











# 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 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.



## Nous contacter

#### SIÈGE SOCIAL

#### Boralex inc.

36, rue Lajeunesse **Kingsey Falls** (Québec)

Canada JOA 1B0

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

info@boralex.com

# SITE INTERNET www.boralex.com f in @BoralexInc

## BUREAUX D'AFFAIRES

#### CANADA

772, rue Sherbrooke Ouest bureau 200

Montréal (Québec) Canada H3A 1G1

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

606-1155, rue Robson

Vancouver (Colombie-Britannique)

Canada V6E 1B5

Téléphone: 1855 604-6403

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

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

# Rapport de gestion intermédiaire I

Au 31 mars 2017

## Table des matières

COMMENIAIRES PREALABLES	2
DESCRIPTION DES ACTIVITÉS	4
SOMMAIRE EXÉCUTIF	5
- STRATÉGIE DE CROISSANCE	
STRATÉGIE DE CROISSANCE ET DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS	6
PERSPECTIVES ET OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT	11
I - ANALYSE DES RÉSULTATS ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE	
A - IFRS	
SAISONNALITÉ	20
FAITS SAILLANTS FINANCIERS	24
analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 31 mars 2017	25
REVUE DES SECTEURS D'ACTIVITÉ	28
SITUATION DE TRÉSORERIE	30
SITUATION FINANCIÈRE	32
B - CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE	
PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES	35
SAISONNALITÉ	36
FAITS SAILLANTS FINANCIERS	38
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2017	39
répartitions sectorielle et géographique des résultats des périodes de trois mois closes les 31 mars 2017 et 2016	43
C - MESURES NON CONFORMES AUX IFRS	45
II - AUTRES ÉLÉMENTS	
INSTRUMENTS FINANCIERS	49
ENGAGEMENTS	50
ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS	50
FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDE	51
NORMES COMPTABLES	51
CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES	51
V - ÉTATS ET TABLEAUX CONSOLIDÉS – CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE	52
V - CONCILIATIONS ENTRE IFRS ET CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE	56

## 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 2017 par rapport à la période correspondante de 2016, de même que sur la situation financière de la Société au 31 mars 2017 par rapport au 31 décembre 2016. 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 2016.

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

Dans le présent rapport de gestion, Boralex ou la Société désigne, selon le cas, Boralex et ses filiales et divisions ou Boralex ou l'une de ses filiales ou divisions. Les renseignements contenus dans ce rapport de gestion tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 3 mai 2017, 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 2016.

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 pas 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)», «marge brute d'autofinancement», «coefficient d'endettement net», «flux de trésorerie discrétionnaires» et « ratio de distribution » pour évaluer la performance d'exploitation de ses centrales. Ces termes sont définis 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 », et le sigle « G\$ » signifie « milliard(s) de dollars ».

## Avis quant aux déclarations prospectives

Le rapport de aestion 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 3 mai 2017. 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 facon 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, les règlementations régissant 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 2016.

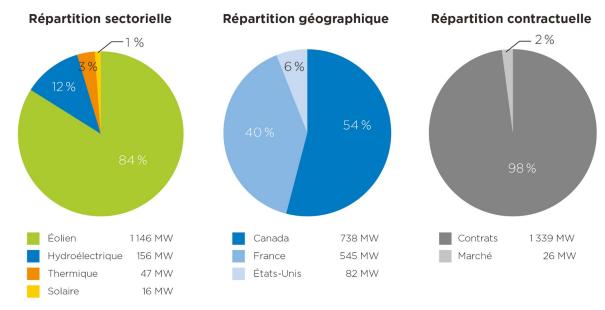
À moins d'indication contraire de la Société, les déclarations prospectives ne tiennent pas compte de l'effet que pourraient avoir, sur ses activités, des transactions, des éléments non récurrents ou d'autres éléments exceptionnels annoncés ou survenant après que ces déclarations soient faites. Aucune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

## 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. Employant plus de 300 personnes, la Société exploitait, en date du 31 mars 2017, une base d'actifs d'une puissance installée sous son contrôle de 1 365 mégawatts (« MW »)(1). La puissance installée se répartie ainsi : 738 MW au Canada, 545 MW en France et 82 MW dans le nord-est des États-Unis. De plus, Boralex œuvre actuellement à l'aménagement de nouveaux sites de production représentant 312 MW additionnels, qui entreront en exploitation d'ici la fin de 2019.

- Au 31 mars 2017, Boralex exploitait un portefeuille éolien de 1 146 MW<sup>(1)</sup> en France et au Canada. Au cours des 15 dernières années, la Société s'est hissée au premier rang des producteurs indépendants d'énergie éolienne terrestre en France, où elle exploite 518 MW et où elle mettra en service 231 MW additionnels ou plus d'ici la fin de 2019. De plus, trois importantes acquisitions réalisées en Europe depuis décembre 2014 ont doté Boralex d'un bassin considérable de projets éoliens se situant à diverses phases de développement, principalement en France, ce qui lui confère un potentiel de croissance appréciable à court, moyen et long terme. Depuis 2009, Boralex s'est aussi solidement implantée dans le secteur éolien au Canada où elle exploite aujourd'hui 798 MW (dont 628 MW sous son contrôle) au Québec, en Ontario et en Alberta. Des projets en phase avancée de développement totalisant 65 MW seront mis en service en Ontario et en Colombie-Britannique d'ici la fin de 2019. En outre, Boralex a été choisie comme partenaire par la Nation Innue dans un projet éolien de 200 MW qui sera développé au Québec au cours des prochaines années, et elle a récemment conclu un partenariat afin de participer aux futurs appels d'offres pour des projets éoliens en Alberta.
- Boralex œuvre depuis plus de 20 ans dans la production d'énergie hydroélectrique, secteur où elle exploite 156 MW
  au Québec et en Colombie-Britannique (Canada), ainsi que dans le nord-est des États-Unis. De plus, elle construit
  actuellement une centrale hydroélectrique de 16 MW en Ontario (Canada) qui sera mise en service en 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 totalisant 16 MW en France et au Canada.

Les graphiques<sup>(1)</sup> ci-dessous illustrent la composition du portefeuille énergétique en exploitation de la Société au 31 mars 2017. Tel qu'illustré, l'une des principales forces de Boralex est son positionnement diversifié en termes de marchés géographiques. De plus, la quasi-totalité de ses actifs en exploitation est assortie de contrats à long terme de vente d'énergie à prix déterminés et indexés d'une durée résiduelle de 15 ans, ce qui représente un important volet stratégique et un facteur de stabilité pour Boralex. Il en va de même pour la totalité de ses sites en développement.



**TOTAL: 1 365 MW** 

## Durée résiduelle moyenne pondérée des contrats : 15 ans

Les actions de Boralex, qui sont détenues à 17,4 % par Cascades inc. (« Cascades ») au 31 mars 2017, de même que ses débentures convertibles, se négocient à la Bourse de Toronto sous les symboles BLX et BLX.DB.A respectivement.

<sup>(1)</sup> 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.

## Sommaire exécutif

Boralex a atteint des nouveaux records de production, de produits et de BAllA(A) lors du premier trimestre de l'exercice 2017 et ce, même si elle n'a pas bénéficié de conditions climatiques aussi exceptionnelles qu'à la même période en 2016. Ainsi, la contribution du nouveau site éolien de 230 MW Niagara Region Wind Farm (« NRWF ») en Ontario (Canada) pendant 10 semaines, l'ajout de quatre autres sites de production en 2016 et enfin, la bonne performance de la majorité des actifs nord-américains existants de Boralex, ont ensemble plus que compensé l'effet des conditions de vent moins favorables en France. Boralex a donc affiché des hausses respectives de 12 % de ses produits de la vente d'énergie et de 9 % de son BAllA(A) (hausses de 11 % et 8 % selon la méthode de consolidation proportionnelle) par rapport aux sommets historiques de l'époque qui avaient été enregistrés au premier trimestre de 2016. La Société a clos le trimestre avec un résultat net attribuable aux actionnaires de 16 M\$ (tant en IFRS qu'en consolidation proportionnelle).

#### Faits saillants financiers

#### Pour les périodes de trois mois closes les 31 mars

	IFRS Consolidation proportion			roportionnelle <sup>(1)</sup>
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	2017	2016	2017	2016
Production d'électricité (GWh)	909	821	1 063	973
Produits de la vente d'énergie	119	106	136	122
BAIIA(A) <sup>(2)</sup>	87	80	97	90
Marge du BAllA(A)	73 %	75 %	72 %	74 %
Résultat net	16	23	16	23
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	16	21	16	21
Par action (de base)	0,22 \$	0,32 \$	0,22 \$	0,32 \$
Par action (dilué)	0,21 \$	0,30 \$	0,21 \$	0,30 \$
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	54	76	60	82
Marge brute d'autofinancement <sup>(2)</sup>	58	60	69	70

<sup>(1)</sup> 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.

<sup>(2)</sup> 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 a mis en œuvre depuis 2009 une stratégie visant à développer ses actifs ainsi qu'à accroître et à stabiliser davantage ses sources de revenus et de flux de trésorerie, tout en diminuant ses risques d'affaires. À ces fins, la Société a fait les choix et posé les gestes stratégiques suivants :

# Acquisition et développement d'actifs d'énergie renouvelable dotés de contrats de vente d'énergie à long terme, à prix déterminés et indexés

Pratiquement tous les actifs énergétiques acquis ou développés par Boralex depuis 2009 sont dotés de contrats de vente d'énergie à long terme, selon des prix déterminés et indexés. Pour les sites actuellement en exploitation, la durée résiduelle moyenne pondérée des contrats de Boralex est de 15 ans, ce qui assure à la Société des entrées de fonds relativement prévisibles à long terme, si l'on fait abstraction des variations climatiques et autres éléments hors du contrôle de la Société. Ainsi, la proportion de la puissance installée en exploitation de Boralex assortie de contrats de vente d'énergie à long terme est passée de 51 % en 2009 à 98 % aujourd'hui.

