en générant un résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex de 20,6 M$, un BAIIA(A) de 80,0 M$ sur des produits de 106,0 M$ (BAIIA(A) de 90,4 M$ sur des produits de 122,4 M$ selon la méthode de consolidation proportionnelle), ainsi qu'une marge brute d'autofinancement de 59,6 M$ (69,9 M$ en consolidation proportionnelle).

Faits saillants financiers

Pour les périodes de trois mois closes les 31 mars

(en milliers de dollars, sauf la production, la marge du BAIIA(A) et les montants par action)	IFRS			Consolidation proportionnelle [1]		
	2016	2015	Variation	2016	2015	Variation
Production d'électricité (MWh)	821 060	559 675	**+ 47 %**	973 225	733 540	**+ 33 %**
Produits de la vente d'énergie	105 977	72 517	**+ 46 %**	122 386	91 174	**+ 34 %**
BAIIA(A) [2]	79 999	51 754	**+ 55 %**	90 449	62 315	**+ 45 %**
Marge du BAIIA(A) (%)	75 %	71 %		74 %	68 %	
Résultat net	22 502	6 746		22 502	6 746	
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	20 555	5 299		20 555	5 299	
Par action (de base)	0,32 $	0,11 $		0,32 $	0,11 $	
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	75 677	49 067		81 511	46 880	
Marge brute d'autofinancement [2]	59 579	40 201	**+ 48 %**	69 923	42 753	**+ 64 %**

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

[2] Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*

Stratégie de croissance et développements récents

Stratégie de croissance

Afin d'établir les bases d'une croissance financière supérieure, équilibrée et durable, Boralex met en oeuvre depuis 2009 une stratégie visant à développer ses 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, hydroélectrique et solaire ; et
- concentrer ses efforts de développement principalement en Amérique du Nord et en Europe.

La poursuite dynamique et ordonnée de cette stratégie s'est traduite, en premier lieu, par un fort développement du secteur éolien de Boralex, lequel a augmenté de huit fois sa puissance installée en l'espace de sept ans pour la porter à 874 MW au 31 mars 2016, en plus de se doter d'un vaste portefeuille de projets dont plusieurs se trouvant à un stade avancé de développement. Pendant la même période, le secteur hydroélectrique a aussi élargi sa base d'exploitation qui est passée de 25 MW à 158 MW. Enfin, Boralex a fait une incursion dans la production d'énergie solaire, un domaine dans lequel elle exploite actuellement des sites totalisant 15 MW.

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. Pour ces sites actuellement en exploitation, la durée résiduelle moyenne des contrats de Boralex est de 15 ans, ce qui assure à la Société des entrées de fonds prévisibles à long terme.

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

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

Ainsi, sur le plan **contractuel**, la proportion de la puissance installée en exploitation de Boralex assortie de contrats de vente d'énergie à long terme est passée de 51 % à 98 % entre 2009 et 2016.

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 à celles du secteur thermique de Boralex. La part combinée des actifs en exploitation de ces deux secteurs se chiffrait à près de 95 % en date du 31 mars 2016. À l'inverse, la part du secteur thermique dans la puissance installée globale de Boralex est passée de 57 % à 4 % 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'aux risques liés à l'approvisionnement et la disponibilité de ceux-ci.

Sur le plan **géographique**, les développements des derniers exercices ont notamment eu pour effet de renforcer le positionnement de la Société au Canada et en France, où se trouvent maintenant 45 % et 47 % respectivement de sa puissance en exploitation par rapport à 10 % et 29 % en 2009.

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 sur les résultats et les liquidités générées de ces mêmes secteurs attribuable à la diversification géographique de leurs actifs ; et
- malgré l'ampleur des investissements récents et planifiés et l'instauration d'une politique de dividende, le maintien d'une saine situation de trésorerie et d'un endettement raisonnable grâce à l'importance et la constance des fonds générés par l'exploitation et à une série de transactions financières génératrices de flexibilité et de solidité financière accrues pour la Société.

Développements récents ou en cours ayant une influence sur les résultats et la situation financière de Boralex en 2016 par rapport à 2015

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

2015

Au cours de l'exercice 2015, la Société a mis en service huit sites totalisant 156 MW, dont six sites éoliens pour 146 MW et deux sites solaires pour 10 MW. Comme la majeure partie de cette nouvelle puissance installée est entrée en production dans les dernières semaines de 2015, son impact sur les résultats de 2016 sera significatif. Les nouveaux sites mis en service en 2015 sont décrits ci-après.

En France :

- Mise en service, les 9 mars et 13 avril 2015, du site éolien **St-François** de 23 MW, doté d'un contrat de vente d'énergie de 15 ans avec Électricité de France (« EDF »). Ce site devrait générer un BAIIA(A) d'environ 6 M$ sur une base annuelle.
- Le 13 avril 2015, mise en service du site éolien **Comes de l'Arce** de 10 MW. Ce site est également doté d'un contrat de 15 ans avec EDF et sa contribution annuelle au BAIIA(A) est estimée à environ 3 M$.
- Le 2 octobre 2015, mise en service d'un site solaire de 10 MW, soit le site **Les Cigalettes**, doté d'un contrat de 20 ans avec EDF. La direction estime à 1,6 M$ la contribution de ce site au BAIIA(A) de la Société sur une base annuelle.
- Le 6 décembre 2015, mise en service du site éolien **Calmont** de 14 MW doté d'un contrat de vente d'énergie de 15 ans avec EDF. La direction estime que Calmont devrait générer un BAIIA(A) de l'ordre de 3,5 M$ par année.

Au Canada :

- Le 16 octobre 2015, mise en service du site solaire **Vaughan** de 0,4 MW en Ontario, constitué de panneaux solaires sur toit (de type « Solar Rooftop ») et doté d'un contrat de vente d'énergie de 20 ans avec l'*Independent Electricity System Operator* (« IESO »). Bien qu'il soit marginal en termes de puissance installée et de retombées prévues, ce projet représente une première incursion de Boralex dans le marché solaire au Canada.
- Le 11 novembre 2015, mise en service du site **Témiscouata II** de 52 MW, dont Boralex est l'unique propriétaire. Ce parc est doté d'un contrat de 20 ans avec Hydro-Québec. La direction estime à environ 15 M$ la contribution de ce site au BAIIA(A) annuel.
- Le 19 novembre 2015, mise en service du site **Côte-de-Beaupré** de 23,5 MW, réalisé conjointement avec la MRC de La Côte-de-Beaupré. Ce parc est situé sur les terres de la Seigneurie de Beaupré et bénéficie ainsi de synergies logistiques avec les sites exploités par Boralex sur ce territoire, totalisant 340 MW. La direction estime à environ 8 M$ sa contribution au BAIIA(A) annuel.
- Le 15 décembre 2015, mise en service du site éolien communautaire **Frampton** d'une puissance de 24 MW. Ce projet détenu à 33 % par la municipalité de Frampton et à 67 % par Boralex est situé sur des terres privées de la municipalité de Frampton, en Chaudière-Appalaches au Québec. Il est doté d'un contrat de vente d'énergie avec Hydro-Québec d'une durée de 20 ans. Ce site génèrera un BAIIA(A) annuel estimé à 9 M$.

2016

En France :

- Au troisième trimestre de 2016, la Société mettra en service le site éolien **Touvent** d'une puissance de 14 MW, doté d'un contrat de 15 ans avec EDF. Acquis le 3 février 2015, ce projet a fait l'objet d'un financement avantageux à la fin janvier 2016. La direction estime que Touvent devrait générer un BAIIA(A) de l'ordre de 3 M$ par année. L'investissement total prévu pour ce projet est de l'ordre de 36 M$.
- Au quatrième trimestre de 2016, Boralex mettra en service le site éolien **Plateau de Savernat** de 12 MW, dont la direction estime la contribution future au BAIIA(A) consolidé à environ 3 M$ par année. Le financement de ce site, également doté d'un contrat de 15 ans avec EDF, est actuellement en cours. L'investissement total prévu pour ce projet est de l'ordre de 25 M$.

Au Canada :

- Au quatrième trimestre de 2016, Boralex mettra en service le site éolien **Port Ryerse** de 10 MW en Ontario, doté d'un contrat de 20 ans avec l'IESO. La direction estime que Port Ryerse devrait générer un BAIIA(A) de l'ordre de 3,5 M$ par année. L'investissement total prévu pour ce projet est de l'ordre de 38 M$.

Bien qu'ils ne participeront que très peu aux résultats financiers de 2016, le développement et la mise en service de ces sites auront un impact sur les flux de trésorerie de l'exercice.

Sous réserve de l'atteinte de certaines conditions, Boralex pourrait aussi se prévaloir d'une participation économique de 25 % dans le projet éolien **Niagara Region Wind Farm** de 230 MW en Ontario (Canada) s'il lève son option d'achat (« l'Option ») et pourrait ainsi ajouter 57,5 MW à son portefeuille éolien. Situé dans la municipalité régionale de Niagara, le projet éolien sera mis en service vers la fin de 2016. Boralex s'est engagé à verser à Enercon, qui est le propriétaire majoritaire du projet, un dépôt initial de 5 M$ pour l'acquisition de l'Option. L'investissement total prévu pour ce projet d'envergure se situe entre 900 M$ et 950 M$. Selon son entente de partenariat avec Enercon, Boralex est responsable de coordonner la construction du projet qui a débuté en juin 2015, de même que l'exploitation et la gestion du futur site à la suite de l'exercice de l'Option. La Société estime à 60 M$ la contribution en équité nécessaire dans ce projet suite à l'exercice de l'Option.

Projets en phase avancée de développement

En plus des sites éoliens Touvent, Plateau de Savernat et Port Ryerse de même que la participation potentielle de Boralex dans le projet ontarien Niagara Region Wind Farm, la Société oeuvre à certains autres projets de développement qui nécessiteront des investissements significatifs et des démarches de financement en 2016.

- En avril 2015, Boralex a entrepris la construction de sa première centrale hydroélectrique en Ontario (Canada), soit la centrale **Yellow Falls** de 16 MW, laquelle devrait être mise en service au premier trimestre de 2017. Le financement de ce projet est en cours. Il requerra un investissement additionnel d'environ 68 M$ d'ici sa mise en exploitation, dont 55 M$ au cours des prochains trimestres de 2016.
- La Société oeuvre actuellement au développement du projet éolien **Moose Lake** de 15 MW en Colombie-Britannique (Canada), doté d'un contrat de 40 ans avec BC Hydro, lequel devrait être mis en service au cours du quatrième trimestre de 2017. La Société estime l'investissement total nécessaire à environ 70 M$.
- En décembre 2015, Boralex a acquis un portefeuille de projets éoliens d'**Ecotera** de près de 350 MW situés dans le nord de la France. De cet important bassin de projets, 79 MW sont prêts à construire et seront mis en service en 2017 et 2018, à raison d'investissements de l'ordre de 150 M€ (222 M$) incluant une contribution en équité de l'ordre de 20 % de l'investissement, soit 30 M€ (44 M$), montant déjà investi lors de la clôture de la transaction en décembre 2015. Boralex estime que la construction de ces projets débutera au deuxième trimestre de 2016 et qu'environ 57 MW seront mis en service d'ici le second semestre de 2017 et le solde en 2018. De plus, ces projets profiteront du tarif d'achat présentement en vigueur en France et le financement est actuellement en cours.
- Le 10 mars 2016, en marge du processus d'appel d'offres en Ontario, Boralex et son partenaire Systèmes d'énergie renouvelable Canada inc. (« RES ») ont annoncé l'obtention d'un *LRP I Contract* pour leur projet éolien **Otter Creek Wind Farm**. La mise en service de ce projet est prévue d'ici la fin de 2019. Soulignons que RES et Boralex ont également obtenu l'appui de la Première Nation de Walpole Island pour ce projet. La participation des partenaires dans le projet se répartit ainsi : 51 % pour RES, 38,5 % pour Boralex et 10,5 % pour la Première Nation de Walpole Island. L'investissement total prévu pour ce projet est de l'ordre de 138 M$.

Transactions financières

2015

En janvier 2015, Boralex a émis 9 505 000 **nouvelles actions ordinaires** au prix de 13,05 $ l'action, pour un produit brut de 124,0 M$ et un produit net des frais reliés à l'émission de 117,9 M$. Ce dernier a principalement servi à rembourser le crédit-relais de 100,0 M$ mis en place en décembre 2014 lors de l'acquisition de la société Enel Green Power France S.A.S (rebaptisée « Boralex Énergie Verte » ou « BEV »). Toutefois, comme cette transaction a eu lieu au tout début de 2015, elle a peu d'effet sur la variation des résultats de la Société entre 2015 et 2016.

Le 27 février 2015, Boralex a conclu une opération visant le rachat de la participation en actions de 25 % de **Cube Energy SCA** (« Cube »), lequel a accepté d'échanger sous forme de prêt la totalité de la participation en actions de 25 % qu'il détenait dans Boralex Europe S.A. Ainsi, outre un premier paiement de 16,0 M€ (24,0 M$) déjà versé à Cube en décembre 2015, la Société a contracté envers ce dernier, deux prêts totalisant 40,0 M€ (59,1 M$), 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 transaction sur la variation des résultats financiers de Boralex entre les premiers trimestres de 2015 et 2016 a été de générer des charges financières additionnelles d'environ 0,5 M$ pendant les deux premiers mois du premier trimestre de 2016. Notons que 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 bénéficie dorénavant d'une latitude accrue pour mettre en oeuvre sa stratégie de croissance en Europe.

En juin 2015, la Société a émis des **nouvelles débentures subordonnées, convertibles et non garanties** d'un montant total de 143,8 M$ (137,4 M$ net des frais de transaction). Ces débentures portent intérêt au taux annuel de 4,50 % payable semestriellement depuis le 31 décembre 2015. (Pour de plus amples informations sur les débentures 2015, le lecteur est prié de se référer au rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015.)

Le 31 août 2015, Boralex s'est engagée à racheter au comptant au 30 septembre 2015, un capital de 150 M$ (sur un capital total de 244,1 M$) de ses **débentures subordonnées 2010 non garanties et convertibles portant intérêt à 6,75 %**, qui n'auraient pas été converties à la date de rachat. Or, entre le 31 août et le 29 septembre 2015, des débentures d'un capital totalisant 197 M$ ont été converties par leurs porteurs en 16 864 000 actions de catégorie A de Boralex. Le solde de 47,1 M$ de capital de débentures a été racheté par la Société, plus les intérêts courus et impayés jusqu'au 29 septembre 2015 inclusivement. Le prix de rachat total s'est élevé à 47,9 M$. Les débentures 2010 ont été radiées de la cote de la Bourse de Toronto à la fermeture des marchés le 30 septembre 2015.

En termes d'impact financier immédiat, l'émission des débentures 2015, suivie de la conversion et du rachat des débentures 2010, se traduit par une économie de l'ordre de 3 M$ par trimestre en charges financières depuis le quatrième trimestre de 2015. Cette économie favorisera donc les résultats financiers des neuf premiers mois de 2016 par rapport à la même période en 2015.

2016

En janvier 2016, Boralex a conclu, selon des termes plus avantageux, le **refinancement de certains actifs éoliens en France**, en particulier le site St-Patrick. En plus de réduire ses charges financières, cette transaction a permis de libérer des fonds qui pourront être réinvestis dans les projets de développement de la Société en France.

Le 28 avril 2016, la Société a annoncé la clôture du refinancement et de l'augmentation de son crédit rotatif pour un montant total autorisé de 360 M$. Le refinancement est composé d'une facilité de crédit rotatif de 300 M$ et d'une facilité de lettres de crédit de 60 M$ garantie par Exportation et Développement Canada. Ce refinancement remplace le crédit rotatif de 175 M$ qui venait à échéance en juin 2018. Ce refinancement accroîtra significativement notre flexibilité financière et permettra notamment l'allocation de capital vers de nouveaux projets dans l'atteinte de nos objectifs de croissance.

Le 4 mai 2016, la Société et son partenaire dans la Coentreprise Phase I ont annoncé la clôture du refinancement de 617,5 M$, garanti par les actifs de la Coentreprise Phase I et sans recours contre les partenaires. Le nouveau financement se compose d'une tranche du prêt à terme non couverte de 383,4 M$ venant à échéance en 2032, d'une tranche du prêt à terme de 192,7 M$ couverte par une garantie offerte par la République fédérale d'Allemagne grâce à son agence de crédit d'exportation Euler-Hermes et venant à échéance en 2029, ainsi que d'une facilité de lettres de crédit totalisant 41,4 M$. Ce refinancement représente pour la Coentreprise une augmentation de 132,3 M$ et une extension d'un an de sa tranche non couverte ainsi qu'une diminution de 44,5 M$ et de deux ans de sa tranche couverte. Le refinancement permettra aux partenaires de la Coentreprise de recevoir une distribution spéciale de 80 M$ qui sera versée dans les jours suivants la clôture de la transaction, soit au deuxième trimestre de 2016, dont une part de 40 M$ pour Boralex.

Bonification de la politique de dividende

Le 24 février 2016, soit deux ans après l'instauration par Boralex d'une politique de dividende au bénéfice de ses actionnaires, le conseil d'administration de la Société a autorisé une augmentation de 7,7 % du dividende annuel, lequel s'établira ainsi à 0,56 $ par action (soit 0,14 $ par trimestre) à compter du deuxième trimestre de 2016. Le premier dividende reflétant cette bonification sera versé le 15 juin prochain aux actionnaires inscrits à la fermeture des bureaux le 31 mai 2016.

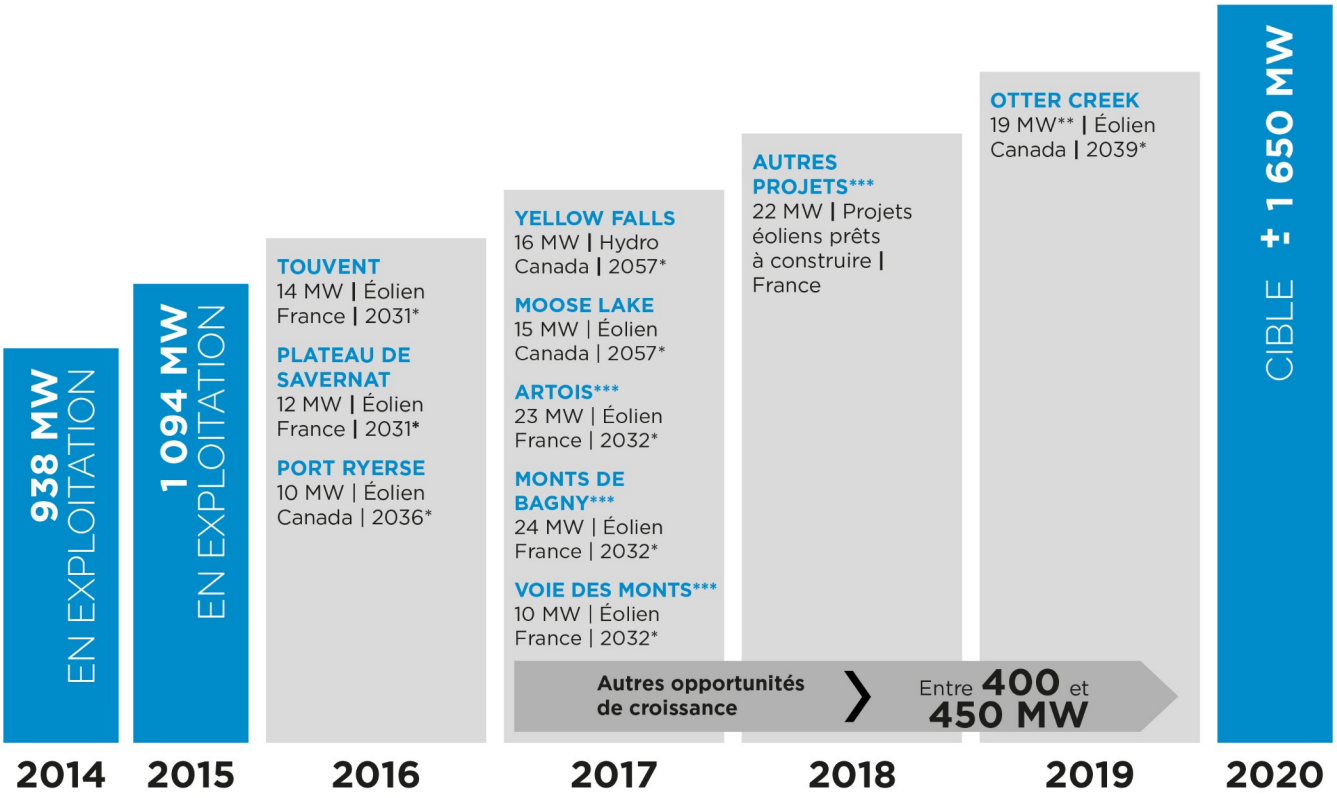
Le conseil d'administration a pris cette décision en raison de la constante progression des résultats de la Société depuis l'introduction du premier dividende en 2014, ainsi que de sa confiance dans ses perspectives futures. Cette décision reflète avant tout l'engagement de Boralex à créer de la valeur pour ses actionnaires et s'inscrit 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 de vente d'énergie à long terme à prix déterminés et indexés.