#### Concentration sur les modes de production d'énergie renouvelable offrant des marges bénéficiaires supérieures, en particulier les secteurs éolien, hydroélectrique et solaire

La poursuite dynamique et ordonnée de cette stratégie s'est traduite, en premier lieu, par un fort développement du secteur éolien de Boralex qui en moins de huit ans, a augmenté de plus de sept fois sa puissance installée pour la porter à 1 146 MW. De plus, elle l'a dotée d'un vaste bassin de projets éoliens potentiels à réaliser, seuls ou en partenariats, de plus de 1 000 MW en Europe et en Amérique du Nord, dont plusieurs se trouvent à un stade avancé de développement. Pendant la même période, le secteur hydroélectrique a aussi élargi sa base d'exploitation qui est passée de 40 MW à bientôt 172 MW. Enfin, Boralex a fait une incursion dans la production d'énergie solaire, un domaine dans lequel elle exploite actuellement trois sites totalisant 16 MW. À l'inverse, Boralex s'est départie d'une grande partie de ses centrales thermiques afin, notamment, de diminuer son exposition aux fluctuations du coût des matières premières utilisées par ce mode de production, soit le gaz naturel et les résidus de bois, ainsi qu'aux risques liés à l'approvisionnement et la disponibilité de ceux-ci.

Par conséquent, le poids relatif des secteurs éolien, hydroélectrique et solaire, lesquels génèrent des marges bénéficiaires supérieures à celles du secteur thermique, atteint aujourd'hui près de 97 % par rapport à 48 % en 2009.

# Concentration des efforts de développement principalement en Amérique du Nord et en Europe

Les développements des derniers exercices ont considérablement renforcé le positionnement de la Société au Canada et en France, où se trouvent maintenant 54% et 40% de sa puissance installée sous son contrôle. Ainsi, Boralex occupe aujourd'hui le quatrième rang au Canada parmi les producteurs d'énergie renouvelable en termes de puissance installée, et le premier rang en France parmi les producteurs indépendants d'énergie éolienne terrestre.

La stratégie de croissance de Boralex s'est accélérée à partir de 2013. Depuis lors, la Société a presque doublé sa puissance installée totale en ajoutant près de 900 MW à son exploitation par la voie des mises en service et des acquisitions, et environ 1 000 MW à son portefeuille de projets, ce qui a considérablement rehaussé son potentiel de croissance.

Boralex estime que les principales 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;
- une plus grande stabilité des résultats et des liquidités générées par l'exploitation, grâce aux contrats de vente à long terme, à l'appariement des dates d'échéance des dettes liées aux divers sites de production avec celles de leurs contrats de vente d'énergie, ainsi qu'à une diversification géographique accrue des actifs de la Société;
- le maintien d'une saine situation de trésorerie et d'un endettement raisonnable grâce à l'importance et la plus grande 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; et
- l'instauration d'un dividende à partir de 2014, lequel a été haussé deux fois par la suite, reflet de la solide croissance affichée par Boralex ces dernières années et de sa confiance quant à ses perspectives futures.

Tenant compte du dividende, le rendement offert aux actionnaires depuis le début de 2013 a été de l'ordre de 163 %, ce qui, jumelé à l'émission de nouvelles actions, a contribué à hausser la capitalisation boursière de la Société à environ 1,6 G\$ en date des présentes.

# Développements récents ou en cours ayant une influence sur les résultats et la situation financière de Boralex en 2017 par rapport à 2016

#### 2016

#### **Expansion**

#### Mises en service et acquisition de sites éoliens totalisant 40 MW

En France, mises en service de 26 MW assortis de contrats de vente d'énergie de 15 ans :

- Le 1er août 2016, mise en service du site éolien Touvent de 14 MW; et
- Le 23 décembre 2016, mise en service de la première phase de 12 MW du site éolien **Plateau de Savernat** (la seconde phase de 4 MW sera mise en service au cours du premier semestre de 2017);

#### Au Canada:

- Le 9 décembre 2016, mise en service du site éolien **Port Ryerse** de 10 MW en Ontario, doté d'un contrat de vente d'électricité de 20 ans avec l'Independent Electricity System Operator (« IESO »).
- Le 15 décembre 2016, acquisition du site éolien **Oldman** de 4 MW en Alberta, dans le cadre d'un partenariat décrit plus loin dans cette rubrique.

Les nouveaux sites qui se sont ajoutés à la base opérationnelle de Boralex en 2016 devraient générer une contribution combinée d'environ 10 M\$ au BAllA(A) de la Société en 2017.

#### Acquisition d'un portefeuille de projets de 200 MW en Europe

Le 16 septembre 2016, Boralex a acquis un portefeuille d'environ 200 MW de projets éoliens en France et en Écosse, ainsi que des terrains totalisant quelque 8 500 hectares sur lesquels les projets seront développés. La transaction a été conclue pour un montant en espèces de 70 M€ (104 M\$), payé à même l'encaisse disponible de Boralex et sa facilité de crédit rotatif disponible, et a engendré des frais d'acquisition de 1 M€ (2 M \$). En parallèle, Boralex a obtenu auprès de BNP Paribas S.A. un prêt relais de 46 M€ (64 M\$) d'une durée de 24 mois diminuant les liquidités requises pour financer la transaction.

Grâce à cette acquisition, Boralex poursuit non seulement son expansion sur le marché éolien français, mais se donne une base de développement en Écosse, une région qui jouit d'un bon potentiel éolien et d'un contexte politique favorable aux énergies renouvelables, incluant l'éolien terrestre. Plus précisément, l'acquisition a porté sur les actifs suivants :

- un projet éolien situé en Bretagne (France), soit le projet Moulins du Lohan totalisant 51 MW. La construction de ce site a déjà débuté en vue d'une mise en service pour le deuxième semestre de 2018, ce qui nécessitera des investissements totaux estimés à environ 97 M€ (142 M\$). Considérant que les investissements en équité nécessaires sont inclus dans le prix d'achat, le solde des investissements sera financé par voie de dette;
- un projet de 24 MW en phase avancée de développement situé en Écosse ; et
- divers projets totalisant 126 MW, également en Écosse, se trouvant à des stades préliminaires de développement.

Boralex poursuit l'étude et le développement des projets écossais à la lumière du cadre règlementaire qui prévaudra dans ce pays à moyen terme. De plus, une décision sera prise au cours des prochains mois quant à la vente possible des terrains acquis. En tel cas, la Société conserverait toutefois des droits fonciers et autres liés au développement futur des projets éoliens concernés.

Cette acquisition, jumelée à la mise en œuvre de divers autres projets en Amérique du Nord et en Europe, a eu pour effet de bonifier le portefeuille de projets en développement de Boralex qui totalise aujourd'hui plus de 1 000 MW.

#### Annonce de l'acquisition du site éolien en exploitation NRWF de 230 MW (Ontario, Canada)

Le 8 décembre 2016, Boralex a annoncé la conclusion des conventions exécutoires avec la société Enercon Canada inc. (« Enercon ») afin de réaliser la plus importante acquisition de son histoire, soit celle de la totalité de la participation financière d'Enercon dans le site éolien **NRWF** de 230 MW, mis en exploitation le 2 novembre 2016. La conclusion de l'acquisition, qui est décrite plus en détail dans la section suivante portant sur l'exercice 2017, a eu lieu le 18 janvier 2017.

#### Nouveaux partenariats au Canada

Le 8 septembre 2016, Boralex a annoncé qu'elle a été choisie par la Nation Innue en tant que partenaire dans la réalisation d'un parc éolien de 200 MW, le projet **Apuiat**, situé sur les terres publiques de la municipalité de Port-Cartier, sur la Côte Nord au Québec. Pour mener à bien ce projet d'envergure, Boralex s'associera avec Systèmes d'énergie renouvelable Canada inc. (« RES ») afin de mettre à contribution l'expérience et le savoir-faire respectifs des deux entreprises dans le développement, la conception et la construction de projets d'énergie renouvelable. La Nation Innue, Boralex et RES ont entrepris le processus d'information et de consultations publiques auprès de la communauté et des principaux intervenants, afin de s'assurer de tenir compte de leurs intérêts dans l'élaboration du projet et d'ainsi bonifier ce dernier. Ce nouveau développement témoigne de l'approche proactive et respectueuse mise de l'avant par Boralex auprès des communautés locales et des Premières Nations.

Le 15 décembre 2016, Boralex et Alberta Wind Energy Corporation (« AWEC ») ont annoncé la création d'une nouvelle société, **Alberta Renewable Power Limited Partnership** détenue respectivement à 52 % et 48 % par Boralex et AWEC. Par la même occasion, tel que mentionné précédemment, Boralex a intégré à sa base d'actifs le site éolien **Oldman** de 4 MW en exploitation en Alberta. Grâce à ce partenariat, Boralex vise à s'implanter dans les marchés de l'Alberta qui entame présentement une transition des énergies fossiles vers les énergies vertes. Boralex et AWEC pourront notamment bénéficier mutuellement de leur expertise respective dans le développement, la réalisation et l'exploitation de projets éoliens et solaires, afin de participer ensemble à l'appel d'offres pour de l'énergie renouvelable de 400 MW qui sera lancé en 2017 par le gouvernement de l'Alberta.

#### Transactions financières

Le 28 avril 2016, la Société a obtenu un **refinancement et une augmentation de son crédit rotatif** pour un montant total autorisé de 360 M\$. Ce refinancement était 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, lesquels ont remplacé le crédit rotatif de 175 M\$ qui venait à échéance en juin 2018.

Le 4 mai 2016, la Société et son partenaire ont annoncé la **clôture du refinancement de la Coentreprise phase I**, pour un montant de 618 M\$ garanti par les actifs de cette dernière, sans recours contre les partenaires. Le refinancement a permis aux partenaires de la Coentreprise phase I de recevoir un remboursement de capital de 80 M\$ qui a été versé au deuxième trimestre de 2016, dont une part de 40 M\$ pour Boralex. La direction estime que cette transaction majeure témoigne de la confiance des marchés financiers à l'égard de la Société, et plus particulièrement du potentiel de son secteur éolien.