Rappelons que dans une perspective à moyen terme, Boralex vise à verser un dividende ordinaire annuel représentant un ratio d'entre 40 % et 60 % de ses flux monétaires discrétionnaires. Ceux-ci sont définis comme la marge brute d'autofinancement (telle que définie à la rubrique *Mesures non-conformes aux IFRS*), moins les investissements en capital requis pour le maintien de l'exploitation, les remboursements d'emprunts non courants liés aux projets et les distributions versées aux actionnaires sans contrôle, additionné des frais de développement discrétionnaires. Boralex pourra ajuster ce calcul de tout élément non lié aux opérations courantes afin d'avoir un ratio comparable entre les périodes.

À titre indicatif, au cours de la période de 12 mois terminée le 31 mars 2016, les flux de trésorerie discrétionnaires ont totalisé 57,9 M$ et le ratio de distribution s'est établi à 50,7 % (voir section *Mesures non conformes aux IFRS* de ce rapport de gestion). La direction estime que les flux de trésorerie discrétionnaires atteindront environ 75 M$ (base annualisée) pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017 et le ratio de distribution devrait se situer, à ce moment, au milieu de la cible ci-haut mentionnée.

Perspectives et objectifs de développement

Chemin de la croissance en date du 31 mars 2016



* Représente dans l'ordre : nom du projet, puissance, secteur, pays et date de fin du contrat.
** Boralex possède 38,5 % des 50 MW du projet éolien Otter Creek soit 19,25 MW sur une base nette.
*** Fait partie du portefeuille de projets éoliens d'Ecotera

Éolien

Représentant 80 % de la puissance installée totale de Boralex, le secteur éolien a été le principal moteur de la croissance de Boralex au cours des sept dernières années, et demeurera le fer de lance de sa croissance à court et moyen termes, particulièrement en France. 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 : l'Europe 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 2016 – 2020

Perspectives à court terme

L'exercice 2016 donnera lieu à une solide croissance des résultats d'exploitation du secteur éolien de Boralex, comme en font foi les résultats du premier trimestre. Cette croissance viendra en majeure partie de la pleine contribution des sites éoliens totalisant 146 MW qui sont entrés en exploitation au cours de l'année 2015, dont 113 MW ont été mis en service au quatrième trimestre. Ces sites ont été décrits à la rubrique précédente.

De plus, bien qu'ils ne participeront que partiellement aux résultats de 2016, trois sites éoliens totalisant 36 MW seront mis en service en 2016, soit les sites **Touvent** et **Plateau de Savernat** en France, et celui de **Port Ryerse** en Ontario (Canada). Sous réserve de l'atteinte de certaines conditions, Boralex pourrait aussi se prévaloir d'une participation économique de 25 % dans le projet éolien de 230 MW **Niagara Region Wind Farm**, en Ontario, dont la mise en service est prévue pour la fin de 2016.

Sur le plan du développement, outre les mises en service mentionnées préalablement, la prochaine année sera surtout dédiée à l'avancement des projets faisant partie du portefeuille acquis par Boralex en France, dont 79 MW pourront être mis en service en 2017 et 2018, de même que des projets **Moose Lake** de 15 MW en Colombie-Britannique et **Otter Creek** de 19 MW en Ontario, dont les mises en service respectives sont prévues pour 2017 et 2019. Ceci est sans compter les occasions d'acquisitions de sites opérationnels ou en phase avancée de développement qui pourraient se matérialiser dans l'intervalle.

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. En effet, l'Accord sur le climat survenu à Paris en décembre 2015 rend l'environnement législatif et réglementaire sur nos marchés propice au développement des énergies renouvelables. Qui plus est, les faibles taux d'intérêt constatés récemment, de même que les avancées technologiques en matière de turbines qui augmentent la productivité des équipements, constituent un ensemble de facteurs qui permettront 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.

Boralex poursuit, par ailleurs, l'évaluation du potentiel de nouveaux marchés géographiques ciblés selon ses critères de rentabilité et une évaluation adéquate des risques qu'ils représentent.

Europe

L'Europe est un terrain fertile pour Boralex qui y recherche tant les occasions d'acquérir des sites en exploitation ou en développement que d'entreprendre des projets « greenfield ». La Société estime que c'est en France que résident actuellement les plus grandes opportunités de développement de son secteur éolien. D'une part, ce pays est fermement engagé dans le développement de la filière éolienne, ayant notamment émis l'objectif 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, principalement par le biais de BEV et des projets d'Ecotera nouvellement acquis, les droits sur un vaste bassin de projets de plus de 700 MW éoliens. Plusieurs de ces projets sont prêts à construire et seront mis en service en 2016 (26 MW), 2017 (57 MW) et 2018 (22 MW).

Boralex a formé en juillet 2014 une coentreprise détenue à parts égales avec un développeur danois, ayant pour objectif de développer des projets éoliens « nearshore » au Danemark dans un horizon de trois à cinq ans. La direction estime que le Danemark est un marché accueillant et favorable à ce type de projet. Dans le cadre de ce partenariat, Boralex s'est pré-qualifiée à l'appel d'offres « nearshore », en marge de quoi une offre non engageante a été déposée le 20 octobre dernier. Le dépôt des soumissions a été reporté en septembre 2016.

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

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 faiblesse générale de l'économie et la grande compétitivité des appels d'offres qui intensifient 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 des engagements des gouvernements provinciaux envers la réduction des gaz à effet de serre, facteurs qui favoriseraient une augmentation de la demande, ainsi que du solide positionnement qu'elle y a déjà établi, notamment dans le cadre de projets développés avec les communautés locales dont les Premières Nations. Au Québec, la direction de Boralex est heureuse de la nouvelle politique énergique dont le gouvernement a dévoilé les grandes lignes récemment, incluant un engagement clair envers le remplacement des hydrocarbures par des énergies renouvelables ainsi que l'exportation de ces énergies propres. En Ontario, Boralex compte participer au prochain appel d'offres LRP II visant l'achat de 930 MW d'énergie renouvelable par l'IESO.

Dans un avenir prévisible, les efforts de développement de Boralex au Canada continueront de porter principalement 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. Ainsi, outre les projets en développement déjà décrits, 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 du secteur éolien repose en grande partie sur les forces intrinsèques de la Société, incluant :

- sa situation financière saine et flexible ;
- la diversification géographique de son secteur éolien dans toutes les régions de France, de même que dans différentes 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 ;
- sa réputation établie au sein des marchés financiers mondiaux en tant que développeur et exploitant fiable et performant d'infrastructures éoliennes de plus en plus importantes ; et
- sa crédibilité croissante auprès des communautés locales en tant que partenaire économique, social et environnemental respectueux et proactif.

Hydroélectrique

En avril 2015, Boralex a entrepris la construction de sa première centrale hydroélectrique en Ontario, (Canada), soit la centrale **Yellow Falls** de 16 MW. La centrale aura une production annuelle estimée à 67 GWh et génèrera un BAIIA(A) annuel d'environ 7 M$. Elle possède un contrat de vente d'énergie initial de 20 ans auquel s'ajoutent quatre options de renouvellement de 5 ans chacune, pouvant être exercées au gré de la Société. Le financement de ce projet sera conclu d'ici quelques semaines.

En 2016, Boralex continuera les travaux à la centrale de **Buckingham** (Québec, Canada) afin de se conformer à la *Loi sur la sécurité des barrages*. Après avoir investi 2,8 M$ en 2014 et 5 M$ en 2015, la Société prévoit investir environ 5 M$ en 2016. En marge de ces travaux, la Société planifie investir des sommes additionnelles afin d'ajouter jusqu'à 10 MW à la puissance actuelle de cette centrale, pour la porter à environ 20 MW.

Par ailleurs, Boralex a soumis auprès d'Hydro-Québec des demandes de renouvellement des contrats de vente de deux de ses centrales hydroélectriques situées au Québec, soit les centrales de **Beauport** et **Forestville**. N'étant pas en mesure de parvenir à un accord quant au tarif applicable pendant la période de renouvellement, Boralex a entamé une procédure d'arbitrage afin de faire trancher ce différend. Compte tenu que certains producteurs ont préalablement entamé des procédures similaires, Boralex et Hydro-Québec ont accepté de suspendre leur procédure jusqu'à ce qu'une décision finale soit rendue dans les autres dossiers. Depuis quelques mois, la Société et Hydro-Québec ont entrepris des négociations et celles-ci sont toujours en cours. À tout événement, la direction de Boralex considère que le risque associé au tarif pour la période de renouvellement de ses contrats avec Hydro-Québec est relativement faible, car les revenus tirés de ces deux centrales ne sont pas significatifs par rapport aux revenus consolidés de la Société. Par contre, elle continuera de défendre son droit d'obtenir un tarif équitable de la part d'Hydro-Québec.

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 près de 25 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.

La Société s'intéresse aux nouvelles technologies de production d'énergie verte et renouvelable à base de biomasse forestière. Par exemple, la Société a acquis en 2014 une participation 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 cette entente, celle-ci lui permet de bénéficier de conditions d'exploitation propices à une rentabilité davantage stable et prévisible.

Centrale de Blendecques (France)

La performance de la centrale répond aux attentes de la direction depuis sa modernisation en 2014 et la signature d'un nouveau contrat de vente d'énergie avec EDF en 2013.

Solaire

Le premier site solaire photovoltaïque mis en exploitation par Boralex, soit le site **Avignonet-Lauragais** de 5 MW, a performé selon les attentes de la direction depuis sa mise en service en juin 2011. À titre d'information, au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, ce site a généré un BAIIA(A) de 2,6 M$.

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

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

Le 16 octobre 2015, la Société a mis en service le projet solaire **Vaughan** en Ontario de 0,4 MW, constitué de panneaux solaires sur toit (de type « Solar Rooftop ») et doté d'un contrat de vente d'énergie de 20 ans avec l'IESO. Bien qu'il soit marginal en termes de puissance installée et de retombées prévues, ce projet représente une première incursion de Boralex dans le marché solaire au Canada.

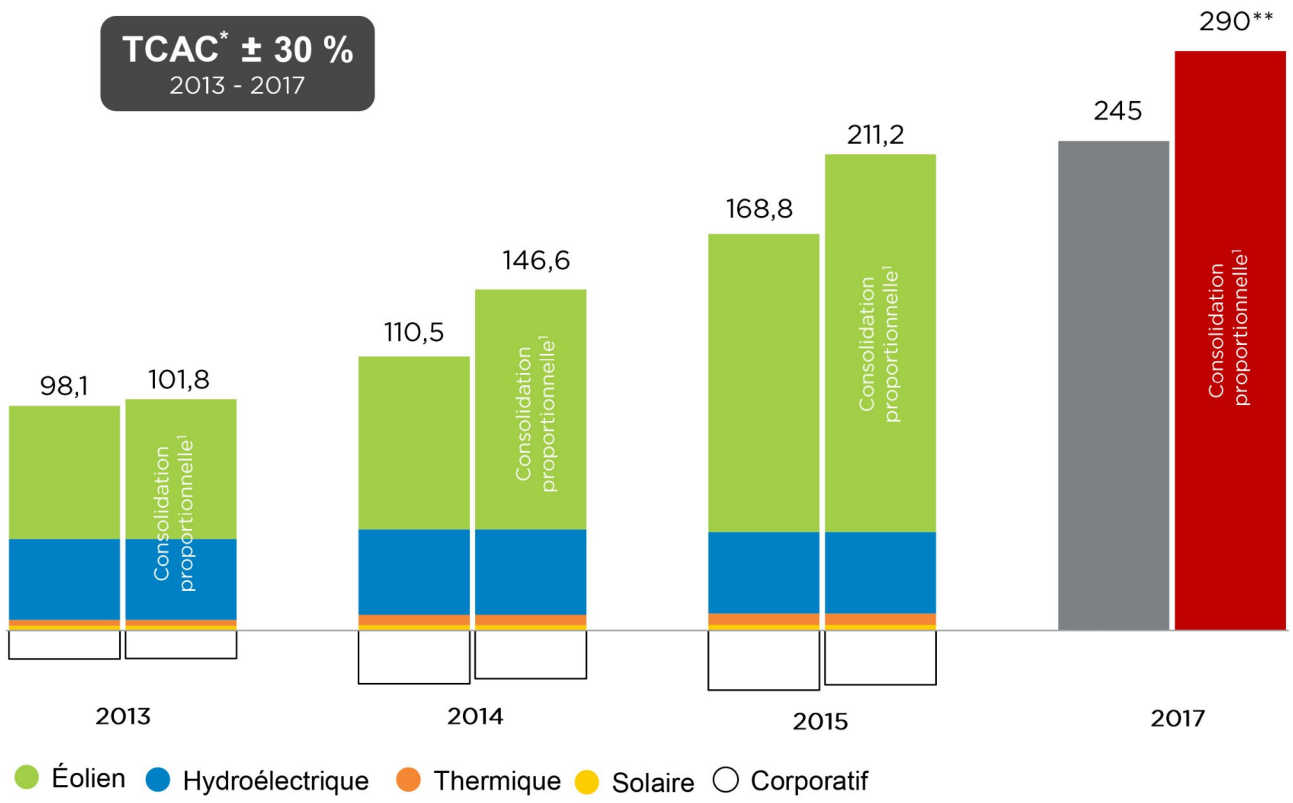
La production d'énergie solaire est une industrie en croissance dont les règles de marché et les orientations gouvernementales se préciseront dans les années à venir. Boralex croit au potentiel de cette source propre et abondante d'énergie renouvelable, d'autant plus que l'avancement des technologies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

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

Comme l'indiquent le tableau précédent *Chemin de la croissance* et le graphique qui suit *Cible financière*, les perspectives de Boralex sont étroitement associées à celles de son secteur éolien, compte tenu du poids prépondérant de ce dernier dans son portefeuille énergétique actuel et du fort potentiel de croissance que lui confèrent son bassin de projets potentiels et l'environnement d'affaires particulièrement propice en France. L'acquisition de BEV en 2014 et celle d'Ecotera (portefeuille de projets de 350 MW) en décembre 2015 ont permis à Boralex d'accéder à un nouveau palier de croissance. Plus précisément, Boralex se donne comme cible de réaliser une croissance annuelle moyenne de 10 % de sa puissance installée par rapport au 31 décembre 2014. À la fin de 2020, cette dernière devrait ainsi totaliser plus de 1 650 MW.

Cible financière

BAIIA(A) (en millions de dollars)



* Taux de croissance annuel composé

** En ligne avec le chemin de la croissance, basé sur des projets en construction de 57 MW et des projets prêts à construire de l'acquisition d'Écotera de 22 MW. Représente le BAIIA(A) annualisé de tous les sites en exploitation à la fin de 2017.

[1] BAIIA(A) selon la consolidation proportionnelle (se référer à la section *Conciliations entre IFRS et consolidation proportionnelle* du rapport annuel de 2015).

Perspectives 2016 – 2020

En 2015, la Société s'est engagée envers ses actionnaires à regrouper, à la fin de 2020, des infrastructures énergétiques totalisant 1 650 MW. Compte tenu des sites actuellement en construction, la puissance installée de Boralex atteindra au minimum 1 130 MW à la fin de 2016. Celle-ci pourrait atteindre 1 188 MW si sa participation dans le projet Niagara Region Wind Farm se concrétisait.

Pour les exercices suivants, outre la mise en service de la centrale hydroélectrique Yellow Falls de 16 MW en Ontario (Canada) au début de 2017, Boralex se prépare à mettre en service des actifs éoliens totalisant 79 MW en France en 2017 et 2018, de même que des actifs éoliens de 34 MW en Ontario et en Colombie-Britannique d'ici la fin de 2019. Dans l'intervalle, la Société demeurera à l'affût des occasions d'accélérer sa croissance dans ses secteurs clés.

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

- la pleine contribution des actifs totalisant 156 MW mis en service en 2015, dont trois sites éoliens français, trois sites éoliens canadiens, un site solaire français et un site solaire canadien ;
- les avantages opérationnels et concurrentiels générés par l'intégration des sites en exploitation acquis de BEV ;

- les autres sites éoliens totalisant 36 MW qui seront mis en service en France et au Canada en 2016 et la participation possible de 25 % de Boralex dans le projet **Niagara Region Wind Farm** de 230 MW ;
- la mise en service de la nouvelle centrale hydroélectrique **Yellow Falls** de 16 MW en 2017 et d'environ 94 MW de projets éoliens en 2017 et 2018 ;
- la mise en service du projet éolien **Otter Creek** de 19 MW prévue d'ici la fin de 2019 ;
- le développement et la mise en service des projets à différents stades de développement se situant entre 400 MW et 450 MW d'ici 2020 ; 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 une solide situation financière dont la composition et la flexibilité ont été passablement renforcées par :

- l'émission de nouvelles débentures, ainsi que la conversion et le rachat des anciennes en 2015 ;
- les importantes liquidités générées à même les opérations trimestre après trimestre ;
- le refinancement de son crédit rotatif ; et
- la distribution spéciale versée à Boralex au début du deuxième trimestre de 2016, à la suite du refinancement de la Coentreprise phase I.

Ainsi, au 31 mars 2016, Boralex bénéficiait d'une position de trésorerie, incluant l'encaisse affectée, de 143,2 M$ selon IFRS (157,5 M$ sur la base de consolidation proportionnelle).

Compte tenu de l'expertise dont elle a fait preuve depuis plusieurs années dans le développement, le financement, la construction selon les calendriers et les budgets établis, 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, pour ainsi soutenir sa politique de dividende et favoriser l'appréciation de sa valeur boursière.

Pour se faire, et afin d'offrir un rendement compétitif à ses actionnaires, Boralex vise à se positionner aux rangs des cinq plus importants producteurs canadiens indépendants et parmi les plus expérimentés et les mieux diversifiés de son industrie. 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.

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

Ce faisant, la Société restera constamment à l'affût des nouveaux développements internationaux en matière de production d'énergie verte et renouvelable, de façon à pouvoir éventuellement exporter vers de nouvelles juridictions le modèle d'affaires qui a guidé la croissance rapide, équilibrée et rentable de ses activités depuis 2009.

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

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

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

Saisonnalité

(en milliers de $, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation) (non audités)	Périodes de trois mois closes les				Période de 12 mois close le
	30 juin 2015	30 septembre 2015	31 décembre 2015	31 mars 2016	31 mars 2016
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	301 334	258 592	450 179	581 451	1 591 556
Centrales hydroélectriques	205 678	149 051	158 161	170 627	683 517
Centrales thermiques	15 628	48 787	31 131	64 827	160 373
Sites solaires	2 030	1 972	3 680	4 155	11 837
	524 670	458 402	643 151	821 060	2 447 283
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	37 016	33 369	58 624	77 736	206 745
Centrales hydroélectriques	16 785	13 799	14 998	17 228	62 810
Centrales thermiques	3 467	5 753	6 521	10 061	25 802
Sites solaires	926	963	890	952	3 731
	58 194	53 884	81 033	105 977	299 088
BAIIA(A)					
Sites éoliens	30 676	23 016	51 238	70 862	175 792
Centrales hydroélectriques	12 741	8 911	9 893	12 918	44 463
Centrales thermiques	(654)	1 121	711	4 154	5 332
Sites solaires	837	851	743	785	3 216
	43 600	33 899	62 585	88 719	228 803
Corporatif et éliminations	(7 653)	(6 150)	(9 278)	(8 720)	(31 801)
	35 947	27 749	53 307	79 999	197 002
RÉSULTAT NET	(5 791)	(14 899)	5 732	22 502	7 544
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(6 284)	(15 421)	5 571	20 555	4 421
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0,13) $	(0,32) $	0,09 $	0,32 $	0,08 $
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0,13) $	(0,32) $	0,09 $	0,30 $	0,08 $
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	13 057	22 187	30 275	75 677	141 196
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	19 266	31 826	37 254	59 579	147 925
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	47 951 885	48 770 481	64 829 112	65 032 645	56 646 871

Saisonnalité

(en milliers de $, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation) (non audités)	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
Sites solaires	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
Sites solaires	1 021	945	514	485	2 965
	43 824	32 974	53 673	72 517	202 988
BAIIA(A)					
Sites éoliens	16 610	9 567	29 207	44 586	99 970
Centrales hydroélectriques	14 002	8 816	9 730	9 247	41 795
Centrales thermiques	(1 101)	588	1 188	4 525	5 200
Sites solaires	902	850	391	404	2 547
	30 413	19 821	40 516	58 762	149 512
Corporatif et éliminations	(6 897)	(5 057)	(10 458)	(7 008)	(29 420)
	23 516	14 764	30 058	51 754	120 092
RÉSULTAT NET	(4 679)	(10 132)	(5 661)	6 746	(13 726)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(5 044)	(9 506)	(6 981)	5 299	(16 232)
Activités abandonnées	785	312	716	—	1 813
	(4 259)	(9 194)	(6 265)	5 299	(14 419)
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE ET DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,13) $	(0,25) $	(0,18) $	0,11 $	(0,40) $
Activités abandonnées	0,02 $	0,01 $	0,02 $	—	0,05 $
	(0,11) $	(0,24) $	(0,16) $	0,11 $	(0,35) $
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	3 913	10 776	3 204	49 067	66 960
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	7 739	2 633	13 983	40 201	64 556
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	38 346 572	38 390 851	38 411 980	47 759 276	40 695 160

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, vendent leur production sur le marché où les prix sont davantage volatils.

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 874 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 80 % de la puissance installée totale de Boralex et représente, de loin, le plus important générateur de produits, de BAIIA(A) et de flux de trésorerie de la Société. Il est appelé à occuper une part croissante du portefeuille énergétique de la Société au cours des prochaines années, à mesure que seront développés, construits et mis en service les sites éoliens formant l'important pipeline de projets que Boralex a constitué et acquis au cours des dernières années, dont le potentiel s'élève à environ 1 000 MW à l'échelle mondiale. De ce bassin, 149 MW de projets sont prêts à construire. Ainsi, Boralex prévoit que la mise en valeur de ce pipeline, jumelée aux autres occasions d'expansion qui se présenteront au cours des prochaines années, 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 réservoir au moyen desquels il leur serait possible de réguler les débits d'eau au cours de l'année.

Tel qu'indiqué précédemment, cinq centrales américaines vendent leur électricité sur le marché libre de l'état de New York. Celles-ci totalisent une puissance installée de 23 MW, ce qui représente 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 certaine 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 pour les années 2014 à 2018 inclusivement, 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, la Société exploite cette centrale 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

Les sites solaires totalisant 15 MW en exploitation par la Société sont tous dotés de contrats de vente d'énergie à long terme. Ils bénéficient de conditions d'ensoleillement généralement plus favorables au printemps et en été, soit aux deuxième et troisième trimestres de Boralex. Compte tenu de ces facteurs climatiques, la direction prévoit qu'environ 65 % de la production annuelle de ses sites solaires sera réalisée aux deuxième et troisième trimestres.

De façon générale, bien que la production au cours d'un exercice donné soit 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 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 MW, MWh, par action et le nombre d'actions en circulation) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2016	2015
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)		
Sites éoliens	581 451	385 895
Centrales hydroélectriques	170 627	113 587
Centrales thermiques	64 827	59 155
Sites solaires	4 155	1 038
	821 060	559 675
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Sites éoliens	77 736	48 712
Centrales hydroélectriques	17 228	12 584
Centrales thermiques	10 061	10 736
Sites solaires	952	485
	105 977	72 517
BAIIA(A)		
Sites éoliens	70 862	44 586
Centrales hydroélectriques	12 918	9 247
Centrales thermiques	4 154	4 525
Sites solaires	785	404
	88 719	58 762
Corporatif et éliminations	(8 720)	(7 008)
	79 999	51 754
RÉSULTAT NET	22 502	6 746
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	20 555	5 299
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,32 $	0,11 $
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,30 $	0,11 $
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	75 677	49 067
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	59 579	40 201
DIVIDENDES VERSÉS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES	8 468	6 232
DIVIDENDES VERSÉS PAR ACTION ORDINAIRE	0,13 $	0,13 $
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	65 032 645	47 759 276

Données relatives à l'état de la situation financière

(en milliers de $) (non audités)	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015
Trésorerie totale*	143 231	102 986
Immobilisations corporelles	1 532 270	1 556 374
Total de l'actif	2 431 646	2 441 927
Emprunts, incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts	1 402 322	1 421 057
Composante passif des débentures convertibles	133 578	133 070
Total du passif	1 888 644	1 889 230
Total des capitaux propres	543 002	552 697
Coefficient d'endettement net, au marché	51,7 %	55,2 %

* Incluant l'encaisse affectée.

Analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 31 mars 2016

Consolidé

La période de trois mois terminée le 31 mars 2016 a donné lieu à la meilleure performance trimestrielle de l'histoire de Boralex, tant en termes de volume de production et de produits, que de BAIIA(A). Rappelons qu'en vertu du cycle saisonnier auquel sont sujettes les activités de Boralex, le premier trimestre est l'un des plus productifs de l'année pour le secteur éolien. Par conséquent, ce trimestre est traditionnellement l'un des plus rentables de l'année pour Boralex. De surcroît, cette période en 2016 a bénéficié de conditions climatiques nettement plus favorables qu'en 2015 pour les sites éoliens de Boralex en France et en Ontario, de même que pour ses centrales hydroélectriques situées dans le nord-est des États-Unis. Enfin et surtout, outre la bonne performance de la base opérationnelle existante de Boralex, la forte croissance de ses résultats au premier trimestre de 2016 reflète les retombées de l'expansion constante et ordonnée de son secteur éolien.

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 2015	5 299	0,11 $
BAIIA(A)	28 245	0,38 $
Amortissement	(8 733)	(0,12) $
Autres gains	428	0,01 $
Charges financières	(759)	(0,01) $
Effet de change	1 426	0,02 $
Instruments financiers	3 027	0,04 $
Impôts sur le résultat	(7 878)	(0,10) $
Part des actionnaires sans contrôle	(500)	(0,01) $
Variation	15 256	0,21 $
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2016	20 555	0,32 $

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2016, Boralex a enregistré un résultat net attribuable aux actionnaires de 20,6 M$ ou 0,32 $ par action (de base), par rapport à 5,3 M$ ou 0,11 $ par action (de base) au même trimestre de 2015.

Cette forte amélioration de 15,3 M$ ou 0,21 $ par action du résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex entre les deux périodes comparatives s'explique en majeure partie par une augmentation de 28,2 M$ du BAIIA(A), attribuable à l'expansion de la base opérationnelle de la Société réalisée en 2015 jumelée à une hausse importante du volume de production des sites existants. Ainsi, l'augmentation du BAIIA(A) a plus que pallié la hausse de l'amortissement et des charges financières résultant de ladite expansion de sa base d'actifs et celle de l'impôt sur le résultat. En outre, la Société a bénéficié d'une diminution de 3,0 M$ des pertes sur instruments financiers de même que de variations favorables totalisant 1,9 M$ au niveau de l'effet de change et des autres gains.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015	72 517		51 754	
Mises en service*	16 122	22,2 %	13 999	27,1 %
Prix	(2 449)	(3,4) %	(2 449)	(4,7) %
Volume	15 666	21,6 %	15 426	29,8 %
Primes de puissance	(399)	(0,6) %	(399)	(0,8) %
Effet des taux de change	4 461	6,2 %	2 953	5,7 %
Coût des matières premières	—	—	1 228	2,4 %
Entretien	—	—	(82)	(0,2) %
Développement - prospection	—	—	102	0,2 %
Quote-part des Coentreprises	—	—	(1 770)	(3,4) %
Autres	59	0,1 %	(763)	(1,5) %
Variation	33 460	46,1 %	28 245	54,6 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2016	105 977		79 999	

* Mises en service de 156 MW : En France, sites éoliens St-François (mars et avril 2015), Comes de l'Arce (avril 2015), site solaire les Cigalettes (octobre 2015) et site éolien Calmont (décembre 2015) ; En Ontario (Canada), site solaire Vaughan (Octobre 2015) ; Au Québec (Canada), sites éoliens Côte-de-Beaupré (novembre 2015), Témiscouata II (novembre 2015) et Frampton (décembre 2015).

Produits de la vente d'énergie

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2016, les produits générés par la vente d'énergie ont augmenté de 33,5 M$ ou de 46,1 % pour atteindre le niveau record de 106,0 M$. Comme l'indique le tableau précédent, cette forte croissance est attribuable à deux principales sources, soit :

- les produits supplémentaires de 16,1 M$ générés par l'ajout, en 2015, des huit nouveaux sites énumérés sous le tableau ; et
- l'effet de volume favorable de 15,7 M$ généré par une hausse substantielle de la production des sites éoliens français existants, notamment ceux acquis de BEV en décembre 2014, des sites éoliens Thames River en Ontario, de même que des centrales hydroélectriques de Boralex, en particulier celles situées dans le nord-est des États-Unis. Une analyse plus détaillée est fournie dans les rubriques suivantes portant sur chacun des secteurs d'exploitation.

De plus, l'évolution des produits entre les deux périodes comparatives a bénéficié d'un effet de change favorable de 4,5 M$ principalement dû à l'écart de l'euro face au dollar canadien et, dans une moindre mesure, de la devise américaine face au dollar canadien. Par contre, les produits de 2016 ont été affectés pour un montant de 2,4 M$ par la baisse du prix de vente moyen se rapportant à la centrale thermique de Blendecques (France) et aux centrales hydroélectriques américaines.

Rappelons que conformément aux IFRS, ces résultats n'incluent pas la part de 16,4 M$ (par rapport à 18,7 M$ au premier trimestre de 2015) de Boralex dans les produits générés par les Coentreprises, dont la performance est commentée sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion.

Au total, Boralex a produit 821 060 MWh d'électricité au premier trimestre de 2016 (excluant sa part de la production des Coentreprises), comparativement à 559 675 MWh à la même période en 2015, soit une augmentation de 46,7 %. Celle-ci est attribuable à la pleine contribution des huit sites totalisant 156 MW mis en service en 2015, jumelée à une hausse globale de 23,7 % de la production des sites existants.

BAIIA(A) et marge de BAIIA(A)

Le BAIIA(A) consolidé trimestriel s'est chiffré à 80,0 M$, ce qui représente un autre sommet historique trimestriel pour Boralex. Comme l'indique le tableau précédent, il a affiché une croissance de 28,2 M$ ou de 54,6 % sur le BAIIA(A) enregistré lors de la même période en 2015. Pour sa part, la marge de BAIIA(A) en pourcentage des produits est passée de 71,4 % au premier trimestre de 2015 à 75,5 % en 2016. La hausse du BAIIA(A) et de la marge de BAIIA(A) est attribuable aux principaux éléments suivants :

- l'effet de volume favorable de 15,4 M$ provenant principalement du secteur éolien et du secteur hydroélectrique ;
- le BAIIA(A) additionnel totalisant 14,0 M$ généré par la pleine contribution des huit sites mis en service en 2015 ;
- un effet de change favorable de 3,0 M$; et
- une baisse de 1,2 M$ du coût des matières premières, principalement le gaz naturel utilisé par la centrale française de cogénération, jumelée à une légère diminution des frais de développement et prospection.

L'ensemble de ces éléments a plus que compensé certains facteurs défavorables de moindre importance qui ont freiné la croissance du BAIIA(A) consolidé trimestriel dont, principalement :

- l'effet de prix défavorable de 2,4 M$ mentionné précédemment en lien avec la centrale thermique française et les centrales hydroélectriques américaines ;
- une diminution de 1,8 M$ de la quote-part de Boralex dans les résultats des Coentreprises, laquelle s'est établie à 4,1 M$. Ce recul s'explique principalement par le fait que les Coentreprises, en particulier la phase I, n'ont pas bénéficié de conditions de vents aussi favorables qu'à l'hiver 2015 ;
- une diminution de 0,4 M$ des primes de puissance liées principalement au secteur thermique ;
- une légère hausse des frais d'entretien ; et
- diverses autres variations défavorables totalisant 0,8 M$, composées principalement de la non récurrence d'éléments favorables survenus en 2015, de pertes encourues sur disposition d'actifs dans le cours normal des activités et de la hausse de divers autres coûts opérationnels.

Amortissement

La dépense d'amortissement a augmenté de 8,7 M$ pour s'établir à 29,5 M$ au premier trimestre de 2016, en raison principalement des mises en service réalisées en 2015 et d'un effet de change défavorable.

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

Malgré les investissements substantiels réalisés en 2015, les charges financières n'ont augmenté que de 0,8 M$ pour se chiffrer à 18,3 M$ au premier trimestre de 2016. Ceci s'explique par la conversion et le rachat de la totalité des débentures 2010 en date du 29 septembre 2015, qui ont eu pour effet d'alléger les charges financières au net d'environ 2,9 M$ ce trimestre. En outre, les charges financières ont été atténuées par une diminution de la dette liée aux sites existants et certains autres éléments favorables. L'ensemble de ces facteurs favorables a donc en partie compensé la hausse des charges financières résultant de l'expansion de la base opérationnelle de la Société, de la dette contractée envers Cube et de l'effet de change défavorable.

Boralex a enregistré un gain de change de 0,4 M$ par rapport à une perte de change de 1,0 M$ au même trimestre de l'année précédente, soit une variation favorable de 1,4 M$.

La Société a enregistré une perte nette sur instruments financiers de 1,3 M$, comparativement à une perte nette sur instruments financiers de 4,4 M$ à la même période en 2015. Rappelons que le montant de 2015 était composé en majeure partie de pertes sur instruments financiers non désignés, à la suite d'ajustements de réévaluation de la juste valeur de ces derniers. À l'heure actuelle, tous les instruments financiers utilisés par Boralex sont désignés à des projets de développement spécifiques. Comme c'est le cas de façon générale, le poste *Perte nette sur instruments financiers* de 2016 inclut principalement des montants liés à la portion inefficace des instruments financiers. Bien que tous les instruments financiers utilisés par Boralex soient hautement efficaces, ils comportent toujours une faible proportion d'inefficacité.

Résultat net

Boralex a clos le premier trimestre de 2016 avec un résultat net de 22,5 M$ par rapport à un résultat net de 6,7 M$ à la même période en 2015. De ce montant, le résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex s'est chiffré à 20,6 M$ ou 0,32 $ par action (de base), comparativement à 5,3 M$ ou 0,11 $ par action en 2015.

Revue des secteurs d'activité

Éolien

Principal moteur de la croissance de Boralex, le secteur éolien a affiché une performance exceptionnelle au premier trimestre de 2016. Si elle est en partie attribuable à des conditions climatiques meilleures qu'en 2015, cette performance témoigne avant tout des mérites de la stratégie d'expansion exécutée avec constance et discipline par Boralex depuis plusieurs années, de la qualité de ses sites éoliens, de la capacité de son équipe à intégrer efficacement et à optimiser les actifs nouvellement acquis ou mis en service et finalement, des bienfaits de la diversification géographique de son secteur éolien en France, au Québec et en Ontario.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015	48 712		44 586	
Mises en service*	15 676	32,2 %	13 632	30,6 %
Prix	79	0,1 %	79	0,2 %
Volume	10 217	21,0 %	10 217	22,9 %
Effet des taux de change	3 115	6,4 %	2 275	5,1 %
Entretien	—	—	314	0,7 %
Quote-part des Coentreprises	—	—	(1 770)	(4,0) %
Autres	(63)	(0,1) %	1 529	3,4 %
Variation	29 024	59,6 %	26 276	58,9 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2016	77 736		70 862	

* Mises en service de 146 MW : En France, sites éoliens St-François (mars et avril 2015), Comes de l'Arce (avril 2015), Calmont (décembre 2015) ; Au Québec (Canada), sites éoliens, Côte-de-Beaupré (novembre 2015), Témiscouata II (novembre 2015) et Frampton (décembre 2015).

Résultats d'exploitation pour la période de trois mois

Production

Au premier trimestre de 2016, le secteur éolien a produit 581 451 MWh par rapport à 385 895 MWh à la même période en 2015 (excluant l'apport des Coentreprises de 152 165 MWh en 2016 et de 173 865 MWh en 2015, tel que détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion). L'augmentation de 50,7 % de la production de ce secteur s'explique en bonne partie par la pleine contribution des six sites totalisant 146 MW mis en service au Canada et en France depuis mars 2015, de même que par une hausse de 18,1 % du volume de production des sites existants.

Sur une base géographique l'évolution de la production a été comme suit :

- La production éolienne en France a augmenté de 35,1 % grâce à la pleine contribution des sites St-François, Comes de l'Arce et Calmont mis en service en 2015, couplée à une augmentation de 21,5 % du volume de production des sites existants. En plus d'un très bon taux de disponibilité des équipements, cette augmentation s'explique principalement par le fait que les conditions de vent ont été bonnes en France en 2016, alors qu'elles avaient été sous les normales en 2015. Soulignons que la production des 11 sites en exploitation acquis de BEV en décembre 2014 a augmenté de 25,0 % au premier trimestre de 2016 par rapport à la même période en 2015, ce qui dénote également la capacité de l'équipe de Boralex à intégrer efficacement et rapidement une acquisition de grande envergure.
- Au Canada, la production du secteur éolien (excluant les Coentreprises) a presque doublé grâce à la mise en service des sites Côte-de-Beaupré, Témiscouata II et Frampton au quatrième trimestre de 2015, jumelée à une augmentation de 16,2 % de la production des sites Thames River, en Ontario. En plus de bénéficier de conditions de vent meilleures que l'année précédente, ces derniers continuent d'afficher un excellent taux de disponibilité de leurs équipements.

Produits

Les produits du secteur éolien ont totalisé 77,7 M$ au premier trimestre de 2016, en hausse de 29,0 M$ ou de 59,6 % sur la même période en 2015. Comme l'indique le tableau, cette croissance est essentiellement attribuable à la contribution additionnelle totalisant 15,7 M$ provenant des six nouveaux sites mis en service, jumelée à un effet de volume de 10,2 M$. De plus, l'écart de l'euro par rapport au dollar canadien a engendré un effet de change favorable de 3,1 M$.

Sur une base géographique, 68,4 % des produits trimestriels du secteur éolien ont été réalisés en France et 31,6 % au Canada (excluant les Coentreprises). Faisant abstraction de l'effet de change, les produits en euros des sites français ont augmenté de 34,6 % grâce à l'expansion de la base d'actifs et à la croissance des produits générés par les sites existants. Les produits des sites canadiens ont, quant à eux, pratiquement doublé en raison de la mise en service des trois nouveaux sites en novembre et décembre 2015 et d'une hausse de 16,8 % des produits des sites Thames River.

BAIIA(A)

Au premier trimestre de 2016, le BAIIA(A) du secteur éolien s'est accru de 26,3 M$ ou de 58,9 % pour totaliser 70,9 M$. Outre les conditions de vent plus favorables qu'en 2015 en France et en Ontario, cette performance est le fruit de la stratégie d'expansion et de création de valeur de Boralex fondée sur l'ajout d'actifs de grande qualité, jumelée au regroupement d'expertises de pointe dans le développement, la construction, l'intégration et l'exploitation optimale de parcs éoliens. Plus spécifiquement, la hausse du BAIIA(A) du secteur éolien au premier trimestre de 2016 est attribuable aux facteurs suivants :

- l'apport de 13,6 M$ des six nouveaux sites mis en exploitation entre mars et décembre 2015 ;
- l'effet de volume de 10,2 M$ discuté préalablement ;
- l'effet de change favorable de 2,3 M$ de l'euro face au dollar canadien
- une baisse des frais d'entretien de 0,3 M$; et
- une variation favorable de 1,6 M$ de divers autres éléments principalement reliée à la réallocation de dépenses au secteur corporatif, suite à l'intégration des sociétés acquises de BEV.

Par contre, tel que mentionné à la rubrique précédente, la Société a enregistré une diminution de 1,8 M$ de sa quote-part dans les résultats des Coentreprises, en raison de conditions de vent moins favorables qu'à l'hiver 2015 dans cette région du Québec. Il faut noter que malgré cette baisse, le niveau de production des Coentreprises demeure au-dessus des moyennes prévues à long terme.

Sur une base géographique, le BAIIA(A) des opérations en France a augmenté de 52,0 % en euros, tandis que celui des opérations canadiennes s'est accru de 51,7 % (excluant les Coentreprises).

Hydroélectrique

Deuxième secteur en importance de Boralex, le secteur hydroélectrique a été historiquement un générateur important et fiable de profits et de flux de trésorerie pour Boralex, en raison de la longue expertise de la Société dans ce mode de production d'énergie renouvelable et de la qualité de ses actifs hydroélectriques. Au premier trimestre de 2016, il a contribué 12,9 M$ au BAIIA(A) consolidé de la Société.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015	12 584		9 247	
Prix	(1 280)	(10,2) %	(1 280)	(13,9) %
Volume	5 005	39,8 %	5 005	54,1 %
Effet des taux de change	848	6,7 %	635	6,9 %
Entretien	—	—	(270)	(2,9) %
Autres	71	0,6 %	(419)	(4,5) %
Variation	4 644	36,9 %	3 671	39,7 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2016	17 228		12 918	

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

	Périodes de trois mois closes les 31 mars					Moyenne historique annuelle [1]
	Réel		Moyenne historique	Variation		
PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWh)	**2016**	**2015**	**2016**	vs réel	vs moyenne historique	**2016**
Canada	47 652	44 665	45 995	**+ 6,7 %**	**+ 3,6 %**	284 835
États-Unis	122 975	68 922	108 309	**+ 78,4 %**	**+ 13,5 %**	390 756
	170 627	113 587	154 304	**+ 50,2 %**	**+ 10,6 %**	675 591

[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.

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Production

Au premier trimestre de l'exercice 2016, la production du secteur hydroélectrique a totalisé 170 627 MWh par rapport à 113 587 MWh au même trimestre en 2015. En plus d'afficher une hausse de 50,2 % sur l'année précédente, la production globale des centrales hydroélectriques de Boralex a été de 10,6 % supérieure à leur moyenne historique pour cette période de l'année.