Le 16 septembre 2016, Boralex a obtenu auprès de BNP Paribas S.A. un prêt relais de 46 M€ (64 M\$) d'une durée de 24 mois pour le financement de l'acquisition du portefeuille de projets de 200 MW en Écosse et en France.

Le 23 décembre 2016, suivant l'annonce de l'acquisition de **NRWF**, Boralex a complété le **placement public de 10 361 500 reçus de souscription** au prix unitaire de 16,65 \$, pour un produit brut de 173 M\$ (incluant la levée intégrale de l'option d'allocation accordée aux preneurs fermes) et un produit de 170 M\$ net des frais de placement. Les reçus de souscription ont été échangés en totalité pour un nombre équivalent d'actions ordinaires de Boralex lors de la clôture de l'acquisition de la participation d'Enercon dans le site éolien **NRWF**, en date du 18 janvier 2017.

Au cours de l'exercice 2016, Boralex a également conclu le **financement ou refinancement de certains de ses actifs** éoliens et hydroélectriques en Europe et en Amérique du Nord pour un montant total de 334 M\$.

#### Bonification du dividende

Le 24 février 2016, Boralex a décrété une augmentation de 7,7 % du dividende annuel pour le porter à 0,56 \$ par action (soit 0,14 \$ par trimestre) à partir du deuxième trimestre de 2016. Cette décision a été motivée par la constante progression des résultats de la Société depuis l'introduction du premier dividende en 2014, ainsi que par la confiance de la direction et du conseil d'administration dans ses perspectives futures.

Le 8 décembre 2016, parallèlement à l'annonce de l'acquisition du site éolien **NRWF**, Boralex a annoncé sa décision de hausser à nouveau le dividende annuel de 7,1 %, effective suite à l'acquisition, pour le porter à 0,60 \$ par action, soit l'équivalent de 0,15 \$ par trimestre. Cette décision a été prise à la lumière des perspectives futures de la Société renforcées par les retombées attendues de cette transaction.

Boralex maintient son objectif à moyen terme de verser un dividende ordinaire annuel représentant un ratio d'entre 40 % et 60 % de ses flux monétaires discrétionnaires, tels que décrits précédemment dans cette rubrique. La direction estime que les flux de trésorerie discrétionnaires atteindront environ 95 M\$ (sur une base annualisée) en fin d'exercice 2017, si bien qu'au même moment, le ratio de distribution devrait se situer à l'intérieur de sa fourchette cible.

Soulignons que suite à l'acquisition de **NRWF**, la direction a haussé de 20 M\$ son estimé des flux de trésorerie discrétionnaires, pour le porter de 75 M\$ à 95 M\$ (sur une base annuelle complète de 12 mois et en fin d'execice 2017).

#### 2017

#### **Expansion**

#### Clôture de l'acquisition du site éolien NRWF en Ontario, Canada (230 MW en exploitation)

Le 18 janvier 2017 s'est tenue la clôture de l'acquisition du site éolien **NRWF**. Il s'agit de l'acquisition la plus importante de l'histoire de Boralex, soit une valeur d'entreprise de plus de 1 G\$. La transaction s'est conclue pour une contrepartie en espèces, nette de la trésorerie acquise de 230 M\$, sous réserve des ajustements prévus dans les conventions d'acquisition, et la prise en charge par Boralex d'une dette totalisant 779 M\$ (excluant la facilité de lettres de crédit). Rappelons que pour financer en partie la contrepartie en espèces de la transaction, Boralex a procédé au placement de reçus de souscription de 173 M\$ en date du 23 décembre 2016. Ces reçus de souscription ont été échangés pour un nombre et un montant équivalents en actions ordinaires de Boralex lors de la clôture de l'acquisition en janvier 2017.

Situé dans la région de Niagara, en Ontario, ce vaste parc éolien compte 77 turbines à la fine pointe de la technologie et bénéficie d'un contrat de tarifs d'achats garantis d'une durée de 20 ans, conclu selon des modalités favorables, avec l'IESO. Ce contrat avantageux permettra à la nouvelle base d'actifs de Boralex de contribuer des produits d'exploitation et des flux de trésorerie substantiels, générés par des actifs d'excellente qualité, d'autant plus que la bonne connaissance du site que Boralex a développé lors de sa construction et de sa mise en service lui permettra de réduire son risque opérationnel futur.

Le projet **NRWF** a été développé par Enercon et Boralex en partenariat avec les Six Nations de Grand River (« Six Nations »). Ce projet inclut un financement pour un montant total de 828 M\$ garanti par les actifs de ce dernier sans recours contre les partenaires. Ce financement se compose d'une tranche de prêt non garantie de 537M\$ venant à échéance en 2034, d'une tranche de prêt à terme de 252 M\$ couverte par une garantie offerte par la République fédérale d'Allemagne par le biais de son agence de crédit d'exportation Euler-Hermes et venant à échéance en 2034, ainsi qu'une facilité de lettres de crédit totalisant 39 M\$. Le prêt comporte aussi des swaps de taux d'intérêt qui couvrent environ 80 % des flux d'intérêts futurs anticipés et permettent de fixer une large part du coût de financement à 3.54 % sur cet emprunt.

Cette acquisition apporte des avantages majeurs à Boralex :

- À elle seule, elle a augmenté de plus de 20 % la puissance installée de Boralex en y ajoutant un parc éolien de grande qualité, qui est devenu l'actif le plus important de Boralex.
- En termes financiers, l'acquisition apportera une plus-value significative dès l'exercice 2017, dont un BAIIA(A) additionnel estimé à quelque 84 M\$ et un accroissement prévu de plus de 10% des flux de trésorerie discrétionnaires par action en 2017. Notons que Boralex touchera la quasi-totalité des flux de trésorerie générés par le site, nets d'une distribution versée aux Six Nations.

#### Augmentation de la participation de Boralex dans le projet éolien Otter Creek de 50 MW (Ontario, Canada)

Le 7 mars 2017, Boralex a augmenté de 38,5 % à 64 % sa participation dans le projet **Otter Creek**, acquérant du fait même le contrôle de ce projet de 50 MW qui sera mis en service en 2019.

#### Nouveaux projets en France totalisant 79 MW

Récemment, le conseil d'administration de Boralex a donné son feu vert à trois nouveaux projets en France. Ces projets prêts à construire seront tous mis en service en 2018. Il s'agit des sites suivants :

- Côteaux du Blaiseron (26 MW), un projet issu de l'acquisition de BEV en 2014;
- Hauts de Combles (20 MW), un projet acquis d'Ecotera en 2015 ; et
- Inter deux Bos (33 MW), également acquis d'Ecotera.

Signalons que d'autres projets prêts à construire faisant partie du même bassin devraient accéder au Chemin de croissance de Boralex au cours des prochains trimestres.

#### Transactions financières

Outre **l'émission de 10 361 500 actions ordinaires** de Boralex suite à la conversion des reçus de souscription le jour de la clôture de l'acquisition de **NRWF**, Boralex a procédé aux financements et refinancements suivants.

Le 18 janvier 2017, en marge de la clôture de l'acquisition de **NRWF** et afin de préserver la solidité de son bilan, Boralex a obtenu une nouvelle hausse 100 M\$ de son **crédit rotatif**, dont le montant total autorisé a ainsi été porté à 460 M\$. Cette transaction, qui permet à la Société de maintenir une importante marge de manœuvre financière, reflète la croissance prononcée et soutenue que la Société affiche depuis plusieurs années et témoigne de sa crédibilité auprès des milieux financiers. Elle accroît davantage la flexibilité et la capacité financière de Boralex en permettant notamment l'allocation de capital vers de nouveaux projets conformes à ses objectifs de croissance.

Le 22 février 2017, Boralex a annoncé la clôture du financement du site éolien **Port Ryerse** de 10 MW en Ontario (Canada) pour un montant de 33 M\$. Le financement à long terme est fourni par la DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank (New York Branch). Le financement comprend une facilité de lettre de crédit de 2 M\$ et une tranche à long terme de 31 M\$, amortie sur une période de 18 ans. De plus, le 7 février dernier, Boralex a acquis la totalité de la participation de 25 % d'UDI Renewables Corporation dans le même site, en devenant ainsi l'unique propriétaire.