L'amélioration de la performance opérationnelle a été particulièrement prononcée aux États-Unis, où les centrales avaient dû faire face à des conditions climatiques extrêmes au premier trimestre de 2015, notamment à la présence d'amoncèlements de glace qui avaient forcé l'arrêt de production de certaines d'entre elles. Les centrales américaines ont connu des conditions d'exploitation beaucoup plus propices à l'hiver 2016, si bien que leur volume de production a non seulement été de 78,4 % supérieur à celui de 2015, mais il a surpassé de 13,5 % la moyenne historique. Les centrales canadiennes ont aussi affiché une hausse de leur production, quoique moins prononcée qu'aux États-Unis. En effet, leur production a été de 6,7 % supérieure à celle de 2015 et de 3,6 % supérieure à leur moyenne historique.

Produits

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2016, le secteur hydroélectrique a réalisé des produits de 17,2 M$, soit une hausse de 4,6 M$ ou de 36,9 % presque exclusivement attribuable aux centrales américaines. En plus d'un effet de volume de 5,0 M$, les résultats de ces dernières ont été avantagés par un impact de change favorable de 0,8 M$ dû à l'écart du dollar américain face au dollar canadien et par la perception de certains autres avantages. Ces deux éléments ont comblé le manque à gagner de 1,3 M$ attribuable à la baisse 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 contrat de vente d'énergie.

Soulignons que le prix moyen de l'électricité vendue sur le marché libre aux États-Unis a connu une baisse prononcée aux cours des dernières années en raison de la diminution du prix du gaz naturel. L'effet de cette baisse a été accentué au premier trimestre de 2016 par un hiver particulièrement doux qui a fait baisser la demande. La direction de Boralex ne s'attend pas à une amélioration significative des prix au marché dans un avenir prévisible, mais croit que ces derniers pourraient se stabiliser au cours des prochains trimestres.

Pour leur part, malgré l'augmentation de leur production, les produits des centrales canadiennes sont demeurés stables dû à la non récurrence d'avantages perçus en 2015.

BAIIA(A)

Le BAIIA(A) du secteur hydroélectrique s'est apprécié de 3,7 M$ ou de 39,7 % pour atteindre 12,9 M$. Cette amélioration est essentiellement attribuable aux centrales américaines en raison des facteurs mentionnés précédemment, soit l'effet de volume de 5,0 M$ et l'effet de change favorable de 0,6 M$. Ces éléments ont plus que compensé l'effet de prix défavorable de 1,3 M$ et la hausse de certaines dépenses dont celles d'entretien. Pour leur part, les centrales canadiennes ont vu leur BAIIA(A) légèrement décliner en raison principalement de la non récurrence de certains éléments positifs ayant favorisé leur rentabilité en 2015.

Thermique

En vertu du mode de fonctionnement décrit à la rubrique *Saisonnalité* de ce rapport de gestion, les centrales de Senneterre (Québec) et de Blendecques (France) ont toutes les deux été entièrement opérationnelles aux premiers trimestres de 2016 et de 2015. Malgré un léger recul de leurs résultats, ces deux centrales ont contribué positivement à la rentabilité de Boralex, ayant généré un BAIIA(A) de 4,2 M$ au premier trimestre de 2016.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015	10 736		4 525	
Prix	(1 249)	(11,6) %	(1 249)	(27,6) %
Volume	466	4,3 %	226	5,0 %
Primes de puissance	(349)	(3,3) %	(349)	(7,7) %
Effet des taux de change	457	4,3 %	97	2,1 %
Coût des matières premières	—	—	1 228	27,2 %
Entretien	—	—	(109)	(2,4) %
Autres	—	—	(215)	(4,8) %
Variation	(675)	(6,3) %	(371)	(8,2) %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2016	10 061		4 154	

Résultats d'exploitation pour la période de trois mois

Production

Le secteur thermique de Boralex a produit 64 827 MWh d'électricité au premier trimestre de 2016, affichant une hausse de 9,6 % sur la production de la même période en 2015, attribuable aux deux centrales. La production de vapeur fournie par la centrale de cogénération de Blendecques à son client industriel a aussi légèrement augmenté.

Produits

Cependant, les produits du secteur thermique ont décliné de 0,7 M$ ou de 6,3 % pour se chiffrer à 10,1 M$ au premier trimestre de 2016. Cette baisse est attribuable à la centrale de Blendecques, puisque les produits de la centrale de Senneterre ont augmenté de 6,1 % sous l'effet conjugué d'une hausse de sa production, de ses primes de puissance et de l'indexation de son prix de vente. Pour sa part, la centrale de Blendecques a subi un effet de prix défavorable de 1,3 M$ dû à la diminution du prix de vente de sa vapeur et, dans une moindre mesure, du prix de vente moyen de son électricité. De plus, elle a accusé un repli de 0,4 M$ de ses primes de puissance dû à un ajustement rétroactif du calcul de ces dernières. Ces éléments défavorables ont été en partie compensés par un effet de change favorable de 0,5 M$.

BAIIA(A)

Le BAIIA(A) du secteur thermique a totalisé 4,2 M$ au premier trimestre de 2016, comparativement à 4,5 M$ à la même période en 2015. Ce recul de 8,2 % est attribuable aux deux centrales thermiques. Il s'explique plus spécifiquement par l'ajustement rétroactif des primes de puissance de la centrale de Blendecques mentionné précédemment, de même que par la hausse des frais d'entretien et de certaines autres dépenses encourues par la centrale de Senneterre. Ajoutons qu'encore une fois, les résultats du premier trimestre de 2016 mettent en lumière la protection naturelle de la centrale de Blendecques contre les fluctuations des prix du marché, puisque la baisse du prix de vente de sa vapeur et de son électricité a été presque entièrement compensée par celle du coût de sa matière première, le gaz naturel.

Solaire

Depuis octobre 2015, le secteur solaire de Boralex compte deux principaux sites totalisant une puissance installée de 15 MW, tous deux situés dans le sud de la France. Bien que ce secteur demeure marginal dans le portefeuille de Boralex en termes de taille et de contribution financière, il permet à la Société d'aiguiser son expertise dans ce domaine de production d'énergie renouvelable appelé à se développer dans les années futures.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015	485		404	
Mises en service*	446	92,0 %	367	90,8 %
Prix	1	0,2 %	1	0,2 %
Volume	(22)	(4,5) %	(22)	(5,4) %
Effet des taux de change	41	8,4 %	34	8,4 %
Entretien	—	—	(9)	(2,2) %
Autres	1	0,2 %	10	2,5 %
Variation	467	96,3 %	381	94,3 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2016	952		785	

* Mise en service ; En France, du site Les Cigalettes de 10 MW (Octobre 2015) et, en Ontario (Canada), du site Vaughan de 0,4 MW (Octobre 2015).

Résultats d'exploitation de la période de trois mois

Pour le trimestre clos le 31 mars 2016, le secteur solaire a produit 4 155 MWh par rapport à 1 038 MWh au même trimestre en 2015, en raison de l'ajout des sites Les Cigalettes et Vaughan. Pour sa part, la production du premier site, soit celui d'Avignonet-Lauragais, a légèrement décliné dû à un taux d'irradiation moindre. Soulignons que le premier trimestre est généralement peu représentatif de la performance annuelle du secteur solaire, en raison du cycle saisonnier de ces opérations.

Grâce à la mise en service de deux nouveaux sites et à l'effet de change favorable, les produits et le BAIIA(A) trimestriels du secteur solaire ont pratiquement doublé pour se chiffrer à 1,0 M$ et 0,8 M$ respectivement.

La direction de Boralex est satisfaite de la performance soutenue de son premier site solaire et confiante que les deux nouveaux sites généreront un rendement sur investissement tout aussi intéressant, malgré les changements intervenus dans le marché au cours des dernières années, en particulier l'ajustement à la baisse des tarifs de vente obtenus pour les actifs solaires en raison de la diminution significative du coût des panneaux solaires.

Situation de trésorerie

L'évolution de la situation de trésorerie pour le trimestre clos le 31 mars 2016 reflète principalement les bénéfices générés par la stratégie ciblée de Boralex et par son expertise grandissante en développement et en exploitation d'actifs énergétiques. En témoigne l'accroissement de 48,2 % de sa marge brute d'autofinancement qui a atteint 59,6 M$, fruit de la concentration de Boralex sur les activités générant des marges bénéficiaires supérieures et assorties de contrats de vente d'énergie à prix déterminés et indexés.

	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
(en milliers de $)	**2016**	**2015**
Marge brute d'autofinancement*	59 579	40 201
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	16 098	8 866
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	75 677	49 067
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(21 330)	(47 527)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	(13 012)	1 831
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	(1 516)	670
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	39 819	4 041
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	139 460	79 435

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

Analyse des flux de trésorerie pour la période de trois mois close le 31 mars 2016

Activités d'exploitation

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2016, la marge brute d'autofinancement de Boralex s'est établie à 59,6 M$, par rapport à 40,2 M$ à la période correspondante de 2015. Faisant abstraction des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation des deux périodes, cette solide augmentation est principalement attribuable à la hausse du BAIIA(A) commentée préalablement. Celle-ci a largement compensé le paiement plus élevé de charges financières en 2016 et le décalage de quelques jours dans les distributions reçues des Coentreprises, faisant en sorte que celle de 2015, au montant de 9,6 M$, avait été enregistrée à la toute fin du premier trimestre, alors qu'en 2016, une distribution régulière au montant de 3,9 M$ a été reçue par Boralex au tout début du second trimestre.

La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation a généré des liquidités additionnelles de 16,1 M$ au premier trimestre de 2016 (par rapport à 8,9 M$ en 2015). La génération de fonds du premier trimestre de 2016 s'explique en majeure partie par une diminution de 13,9 M$ des *Clients et autres débiteurs*, en lien principalement avec le cycle saisonnier normal des activités de la Société et avec le calendrier des encaissements. Toutefois, cet effet favorable a été atténué par la hausse des frais payés d'avance de 2,5 M$ due aux mises en service et au calendrier des décaissements.

Ainsi, les activités d'exploitation ont généré des flux de trésorerie totaux de 75,7 M$ au premier trimestre de 2016, par rapport à 49,1 M$ à la même période de l'année précédente, soit une hausse de 26,6 M$.

Activités d'investissement

Pour le trimestre clos le 31 mars 2016, les activités d'investissement ont requis des fonds de 21,3 M$, nets d'une variation de 0,1 M$ des fonds de réserve. L'essentiel des investissements, soit un montant de 20,1 M$, a servi à l'acquisition de nouvelles immobilisations corporelles réparties de la façon suivante :

- 14,5 M$ dans le secteur éolien, principalement pour le développement des nouveaux sites en France et en Ontario, dont Touvent, Plateau de Savernat et Port Ryerse, pour les paiements finaux liés à la mise en service des sites Côte-de-Beaupré, Témiscouata II, Frampton et Calmont vers la fin de 2015, et pour la modernisation de certains équipements et l'entretien des sites existants ;
- 3,1 M$ dans le secteur hydroélectrique, incluant l'avancement du projet Yellow Falls en Ontario, la mise à niveau de la centrale de Buckingham au Québec et l'amélioration de certaines autres centrales existantes ;
- 1,0 M$ pour les paiements finaux liés à la mise en service du site solaire Les Cigalettes ;
- 0,2 M$ pour l'amélioration des infrastructures existantes du secteur thermique ; et
- 1,3 M$ dans le secteur corporatif.

De plus, la Société a investi 1,0 M$ dans ses divers projets en développement en France et au Canada, et injecté une somme additionnelle 0,4 M$ dans l'encaisse affectée.

Activités de financement

Les activités de financement ont utilisé des liquidités totales nettes de 13,0 M$.

Nouveaux financements et remboursements de dettes existantes

Au cours du premier trimestre de 2016, la Société a notamment contracté de nouveaux emprunts de 78,8 M$ et remboursé 80,8 M$ de sa dette existante.

Le fait saillant de la période a été la clôture, en date du 29 janvier 2016, d'un financement de 63 M€ (93 M$) en France, dont :

- un prêt d'une durée de 11 ans au montant de 42,4 M€ (62,7 M$) portant intérêt à environ 1,6 % pour refinancer le site éolien St-Patrick. Ce refinancement a servi en partie à rembourser le solde du prêt en place de St-Patrick, au montant de 28,4 M€ (42,7 M$). Ainsi, Boralex aura dégagé un montant net de 10,5 M€ qui pourra être réinvesti dans ses divers projets de développement ; et
- un prêt d'une durée de 15 ans au montant de 20,6 M€ (30,4 M$) portant intérêt à environ 2,1 % pour financer la construction et l'aménagement du site éolien Touvent. Au 31 mars 2016, aucun montant n'avait été tiré sur ce prêt.

De plus, la Société a tiré 12,9 M$ sur son crédit rotatif durant le trimestre et a remboursé 37,0 M$ d'emprunts non courants sur les sites existants.

Dividendes et autres

Au premier trimestre, la Société a déboursé 8,5 M$ pour verser à ses actionnaires un dividende trimestriel de 0,13 $ par action. Rappelons que ce dividende sera majoré de 7,7 % à compter du 15 juin 2016. La Société a aussi distribué 1,0 M$ à l'actionnaire sans contrôle du projet éolien Témiscouata I et décaissé 4,4 M$ pour le rachat avant échéance d'instruments financiers lors du débouclage des swaps de taux d'intérêt reliés au prêt initial de St-Patrick. À l'inverse, elle a encaissé une somme de 2,4 M$ lors de l'exercice d'options d'achat d'actions, ainsi qu'un montant de 0,6 M$ sous forme d'injection de capital par un partenaire dans un projet éolien canadien.

Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie

L'ensemble des mouvements de trésorerie de la période de trois mois a augmenté de 39,8 M$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, lequel se chiffrait ainsi à 139,5 M$ au 31 mars 2016, par rapport à 99,6 M$ au 31 décembre 2015.

Situation financière

Il n'y a pas eu de changements significatifs dans la situation financière de Boralex entre le 31 décembre 2015 et le 31 mars 2016. Les principales variations, qui sont commentées sous cette rubrique, reflètent principalement les importants fonds générés par l'exploitation, le cycle saisonnier normal des activités, l'effet des nouveaux financements et refinancements et l'effet de l'amortissement.

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

(en milliers de $)	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	139 460	99 641
Encaisse affectée	3 771	3 345
Divers actifs courants	85 783	97 572
ACTIFS COURANTS	229 014	200 558
Immobilisations corporelles	1 532 270	1 556 374
Immobilisations incorporelles	411 077	423 622
Goodwill	125 584	127 007
Divers actifs non courants	133 701	134 366
ACTIFS NON COURANTS	2 202 632	2 241 369
TOTAL DE L'ACTIF	2 431 646	2 441 927
PASSIF		
PASSIFS COURANTS	255 114	280 217
Emprunts non courants	1 294 710	1 275 857
Débentures convertibles	133 578	133 070
Divers passifs non courants	205 242	200 086
PASSIFS NON COURANTS	1 633 530	1 609 013
TOTAL DU PASSIF	1 888 644	1 889 230
CAPITAUX PROPRES		
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	543 002	552 697
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	2 431 646	2 441 927

Actif

L'actif total de Boralex est demeuré relativement stable pour se chiffrer à 2 431,6 M$ en date du 31 mars 2016.

Le total des *Actifs courants* a augmenté de 28,5 M$ en raison principalement d'un hausse combinée de 40,2 M$ de la trésorerie et équivalents de trésorerie et de l'encaisse affectée résultant des importants fonds générés par l'exploitation de la Société. Cette hausse a été atténuée par la diminution des *Clients et autres débiteurs* mentionnée précédemment, liée principalement au cycle saisonnier des activités de la Société.

À l'inverse, les *Actifs non courants* ont diminué de 38,7 M$, en raison principalement de l'effet de l'amortissement sur la valeur des immobilisations corporelles et incorporelles, et tenant compte du niveau relativement modeste des investissements et de l'effet de change de la période.

Fonds de roulement

Au 31 mars 2016, le fonds de roulement de Boralex accusait un déficit de 26,1 M$ pour un coefficient de 0,90:1, par rapport à un déficit de 79,7 M$ et un coefficient de 0,72:1 au 31 décembre 2015. Cette amélioration s'explique par la hausse de la trésorerie et équivalents de trésorerie discutée précédemment, jumelée à une baisse de 25,1 M$ du total des passifs courants. En particulier, la part à moins d'un an des emprunts non courants a diminué de 37,6 M$ en raison du remboursement du solde de 42,7 M$ du prêt de St-Patrick dans le cadre du refinancement, dont l'effet favorable a toutefois été atténué par la hausse de 10,3 M$ des autres passifs financiers courants résultant d'ajustements de réévaluation de la juste valeur des instruments financiers.

Par ailleurs, notons que le déficit du fonds de roulement s'explique en grande partie par le montant net de 51,1 M$ des *Autres actifs et passifs financiers courants* en date du 31 mars 2016 (40,8 M$ au 31 décembre 2015), lesquels sont essentiellement composés de la juste valeur d'instruments financiers. Bien qu'ils aient une échéance à court terme, Boralex à l'intention de demander une extension car ces instruments financiers continuent à être efficaces pour gérer le risque de taux d'intérêt de projets dont le financement est attendu dans la prochaine année. Excluant cet élément, le fonds de roulement de Boralex montre plutôt un surplus de 25,0 M$ pour un coefficient de 1,12 :1 au 31 mars 2016 (par rapport à un déficit de 38,8 M$ et un coefficient de 0,84:1 au 31 décembre 2015).

Passifs non courants

Le total des passifs non courants a augmenté de 24,5 M$, en raison d'une hausse de 18,9 M$ des emprunts non courants et d'une hausse de 5,2 M$ des divers passifs non courants. La hausse des emprunts non courants s'explique par les nouveaux prêts contractés pendant la période et le tirage d'un montant supplémentaire sur le crédit rotatif afin de financer et/ou refinancer les projets et sites existants de la Société. La hausse des divers passifs non courants s'explique par une augmentation des autres passifs financiers non courants à la suite d'ajustements de réévaluation de la juste valeur des instruments financiers.

Sur une base géographique, au 31 mars 2016, 43 % des emprunts non courants de la Société étaient au Canada, 51 % en France et 6 % aux États-Unis (par rapport à 41 %, 52 % et 7 % respectivement en date du 31 décembre 2015).

De plus, au 31 mars 2016, Boralex détenait pour ses projets en construction un montant de 49,8 M$ de dette contractée mais non encore tirée, ainsi que 144,9 M$ de crédit rotatif.

Capitaux propres

Le total des capitaux propres a diminué de 9,7 M$ au cours du premier trimestre de 2016, pour se chiffrer à 543,0 M$ au 31 mars 2016, dû à la variation du *Cumul des autres éléments du résultat global* suite à des ajustements de réévaluation de la juste valeur des instruments financiers, et, dans une moindre mesure, au versement de dividendes. Ces éléments ont été en bonne partie compensés par le résultat net substantiel de la période et l'émission de nouvelles actions dans le cadre de l'exercice d'options d'achat d'actions.

Coefficients d'endettement

L'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, s'établissait à 1 282,7 M$ au 31 mars 2016, comparativement à 1 341,6 M$ au 31 décembre 2015.

Par conséquent, le coefficient d'endettement net, au marché, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, est passé de 55,2 % au 31 décembre 2015 à 51,7 % au 31 mars 2016.

Renseignements sur les capitaux propres de la Société

Au 31 mars 2016, le capital-actions de Boralex consistait en 65 138 750 actions de catégorie A émises et en circulation (64 829 112 au 31 décembre 2015) en raison de l'émission de 309 638 actions suite à l'exercice d'options d'achat d'actions.

Au 31 mars 2016, le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 321 378, dont 1 013 034 pouvant être levées.

Au 31 mars 2016, Boralex avait émis 1 437 500 débentures convertibles.

Entre le 1er avril et le 10 mai 2016, aucune nouvelles actions n'ont été émises dans le cadre d'une levée d'options d'achat d'actions et aucune dans le cadre de conversion de débentures.

Offre publique de rachat dans le cours normal des activités

Le 2 septembre 2015, Boralex a annoncé son intention d'effectuer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités (l' « Offre »). Dans le cadre de l'Offre d'une durée de 12 mois, débutant le 4 septembre 2015 et se terminant le 3 septembre 2016, Boralex peut racheter jusqu'à concurrence de 500 000 actions de catégorie A. Tous les rachats seront effectués par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto et les actions rachetées seront annulées. En date du 10 mai 2016, Boralex n'a racheté aucune action de catégorie A en vertu de l'Offre. Une copie de l'avis d'intention de procéder à l'Offre peut être obtenue, sans frais, auprès de la Société.

Opérations entre apparentés

La Société détient une entente de gestion avec R.S.P. Énergie inc., une entité dont deux des trois actionnaires sont Richard et Patrick Lemaire, administrateurs de la Société. Pour la période de trois mois close le 31 mars 2016, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,1 M$ (0,2 M$ pour la période correspondante en 2015).

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

Cascades fournit différents services à la Société de nature informatique, d'ingénierie, de transport, d'entretien et de réparations de bâtiment. Pour la période de trois mois close le 31 mars 2016, ces services se sont élevés à 0,1 M$ (0,1 M$ pour la période correspondante en 2015).