## Perspectives et objectifs de développement

## Projets en phase de développement

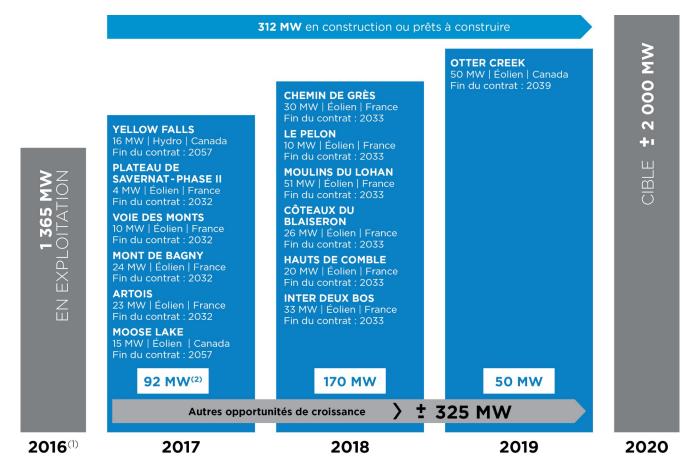
Parmi l'important bassin de projets récemment acquis ou mis sur pied par la Société, principalement dans le secteur éolien, certains se trouvent en phase avancée de développement et seront mis en service avant la fin de 2019. Ces projets sont décrits dans le tableau suivant :

Nom du projet	Puissance totale (MW)	Secteur / Pays	Durée du contrat d'énergie	Propriété (%)	Date prévue de mise en service	Investissement total du projet	BAIIA(A) annuels estimés <sup>(1)</sup>
Yellow Falls	16	Hydro / Canada	40 ans avec IESO <sup>(2)</sup>	100 %	2e semestre 2017	92 M\$	7 M\$
Plateau de Savernat (phase II)	4	Éolien / France	15 ans avec EDF	100 %	1 <sup>er</sup> semestre 2017	8 M\$	1 M\$
Voie des Monts	10	Éolien / France	15 ans avec EDF	100 %	1 <sup>er</sup> semestre 2017	28 M\$	3 M\$
Mont de Bagny	24	Éolien / France	15 ans avec EDF	100 %	2e semestre 2017	66 M\$	8 M\$
Artois	23	Éolien / France	15 ans avec EDF	100 %	2º semestre 2017	60 M\$	7 M\$
Moose Lake	15	Éolien / Canada	40 ans avec BC Hydro	70 %	2e semestre 2017	64 M\$	5 M\$
Chemin de Grès	30	Éolien / France	15 ans avec EDF	100 %	1 <sup>er</sup> semestre 2018	76 M\$	8 M\$
Le Pelon	10	Éolien / France	15 ans avec EDF	100 %	2e semestre 2018	24 M\$	3 M\$
Moulins du Lohan	51	Éolien / France	15 ans avec EDF	100 %	2e semestre 2018	136 M\$	14 M\$
Côteaux du Blaiseron	26	Éolien / France	15 ans avec EDF	100%	2e semestre 2018	47 M\$	5 M\$
Hauts de Comble	20	Éolien / France	15 ans avec EDF	100%	2º semestre 2018	49 M\$	6 M\$
Inter Deux Bos	33	Éolien / France	15 ans avec EDF	100%	2e semestre 2018	77 M\$	9 M\$
Otter Creek	50	Éolien / Canada	20 ans avec IESO	64 %	2e semestre 2019	148 M\$	14 M\$

<sup>(1)</sup> Ces résultats estimés sont à jour en date du présent rapport de gestion. Toutefois, les résultats réels peuvent être différents.

<sup>(2)</sup> Le contrat d'une durée initiale de 20 ans comprend quatre options de renouvellement de cinq ans chacune au gré de Boralex.

#### Chemin de croissance



- Considérant l'acquisition de NRWF finalisée en janvier 2017
- (2) Hydro 16 MW | Éolien 76 MW

## Éolien

Représentant aujourd'hui 84 % de la puissance installée totale de Boralex, le secteur éolien a été le principal moteur de la croissance de Boralex au cours des dernières années. À partir de l'exercice 2013, en particulier, ce secteur a quadruplé la taille de sa base opérationnelle en intégrant, en moyenne, plus de 200 MW en exploitation par année par la voie des acquisitions et des mises en service de projets « greenfield », en plus d'acquérir un vaste portefeuille de projets. Ce secteur demeurera le fer de lance de l'expansion de Boralex au cours des années à venir. 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 l'Amérique du Nord. Cette stratégie lui confère non seulement une diversification géographique et climatique qui a un effet stabilisant sur ses résultats, mais elle lui donne également accès à un plus grand nombre d'opportunités de croissance et lui permet de s'ajuster à l'évolution différente de ses marchés cibles.

#### Exercice 2017

À partir du 18 janvier 2017, le secteur éolien de Boralex regroupait une puissance installée additionnelle de 270 MW par rapport à pareille date en 2016. Cette nouvelle puissance contribuera ainsi à la performance opérationnelle et financière de la Société pour la presque totalité de l'exercice 2017. La direction estime qu'à lui seul, le site canadien NRWF de 230 MW, en Ontario, génèrera une contribution annuelle supplémentaire d'environ 84 M\$ au BAIIA(A) de Boralex et un apport supplémentaire prévu d'environ 20 M\$ à ses flux monétaires discrétionnaires. S'y ajouteront la contribution, pour l'ensemble de l'exercice 2017, des sites de 40 MW mis en service ou acquis au courant de 2016, soit Touvent, Plateau de Savernat I, Port Ryerse et Oldman, et la contribution partielle des sites totalisant 76 MW dont les mises en service seront échelonnées sur l'exercice 2017, soit : Plateau de Savernat II, Voie des Monts, Mont de Bagny et Artois en France, ainsi que Moose Lake au Canada (ces projets sont décrits dans le tableau figurant au début de cette rubrique).

Sur le plan du développement, outre lesdites mises en service, l'exercice 2017 sera dédié à la poursuite de la stratégie d'expansion du secteur éolien en Europe et en Amérique du Nord, incluant l'avancement des projets totalisant 220 MW et plus qui seront mis en service en 2018 et 2019, en France et au Canada. Comme l'indique le tableau précédent, ces projets sont également tous dotés de contrats de vente d'électricité à long terme, à prix fixes et indexés.

## Perspectives à moyen et long terme

#### Évolution générale de l'industrie éolienne

L'industrie éolienne a connu des changements importants au cours des dernières années, en raison principalement du **développement technologique** qui a considérablement amélioré la performance des équipements, tout en faisant chuter l'investissement requis par MWh produit. Par conséquent, cette filière énergétique se trouve aujourd'hui à parité, voire plus avantageuse en termes de coût marginal, que les modes de production d'énergie plus conventionnels tels que le charbon, l'hydroélectricité, le gaz naturel et le nucléaire. Selon un article paru en janvier 2017 dans le journal canadien *The Globe and Mail*, le département de l'Énergie des États-Unis (U.S. Department of Energy) estime que le coût de production d'énergie éolienne terrestre a diminué de 41 % depuis 2008. Étant donné l'avancement technologique continu, l'énergie éolienne sera bientôt largement reconnue comme l'un des modes les plus économiques de génération de nouvelle énergie. Qui plus est, de nouvelles technologies sont en voie de développement qui permettront bientôt d'emmagasiner une partie de la production des équipements éoliens et solaires, ce qui aura pour effet d'uniformiser leur approvisionnement en électricité nonobstant les conditions climatiques, et ainsi de réduire encore davantage la dépendance de nos sociétés envers les énergies fossiles.

Du coté de la demande, l'Accord sur le climat survenu à Paris en décembre 2015, la conscientisation croissante des populations face aux dangers du réchauffement climatique et le développement de technologies propres de consommation d'énergie, telle l'électrification des transports, sont autant de facteurs qui favorisent l'établissement d'un environnement législatif et règlementaire propice au développement des énergies renouvelables partout à travers le monde. C'est d'autant plus vrai à mesure que ces énergies, en particulier l'énergie éolienne, s'imposent non seulement comme des choix écologiques incontournables, mais comme des solutions économiques avantageuses.

Par ailleurs, le secteur éolien de Boralex assiste depuis quelques années à une transformation de son **environnement concurrentiel**, alors que l'achat d'énergie renouvelable par les gouvernements s'effectue de plus en plus selon un système d'appel d'offres fondé sur le libre marché. Cette tendance reflète en partie les changements décrits plus haut et dénotent que l'industrie éolienne est maintenant parvenue à une certaine maturité. La modification récente de la règlementation en France, qui est discutée plus loin sous cette rubrique, en est un exemple. Autre signe de maturation du marché, celui-ci a connu une certaine **consolidation** au cours des dernières années, faisant en sorte que les cibles d'acquisition d'entreprises ou de projets de petite ou moyenne taille se font plus rares.

En dépit de cet environnement concurrentiel plus intense, Boralex estime qu'elle est bien positionnée pour tirer son épingle du jeu grâce à sa diversification et sa situation enviable dans deux grands marchés, l'Europe et le Canada, ainsi que son expertise dans le développement et l'exploitation d'actifs à coût économique, et sa capacité éprouvée à s'ajuster rapidement aux défis et aux opportunités de ses marchés. Ces atouts, jumelés au coût de la dette qui demeure très avantageux, font en sorte que la direction est confiante de pouvoir continuer à livrer des rendements concurrentiels sur ses actifs éoliens dans les années à venir.

## Évolution des principaux marchés de Boralex

#### Canada

Le Canada abrite dorénavant 55 % de la puissance installée du secteur éolien de Boralex, qui y détient aussi, seul ou en partenariat, un portefeuille de projets de plusieurs centaines de MW. Dans ce pays, les gouvernements provinciaux appuient généralement la filière éolienne, bien que la nature et les modalités de leur engagement varient selon les régions et que les systèmes d'appel d'offres qui régissent l'octroi des contrats d'électricité sont particulièrement compétitifs. De plus, une des particularités du marché canadien est que les projets éoliens doivent être souvent développés en partenariat avec les communautés locales ou les Premières Nations.

Au cours des huit dernières années, Boralex a su s'adapter à ces conditions en bâtissant une base opérationnelle de 628 MW sous son contrôle, accédant ainsi au 4º rang des producteurs d'énergies renouvelables au Canada. De plus, Boralex se distingue comme étant un précurseur et l'un des plus importants intervenants de l'industrie canadienne à l'égard du développement de projets en partenariat avec les communautés locales et les Premières Nations.

Au **Québec**, où Boralex exploite actuellement environ 300 MW éoliens sous son contrôle, le gouvernement a dévoilé au début de 2016 les grandes lignes de sa nouvelle politique énergétique qui inclut un engagement clair envers le remplacement des hydrocarbures par des énergies renouvelables, ainsi que l'exportation de ces énergies propres. De plus, le Québec fait figure de pionnier au Canada pour sa volonté de promouvoir et d'investir dans l'électrification des transports publics et dans la flotte automobile. Le développement de cette avenue représente un potentiel considérable pour la production d'énergie renouvelable au Québec et pourrait notamment contribuer à renverser la situation actuelle de surplus d'offre d'électricité par rapport à la demande. Boralex travaille actuellement à plusieurs pistes de développement éolien au Québec, dont le projet **Apuiat** de 200 MW sur la Côte Nord, pour lequel elle a été

choisie comme partenaire par la Nation Innue. Les démarches de développement de ce projet suivent leur cours en vue d'une possible mise en service à moyen terme.