Opérations avec les Coentreprises

Coentreprise phase I

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2016, la Coentreprise phase I a réalisé un résultat net de 8,2 M$ (11,3 M$ en 2015), la quote-part de Boralex étant de 4,1 M$ (5,6 M$ en 2015). Par ailleurs, l'amortissement de la perte latente sur les instruments financiers a généré une dépense de 0,6 M$ (0,7 M$ en 2015). Par conséquent, au cours de la période, la *Quote-part des profits des Coentreprises* est de 3,5 M$ (5,0 M$ en 2015).

De plus, au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2016, 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 (0,2 M$ en 2015).

Coentreprise phase II

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2016, la Coentreprise phase II a réalisé un résultat net de 1,3 M$ (1,7 M$ en 2015), la quote-part de Boralex étant de 0,6 M$ (0,9 M$ en 2015). Boralex a refacturé pour 0,1 M$ de salaires et frais de gestion à cette coentreprise dans le cadre de l'exploitation du parc éolien (0,2 M$ en 2015).

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 dans lesquelles chacun des deux partenaires détient une participation de 50 %. En vertu des normes IFRS, l'investissement de la Société dans les Coentreprises 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 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 sont traités comme s'ils étaient consolidés proportionnellement plutôt que d'être comptabilisés selon la méthode de mise en équivalence requise par les IFRS. Dans la méthode de consolidation proportionnelle, qui n'est plus permise selon les IFRS, les postes *Participations dans les Coentreprises* et *Quote-part des profits des Coentreprises* sont éliminés et remplacés par la part de Boralex (50 %) dans tous les postes aux états financiers (revenus, dépenses, actifs et passifs). L'ajout de cette section vise à faciliter la compréhension des investisseurs quant aux retombées concrètes des décisions stratégiques et opérationnelles prises par la Société.

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

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

Saisonnalité

(en milliers de $, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 30 juin 2015	30 septembre 2015	31 décembre 2015	31 mars 2016	Période de 12 mois close le 31 mars 2016
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	439 212	363 531	580 707	733 616	2 117 066
Centrales hydroélectriques	205 678	149 051	158 161	170 627	683 517
Centrales thermiques	15 628	48 787	31 131	64 827	160 373
Sites solaires	2 030	1 972	3 680	4 155	11 837
	662 548	563 341	773 679	973 225	2 972 793
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	51 808	44 624	72 621	94 145	263 198
Centrales hydroélectriques	16 785	13 799	14 998	17 228	62 810
Centrales thermiques	3 467	5 753	6 521	10 061	25 802
Sites solaires	926	963	890	952	3 731
	72 986	65 139	95 030	122 386	355 541
BAIIA(A)					
Sites éoliens	40 718	32 986	61 139	80 662	215 505
Centrales hydroélectriques	12 741	8 911	9 893	12 918	44 463
Centrales thermiques	(654)	1 121	711	4 154	5 332
Sites solaires	837	851	743	785	3 216
	53 642	43 869	72 486	98 519	268 516
Corporatif et éliminations	(6 998)	(5 489)	(8 616)	(8 070)	(29 173)
	46 644	38 380	63 870	90 449	239 343
RÉSULTAT NET	(5 791)	(14 899)	5 732	22 502	7 544
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(6 284)	(15 421)	5 571	20 555	4 421
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0,13) $	(0,32) $	0,09 $	0,32 $	0,08 $
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0,13) $	(0,32) $	0,09 $	0,30 $	0,08 $
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	26 790	7 792	45 757	81 511	161 850
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	27 499	17 155	44 853	69 923	159 430
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	47 951 885	48 770 481	64 829 112	65 032 645	56 646 871

Saisonnalité

(en milliers de $, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation) (non audités)	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
Sites solaires	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
Sites solaires	1 021	945	514	485	2 965
	53 792	42 883	67 308	91 174	255 157
BAIIA(A)					
Sites éoliens	24 626	17 466	37 930	54 494	134 516
Centrales hydroélectriques	14 002	8 816	9 730	9 247	41 795
Centrales thermiques	(1 101)	588	1 188	4 525	5 200
Sites solaires	902	850	391	404	2 547
	38 429	27 720	49 239	68 670	184 058
Corporatif et éliminations	(6 252)	(4 439)	(9 815)	(6 355)	(26 861)
	32 177	23 281	39 424	62 315	157 197
RÉSULTAT NET	(4 704)	(10 177)	(5 691)	6 746	(13 826)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(5 069)	(9 551)	(7 011)	5 299	(16 332)
Activités abandonnées	785	312	716	—	1 813
	(4 284)	(9 239)	(6 295)	5 299	(14 519)
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE ET DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	(0,13) $	(0,25) $	(0,18) $	0,11 $	(0,40) $
Activités abandonnées	0,02 $	0,01 $	0,02 $	—	0,05 $
	(0,11) $	(0,24) $	(0,16) $	0,11 $	(0,35) $
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	8 331	43 962	9 454	46 880	108 627
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	12 200	7 577	22 008	42 753	84 538
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	38 346 572	38 390 851	38 411 980	47 759 276	40 695 160

Faits saillants financiers

(en milliers de $, sauf les données en MW, MWh, par action et le nombre d'actions en circulation) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2016	2015
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)		
Sites éoliens	733 616	559 760
Centrales hydroélectriques	170 627	113 587
Centrales thermiques	64 827	59 155
Sites solaires	4 155	1 038
	973 225	733 540
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Sites éoliens	94 145	67 369
Centrales hydroélectriques	17 228	12 584
Centrales thermiques	10 061	10 736
Sites solaires	952	485
	122 386	91 174
BAIIA(A)		
Sites éoliens	80 662	54 494
Centrales hydroélectriques	12 918	9 247
Centrales thermiques	4 154	4 525
Sites solaires	785	404
	98 519	68 670
Corporatif et éliminations	(8 070)	(6 355)
	90 449	62 315
RÉSULTAT NET	22 502	6 746
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	20 555	5 299
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,32 $	0,11 $
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,30 $	0,11 $
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	81 511	46 880
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	69 923	42 753
DIVIDENDES VERSÉS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES	8 468	6 232
DIVIDENDES VERSÉS PAR ACTION ORDINAIRE	0,13 $	0,13 $
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	65 032 645	47 759 276

Données relatives à l'état de la situation financière

(en milliers de $) (non audités)	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015
Trésorerie totale*	157 539	111 998
Immobilisations corporelles	1 933 818	1 963 455
Total de l'actif	2 792 283	2 799 192
Emprunts, incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts	1 700 181	1 718 916
Composante passif des débentures convertibles	133 578	133 070
Total du passif	2 249 798	2 247 012
Total des capitaux propres	542 485	552 180
Coefficient d'endettement net, au marché	56,9 %	60,2 %

* Incluant l'encaisse affectée.

Analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 31 mars 2016

Consolidé

Pour le premier trimestre terminé le 31 mars 2016, la consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises se reflète essentiellement sur le volume de production, les produits, le BAIIA(A) et la marge brute d'autofinancement de Boralex. Elle n'a aucun effet sur le résultat net et le résultat par action par rapport à la méthode IFRS de la mise en équivalence.

Dans le tableau suivant, qui présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA(A) pour la période de trois mois close le 31 mars 2016, l'effet de la consolidation proportionnelle est principalement observable au poste *Volume* :

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015	91 174		62 315	
Mises en service*	16 122	17,7 %	13 999	22,5 %
Prix	(2 364)	(2,6) %	(2 364)	(3,8) %
Volume	13 333	14,6 %	13 093	21,0 %
Primes de puissance	(399)	(0,5) %	(399)	(0,7) %
Effet des taux de change	4 461	4,9 %	2 953	4,7 %
Coût des matières premières	—	—	1 228	2,0 %
Entretien	—	—	219	0,3 %
Développement - prospection	—	—	102	0,2 %
Autres	59	0,1 %	(697)	(1,1) %
Variation	31 212	34,2 %	28 134	45,1 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2016	122 386		90 449	

* Mises en service de 156 MW : En France, sites éoliens St-François (mars et avril 2015), Comes de l'Arce (avril 2015), site solaire les Cigalettes (octobre 2015) et le site éolien Calmont (décembre 2015) ; En Ontario (Canada), site solaire Vaughan (Octobre 2015) ; Au Québec (Canada), sites éoliens Côte-de-Beaupré (novembre 2015), Témiscouata II (novembre 2015) et Frampton (décembre 2015).

Résultat d'exploitation de la période de trois mois

Production

Au cours du premier trimestre de 2016, la part de 50 % de Boralex dans la production des Coentreprises a représenté 152 165 MWh comparativement à 173 865 MWh au même trimestre en 2015, soit un recul de 12,5 %. Celui-ci s'explique par le fait que les conditions climatiques avaient été exceptionnellement bonnes dans cette région du Québec à l'hiver 2015, alors qu'elles ont été plus près de la normale cette année. Il importe toutefois de souligner que la production de ces deux sites au premier trimestre de 2016 a encore surpassé les attentes de la direction, en raison notamment d'un excellent taux de disponibilité des équipements.

Notons que la consolidation proportionnelle de la production des Coentreprises au premier trimestre de 2016 représente un ajout de 18,5 % par rapport à la production calculée selon IFRS.

Produits

La part de Boralex dans les produits des Coentreprises s'est chiffrée à 16,4 M$ au premier trimestre de 2016, comparativement à 18,7 M$ à la même période en 2015, soit un repli de 12,0 % dû à la baisse de la production par rapport au niveau exceptionnel de 2015.

Comme l'indique le tableau, les produits de Boralex ont totalisé 122,4 M$ en vertu de la méthode de consolidation proportionnelle, en hausse de 31,2 M$ ou de 34,2 % sur la même période en 2015. Cette hausse vient principalement des mises en service de 2015 qui sont énumérées sous le tableau, de même que de l'effet de volume favorable principalement attribuable aux sites éoliens en France et en Ontario, ainsi qu'aux centrales hydroélectriques américaines.

La consolidation proportionnelle des produits des Coentreprises au premier trimestre de 2016 représente un apport additionnel de 15,5 % par rapport aux produits calculés selon IFRS.

BAIIA(A)

(en milliers de $) (non audité)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2016	2015
BAIIA(A) (IFRS)	79 999	51 754
Moins : Quote-part des profits des Coentreprises phases I et II	4 093	5 862
Plus : BAIIA(A) des Coentreprises phases I et II	14 543	16 423
BAIIA(A) (Consolidation proportionnelle)	90 449	62 315

Au premier trimestre de 2016, la part de Boralex dans le BAIIA(A) des Coentreprises en vertu de la consolidation proportionnelle s'est chiffrée à 14,5 M$ comparativement à 16,4 M$ en 2015. Par conséquent, comme l'indique le premier tableau de cette rubrique, le BAIIA(A) de Boralex a totalisé 90,4 M$ selon la méthode de consolidation proportionnelle, en hausse de 28,1 M$ ou de 45,1 % sur la même période en 2015. Conformément aux principaux facteurs énumérés au tableau et commentés en détail dans la section principale de ce rapport de gestion portant sur l'analyse des résultats selon la méthode IFRS, la hausse du BAIIA(A) provient en majeure partie des mises en service de 2015 et de la hausse du volume de production des centrales éoliennes existantes situées en France et en Ontario, de même que des centrales hydroélectriques situées dans le nord-est des États-Unis.

Par ailleurs, comme l'illustre le tableau ci-dessus, malgré le repli du BAIIA(A) des Coentreprises, la consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 10,5 M$, soit de 13,1 %, sur le BAIIA(A) consolidé du premier trimestre de 2016 par rapport à IFRS. Outre l'ajout du BAIIA(A) des Coentreprises, cet écart s'explique par l'élimination du poste *Quote-part des profits des Coentreprises phases I et II* qui comprend des coûts non liés au BAIIA(A) des Coentreprises, incluant l'amortissement, les charges financières, ainsi que les autres gains.

Résultat net

La consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises n'a pas eu d'incidence sur le résultat net attribuable aux actionnaires et sur le résultat net par action, puisque la quote-part des profits des Coentreprises est égale au pourcentage de participation de Boralex au résultat net des Coentreprises.

Éolien

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA(A) pour la période de trois mois close le 31 mars 2016 :

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2015	67 369		54 494	
Mises en service*	15 676	23,3 %	13 632	25,0 %
Prix	164	0,2 %	164	0,3 %
Volume	7 884	11,7 %	7 884	14,5 %
Effet des taux de change	3 115	4,6 %	2 275	4,2 %
Entretien	—	—	610	1,1 %
Autres	(63)	(0,1) %	1 603	2,9 %
Variation	26 776	39,7 %	26 168	48,0 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2016	94 145		80 662	

* Mises en service de 146 MW : En France, sites éoliens St-François (mars et avril 2015), Comes de l'Arce (avril 2015) et Calmont (décembre 2015) ; Au Québec (Canada), sites éoliens Côte-de-Beaupré (novembre 2015), Témiscouata II (novembre 2015) et Frampton (décembre 2015).

Résultat d'exploitation de la période de trois mois

Production

Pour le premier trimestre de 2016, l'ajout de la part de 152 165 MWh de la production des Coentreprises (173 865 MWh au même trimestre en 2015) a représenté un apport additionnel de 26,2 % par rapport à la production éolienne totale calculée selon IFRS. Ainsi, la production du secteur éolien a augmenté de 31,1 % par rapport au premier trimestre de 2015 pour totaliser 733 616 MWh. Tel que mentionné précédemment, cette hausse provient en majeure partie de l'apport des six sites totalisant 146 MW mis en service en 2015, jumelé à l'augmentation de la production des parcs existants situés en France et en Ontario, à la faveur de conditions climatiques favorables et d'un très bon taux de disponibilité des équipements. Ce dernier facteur s'applique aussi aux Coentreprises phases I et II, bien que les conditions climatiques aient été moins favorables qu'en 2015 dans cette région du Canada.

Produits

Comme l'indique le tableau précédent, en incluant la part de 16,4 M$ des produits des Coentreprises (18,7 M$ en 2015), les produits du secteur éolien ont totalisé 94,1 M$ selon la méthode de consolidation proportionnelle, en hausse de 26,8 M$ ou de 39,7 % sur la même période en 2015. Cette hausse provient en majeure partie des mêmes principaux facteurs ayant propulsé la croissance des produits, jumelés à l'effet de change favorable et à certains autres éléments de moindre importance.

La consolidation proportionnelle des produits des Coentreprises au premier trimestre de 2016 représente un apport additionnel de 21,1 % par rapport aux produits sectoriels calculés selon IFRS. De plus, selon la consolidation proportionnelle, 44 % des produits du secteur éolien ont été générés au Canada et 56 % en France (comparativement à 32 % et 68 % respectivement en vertu des IFRS), ce qui reflète une répartition mieux équilibrée des sources de revenus.

BAIIA(A)

	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
(en milliers de $) (non audité)	**2016**	**2015**
BAIIA(A) (IFRS)	70 862	44 586
Moins : Quote-part des profits des Coentreprises phases I et II	4 743	6 515
Plus : BAIIA(A) des Coentreprises phases I et II	14 543	16 423
BAIIA(A) (Consolidation proportionnelle)	80 662	54 494

Au premier trimestre de 2016, incluant la part de 14,5 M$ du BAIIA(A) des Coentreprises en vertu de la consolidation proportionnelle (16,4 M$ en 2015), le BAIIA(A) du secteur éolien a totalisé 80,7 M$, en hausse de 26,2 M$ ou de 48,0 % sur la même période en 2015. La consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 9,8 M$, soit de 13,8 %, sur le BAIIA(A) sectoriel du premier trimestre de 2016 par rapport à IFRS.

Situation de trésorerie

Selon la consolidation proportionnelle, la marge brute d'autofinancement du premier trimestre clos le 31 mars 2016 se chiffre à 69,9 M$, (comparativement à 59,6 M$ selon IFRS). Cet écart favorable de 10,3 M$ s'explique par l'ajout du BAIIA(A) des Coentreprises, diminué des paiements liés aux charges financières des Coentreprises. Par contre, les liquidités générées par les éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation sont de 4,5 M$ moins importantes selon la consolidation proportionnelle que selon IFRS. Par conséquent, les fonds générés par les activités d'exploitation pour le premier trimestre de 2016 sont plus élevées de 5,8 M$ en vertu de la consolidation proportionnelle, totalisant 81,5 M$ comparativement à 75,7 M$ selon IFRS.

Les fonds requis par les activités d'investissement affichent une légère augmentation de 0,1 M$ en vertu de la consolidation proportionnelle, en raison principalement de l'achat de nouvelles immobilisations corporelles par les Coentreprises.

Pour leur part, les flux de trésorerie utilisés par les activités de financement sont supérieurs de 0,4 M$ par rapport à IFRS, dû principalement aux versements sur les emprunts non courants des Coentreprises.

Par conséquent, en consolidation proportionnelle, la variation de la trésorerie et équivalents de trésorerie entre les 31 décembre 2015 et 31 mars 2016 représente une augmentation de 45,1 M$, (comparativement à une augmentation de 39,8 M$ selon IFRS), soit un ajout net de 5,3 M$.

Situation financière

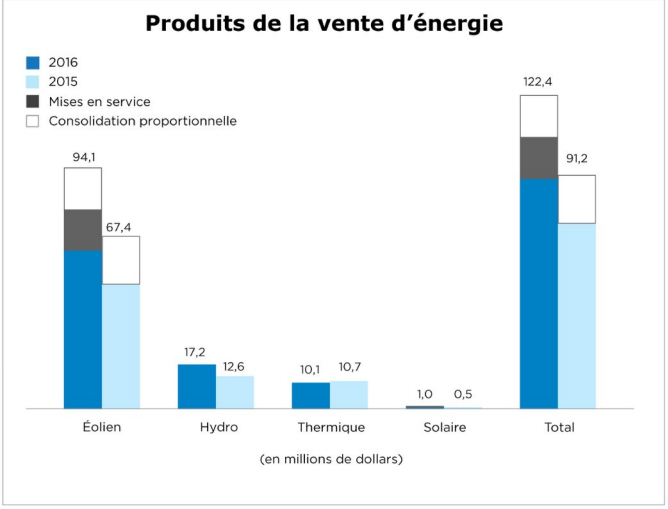
Au niveau de la situation financière au 31 mars 2016, les principales variations produites par la consolidation proportionnelle sont les suivantes :

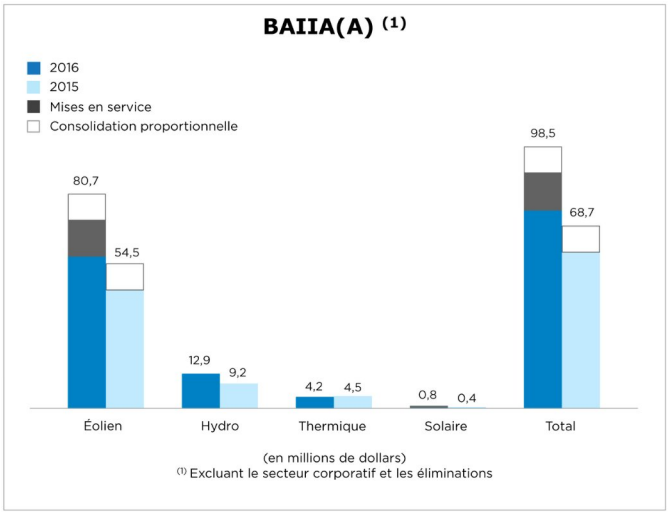
- une augmentation de 21,7 M$ du total des actifs courants, dont 14,3 M$ au niveau du total de la trésorerie et équivalents de trésorerie et de l'encaisse affectée, et 6,4 M$ au poste *Clients et autres débiteurs* ;
- une augmentation de 339,0 M$ du total des actifs non courants, essentiellement attribuable à un ajout de 401,5 M$ à la valeur totale nette des immobilisations corporelles, en partie compensée par l'élimination du poste *Participations dans les Coentreprises* au montant de 65,1 M$;
- une augmentation de 18,3 M$ du total des passifs courants, dont une hausse de 14,3 M$ de la part à moins d'un an des emprunts non courants et une hausse de 4,0 M$ des *Fournisseurs et autres créditeurs* ; et
- une augmentation de 342,8 M$ du total des passifs non courants, incluant principalement un ajout de 283,5 M$ aux emprunts non courants, un ajout de 29,3 M$ aux autres passifs financiers non courants et un ajout de 28,7 M$ aux revenus différés inclus sous le poste *Autres passifs non courants*.

Ainsi, selon la méthode de la consolidation proportionnelle, la trésorerie et équivalents de trésorerie et l'encaisse affectée totalisent 157,5 M$ au 31 mars 2016, (comparativement à 143,2 M$ selon IFRS).