C'est en **Ontario** au cours de l'année 2009, que Boralex a d'abord pris pied au Canada dans le marché éolien et c'est là qu'elle exploite, depuis janvier 2017, le plus important actif de son portefeuille, soit le site **NRWF** de 230 MW. La puissance installée du secteur éolien de Boralex dans cette province se chiffre aujourd'hui à 330 MW. Boralex y œuvre au développement d'un site de 50 MW, **Otter Creek**, qui sera mis en service en 2019. Récemment, la participation de Boralex dans ce projet a été portée à 64 %, acquérant du fait même le contrôle de ce projet.

Au cours de l'année 2016, sous la pression populaire causée par la montée du prix de l'électricité dans cette province, le gouvernement de l'Ontario a annulé le processus appel d'offres LRP II qui était en cours visant l'achat de 930 MW d'énergie renouvelable par l'IESO. Cette volte-face s'explique en majeure partie par l'opinion relativement répandue que le développement des énergies renouvelables, en particulier l'éolien et le solaire, est responsable de la flambée des prix de l'électricité en Ontario. Or, il a été démontré depuis que ces énergies propres n'ont compté que pour 6 % de la hausse des prix, la majeure partie de cette hausse étant attribuable au développement de centrales nucléaires et à la restauration d'infrastructures énergétiques trop longtemps négligées. Boralex est d'avis que cette nouvelle donne, jumelée à la tendance à la baisse du coût marginal de production d'énergie éolienne, rétablira sous peu des conditions propices au développement de la filière éolienne en Ontario.

En **Alberta**, le gouvernement a initié une stratégie de diversification énergétique visant à diminuer sa dépendance envers l'exploitation des sables bitumineux. Dans le cadre de cette transition, plus de 3 G\$ seront investis au cours des prochaines années afin de développer, d'ici 2030, 5 000 MW d'énergie renouvelable, de bioénergie et autres technologies propres. Un appel d'offres pour 400 MW a d'ailleurs été lancé récemment. C'est dans cette optique que Boralex s'est associée récemment avec le développeur AWEC pour s'implanter dans le marché éolien et solaire de l'Alberta. La Société étudie aussi les possibilités de développement en **Saskatchewan**, province qui a annoncé sa volonté d'ajouter 1 600 MW d'énergie renouvelable à sa base énergétique d'ici 2030.

Enfin, Boralex travaille actuellement à l'aménagement de son premier site éolien en **Colombie-Britannique**, le site **Moose Lake** de 15 MW, qui sera mis en service vers la fin de 2017.

Boralex considère que l'Amérique du Nord offre un bon potentiel de développement pour son secteur éolien. Selon *Enerdata* (2016), la croissance annuelle moyenne d'ici 2030 devrait être de 5 % pour l'éolien. Compte tenu de la position de plus en plus compétitive de l'énergie éolienne en termes économiques et écologiques, ce secteur devrait capturer une part significative des nouveaux investissements. La Société exerce une vigie particulière des opportunités d'implantation de son secteur éolien dans les marchés de la côte est des Etats-Unis, qui ont des cibles ambitieuses de développement des énergies renouvelables.

#### Europe

Boralex regroupe en Europe un portefeuille de projets d'environ 700 MW, dont une part en phase avancée de développement. Depuis 2005, la **France** a été un terrain fertile pour le secteur éolien de Boralex qui y a établi une base opérationnelle de 518 MW par le biais d'acquisitions judicieuses de sites en exploitation ou en développement et la réalisation de projets « greenfield ». Bien que le contexte règlementaire relatif à l'octroi des contrats ait changé depuis peu, la Société estime que ce pays continue d'offrir de grandes opportunités de développement pour son secteur éolien. D'une part, en ligne avec les objectifs de l'Union européenne, la France s'est engagée à porter à 23 % la part de l'énergie renouvelable dans sa production nationale d'électricité d'ici 2020, et à 32 % d'ici 2030, se traduisant par une cible d'énergie éolienne terrestre située entre 22 000 et 26 000 MW d'ici 2023, alors que la puissance installée totale au 31 décembre 2016 est de l'ordre de 12 000 MW. D'autre part, Boralex évolue dans ce marché depuis 15 ans et y occupe d'ores et déjà le rang du plus important producteur privé d'énergie éolienne terrestre. Elle bénéficie ainsi d'un positionnement favorable sur le marché des acquisitions de même que de solides relations avec les banques, les élus, les fournisseurs d'équipements et autres intervenants.

Sur le plan règlementaire, de nouvelles règles ont été récemment mises en place selon lesquelles les tarifs prévus aux contrats futurs seront établis en fonction du prix au marché de l'électricité, jumelé à un complément de rémunération. De plus, une période transitoire a été établie en vertu de quoi les demandes de tarifs déposées avant la fin de 2016 et qui seront approuvés bénéficieront de l'équivalent du tarif qui était en vigueur pour les contrats d'achat d'énergie à tarif fixe avant le changement de la règlementation. Ainsi, Boralex a pu se prévaloir de cette mesure pour plusieurs projets prêts à être construits et disposant déjà de permis de construction purgés de tous recours ainsi que d'une proposition technique et financière signée, assurant le privilège d'interconnexion au réseau avec un tarif fixé. De plus, avant la fin de 2016, Boralex a pu déposer simultanément une demande afin de sécuriser un tarif fixe et une demande d'autorisation de construction pour d'autres projets en France totalisant plus de 235 MW. Bien que ces projets se trouvent à des stades de développement plus ou moins avancés la direction est confiante que Boralex pourra en réaliser une bonne partie. Par conséquent, basé sur les hypothèses actuelles, notamment à l'égard des taux d'intérêts, Boralex estime que l'ensemble des projets qui seront menés à bien en France offrira, au cours des prochaines années, un rendement conforme à la moyenne de son portefeuille énergétique.

En ce qui a trait aux demandes de tarifs déposées après le 31 décembre 2016, le principe de complément de rémunération sera maintenu. Il est, par ailleurs, fort probable qu'en parallèle à cette modification au mécanisme de soutien, la France adoptera un système d'appel d'offres. Boralex évaluera les possibilités offertes par les nouvelles règles à mesure que celles-ci se préciseront et, comme elle l'a toujours fait par le passé, continuera de mettre à profit l'agilité, la rigueur et la créativité de son organisation pour s'ajuster aux nouvelles lois du marché français et en tirer profit. Par ailleurs, Boralex se penche sur 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.

Toujours en Europe, Boralex poursuit l'évaluation du potentiel de nouveaux marchés géographiques ciblés selon ses critères de rentabilité et une évaluation adéquate des risques qu'ils représentent. Ainsi, l'acquisition d'un portefeuille de projets en septembre 2016 a doté Boralex d'une entrée potentielle sur le marché éolien écossais, où elle détient dorénavant les droits sur un bassin de projets totalisant quelque 150 MW, dont un projet de 24 MW en phase avancée de développement. Boralex travaille au développement de ces projets en vue de profiter des opportunités qui se présenteront au sein de ce marché dans les années à venir et qui répondront à ses critères économiques.

Par ailleurs, parce qu'elle estime que le **Danemark** est un marché accueillant et favorable au développement de la filière éolienne, 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 et offshore » au Danemark dans un horizon de trois à cinq ans. Dans le cadre de ce partenariat, Boralex et son partenaire se sont pré-qualifiés au programme « nearshore/ open-door » pour le développement d'environ 240 MW d'énergie éolienne. Boralex et son partenaire n'iront de l'avant avec ce projet que lorsque tous les éléments seront réunis pour assurer un rendement économique conforme aux objectifs de la Société.

En résumé, le statut de développeur et d'opérateur d'actifs éoliens efficace et à faible coût que Boralex a établi en Europe depuis 2005, la solide équipe qu'elle a mise en place et son bassin de projets considérable sont des atouts importants qui devraient continuer à maintenir un développement soutenu et rentable de son secteur éolien au sein du marché français et ailleurs en Europe.

#### **Autres**

Boralex exerce une vigie constante sur les marchés internationaux où elle pourrait exporter son savoir-faire et son expertise, en autant que ces marchés recèlent un réel potentiel pour les énergies renouvelables, que le cadre légal et règlementaire y soit favorable et que la structure du marché lui permette de développer des niches où elle sera à la fois compétitive et rentable.

Comme mentionné précédemment, les **États-Unis**, qui sont le deuxième plus important producteur d'énergie renouvelable au monde après la Chine, attirent tout particulièrement l'attention de la direction. Bien que la nouvelle administration fédérale soit moins favorable que la précédente à la transition vers les énergies renouvelables, il ne reste pas moins que les politiques énergétiques aux États-Unis sont principalement dictées par les États eux-mêmes et non par le gouvernement fédéral. Dans cette perspective, les États de la Nouvelle-Angleterre et de la côte est, populeux et ouverts aux énergies renouvelables, représentent un marché potentiel intéressant pour Boralex.

#### 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 l'ensemble de la France et dans les principales 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 bassin potentiel de projets, seuls ou en partenariats, excédant 1 000 MW;
- son équipe compétente, multidisciplinaire, entrepreneuriale, capable de s'ajuster rapidement aux changements dans ses marchés et constamment à l'affût des meilleures occasions de développement;
- son expertise en développement de projets, montages financiers, construction et 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 et des Premières Nations en tant que partenaire économique, social, respectueux de l'environnement et proactif.

## Hydroélectrique

C'est dans le secteur hydroélectrique que Boralex a fait ses premières armes en production d'énergie renouvelable il y a environ 25 ans, d'abord au Québec, puis dans le nord-est des Etats-Unis et en Colombie-Britannique. Au deuxième semestre de 2017, elle mettra en service sa première centrale hydroélectrique en Ontario, celle de **Yellow Falls**, qui génèrera un BAIIA(A) annuel d'environ 7 M\$. Cette centrale possède un contrat initial de vente d'énergie de 20 ans auquel s'ajoutent quatre options de renouvellement de cinq ans chacune, pouvant être exercées au gré de la Société. La mise en service de **Yellow Falls** portera à 172 MW la puissance installée totale du secteur hydroélectrique de Boralex.

Au cours des trois derniers exercices, Boralex a investi 12 M \$ dans sa centrale de **Buckingham** (Québec, Canada) pour qu'elle se conforme à la Loi sur la sécurité des barrages. La Société prévoit d'investir des sommes additionnelles afin d'accroître la capacité de la centrale. Compte tenu de la réalisation des travaux de conception détaillés, la configuration optimale de la centrale sera augmentée à une puissance d'environ 16 MW d'ici 2019.

Par ailleurs, à la suite d'un processus de négociation entrepris il y a quelques trimestres, Boralex a signé une entente avec Hydro-Québec pour le renouvellement des contrats de vente, pour une durée de 20 ans, de deux de ses centrales hydroélectriques situées au Québec, soit celles de **Beauport** et de **Forestville**.

La Société continue d'explorer les occasions d'acquisitions susceptibles de faire croître son secteur hydroélectrique dans les marchés où il est déjà établi, de façon à créer des synergies opérationnelles. Boralex considère qu'elle est bien positionnée pour poursuivre sa croissance dans ce marché, étant donné sa longue expérience 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 significatifs. Ce profil équilibré atténue l'impact de certains facteurs d'ordre climatique ou conjoncturel sur les résultats de ce secteur, incluant les fluctuations des prix de vente sur le marché libre des États-Unis pouvant affecter ses cinq centrales ne disposant pas de contrats de vente à long terme 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, pourvu 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), Cellufuel, dédiée à la valorisation d'une technologie consistant à développer un carburant diésel synthétique et renouvelable à partir de fibre de bois. Des opportunités pourraient aussi se présenter au Québec, où le gouvernement a annoncé récemment sa décision de favoriser le développement des bioénergies.

#### Centrale de Senneterre (Canada)

En vertu d'une entente conclue avec Hydro-Québec pour les exercices 2014 à 2018 inclusivement, puis par la suite, prolongée jusqu'à la fin du contrat en 2027, 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 plus 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

Boralex a inauguré son premier site solaire photovoltaïque en juin 2011, soit celui d'**Avignonet-Lauragais** de 5 MW, dans le sud-ouest de la France. Deux autres sites solaires se sont ajoutés en 2015, dont un deuxième site solaire photovoltaïque de 10 MW, **Les Cigalettes**, également situé dans le sud de la France, et le projet solaire **Vaughan** en Ontario de moins de 1 MW, constitué de panneaux solaires sur toit (de type « Solar Rooftop »).

Ces trois sites ont performé selon les attentes de la direction depuis leur mise en service et ont permis à la Société de développer une expertise dans le domaine de la production d'énergie solaire.

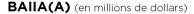
À l'instar de l'industrie éolienne, celle de l'industrie solaire a fait l'objet de remarquables développements technologiques au cours des dernières années, qui l'ont rendue beaucoup plus efficace et compétitive. Selon l'article cité précédemment paru en janvier 2017 dans le journal *The Globe and Mail*, le département de l'énergie des États-Unis (U.S Department of Energy) estime que le coût de production d'énergie de source solaire a chuté de 64 % depuis 2008. Dans les régions jouissant d'un fort taux d'ensoleillement, ce mode de production d'énergie a même atteint la parité avec les modes de production traditionnels en termes de coût marginal par MWh produit. Pour cette raison, et considérant également la possibilité prochaine d'emmagasiner ce type d'énergie ainsi que l'avantage que représente la proximité des installations de type solaire avec les consommateurs, l'industrie solaire est vouée à une forte croissance dans les prochaines décennies.

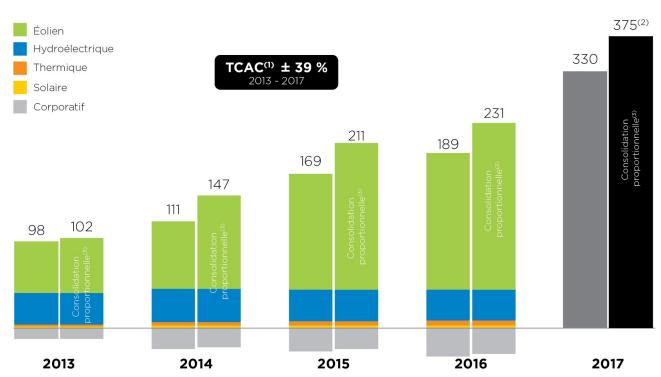
Boralex entend participer au potentiel de croissance de cette source propre et abondante d'énergie renouvelable. Pour ce faire, elle peut compter sur une équipe compétente vouée au développement de projets solaires, particulièrement en France où elle détient les droits sur certains projets en développement.

## Boralex : des perspectives de croissance révisées à la hausse

Comme l'indiquent le tableau précédent intitulé 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 confère son bassin de projets potentiels. Depuis 2013, la Société a affiché une croissance soutenue et prononcée de son BAIIA(A), grâce essentiellement au développement important de ses actifs éoliens, et en s'appuyant sur sa situation financière saine et flexible ainsi que sur l'expertise de ses équipes. À la suite de l'acquisition du site éolien NRWF, la direction de Boralex a révisé à la hausse ses cibles de croissance pour les années 2017 à 2020, incluant son objectif de puissance installée totale qu'elle établit maintenant à 2000 MW pour la fin de 2020.

#### Cible financière





<sup>(1)</sup> Taux de croissance annuel composé.

(2) Représente le BAIIA(A) annualisé estimé de tous les sites en exploitation à la fin de 2017.

## Perspectives 2017 – 2020 : croissance disciplinée et rentable

À partir du 18 janvier 2017, Boralex possédait une puissance installée totale de 1 365 MW, en hausse de 25 % par rapport à janvier 2016. Cette forte progression, qui est principalement attribuable à l'acquisition du site éolien **NRWF**, a incité la direction à hausser ses cibles financières de la facon suivante :

- Le BAIIA(A) ciblé pour tous les sites en exploitation à la fin de 2017 sur une base annualisée complète de 12 mois est passé de 245 M\$ à 330 M\$ selon IFRS (de 290 M\$ à 375 M\$ en consolidation proportionnelle);
- Les flux monétaires discrétionnaires ciblés sur la même base décrite précédemment sont passés de 75 M\$ à 95 M\$ en consolidation proportionnelle.

Rappelons également que la confiance qu'inspirent ces perspectives a incité le conseil d'administration d'autoriser une augmentation de 7,1 % le dividende versé à ses actionnaires à partir du premier trimestre de 2017.

En plus des 270 MW supplémentaires de puissance installée acquise et développée en 2016 et au début 2017, la performance de Boralex bénéficiera de la contribution additionnelle des nouveaux sites totalisant 92 MW qui seront mis en service en 2017.

<sup>(3)</sup> BAIIA(A) selon la consolidation proportionnelle (se référer à la section *Conciliations entre IFRS et consolidation proportionnelle* des rapports annuels passés).

Pour les exercices suivants, au moins sept nouveaux sites seront mis en service, dont 170 MW en 2018 et 50 MW en 2019. Ces nouveaux sites dont l'aménagement a déjà été initié mèneront la Société à moins de 325 MW de sa cible de 2 000 MW d'ici la fin de 2020. La direction est confiante d'atteindre cette cible qui représente une croissance annuelle moyenne composée de 10 % de la puissance installée totale en exploitation au 18 janvier 2017, compte tenu, notamment, des autres projets se trouvant en phase avancée qu'elle développe actuellement en France, tous dotés de contrats de vente à long terme et à prix fixes, qui s'ajouteront prochainement à son Chemin de croissance, et de ses démarches de développement ailleurs en Europe et en Amérique du Nord.

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 renforcées en 2016 par :

- l'émission de nouveau capital de 173 M\$ réalisé en décembre 2016;
- le refinancement et l'augmentation du crédit rotatif qui atteint aujourd'hui 460 M\$;
- les importantes liquidités générées à même les opérations ; et
- une protection contre la fluctuation des taux d'intérêts due au fait que l'échéance des dettes liées aux divers actifs, lesquelles portent des taux d'intérêt fixes, est appariée à celle des contrats de vente d'électricité de ces actifs.

Au 31 mars 2017, Boralex avait en main des liquidités disponibles à court terme de 137 M\$ (152 M\$ selon la consolidation proportionnelle), incluant les sommes affectées à ses divers projets.

Compte tenu de l'expertise et de la rigueur 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, ainsi que pour ses autres parties prenantes incluant ses employés, ses partenaires et les communautés qui accueillent ses activités. Comme elle l'a fait dans les années précédentes, elle continuera à créer cette valeur 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 assurer la pérennité et le développement de son organisation, poursuivre son expansion, soutenir sa politique de dividende et favoriser l'appréciation de sa valeur boursière.

La Société continuera de viser en priorité l'intégration d'actifs opérants ou les projets assortis de contrats de vente d'énergie à long terme afin de s'assurer de flux de trésorerie importants et plus stables, principalement dans les secteurs éolien, solaire et hydroélectrique, tout en se tenant à l'affût des nouvelles technologies.

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 soutenir 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 et faire évoluer 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, de rémunérer ses actionnaires et d'assurer son accès permanent aux marchés des capitaux.