Répartitions sectorielle et géographique des résultats des périodes de trois mois closes les 31 mars 2016 et 2015

Répartition sectorielle





Le texte suivant décrit l'évolution sectorielle des produits et du BAIIA(A) pour la période de trois mois close le 31 mars 2016 par rapport à la même période en 2015 selon la consolidation proportionnelle (voir les sections *Mesures non conformes aux IFRS* et *Conciliations entre IFRS et Consolidation proportionnelle).*

Éolien

Au cours du premier trimestre de l'exercice de 2016, les produits de ce secteur ont affiché une croissance de 39,7 % par rapport à la même période de l'année précédente, faisant passer sa participation aux produits consolidés de 73,9 % en 2015 à 76,9 % en 2016. La solide progression des produits de ce secteur s'explique par deux principaux facteurs :

- la mise en service de 146 MW additionnels en 2015 (sites français St-François, Comes de l'Arce et Calmont et sites canadiens Côte-de-Beaupré, Témiscouata II et Frampton). Notons qu'étant donné que 78 % de cette nouvelle capacité a été mise en service au quatrième trimestre, elle n'a participé que très partiellement aux résultats du premier trimestre de 2015 ; et
- une augmentation organique de 17,7 % des produits générés par les sites existants, essentiellement ceux situés en France et en Ontario, reliée à une amélioration des conditions de vent par rapport à 2015.

Pour les mêmes principales raisons, le BAIIA(A) du secteur éolien au premier trimestre de 2016 a affiché une hausse de 48,0 % par rapport à 2015, si bien que sa participation au BAIIA(A) consolidé (avant éléments corporatifs et éliminations) est passée de 79,4 % au premier trimestre de 2015 à 81,9 % en 2016, renforçant sa position de plus important générateur de BAIIA(A) de Boralex. Ce secteur affiche également une marge de BAIIA(A) supérieure à la moyenne des actifs globaux de Boralex, soit de l'ordre de 85,7 % en 2016 (80,9 % en 2015). Compte tenu de l'impact des mises en service totalisant 146 MW depuis mars 2015 (dont 113 MW à la toute fin de 2015), des projets éoliens en cours de développement représentant une puissance contractée additionnelle minimale d'environ 149 MW à être mise en service entre 2016 et 2019, 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 années à venir, favorisant la solidité de sa marge bénéficiaire moyenne.

Hydroélectrique

Les produits de ce secteur ont progressé de 36,9 % au premier trimestre de 2016, grâce principalement à des conditions d'hydraulicité meilleures qu'en 2015, particulièrement dans le nord-est des États-Unis. Cependant, compte tenu de la forte croissance du secteur éolien, la part du secteur hydroélectrique dans la composition des produits consolidés a peu varié, passant de 13,8 % au premier trimestre de 2015, à 14,1 % à la même période en 2016. Au premier trimestre de 2016, le BAIIA(A) du secteur hydroélectrique a augmenté de 39,7 % par rapport à 2015, en raison principalement de la hausse du volume de production, tandis que sa marge de BAIIA(A) en pourcentage des produits est passée de 73,5 % en 2015 à 75,0 % en 2016. Compte tenu de la forte progression du secteur éolien, le secteur hydroélectrique a généré 13,1 % du BAIIA(A) consolidé (avant corporatif et éliminations) au premier trimestre de 2016, comparativement à 13,5 % l'année précédente.

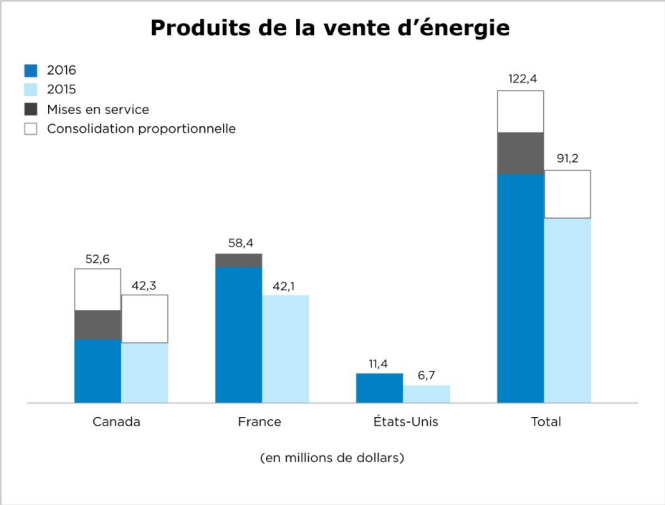
Thermique

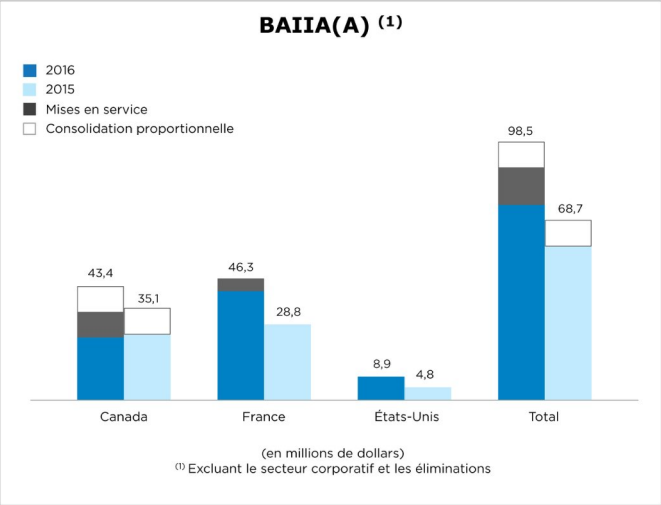
Les produits du secteur thermique ont décliné de 6,3 % au premier trimestre de 2016, dû en grande partie à la baisse des prix de vente de la centrale de Blendecques (France). Ce secteur a compté pour 8,2 % des produits consolidés de cette période en 2016, par rapport à 11,8 % en 2015. Le BAIIA(A) du secteur thermique a pour sa part décliné de 8,2 %. Il a ainsi compté pour 4,2 % du BAIIA(A) consolidé (avant corporatif et éliminations) du premier trimestre de 2016, comparativement à 6,6 % l'année précédente. Quant à sa marge de BAIIA(A), elle est passée de 42,1 % en 2015 à 41,3 % en 2016.

Solaire

Pour le premier trimestre de l'exercice 2016, le secteur solaire de Boralex a généré un BAIIA(A) de 0,8 M$ sur des produits de 1,0 M$, comparativement à un BAIIA(A) de 0,4 M$ sur des produits de 0,5 M$ à la même période en 2015. Ces augmentations s'expliquent principalement par la mise en service du site solaire Les Cigalettes en octobre 2015. La marge de BAIIA(A) s'est établie à 82,5 % au premier trimestre de 2016, par rapport à 83,3 % en 2015. Le secteur solaire, qui ne représente pour l'instant qu'une part marginale du portefeuille énergétique de Boralex, a ainsi généré 0,8 % des produits et du BAIIA(A) consolidé (avant corporatif et éliminations) de la période.

Répartition géographique





Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2016, la répartition géographique des produits de la vente d'énergie de Boralex a été comme suit :

- 43,0 % au Canada, par rapport à 46,4 % en 2015 ;
- 47,7 % en France, par rapport à 46,2 % en 2015 ; et
- 9,3 % aux États-Unis, par rapport à 7,4 % en 2015.

Notons que les parts relatives des opérations canadiennes et européennes se trouvent presque en équilibre, ce qui renforce les avantages offerts par la diversification géographique de la base d'actifs de Boralex en termes de conditions climatiques et d'opportunités de croissance.

Mesures non conformes aux IFRS

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

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

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

BAIIA(A)

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

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

IFRS

(en milliers de $) (non audité)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2016	2015
Résultat net	22 502	6 746
Charge d'impôts sur le résultat	9 336	1 458
Charges financières	18 285	17 526
Amortissement	29 452	20 719
BAIIA	79 575	46 449
Ajustements :		
Perte nette sur instruments financiers	1 349	4 376
Perte (Gain) de change	(420)	1 006
Autres gains	(505)	(77)
BAIIA(A)	79 999	51 754

Consolidation proportionnelle

(en milliers de $) (non audité)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2016	2015
Résultat net	22 502	6 746
Charge d'impôts sur le résultat	9 336	1 458
Charges financières	23 605	22 959
Amortissement	34 986	26 251
BAIIA	90 429	57 414
Ajustements :		
Perte nette sur instruments financiers	1 349	4 376
Perte (Gain) de change	(423)	1 005
Autres gains	(906)	(480)
BAIIA(A)	90 449	62 315

Conciliation entre IFRS et Consolidation proportionnelle

(en milliers de $) (non audité)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2016	2015
BAIIA(A) (IFRS)	79 999	51 754
Moins : Quote-part des profits des Coentreprises phases I et II	4 093	5 862
Plus : BAIIA(A) des Coentreprises phases I et II	14 543	16 423
BAIIA(A) (Consolidation proportionnelle)	90 449	62 315

Marge brute d'autofinancement

La marge brute d'autofinancement selon IFRS et selon la consolidation proportionnelle correspond aux flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation avant la variation des éléments hors caisse. 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 $) (non audité)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2016	2015
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	75 677	49 067
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	16 098	8 866
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	59 579	40 201

Consolidation proportionnelle

(en milliers de $) (non audité)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2016	2015
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	81 511	46 880
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	11 588	4 127
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	69 923	42 753

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

Coefficient d'endettement net

La Société définit l'endettement net comme suit :

	IFRS		**Consolidation proportionnelle**	
(en milliers de $) (non audité)	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015
Emprunts non courants	1 294 710	1 275 857	1 578 255	1 559 439
Part à moins d'un an des emprunts	107 612	145 200	121 926	159 477
Coûts d'emprunts, nets de l'amortissement cumulé	23 635	23 546	39 100	39 398
Moins :				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	139 460	99 641	153 606	108 491
Encaisse affectée	3 771	3 345	3 933	3 507
Endettement net	1 282 726	1 341 617	1 581 742	1 646 316

La Société définit sa capitalisation totale au marché :

(en milliers de $, sauf le nombre d'actions en circulation et la valeur boursière des actions) (non audité)	IFRS		Consolidation proportionnelle	
	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015
Nombre d'actions en circulation (en milliers)	65 139	64 829	65 139	64 829
Valeur boursière des actions (en $ par action)	16,10	14,46	16,10	14,46
Valeur au marché des capitaux propres attribuables aux actionnaires	1 048 734	937 429	1 048 734	937 429
Part des actionnaires sans contrôle	7 549	8 038	7 549	8 038
Endettement net	1 282 726	1 341 617	1 581 742	1 646 316
Débentures convertibles, valeur nominale	143 750	143 750	143 750	143 750
Capitalisation totale au marché	2 482 759	2 430 834	2 781 775	2 735 533

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

(en milliers de $) (non audité)	IFRS		Consolidation proportionnelle	
	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015
Endettement net	1 282 726	1 341 617	1 581 742	1 646 316
Capitalisation totale au marché	2 482 759	2 430 834	2 781 775	2 735 533
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET, au marché	51,7 %	55,2 %	56,9 %	60,2 %

Flux de trésorerie discrétionnaires et ratio de distribution

Flux de trésorerie discrétionnaires

Pour évaluer ses résultats d'exploitation, la Société utilise les flux de trésorerie discrétionnaires, l'un de ses indicateurs de performance clés.

Les flux de trésorerie discrétionnaires représentent la trésorerie générée par les activités d'exploitation qui, de l'avis de la direction, correspond au montant qui sera disponible pour le développement futur ou pour être versé en dividendes aux porteurs d'actions ordinaires, tout en préservant la valeur à long terme de l'entreprise.

Ratio de distribution

Le ratio de distribution représente les dividendes versés aux actionnaires de Boralex divisés par les flux de trésorerie discrétionnaires. Pour Boralex, il s'agit d'une mesure lui permettant d'évaluer sa capacité à maintenir les dividendes actuels et à financer son développement futur.

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2016, les dividendes versés aux actionnaires par la Société ont représenté 50,7 % des flux de trésorerie discrétionnaires.

À moyen terme, Boralex prévoit verser des dividendes sur actions ordinaires annuellement, soit à un ratio de 40 % à 60 % de ses flux de trésorerie discrétionnaires.

La Société définit les flux de trésorerie discrétionnaires comme suit* :

(en milliers de $, sauf les montants par action)	Douze derniers mois	
	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015
Marge brute d'autofinancement	158 936	132 254
Distributions versés aux actionnaires sans contrôle	(9 343)	(8 363)
Nouvelles immobilisations corporelles (maintien de l'exploitation)	(6 757)	(6 638)
Versement sur les emprunts courants et non courants (projets)	(95 688)	(79 485)
Frais de développement (aux résultats)	10 748	10 277
Flux de trésorerie discrétionnaires	**57 896**	**48 045**
Flux de trésorerie discrétionnaires - par action	1,03 $	0,92 $
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	29 365	27 129
Ratio de distribution	**50,7 %**	**56,5 %**

*Ces chiffres sont en consolidation proportionnelle.

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 naturellement car les revenus, les dépenses et les financements sont effectués dans la devise locale. Donc, le risque se situe sur les liquidités résiduelles qui peuvent être distribuées à la société mère.

En France, dans ce contexte, compte tenu de l'importante acquisition de BEV réalisée en décembre 2014 et sachant que Boralex paye maintenant un dividende en CAD, la Société a conclu des ventes à terme afin de protéger le taux de change sur une portion des distributions qu'elle anticipe rapatrier de l'Europe jusqu'en 2025. Des achats similaires seront ajoutés lorsque des transactions significatives seront conclues à l'extérieur du Canada.

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

De plus, dans le cadre du développement de projets canadiens, certains déboursés futurs pourront être en devises étrangères. Par exemple, les achats d'équipements au Canada sont en partie libellés en euro ou en dollar américain. 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 des contrats à court terme et, par conséquent, est assujettie à la fluctuation du prix de l'énergie. Le prix de l'énergie 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 2016, 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 2016, environ 43 % des emprunts non courants émis portent intérêts à taux variables, 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 réelle aux fluctuations des taux d'intérêt est réduite à seulement 8 % de la dette totale en IFRS et en consolidation proportionnelle.

IFRS

Au 31 mars

2016

		Notionnel actuel		Juste valeur	
	Devise	(devise d'origine)	(CAD)	(devise d'origine)	(CAD)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	276 661	408 823	(20 742)	(30 651)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	212 531	212 531	(59 895)	(59 895)
Contrats de change à terme	Euro	91 000	134 471	(2 525)	(2 525)
			755 825		(93 071)

Consolidation proportionnelle

Au 31 mars

2016

		Notionnel actuel		Juste valeur	
	Devise	(devise d'origine)	(CAD)	(devise d'origine)	(CAD)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	276 661	408 823	(20 742)	(30 651)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	443 170	443 170	(89 158)	(89 158)
Contrats de change à terme	Euro	91 000	134 471	(2 525)	(2 525)
			986 464		(122 334)

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

Engagements

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2016, la Société a conclu les nouveaux engagements significatifs suivants :

Canada - Projet éolien Port Ryerse

En 2016, pour le projet éolien **Port Ryerse**, la Société a conclu un contrat d'achat de turbines et un contrat d'entretien des éoliennes d'une durée de 10 ans échéant en 2026. Le contrat d'entretien a une option de résiliation, au gré de la Société, après 5 ans. Au 31 mars 2016, l'engagement net de la Société dans le contrat d'achat et le contrat d'entretien, en tenant compte des cinq premières années du contrat d'entretien, s'élève à 21,4 M$ et 1,4 M$ respectivement.

France - Projet éolien Touvent

En 2016, pour le projet éolien **Touvent,** la Société a conclu un contrat d'entretien d'une durée de 15 ans échéant en 2031. Au 31 mars 2016, l'engagement net de la Société dans ce contrat s'élève à 4,6 M€ (6,8 M$).

Événements subséquents

Refinancement - Crédit rotatif

Le 28 avril 2016, la Société a annoncé la clôture du refinancement et de l'augmentation de son crédit rotatif pour un montant total autorisé de 360 M$. Le refinancement est composé d'une facilité de crédit rotatif de 300 M$ et d'une facilité de lettres de crédit de 60 M$ garantie par Exportation et Développement Canada. Ce refinancement remplace le crédit rotatif de 175 M$ qui venait à échéance en juin 2018. Le crédit rotatif, échéant en 2020, est renouvelable annuellement et est garanti par les actifs de Boralex inc., par ses centrales hydroélectriques situées au Québec et par ses investissements dans ses activités américaines. Pour les tirages en $ US, la formule de taux d'intérêt utilise comme base le LIBOR ou le taux préférentiel américain ajusté d'une marge, alors que celle des tirages en $ CA est basée sur les taux des Acceptations bancaires canadiennes ou sur le taux préférentiel canadien ajustés de leur marge respective.

Refinancement - Coentreprise Phase I

Le 4 mai 2016, la Société et son partenaire dans la Coentreprise Phase I, une filiale de Société en commandite Gaz Métro et Valener inc., ont annoncé la clôture du refinancement de 617,5 M$, garanti par les actifs de la Coentreprise Phase I et sans recours contre les partenaires. Le nouveau financement se compose d'une tranche du prêt à terme non couverte de 383,4 M$ venant à échéance en 2032, d'une tranche du prêt à terme de 192,7 M$ couverte par une garantie offerte par la République fédérale d'Allemagne grâce à son agence de crédit d'exportation Euler-Hermes et venant à échéance en 2029, ainsi que d'une facilité de lettres de crédit totalisant 41,4 M$. Les emprunts non courants, dont le taux d'intérêt est variable et basé sur CDOR, ajusté d'une marge, sont remboursables par versements semestriellement. Ce refinancement représente pour la Coentreprise une augmentation de 132,3 M$ et une extension d'un an de sa tranche non couverte ainsi qu'une diminution de 44,5 M$ et de deux ans de sa tranche couverte. Le refinancement permettra aux partenaires de la Coentreprise de recevoir une distribution spéciale de 80 M$ qui sera versée dans les jours suivants la clôture de la transaction, soit au deuxième trimestre de 2016, dont une part de 40 M$ pour Boralex.

Facteurs de risque et incertitude

Facteurs de risque

La Société n'a observé aucun changement important au regard des risques auxquels elle est soumise, lesquels sont décrits à la rubrique *Facteurs de risque et incertitude* du rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2015.

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

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

Les éléments dont il est question sont présentés à la rubrique *Facteurs de risque et incertitude* du rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2015.

Normes comptables

IAS 1, Présentation des états financiers

En décembre 2014, l'IASB a publié des modifications à IAS 1, « Présentation des états financiers », dans le cadre de son initiative visant à améliorer les exigences en matière de présentation et d'informations à fournir dans les rapports financiers. Les modifications d'IAS 1 clarifient les exigences actuelles en matière de présentation et d'informations à fournir quant à l'importance relative, l'ordre des notes, les sous-totaux, les méthodes comptables et la ventilation. Les modifications fournissent également des indications supplémentaires sur l'application du jugement professionnel aux exigences en matière d'informations à fournir lors de la préparation des notes complémentaires. Ces modifications sont entrées en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2016, date à laquelle la Société a adopté cette norme et ce changement n'a pas eu d'incidence significative sur les états financiers consolidés de la Société.

Contrôles internes et procédures

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

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information financière de Boralex en date du 31 décembre 2015, 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 2016, il n'y a eu aucune modification du processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière ni des contrôles et procédures de communication de l'information financière ayant une incidence importante ou raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur les contrôles internes et procédures.

États consolidés de la situation financière [1]

(en milliers de $) (non audités)	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	153 606	108 491
Encaisse affectée	3 933	3 507
Clients et autres débiteurs	77 900	90 489
Stocks	6 495	6 902
Autres actifs financiers courants	474	541
Frais payés d'avance	8 292	4 822
ACTIFS COURANTS	250 700	214 752
Immobilisations corporelles	1 933 818	1 963 455
Immobilisations incorporelles	411 077	423 622
Goodwill	125 584	127 007
Actif d'impôts différés	24 211	21 190
Autres actifs financiers non courants	492	239
Autres actifs non courants	46 401	48 927
ACTIFS NON COURANTS	2 541 583	2 584 440
TOTAL DE L'ACTIF	2 792 283	2 799 192
PASSIF		
Fournisseurs et autres créditeurs	97 380	98 574
Part à moins d'un an des emprunts	121 926	159 477
Passif d'impôts exigibles	2 541	1 536
Autres passifs financiers courants	51 610	41 356
PASSIFS COURANTS	273 457	300 943
Emprunts non courants	1 578 255	1 559 439
Débentures convertibles	133 578	133 070
Passif d'impôts différés	88 458	87 353
Passif relatif au démantèlement	32 952	33 077
Autres passifs financiers non courants	71 690	59 803
Autres passifs non courants	71 408	73 327
PASSIFS NON COURANTS	1 976 341	1 946 069
TOTAL DU PASSIF	2 249 798	2 247 012
CAPITAUX PROPRES		
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	534 936	544 142
Part des actionnaires sans contrôle	7 549	8 038
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	542 485	552 180
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	2 792 283	2 799 192

[1] L'auditeur indépendant n'a pas eu regard sur ces états financiers.