## Saisonnalité

		Périodes de tro	is mois closes les		Période de 12 mois close le
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	30 juin 2016	30 septembre 2016	31 décembre 2016	31 mars 2017	31 mars 2017
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)					
Sites éoliens	356	269	418	655	1 698
Centrales hydroélectriques	191	130	140	173	634
Centrales thermiques	12	52	34	77	175
Sites solaires	7	7	4	4	22
	566	458	596	909	2 529
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	46	35	54	88	223
Centrales hydroélectriques	15	12	12	17	56
Centrales thermiques	2	5	7	13	27
Sites solaires	2	2	1	1	6
	65	54	74	119	312
BAIIA(A)					
Sites éoliens	35	24	46	77	182
Centrales hydroélectriques	11	8	9	13	41
Centrales thermiques	(1)	1	1	6	7
Sites solaires	2	2	1	1	6
	47	35	57	97	236
Corporatif et éliminations	(9)	(10)	(10)	(10)	(39)
	38	25	47	87	197
RÉSULTAT NET	(7)	(10)	(4)	16	(5)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(7)	(10)	(5)	16	(6)
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0,11) \$	(0,16) \$	(0,07) \$	0,22\$	(0,09) \$
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0,11) \$	(0,16) \$	(0,07) \$	0,21 \$	(0,09) \$
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	29	12	29	54	124
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	27	13	28	58	126
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	65 200 423	65 263 335	65 297 899	74 025 928	67 282 673

## Saisonnalité

	Périodes de trois mois closes les			Période de 12 mois close le	
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	30 juin 2015	30 septembre 2015	31 décembre 2015	31 mars 2016	31 mars 2016
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)					
Sites éoliens	301	258	450	581	1 590
Centrales hydroélectriques	206	149	158	171	684
Centrales thermiques	16	49	31	65	161
Sites solaires	2	2	4	4	12
	525	458	643	821	2 447
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	37	33	59	78	207
Centrales hydroélectriques	17	14	15	17	63
Centrales thermiques	3	6	6	10	25
Sites solaires	1	1	1	1	4
	58	54	81	106	299
BAIIA(A)					
Sites éoliens	31	23	51	71	176
Centrales hydroélectriques	13	9	10	13	45
Centrales thermiques	(1)	1	1	4	5
Sites solaires	1	1	1	1	4
	44	34	63	89	230
Corporatif et éliminations	(8)	(6)	(10)	(9)	(33)
	36	28	53	80	197
RÉSULTAT NET	(6)	(15)	6	23	8
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(6)	(15)	6	21	4
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	22	30	76	141
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	19	32	37	60	148
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	47 951 885	48 770 481	64 829 112	65 032 645	56 646 871

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 dispose 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 et un site éolien en Alberta, lesquels représentent moins de 2 % de la puissance installée en exploitation totale de Boralex, vendent leur production sur le marché, où les prix sont plus 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 en exploitation et dans lesquels la part de Boralex totalise 1 146 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.

Le secteur éolien regroupe aujourd'hui 84% de la puissance installée de Boralex et représente, de loin, le plus important générateur de produits, de BAllA(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, au fur et à mesure que seront développés, construits et mis en service les sites éoliens formant l'important bassin 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, 296 MW de projets sont en construction ou prêts à construire, et seront mis en service d'ici la fin de 2019. Ainsi, Boralex prévoit que la mise en valeur de ce portefeuille de projets, 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 qui totaliseront bientôt 172 MW, le volume de production dépend des conditions hydrauliques qui sont traditionnellement 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. Cependant, ces tendances à long terme peuvent connaître des variations d'une année à l'autre en raison des phénomènes climatiques ponctuels. 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.

Cinq centrales américaines regroupant une puissance installée de 22 MW, ce qui représente moins de 2 % de la puissance globale de la Société, vendent leur électricité sur le marché libre de l'État de New York. Ces centrales sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières qui, en plus d'avoir un impact sur leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus qui sont en partie influencés par le cycle saisonnier de la demande, laquelle 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 signée avec Hydro-Québec jusqu'à la fin du contrat en 2027, 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 16 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, la volatilité des produits de la vente d'énergie est atténuée par le fait que la presque totalité de ses revenus provient actuellement de contrats à prix déterminés et indexés. La Société bénéficie également d'une 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 financières nécessaires 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

		trois mois 31 mars
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	2017	2016
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)		
Sites éoliens	655	581
Centrales hydroélectriques	173	171
Centrales thermiques	77	65
Sites solaires	4	4
	909	821
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Sites éoliens	88	78
Centrales hydroélectriques	17	17
Centrales thermiques	13	10
Sites solaires	1	1
BAIIA(A)	119	106
Sites éoliens	77	71
Centrales hydroélectriques	13	13
Centrales thermiques	6	4
Sites solaires	1	1
	97	89
Corporatif et éliminations	(10)	(9)
	87	80
RÉSULTAT NET	16	23
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	16	21
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,22\$	0,32
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,21 \$	0,30
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	54	76
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	58	60
DIVIDENDES VERSÉS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES	11	9
DIVIDENDES VERSÉS PAR ACTION ORDINAIRE	0,15\$	0,13
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	74 025 928	65 032 645

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

	Au 31 mars	Au 31 décembre
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	2017	2016
Trésorerie totale, incluant l'encaisse affectée	137	293
Immobilisations corporelles	2 492	1 668
Total de l'actif	3 644	2 702
Reçus de souscription	_	173
Emprunts, incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts	2 395	1 540
Composante passif des débentures convertibles	136	135
Total du passif	2 930	2 188
Total des capitaux propres	714	514
Coefficient d'endettement net, au marché	56 %	50 %

# Analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 31 mars 2017

#### Consolidé

Au cours de la période de trois mois terminée le 31 mars 2017, bien que le résultat net de Boralex n'ait pas atteint le sommet enregistré au premier trimestre de 2016, la Société a réalisé les meilleurs résultats trimestriels de son histoire en termes de production, de produits de la vente d'énergie et de BAllA(A). Cette performance est principalement le fruit de l'ajout de 270 MW à sa base opérationnelle en 2016 et au début de 2017, jumelé à la bonne performance générale de ses actifs nord-américains. 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 et relativement favorable aux opérations du secteur hydroélectrique. Par conséquent, ce trimestre est traditionnellement l'un des plus rentables de l'année pour Boralex. Cependant, cette période en 2017 n'a pas bénéficié de conditions climatiques aussi exceptionnelles qu'en 2016 pour les sites éoliens de Boralex en France.

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

	Résultat net (en millions de \$)	Par action (en \$, de base)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2016	21	0,32 \$
BAIIA(A)	7	0,17 \$
Amortissement	(9)	(0,23) \$
Charges financières	(6)	(0,16) \$
Autres gains	(1)	(0,01) \$
Impôts sur le résultat	2	0,07 \$
Part des actionnaires sans contrôle	2	0,06 \$
Variation	(5)	(0,10) \$
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2017	16	0,22 \$

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2017, Boralex a enregistré un résultat net attribuable aux actionnaires de 16 M\$ ou 0,22 \$ par action (de base), par rapport à 21 M\$ ou 0,32 \$ par action (de base) au même trimestre de 2016. Cette baisse de 5 M\$ ou 0,10 \$ par action s'explique par l'augmentation combinée de 15 M\$ de l'amortissement et des charges financières résultant de l'expansion de 25 % de la base opérationnelle de la Société depuis un peu plus d'un an, une augmentation que la croissance de 7 M\$ du BAllA(A) n'a pas suffi à absorber.

À l'inverse, Boralex a bénéficié d'une économie d'impôts de 2 M\$ pour la période de trois mois close le 31 mars 2017, ce qui s'explique par la diminution du résultat avant impôts. Boralex a également bénéficié d'une diminution de 2 M\$ de la part des actionnaires sans contrôle.

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

	Produits de la vente d'énergie	BAIIA(A)
	(en millions de \$)	(en millions de \$)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2016	106	80
Acquisitions/Mises en service(1)	25	20
Prix	1	1
Volume	(9)	(10)
Primes de puissance	1	1
Effet des taux de change	(5)	(3)
Développement - prospection	_	(1)
Autres	_	(1)
Variation	13	7
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2017	119	87

<sup>(1)</sup> Ajout de 270 MW en 2016 et 2017: En France, sites éoliens Touvent de 14 MW (1er août 2016) et Plateau de Savernat I de 12 MW (23 décembre 2016); Au Canada, sites éoliens Port Ryerse de 10 MW en Ontario (9 décembre 2016), Oldman de 4 MW en Alberta (15 décembre 2016) et NRWF de 230 MW en Ontario (18 janvier 2017).

## Produits de la vente d'énergie

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2017, les produits générés par la vente d'énergie ont totalisé 119 M\$, en hausse de 13 M\$ ou de 12 % sur ceux du même trimestre en 2016. Comme l'indique le tableau précédent, cette augmentation est attribuable en presque totalité à l'expansion de la base opérationnelle de Boralex au moyen des acquisitions et des mises en service. La contribution du site canadien NRWF, pour la période entre le 18 janvier et le 31 mars 2017, a compté pour la majeure partie de ce nouvel apport. Dans une moindre mesure, la croissance des produits a été favorisée par la hausse du prix de vente moyen de Boralex et par une augmentation des primes de puissance.

Par contre, l'évolution des produits a été affectée par un effet de volume défavorable de 9 M\$ attribuable aux sites éoliens existants en France, qui ont connu des conditions de vent sous la normale au premier trimestre de 2017 alors que celles-ci avaient été exceptionnellement bonnes à la même période en 2016. De plus, les produits du premier trimestre de 2017 ont subi un effet de change défavorable de 5 M\$ attribuable à la hausse relative du dollar canadien face à l'euro par rapport à la même période en 2016.