États consolidés des résultats [1]

(en milliers de $, sauf les montants par action) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2016	2015
REVENUS		
Produits de la vente d'énergie	122 386	91 174
Autres revenus	292	323
	122 678	91 497
CHARGES ET AUTRES		
Charges d'exploitation	25 203	22 310
Administration	4 746	4 536
Développement	2 221	2 238
Amortissement	34 986	26 251
Autres gains	(906)	(480)
	66 250	54 855
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	56 428	36 642
Charges financières	23 605	22 959
Perte (Gain) de change	(423)	1 005
Perte nette sur instruments financiers	1 349	4 376
Autres	59	98
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	31 838	8 204
Charge d'impôts sur le résultat	9 336	1 458
RÉSULTAT NET	22 502	6 746
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :		
Actionnaires de Boralex	20 555	5 299
Actionnaires sans contrôle	1 947	1 447
RÉSULTAT NET	22 502	6 746
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,32 $	0,11 $
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,30 $	0,11 $

[1] L'auditeur indépendant n'a pas eu regard sur ces états financiers.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie [1]

(en milliers de $) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2016	2015
Résultat net	22 502	6 746
Charges financières	23 605	22 959
Intérêts payés	(21 881)	(18 401)
Charge d'impôts sur le résultat	9 336	1 458
Impôts payés	(68)	(449)
Éléments hors caisse du résultat :		
Perte nette sur instruments financiers	1 349	4 376
Amortissement	34 986	26 251
Autres	94	(187)
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	11 588	4 127
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	81 511	46 880
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	—	(16 128)
Nouvelles immobilisations corporelles	(20 188)	(33 689)
Variation de l'encaisse affectée	(426)	4 486
Variation des fonds de réserve	148	(175)
Projets en développement	(954)	(1 248)
Autres	(9)	(1 510)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(21 429)	(48 264)
Augmentation nette des emprunts non courants	78 712	14 678
Versements sur les emprunts courants et non courants	(81 232)	(127 463)
Apport des actionnaires sans contrôle	550	2 058
Distributions versés aux actionnaires sans contrôle	(980)	—
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(8 468)	(6 232)
Produit d'émission d'actions, net des frais de transaction	—	118 427
Exercice d'options	2 391	85
Rachat avant échéance d'instruments financiers	(4 424)	—
Autres	—	(90)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	(13 451)	1 463
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(1 516)	670
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	45 115	749
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	108 491	86 845
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	153 606	87 594

[1] L'auditeur indépendant n'a pas eu regard sur ces états financiers.

Informations par secteur d'activité (1)

(en milliers de $, sauf les données en MWh) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2016	2015
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)		
Sites éoliens	733 616	559 760
Centrales hydroélectriques	170 627	113 587
Centrales thermiques	64 827	59 155
Sites solaires	4 155	1 038
	973 225	733 540
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Sites éoliens	94 145	67 369
Centrales hydroélectriques	17 228	12 584
Centrales thermiques	10 061	10 736
Sites solaires	952	485
	122 386	91 174
BAIIA(A)		
Sites éoliens	80 662	54 494
Centrales hydroélectriques	12 918	9 247
Centrales thermiques	4 154	4 525
Sites solaires	785	404
Corporatif et éliminations	(8 070)	(6 355)
	90 449	62 315

(1) L'auditeur indépendant n'a pas eu regard sur ces états financiers.

Informations par secteur géographique (1)

(en milliers de $, sauf les données en MWh) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2016	2015
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)		
Canada	434 469	357 456
France	415 781	307 162
États-Unis	122 975	68 922
	973 225	733 540
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Canada	52 635	42 329
France	58 351	42 101
États-Unis	11 400	6 744
	122 386	91 174
BAIIA(A)		
Canada	39 510	30 445
France	42 198	27 171
États-Unis	8 741	4 699
	90 449	62 315

(1) L'auditeur indépendant n'a pas eu regard sur ces états financiers.

États consolidés de la situation financière

(en milliers de $) (non audités)	Au 31 mars 2016 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	139 460	14 146	153 606
Encaisse affectée	3 771	162	3 933
Clients et autres débiteurs	71 500	6 400	77 900
Stocks	6 477	18	6 495
Autres actifs financiers courants	474	—	474
Frais payés d'avance	7 332	960	8 292
ACTIFS COURANTS	229 014	21 686	250 700
Immobilisations corporelles	1 532 270	401 548	1 933 818
Immobilisations incorporelles	411 077	—	411 077
Goodwill	125 584	—	125 584
Participations dans les Coentreprises	65 103	(65 103)	—
Actif d'impôts différés	24 211	—	24 211
Autres actifs financiers non courants	492	—	492
Autres actifs non courants	43 895	2 506	46 401
ACTIFS NON COURANTS	2 202 632	338 951	2 541 583
TOTAL DE L'ACTIF	2 431 646	360 637	2 792 283
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs	93 351	4 029	97 380
Part à moins d'un an des emprunts	107 612	14 314	121 926
Passif d'impôts exigibles	2 541	—	2 541
Autres passifs financiers courants	51 610	—	51 610
PASSIFS COURANTS	255 114	18 343	273 457
Emprunts non courants	1 294 710	283 545	1 578 255
Débentures convertibles	133 578	—	133 578
Passif d'impôts différés	88 458	—	88 458
Passif relatif au démantèlement	31 669	1 283	32 952
Autres passifs financiers non courants	42 427	29 263	71 690
Autres passifs non courants	42 688	28 720	71 408
PASSIFS NON COURANTS	1 633 530	342 811	1 976 341
TOTAL DU PASSIF	1 888 644	361 154	2 249 798
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	535 453	(517)	534 936
Part des actionnaires sans contrôle	7 549	—	7 549
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	543 002	(517)	542 485
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	2 431 646	360 637	2 792 283

États consolidés de la situation financière

(en milliers de $) (non audités)	Au 31 décembre 2015 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	99 641	8 850	108 491
Encaisse affectée	3 345	162	3 507
Clients et autres débiteurs	85 350	5 139	90 489
Stocks	6 887	15	6 902
Autres actifs financiers courants	541	—	541
Frais payés d'avance	4 794	28	4 822
ACTIFS COURANTS	200 558	14 194	214 752
Immobilisations corporelles	1 556 374	407 081	1 963 455
Immobilisations incorporelles	423 622	—	423 622
Goodwill	127 007	—	127 007
Participations dans les Coentreprises	66 506	(66 506)	—
Actif d'impôts différés	21 190	—	21 190
Autres actifs financiers non courants	239	—	239
Autres actifs non courants	46 431	2 496	48 927
ACTIFS NON COURANTS	2 241 369	343 071	2 584 440
TOTAL DE L'ACTIF	2 441 927	357 265	2 799 192
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs	92 125	6 449	98 574
Part à moins d'un an des emprunts	145 200	14 277	159 477
Passif d'impôts exigibles	1 536	—	1 536
Autres passifs financiers courants	41 356	—	41 356
PASSIFS COURANTS	280 217	20 726	300 943
Emprunts non courants	1 275 857	283 582	1 559 439
Débentures convertibles	133 070	—	133 070
Passif d'impôts différés	87 353	—	87 353
Passif relatif au démantèlement	31 812	1 265	33 077
Autres passifs financiers non courants	36 716	23 087	59 803
Autres passifs non courants	44 205	29 122	73 327
PASSIFS NON COURANTS	1 609 013	337 056	1 946 069
TOTAL DU PASSIF	1 889 230	357 782	2 247 012
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	544 659	(517)	544 142
Part des actionnaires sans contrôle	8 038	—	8 038
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	552 697	(517)	552 180
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	2 441 927	357 265	2 799 192

États consolidés des résultats

(en milliers de $, sauf les montants par action) (non audités)	Période de trois mois close le 31 mars 2016 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
REVENUS			
Produits de la vente d'énergie	105 977	16 409	122 386
Autres revenus	445	(153)	292
	106 422	16 256	122 678
CHARGES ET AUTRES			
Charges d'exploitation	23 503	1 700	25 203
Administration	4 733	13	4 746
Développement	2 221	—	2 221
Amortissement	29 452	5 534	34 986
Autres gains	(505)	(401)	(906)
	59 404	6 846	66 250
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	47 018	9 410	56 428
Charges financières	18 285	5 320	23 605
Gain de change	(420)	(3)	(423)
Perte nette sur instruments financiers	1 349	—	1 349
Quote-part des profits des Coentreprises	4 082	(4 082)	—
Autres	48	11	59
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	31 838	—	31 838
Charge d'impôts sur le résultat	9 336	—	9 336
RÉSULTAT NET	22 502	—	22 502
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex	20 555	—	20 555
Actionnaires sans contrôle	1 947	—	1 947
RÉSULTAT NET	22 502	—	22 502
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,32 $	—	0,32 $
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,30 $	—	0,30 $

États consolidés des résultats

(en milliers de $, sauf les montants par action) (non audités)	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	20 719	5 532	26 251
Autres gains	(77)	(403)	(480)
	47 647	7 208	54 855
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	25 347	11 295	36 642
Charges financières	17 526	5 433	22 959
Perte 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	8 204	—	8 204
Charge d'impôts sur le résultat	1 458	—	1 458
RÉSULTAT NET	6 746	—	6 746
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex	5 299	—	5 299
Actionnaires sans contrôle	1 447	—	1 447
RÉSULTAT NET	6 746	—	6 746
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE ET DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,11 $	—	0,11 $

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

(en milliers de $) (non audités)	Période de trois mois close le 31 mars 2016 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
Résultat net	22 502	—	22 502
Charges financières	18 285	5 320	23 605
Intérêts payés	(17 670)	(4 211)	(21 881)
Charge d'impôts sur le résultat	9 336	—	9 336
Impôts payés	(68)	—	(68)
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette sur instruments financiers	1 349	—	1 349
Quote-part des résultats des Coentreprises	(4 082)	4 082	—
Amortissement	29 452	5 534	34 986
Autres	475	(381)	94
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	16 098	(4 510)	11 588
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	75 677	5 834	81 511
Nouvelles immobilisations corporelles	(20 089)	(99)	(20 188)
Variation de l'encaisse affectée	(426)	—	(426)
Variation des fonds de réserve	148	—	148
Projets en développement	(954)	—	(954)
Autres	(9)	—	(9)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(21 330)	(99)	(21 429)
Augmentation nette des emprunts non courants	78 764	(52)	78 712
Versements sur les emprunts courants et non courants	(80 845)	(387)	(81 232)
Apport des actionnaires sans contrôle	550	—	550
Distributions versés aux actionnaires sans contrôle	(980)	—	(980)
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(8 468)	—	(8 468)
Exercice d'options	2 391	—	2 391
Rachat avant échéance d'instruments financiers	(4 424)	—	(4 424)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	(13 012)	(439)	(13 451)
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(1 516)	—	(1 516)
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	39 819	5 296	45 115
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	99 641	8 850	108 491
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	139 460	14 146	153 606

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

(en milliers de $) (non audités)	Période de trois mois close le 31 mars 2015 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
Résultat net	6 746	—	6 746
Distributions reçues des Coentreprises	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	1 458	—	1 458
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	20 719	5 532	26 251
Autres	194	(381)	(187)
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

Informations par secteur d'activité

(en milliers de $, sauf les données en MWh) (non audités)	Période de trois mois close le 31 mars 2016 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)			
Sites éoliens	581 451	152 165	733 616
Centrales hydroélectriques	170 627	—	170 627
Centrales thermiques	64 827	—	64 827
Sites solaires	4 155	—	4 155
	821 060	152 165	973 225
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Sites éoliens	77 736	16 409	94 145
Centrales hydroélectriques	17 228	—	17 228
Centrales thermiques	10 061	—	10 061
Sites solaires	952	—	952
	105 977	16 409	122 386
BAIIA(A)			
Sites éoliens	70 862	9 800	80 662
Centrales hydroélectriques	12 918	—	12 918
Centrales thermiques	4 154	—	4 154
Sites solaires	785	—	785
	88 719	9 800	98 519
Corporatif et éliminations	(8 720)	650	(8 070)
	79 999	10 450	90 449

(en milliers de $, sauf les données en MWh) (non audités)	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
Sites solaires	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
Sites solaires	485	—	485
	72 517	18 657	91 174
BAIIA(A)			
Sites éoliens	44 586	9 908	54 494
Centrales hydroélectriques	9 247	—	9 247
Centrales thermiques	4 525	—	4 525
Sites solaires	404	—	404
	58 762	9 908	68 670
Corporatif et éliminations	(7 008)	653	(6 355)
	51 754	10 561	62 315

Informations par secteur géographique

(en milliers de $, sauf les données en MWh) (non audités)	Période de trois mois close le 31 mars 2016 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)			
Canada	282 304	152 165	434 469
France	415 781	—	415 781
États-Unis	122 975	—	122 975
	821 060	152 165	973 225
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Canada	36 226	16 409	52 635
France	58 351	—	58 351
États-Unis	11 400	—	11 400
	105 977	16 409	122 386
BAIIA(A)			
Canada	29 060	10 450	39 510
France	42 198	—	42 198
États-Unis	8 741	—	8 741
	79 999	10 450	90 449

(en milliers de $, sauf les données en MWh) (non audités)	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(A)			
Canada	19 884	10 561	30 445
France	27 171	—	27 171
États-Unis	4 699	—	4 699
	51 754	10 561	62 315

États financiers consolidés

Intermédiaires non audités

Table des matières

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS 63

NOTES ANNEXES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS 68

NOTE 1 STATUTS CONSTITUTIFS ET NATURE DES ACTIVITÉS 68

NOTE 2 BASE DE PRÉSENTATION 68

NOTE 3 MODIFICATIONS DE MÉTHODES COMPTABLES 68

NOTE 4 PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES 69

NOTE 5 EMPRUNTS NON COURANTS 71

NOTE 6 RÉSULTAT NET PAR ACTION 72

NOTE 7 INSTRUMENTS FINANCIERS 73

NOTE 8 ENGAGEMENTS 75

NOTE 9 FACTEURS SAISONNIERS ET AUTRES FACTEURS DE NATURE CYCLIQUE 75

NOTE 10 INFORMATION SECTORIELLE 76

NOTE 11 ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS 79

États consolidés de la situation financière

(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Note	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		139 460	99 641
Encaisse affectée		3 771	3 345
Clients et autres débiteurs		71 500	85 350
Stocks		6 477	6 887
Autres actifs financiers courants	7	474	541
Frais payés d'avance		7 332	4 794
ACTIFS COURANTS		229 014	200 558
Immobilisations corporelles		1 532 270	1 556 374
Immobilisations incorporelles		411 077	423 622
Goodwill		125 584	127 007
Participations dans les Coentreprises	4	65 103	66 506
Actif d'impôts différés		24 211	21 190
Autres actifs financiers non courants	7	492	239
Autres actifs non courants		43 895	46 431
ACTIFS NON COURANTS		2 202 632	2 241 369
TOTAL DE L'ACTIF		2 431 646	2 441 927
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs		93 351	92 125
Part à moins d'un an des emprunts	5	107 612	145 200
Passif d'impôts exigibles		2 541	1 536
Autres passifs financiers courants	7	51 610	41 356
PASSIFS COURANTS		255 114	280 217
Emprunts non courants	5	1 294 710	1 275 857
Débentures convertibles		133 578	133 070
Passif d'impôts différés		88 458	87 353
Passif relatif au démantèlement		31 669	31 812
Autres passifs financiers non courants	7	42 427	36 716
Autres passifs non courants		42 688	44 205
PASSIFS NON COURANTS		1 633 530	1 609 013
TOTAL DU PASSIF		1 888 644	1 889 230
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires		535 453	544 659
Part des actionnaires sans contrôle		7 549	8 038
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		543 002	552 697
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES		2 431 646	2 441 927

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 2016	2015
REVENUS			
Produits de la vente d'énergie		105 977	72 517
Autres revenus		445	477
		106 422	72 994
CHARGES ET AUTRES			
Charges d'exploitation		23 503	20 256
Administration		4 733	4 511
Développement		2 221	2 238
Amortissement		29 452	20 719
Autres gains		(505)	(77)
		59 404	47 647
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		47 018	25 347
Charges financières		18 285	17 526
Perte (Gain) de change		(420)	1 006
Perte nette sur instruments financiers		1 349	4 376
Quote-part des profits des Coentreprises	4	4 082	5 862
Autres		48	97
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS		31 838	8 204
Charge d'impôts sur le résultat		9 336	1 458
RÉSULTAT NET		22 502	6 746
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex		20 555	5 299
Actionnaires sans contrôle		1 947	1 447
RÉSULTAT NET		22 502	6 746
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	6	0,32 $	0,11 $
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	6	0,30 $	0,11 $

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 2016	2015
RÉSULTAT NET	22 502	6 746
Autres éléments du résultat global qui seront reclassés ultérieurement en résultat net lorsque certaines conditions seront remplies		
Écarts de conversion :		
Perte de change latente sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	(10 067)	(2 596)
Couverture d'un investissement net :		
Variation de la juste valeur	774	6 971
Impôts	—	(926)
Couvertures de flux de trésorerie :		
Variation de la juste valeur	(19 045)	(5 765)
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net	2 000	3 023
Impôts	5 062	845
Couvertures de flux de trésorerie - Coentreprises :		
Variation de la juste valeur	(7 510)	(10 199)
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net	1 376	1 166
Impôts	1 629	2 398
Total des autres éléments du résultat global	(25 781)	(5 083)
RÉSULTAT GLOBAL	(3 279)	1 663
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX :		
Actionnaires de Boralex	(3 220)	15
Actionnaires sans contrôle	(59)	1 648
RÉSULTAT GLOBAL	(3 279)	1 663

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

États consolidés des variations des capitaux propres

	Période de trois mois close le 31 mars 2016							
	Capitaux propres attribuables aux actionnaires							
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Capital-actions	Composante équité des débentures convertibles	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global	Total	Part des actionnaires sans contrôle	Total des capitaux propres
SOLDE AU 1ER JANVIER 2016	555 680	3 940	8 606	19 376	(42 943)	544 659	8 038	552 697
Résultat net	—	—	—	20 555	—	20 555	1 947	22 502
Autres éléments du résultat global	—	—	—	—	(23 775)	(23 775)	(2 006)	(25 781)
RÉSULTAT GLOBAL	—	—	—	20 555	(23 775)	(3 220)	(59)	(3 279)
Dividendes (note 6)	—	—	—	(8 468)	—	(8 468)	—	(8 468)
Exercice d'options	2 391	—	—	—	—	2 391	—	2 391
Charge relative aux options d'achat d'actions	—	—	91	—	—	91	—	91
Apport net d'un actionnaire sans contrôle	—	—	—	—	—	—	550	550
Distributions versées aux actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	—	(980)	(980)
SOLDE AU 31 MARS 2016	558 071	3 940	8 697	31 463	(66 718)	535 453	7 549	543 002

	Période de trois mois close le 31 mars 2015							
	Capitaux propres attribuables aux actionnaires							
(en milliers de dollars canadiens) (non audités)	Capital-actions	Composante équité des débentures convertibles	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global	Total	Part des actionnaires sans contrôle	Total des capitaux propres
SOLDE AU 1ER JANVIER 2015	228 257	14 379	8 266	108 907	(56 618)	303 191	33 128	336 319
Résultat net	—	—	—	5 299	—	5 299	1 447	6 746
Autres éléments du résultat global	—	—	—	—	(5 284)	(5 284)	201	(5 083)
RÉSULTAT GLOBAL	—	—	—	5 299	(5 284)	15	1 648	1 663
Dividendes (note 6)	—	—	—	(6 232)	—	(6 232)	—	(6 232)
Émissions d'actions	119 562	—	—	—	—	119 562	—	119 562
Conversion de débentures convertibles	14	—	—	—	—	14	—	14
Exercice d'options	85	—	—	—	—	85	—	85
Charge relative aux options d'achat d'actions	—	—	79	—	—	79	—	79
Excédent du produit sur rachat des actionnaires sans contrôle	—	—	—	(51 567)	—	(51 567)	(25 296)	(76 863)
Apport des actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	—	2 058	2 058
SOLDE AU 31 MARS 2015	347 918	14 379	8 345	56 407	(61 902)	365 147	11 538	376 685

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 2016	2015
Résultat net		22 502	6 746
Distributions reçues des Coentreprises		—	9 550
Charges financières		18 285	17 526
Intérêts payés		(17 670)	(14 057)
Charge d'impôts sur le résultat		9 336	1 458
Impôts payés		(68)	(449)
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette sur instruments financiers		1 349	4 376
Quote-part des résultats des Coentreprises	4	(4 082)	(5 862)
Amortissement		29 452	20 719
Autres		475	194
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation		16 098	8 866
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		75 677	49 067
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise		—	(16 128)
Nouvelles immobilisations corporelles		(20 089)	(31 328)
Variation de l'encaisse affectée		(426)	2 862
Variation des fonds de réserve		148	(175)
Projets en développement		(954)	(1 248)
Autres		(9)	(1 510)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		(21 330)	(47 527)
Augmentation nette des emprunts non courants		78 764	14 678
Versements sur les emprunts courants et non courants		(80 845)	(127 095)
Apport des actionnaires sans contrôle		550	2 058
Distributions versés aux actionnaires sans contrôle		(980)	—
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	6	(8 468)	(6 232)
Produit d'émission d'actions, net des frais de transaction		—	118 427
Exercice d'options		2 391	85
Rachat avant échéance d'instruments financiers		(4 424)	—
Autres		—	(90)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		(13 012)	1 831
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		(1 516)	670
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		39 819	4 041
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE		99 641	75 394
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE		139 460	79 435

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés

Notes annexes aux états financiers consolidés

Au 31 mars 2016

(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. En date du 31 mars 2016, elle détient des participations dans 45 sites éoliens, 15 centrales hydroélectriques, deux centrales thermiques et trois sites solaires; le tout représentant une base d'actifs totalisant une puissance installée de 1 264 mégawatts (« MW ») de laquelle 1 094 MW sont sous son contrôle. De plus, Boralex oeuvre à l'aménagement de nouveaux sites de production représentant 165 MW additionnels. La Société assure également l'exploitation de deux centrales hydroélectriques pour le compte de R.S.P. Energie inc., une entité dont deux des trois actionnaires sont Richard et Patrick Lemaire, administrateurs de la Société. Les ventes d'énergie se font principalement au Canada, en France et aux États-Unis.

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

(Les données relatives aux MW et MWh incluses dans les notes 1, 9 et 10 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 2015, 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 pour l'ensemble des périodes présentées à l'exception des nouvelles normes adoptées au début de l'exercice (note 3). Tel que permis selon IAS 34, ces états financiers intermédiaires ne constituent pas un jeu complet d'états financiers puisque la Société ne présente pas l'ensemble des notes afférentes aux états financiers présentées dans le rapport annuel de la Société. Afin d'éviter la répétition d'informations publiées, la Société a jugé non pertinent d'inclure cette information et avise donc le lecteur que ces états financiers constituent un jeu d'états financiers résumés selon IAS 34. Les présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités sont destinés à actualiser les informations fournies dans le jeu complet d'états financiers annuels le plus récent et devraient conséquemment être lus avec les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2015.

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 2015.

Le conseil d'administration a approuvé les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités le 10 mai 2016.

Note 3. Modification de méthodes comptables

IAS 1, Présentation des états financiers

En décembre 2014, l'IASB a publié des modifications à IAS 1, « Présentation des états financiers », dans le cadre de son initiative visant à améliorer les exigences en matière de présentation et d'informations à fournir dans les rapports financiers. Les modifications d'IAS 1 clarifient les exigences actuelles en matière de présentation et d'informations à fournir quant à l'importance relative, l'ordre des notes, les sous-totaux, les méthodes comptables et la ventilation. Les modifications fournissent également des indications supplémentaires sur l'application du jugement professionnel aux exigences en matière d'informations à fournir lors de la préparation des notes complémentaires. Ces modifications sont entrées en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2016, date à laquelle la Société a adopté cette norme et ce changement n'a pas eu d'incidence significative sur les états financiers consolidés de la Société.

Note 4. 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.

Coentreprise au Danemark

En juillet 2014, Boralex a conclu un contrat de coentreprise avec un développeur danois. La coentreprise a comme objectif de développer des projets éoliens « nearshore » au Danemark. En 2014, Boralex a investi 1 818 000 € (2 656 000 $) qui ont servi à acquérir 50 % de la coentreprise et qui servent à financer les activités de développement. À ce jour, la quote-part des résultats de Boralex est non significative.

Participations dans les Coentreprises

	Période de trois mois close le 31 mars				Période de 12 mois close le 31 décembre			
	2016				2015			
	Phase I	Phase II	Danemark	Total	Phase I	Phase II	Danemark	Total
Solde au début de la période	50 343	13 470	2 693	66 506	67 287	21 627	2 569	91 483
Part du résultat net	4 103	639	(11)	4 731	9 618	643	(15)	10 246
Part des autres éléments du résultat global	(6 155)	—	21	(6 134)	(6 262)	—	139	(6 123)
Distributions	—	—	—	—	(20 300)	(8 800)	—	(29 100)
Solde à la fin de la période	48 291	14 109	2 703	65 103	50 343	13 470	2 693	66 506

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

	Au 31 mars 2016			Au 31 décembre 2015		
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Trésorerie et équivalent de trésorerie	23 634	4 656	28 290	14 815	2 884	17 699
Encaisse affectée	—	325	325	—	325	325
Autres actifs courants	12 040	2 966	15 006	8 784	1 991	10 775
Actifs non courants	632 778	171 352	804 130	641 573	173 617	815 190
TOTAL DE L'ACTIF	668 452	179 299	847 751	665 172	178 817	843 989
Part à moins d'un an des emprunts	24 785	3 844	28 629	24 785	3 767	28 552
Autres passifs courants	5 217	3 089	8 306	10 291	3 015	13 306
Emprunts non courants	435 932	131 157	567 089	435 213	131 951	567 164
Passifs financiers non courants	58 526	—	58 526	46 175	—	46 175
Autres passifs non courants	47 410	12 597	60 007	48 023	12 750	60 773
TOTAL DU PASSIF	571 870	150 687	722 557	564 487	151 483	715 970
ACTIFS NETS	96 582	28 612	125 194	100 685	27 334	128 019

	Période de trois mois close le 31 mars 2016			Période de trois mois close le 31 mars 2015		
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Produits de la vente d'énergie	26 584	6 234	32 818	30 515	6 798	37 313
Charges d'exploitation	2 933	775	3 708	3 587	830	4 417
Administration	19	8	27	36	13	49
Amortissement	8 820	2 247	11 067	8 817	2 247	11 064
Autres gains	(642)	(161)	(803)	(642)	(164)	(806)
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	15 454	3 365	18 819	18 717	3 872	22 589
Charges financières	7 252	2 087	9 339	7 420	2 140	9 560
Gain de change	(5)	—	(5)	—	(2)	(2)
RÉSULTAT NET	8 207	1 278	9 485	11 297	1 734	13 031
Total des autres éléments du résultat global	(12 310)	—	(12 310)	(18 022)	(1)	(18 023)
RÉSULTAT GLOBAL	(4 103)	1 278	(2 825)	(6 725)	1 733	(4 992)

Quote-part des profits 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 2016				Période de trois mois close le 31 mars 2015			
	Phase I	Phase II	Danemark	Total	Phase I	Phase II	Danemark	Total
Quote-part des résultats (50 %)	4 103	639	(11)	4 731	5 649	867	(1)	6 515
Autres [(1)]	(649)	—	—	(649)	(654)	1	—	(653)
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	3 454	639	(11)	4 082	4 995	868	(1)	5 862

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

Quote-part du résultat global des Coentreprises

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

	Période de trois mois close le 31 mars 2016				Période de trois mois close le 31 mars 2015			
	Phase I	Phase II	Danemark	Total	Phase I	Phase II	Danemark	Total
Quote-part du résultat global (50 %)	(6 155)	—	21	(6 134)	(9 011)	(1)	(21)	(9 033)

Note 5. Emprunts non courants

	Note	Échéance	Taux [1]	Devise d'origine	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015
Crédit rotatif		2018	—		83 113	70 210
Prêts à terme – Canada		2024-2054	5,45		524 926	527 372
Prêts à terme – Europe	a)	2017-2033	3,01	456 704	674 863	689 742
Prêt à terme – États-Unis		2026	3,51	64 640	83 947	97 163
Prêt à terme – Cube		2019	6,50	40 000	59 108	60 116
			3,90		1 425 957	1 444 603
Part à moins d'un an des emprunts					(107 612)	(145 200)
Coût d'emprunt, net de l'amortissement cumulé					(23 635)	(23 546)
					1 294 710	1 275 857

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

a) Prêts à terme - Europe

Prêt à terme - Projet éolien Touvent

Le 26 janvier 2016, la Société a finalisé la clôture du financement à long terme du projet éolien **Touvent**. Le prêt, garanti par les actifs de ce projet éolien, se compose d'un montant de 20 590 000 € (30 426 000 $) et d'un montant de 3 200 000 € (4 729 000 $) sur un financement TVA (rotatif). Le prêt de 20 590 000 € sera amorti en totalité par versements trimestriels sur une période de 15 ans. Le premier des remboursements trimestriels se fera quelques mois après la mise en service qui est prévue en juillet 2016. Le taux d'intérêt sur le financement de 20 590 000 € est variable et basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge. Afin de réduire son exposition aux variations de taux, des swaps de taux d'intérêt ont été conclus pour un montant nominal de 18 531 000 € (27 383 000 $) à un taux de 0,88 %, excluant la marge. Ces swaps permettent de fixer le taux à 2,18 % sur 90 % de la dette de 20 590 000 €. Au 31 mars 2016, aucun montant n'a été tiré sur ce prêt.

Prêt à terme - Parc éolien St-Patrick

Le 26 janvier 2016, la Société a refinancé le prêt à terme du site éolien **St-Patrick.** Le prêt initial dont le solde s'élevait à 28 422 000 € (42 717 000 $) au 31 décembre 2015 a été remboursé en totalité le 29 janvier 2016 et les swaps financiers de taux d'intérêt ont été débouclés. Le nouveau financement, garanti par les actifs de ce projet éolien, se compose d'un montant de 42 412 000 € (62 672 000 $). Le prêt sera amorti en totalité par versements trimestriels sur une période de 11 ans. Le taux d'intérêt sur le financement est variable et basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge. Afin de réduire son exposition aux variations de taux, des swaps de taux d'intérêt ont été conclus pour un montant nominal de 38 171 000 € (56 405 000 $) à un taux de 0,38 %, excluant la marge. Ces swaps permettent de fixer le taux à 1,68 % sur 90 % de la dette de 42 412 000 €. Au 31 mars 2016, le solde de ce prêt s'élève à 41 238 000 € (60 938 000 $).

Note 6. 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) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2016	2015
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	20 555	5 299
Nombre moyen pondéré d'actions, de base	65 032 645	47 759 276
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	0,32 $	0,11 $

b) Résultat net par action, dilué

(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2016	2015
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	20 555	5 299
Intérêts sur les débentures convertibles, nets d'impôts	1 294	3 356
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	21 849	8 655
Nombre moyen pondéré d'actions	65 032 645	47 759 276
Effet de dilution des options d'achat d'actions	1 200 969	1 285 069
Effet de dilution des débentures convertibles	7 334 183	20 362 834
Nombre moyen pondéré d'actions, dilué	73 567 797	69 407 179
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	0,30 $	0,11 $

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 2016	2015
Options d'achat d'actions exclues en raison de leur effet anti-dilutif	120 409	257 248

c) Dividendes versés

Le 7 mars 2016, le conseil d'aminstration a autorisé une augmentation du dividende annuel de 7,7 % soit de 0,52 $ à 0,56 $ par action ordinaire (de 0,13 $ à 0,14 $ sur une base trimestrielle). Le dividende de 0,14 $ par action ordinaire a été déclaré et sera versé le 15 juin 2016, pour les porteurs inscrits à la fermeture des marchés le 31 mai 2016.

Le 15 mars 2016, la Société a versé un dividende de 0,13 $ par action ordinaire pour un montant totalisant 8 468 000 $ (6 232 000 $ en 2015).

Note 7. Instruments financiers

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

	Au 31 mars 2016		Au 31 décembre 2015	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
AUTRES PASSIFS				
Emprunts non courants	1 402 322	1 481 854	1 421 057	1 502 335
Débentures convertibles (incluant portion équité)	137 518	150 938	137 010	145 906

La juste valeur des instruments financiers dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie et couverture d'un investissement net se détaille comme suit :

	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015
AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS		
Contrats de change à terme	474	541
AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Contrats de change à terme	492	239
AUTRES PASSIFS FINANCIERS COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	51 610	41 356
AUTRES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Contrats de change à terme	3 491	4 130
Swaps financiers de taux d'intérêt	38 936	32 586
	42 427	36 716

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

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

La juste valeur des emprunts non courants est établie essentiellement à partir du calcul des flux monétaires actualisés. Les taux d'actualisation, se situant entre 1,00 % et 5,26 %, 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 2016.

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 2016 :

Au 31 mars 2016	Devise	Taux payeur fixe	Taux receveur variable	Échéance	Notionnel actuel (en CAD)	Juste valeur (en CAD)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	0,38 % à 5,16 %	Euribor 6 mois	2016-2033	408 823	(30 651)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	2,38 % à 5,83 %	Cdor 3 mois	2034-2055	212 531	(59 895)

Certains des swaps financiers de taux d'intérêt en devise canadienne sont assortis d'une clause de cessation anticipée obligatoire en 2016. 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 2016	Taux de change	Échéance	Notionnel actuel (en CAD)	Juste valeur (en CAD)
Contrats de change à terme (Euro contre CAD)	1,5475	2016-2025	134 471	(2 525)

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 2016	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
ACTIFS FINANCIERS DÉRIVÉS				
Contrats de change à terme	966	—	966	—
AUTRES PASSIFS FINANCIERS				
Emprunts non courants	1 481 854	—	1 481 854	—
Débentures convertibles	150 938	150 938	—	—
	1 632 792	150 938	1 481 854	—
PASSIFS FINANCIERS DÉRIVÉS				
Contrats de change à terme	3 491	—	3 491	—
Swaps financiers de taux d'intérêt	90 546	—	90 546	—
	94 037	—	94 037	—

	Évaluation de la juste valeur, selon les niveaux suivants :			
	Au 31 décembre 2015	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
ACTIFS FINANCIERS DÉRIVÉS				
Contrats de change à terme	780	—	780	—
AUTRES PASSIFS FINANCIERS				
Emprunts non courants	1 502 335	—	1 502 335	—
Débentures convertibles	145 906	145 906	—	—
	1 648 241	145 906	1 502 335	—
PASSIFS FINANCIERS DÉRIVÉS				
Contrats de change à terme	4 130	—	4 130	—
Swaps financiers de taux d'intérêt	73 942	—	73 942	—
	78 072	—	78 072	—

Note 8. Engagements

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2016, la Société a conclu les nouveaux engagements significatifs suivants :

Canada - Projet éolien Port Ryerse

En 2016, pour le projet éolien **Port Ryerse**, la Société a conclu un contrat d'achat de turbines et un contrat d'entretien des éoliennes d'une durée de 10 ans échéant en 2026. Le contrat d'entretien a une option de résiliation, au gré de la Société, après 5 ans. Au 31 mars 2016, l'engagement net de la Société dans le contrat d'achat et le contrat d'entretien, en tenant compte des cinq premières années du contrat d'entretien, s'élève à 21 446 000 $ et 1 362 000 $ respectivement.

France - Projet éolien Touvent

En 2016, pour le projet éolien **Touvent,** la Société a conclu un contrat d'entretien d'une durée de 15 ans échéant en 2031. Au 31 mars 2016, l'engagement net de la Société dans ce contrat s'élève à 4 633 000 € (6 847 000 $).

Note 9. 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, vendent leur production sur le marché où les prix sont davantage volatils.

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 874 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 réservoir 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 pour les années 2014 à 2018 inclusivement, 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, la Société exploite cette centrale 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

Les sites solaires totalisant 15 MW en exploitation par la Société sont tous dotés de contrats de vente d'énergie à long terme. Ils bénéficient de conditions d'ensoleillement généralement plus favorables au printemps et en été, soit aux deuxième et troisième trimestres de Boralex. Compte tenu de ces facteurs climatiques, la direction prévoit qu'environ 65 % de la production annuelle de ses sites solaires sera réalisée aux deuxième et troisième trimestres.

De façon générale, bien que la production au cours d'un exercice donné soit 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 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 10. 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 les sites solaires. La Société exerce ses activités dans un seul domaine isolable, soit la production d'énergie. La classification de ces secteurs d'activité est établie en fonction des structures de coûts différentes, inhérentes à ces quatre types de centrales. Les données sectorielles suivent les mêmes règles comptables que celles utilisées pour les comptes consolidés.

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

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

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

	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
	2016	**2015**
Résultat net	22 502	6 746
Charge d'impôts sur le résultat	9 336	1 458
Charges financières	18 285	17 526
Amortissement	29 452	20 719
BAIIA	79 575	46 449
Ajustements :		
Perte nette sur instruments financiers	1 349	4 376
Perte (Gain) de change	(420)	1 006
Autres gains	(505)	(77)
BAIIA(A)	79 999	51 754

Information par secteur d'activité

	Périodes de trois mois closes les 31 mars			
	2016	2015	2016	2015
	Production d'électricité (MWh)		Produits de la vente d'énergie	
Sites éoliens	581 451	385 895	77 736	48 712
Centrales hydroélectriques	170 627	113 587	17 228	12 584
Centrales thermiques	64 827	59 155	10 061	10 736
Sites solaires	4 155	1 038	952	485
	821 060	559 675	105 977	72 517
	BAIIA(A)		Nouvelles immobilisations corporelles	
Sites éoliens	70 862	44 586	14 467	29 981
Centrales hydroélectriques	12 918	9 247	3 082	502
Centrales thermiques	4 154	4 525	222	395
Sites solaires	785	404	1 010	16
Corporatif et éliminations	(8 720)	(7 008)	1 308	434
	79 999	51 754	20 089	31 328

	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015
Total de l'actif		
Sites éoliens	1 749 976	1 756 548
Centrales hydroélectriques	486 367	478 837
Centrales thermiques	45 088	41 684
Sites solaires	41 582	40 752
Corporatif	108 633	124 106
	2 431 646	2 441 927
Total du passif		
Sites éoliens	1 395 379	1 382 196
Centrales hydroélectriques	184 333	174 853
Centrales thermiques	13 690	12 744
Sites solaires	31 538	32 935
Corporatif	263 704	286 502
	1 888 644	1 889 230

Information par secteur géographique

	Périodes de trois mois closes les 31 mars			
	2016	2015	2016	2015
	Production d'électricité (MWh)		Produits de la vente d'énergie	
Canada	282 304	183 591	36 226	23 672
France	415 781	307 162	58 351	42 101
États-Unis	122 975	68 922	11 400	6 744
	821 060	559 675	105 977	72 517
	BAIIA(A)		Nouvelles immobilisations corporelles	
Canada	29 060	19 884	11 668	8 492
France	42 198	27 171	8 231	22 809
États-Unis	8 741	4 699	190	27
	79 999	51 754	20 089	31 328

	Au 31 mars 2016	Au 31 décembre 2015
Total de l'actif		
Canada	1 100 031	1 055 924
France	1 137 908	1 178 015
États-Unis	193 707	207 988
	2 431 646	2 441 927
Actifs non courants, excluant les *Participations dans les Coentreprises et Actif d'impôts différés*		
Canada	876 262	878 544
France	1 063 729	1 089 368
États-Unis	173 327	185 761
	2 113 318	2 153 673
Total du passif		
Canada	861 043	834 495
France	892 806	905 905
États-Unis	134 795	148 830
	1 888 644	1 889 230

Note 11. Événements subséquents

Refinancement - Crédit rotatif

Le 28 avril 2016, la Société a annoncé la clôture du refinancement et de l'augmentation de son crédit rotatif pour un montant total autorisé de 360 000 000 $. Le refinancement est composé d'une facilité de crédit rotatif de 300 000 000 $ et d'une facilité de lettres de crédit de 60 000 000 $ garantie par Exportation et Développement Canada. Ce refinancement remplace le crédit rotatif de 175 000 000 $ qui venait à échéance en juin 2018. Le crédit rotatif, échéant en 2020, est renouvelable annuellement et est garanti par les actifs de Boralex inc., par ses centrales hydroélectriques situées au Québec et par ses investissements dans ses activités américaines. Pour les tirages en $ US, la formule de taux d'intérêt utilise comme base le LIBOR ou le taux préférentiel américain ajusté d'une marge, alors que celle des tirages en $ CA est basée sur les taux des Acceptations bancaires canadiennes ou sur le taux préférentiel canadien ajustés de leur marge respective.

Refinancement - Coentreprise Phase I

Le 4 mai 2016, la Société et son partenaire dans la Coentreprise Phase I, une filiale de Société en commandite Gaz Métro et Valener inc., ont annoncé la clôture du refinancement de 617 500 000 $, garanti par les actifs de la Coentreprise Phase I et sans recours contre les partenaires. Le nouveau financement se compose d'une tranche du prêt à terme non couverte de 383 400 000 $ venant à échéance en 2032, d'une tranche du prêt à terme de 192 700 000 $ couverte par une garantie offerte par la République fédérale d'Allemagne grâce à son agence de crédit d'exportation Euler-Hermes et venant à échéance en 2029, ainsi que d'une facilité de lettres de crédit totalisant 41 400 000 $. Les emprunts non courants, dont le taux d'intérêt est variable et basé sur CDOR, ajusté d'une marge, sont remboursables par versements semestriellement. Ce refinancement représente pour la Coentreprise une augmentation de 132 300 000 $ et une extension d'un an de sa tranche non couverte ainsi qu'une diminution de 44 500 000 $ et de deux ans de sa tranche couverte. Le refinancement permettra aux partenaires de la Coentreprise de recevoir une distribution spéciale de 80 000 000 $ qui sera versée dans les jours suivants la clôture de la transaction, soit au deuxième trimestre de 2016, dont une part de 40 000 000 $ pour Boralex.

@BoralexInc

Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré // Éolien 340 MW // Québec Canada

boralex.com