Encore une fois, c'est le secteur éolien qui a été le principal agent de croissance de Boralex en affichant une hausse de 13 % de ses produits, lesquels ont représenté 74 % des produits consolidés du premier trimestre de 2017 (77 % selon la consolidation proportionnelle). L'analyse des résultats du secteur éolien fait l'objet d'une rubrique distincte à la suite de celle-ci. Quant aux secteurs hydroélectrique, thermique et solaire, dont la contribution aux résultats consolidés a connu peu de changements entre les deux périodes comparatives, en voici un résumé succinct :

- Les produits du secteur hydroélectrique sont demeurés stables à hauteur de 17 M\$, représentant ainsi 15 % des produits consolidés trimestriels. Les centrales canadiennes ont augmenté leurs produits de 9 %, principalement grâce à une hausse de leur production, tandis que ceux des centrales situées aux États-Unis ont reculé de 3 %.
- Le secteur thermique a généré des produits de 13 M\$, soit 11 % des produits consolidés, comparativement à 10 M\$ en 2016. Les deux centrales québécoise et française ont contribué à cette hausse, grâce principalement à une augmentation de leur production et de leurs primes de puissance.
- Le secteur solaire a maintenu ses produits au même niveau que l'année précédente, soit à 1 M\$.

Au total, Boralex a produit 909 GWh d'électricité au premier trimestre de 2017 (excluant sa part de la production des Coentreprises), en hausse de 11 % sur la même période en 2016. Excluant la contribution des sites acquis ou mis en service en 2016 et au début de 2017, la production des sites existants a accusé un recul de 9 % par rapport à 2016, ce qui est attribuable aux sites éoliens français.

## BAIIA(A) et marge de BAIIA(A)

Le BAIIA(A) consolidé trimestriel s'est chiffré à 87 M\$, en hausse de 7 M\$ ou de 9 % sur celui du même trimestre en 2016, en raison des mêmes principaux facteurs favorables et défavorables ayant influé sur l'évolution des produits. De plus, certains éléments de natures diverses ont eu un effet défavorable total net de 2 M\$, dont une hausse de 1 M\$ des frais de développement.

Sur une base sectorielle, 80 % du BAIIA(A) consolidé trimestriel a été généré par le secteur éolien (avant corporatif et éliminations), lequel a accru son BAIIA(A) de 9%, comme il est discuté à la rubrique suivante. Il a ainsi contribué 6 M\$ de plus qu'au premier trimestre de 2016 au BAIIA(A) consolidé. La contribution additionnelle des autres secteurs a totalisé 2 M\$, détaillée comme suit :

- Le secteur hydroélectrique a réalisé un BAIIA(A) comparable à celui de l'année précédente, soit de 13 M\$.
- Le secteur **thermique** a réalisé un BAIIA (A) de 6 M\$ comparativement à 4 M\$ l'année précédente, grâce aux primes de puissance et à la bonne productivité des deux centrales.
- Le secteur solaire a réalisé un BAIIA(A) de 1 M\$, soit le même montant qu'en 2016.

Pour les deux périodes comparatives de trois mois terminées les 31 mars 2017 et 2016, la marge de BAIIA(A) en pourcentage des produits s'est établie à 73 % et 75 % respectivement.

#### **Amortissement**

La dépense d'amortissement a augmenté de 9 M\$ pour s'établir à 39 M\$ au premier trimestre de 2017, en raison des acquisitions et des mises en service réalisées en 2016 et 2017, en particulier l'acquisition du site NRWF. Toutefois, cette hausse a été atténuée par l'effet favorable qu'a eu la baisse relative de l'euro sur l'amortissement des actifs situés en Europe.

## Charges financières

Les charges financières ont augmenté de 6 M\$ pour se chiffrer à 24 M\$ au premier trimestre de 2017, en raison principalement des nouveaux financements mis en place et des dettes prises en charge par la Société en marge de l'acquisition de NRWF en janvier 2017, ainsi que des nouveaux emprunts contractés pour financer en partie le développement et la mise en service des nouveaux et futurs sites de production.

#### Résultat net

Boralex a clos le premier trimestre de 2017 avec un bénéfice net de 16 M\$ par rapport à un bénéfice net de 23 M\$ à la même période en 2016. Le bénéfice net attribuable aux actionnaires de Boralex s'est chiffré à 16 M\$ ou 0,22 \$ par action (de base), comparativement à un bénéfice net attribuable aux actionnaires de 21 M\$ ou 0,32 \$ par action en 2016.

## Revue des secteurs d'activité

## Éolien

De loin le principal pôle d'activités et source de croissance de la Société, le secteur éolien a généré 72 % du volume de production, 74 % des produits et 80 % du BAIIA(A) consolidé (excluant corporatif et éliminations) de Boralex au cours du premier trimestre de l'exercice 2017 et ce, sans même tenir compte de l'importante contribution des Coentreprises. À l'instar des trimestres et des exercices précédents, Boralex doit en majeure partie au secteur éolien la croissance de ses résultats d'exploitation de la période. Cette performance témoigne du bienfondé de la stratégie d'expansion de Boralex, de la capacité de son équipe à intégrer efficacement et optimiser les actifs nouvellement acquis ou mis en service et finalement, des bienfaits de la diversification géographique de son secteur éolien en France et au Canada.

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 millions de \$)	(en millions de \$)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE 31 MARS 2016	78	71
Acquisitions/Mises en service(1)	25	20
Volume	(11)	(11)
Effet des taux de change	(4)	(3)
Variation	10	6
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE 31 MARS 2017	88	77

<sup>(1)</sup> Ajout de 270 MW en 2016 et 2017: En France, sites éoliens Touvent de 14 MW (1er août 2016) et Plateau de Savernat I de 12 MW (23 décembre 2016); Au Canada, sites éoliens Port Ryerse de 10 MW en Ontario (9 décembre 2016), Oldman de 4 MW en Alberta (15 décembre 2016) et NRWF de 230 MW en Ontario (18 janvier 2017).

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

#### **Production**

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2017, le secteur éolien a augmenté de 13 % sa production totale d'électricité qui s'est chiffrée à 655 GWh par rapport à 581 GWh en 2016 (excluant l'apport des Coentreprises, tel que détaillé sous la rubrique Consolidation proportionnelle de ce rapport de gestion). Cette hausse s'explique par la contribution des cinq sites totalisant 270 MW acquis et mis en service au Canada et en France en 2016 et au début de 2017. Toutefois, le volume de production des sites existants a reculé de 14 %, dû à une performance exceptionnelle au premier trimestre 2016. Au Canada, les conditions de vent ont été conformes à la normale au Québec, mais légèrement inférieures en Ontario. Mentionnons que la presque totalité des sites éoliens de la Société, aussi bien en Europe qu'au Canada, ont maintenu des très bons taux de disponibilité de leurs équipements.

Le site NRWF a connu une limitation de puissance de deux semaines au cours de la période close le 31 mars 2017, soit l'équivalent de 12 GWh et d'une répercussion de 2 M\$ sur les produits. Cette situation a perduré sur l'ensemble du mois d'avril 2017. La Société estime que cet arrêt aura un impact d'environ 6 M\$ sur le second trimestre de 2017. À la demande de l'IESO, le site pourrait devoir limiter à nouveau sa puissance d'ici la fin de l'exercice clos le 31 décembre 2017. La direction évalue présentement la situation afin de trouver des solutions pour limiter les impacts sur les résultats de la Société. Malgré la limitation de puissance temporaire, la direction est satisfaite de la grande contribution de NRWF aux résultats de la période.

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

- En France, les sites éoliens ont fait face à des conditions de vent nettement plus faibles qu'en 2016, voire sous les normales. La production a donc diminué de 17 % malgré la contribution additionnelle des sites Touvent et Plateau de Savernat I, totalisant 26 MW, mis en service en août et décembre 2016. L'apport des nouveaux sites n'a que partiellement compensé le recul de 21 % de la production des sites existants.
- Au Canada, la production du secteur éolien (excluant les Coentreprises) a augmenté de 75% grâce principalement à la contribution de NRWF pour une période de 73 jours, jumelée à l'apport des sites Port Ryerse et Oldman totalisant 14 MW. Pour leur part, les sites existants ont connu une production similaire à l'année précédente, puisque la bonne performance de ceux situés au Québec a pallié les conditions de vent moins favorables en Ontario.

#### Produits de la vente d'énergie

Les produits du secteur éolien ont totalisé 88 M\$ au premier trimestre de 2017, en hausse de 10 M\$ ou de 13 % sur la même période de l'année précédente (excluant l'apport des Coentreprises). Comme l'indique le tableau, cette croissance est attribuable à la contribution additionnelle totalisant 25 M\$ provenant des cinq nouveaux sites, laquelle a pallié l'effet de volume et l'effet de change défavorables totalisant 15 M\$ attribuables aux sites français.

Sur une base géographique, 54 % des produits trimestriels du secteur éolien ont été réalisés au Canada (excluant les Coentreprises) et 46 % en France, par rapport à 32 % et 68 % respectivement à la même période l'an dernier. Ce renversement est attribuable à l'acquisition de NRWF et à la variation prononcée des conditions climatiques en France entre les deux périodes comparatives, jumelé à l'effet de change défavorable. Faisant abstraction de l'effet de change, les produits en euros des sites français ont diminué de 17 % tandis que ceux des sites canadiens ont augmenté de 92 %.

#### BAIIA(A)

Au cours du premier trimestre de 2017, le BAIIA(A) du secteur éolien s'est accru de 6 M\$ ou de 9 % pour totaliser 77 M\$ (excluant l'apport des Coentreprises). Cette augmentation est principalement le fruit de la stratégie d'expansion de Boralex puisque les sites qui se sont ajoutés en 2016 et 2017 ont généré un BAIIA(A) additionnel de 20 M\$, ce qui a largement compensé l'effet de volume défavorable de 11 M\$ et l'effet de change défavorable de 3 M\$ attribuables aux sites existants français.

Sur une base géographique, le BAIIA(A) des opérations en France a diminué de 21 % en euros, tandis que celui des opérations canadiennes s'est accru de 70 % (excluant les Coentreprises).

Pour sa part, la marge de BAIIA(A) s'est établie à 88 %, par rapport à 91 % l'année précédente.

## Hydroélectrique, thermique et solaire

La direction est satisfaite de la performance de ces trois secteurs dont la production d'électricité a été relativement stable par rapport au même trimestre de l'an dernier. Ils ont également affiché peu de variations de leurs produits de la vente d'énergie et ont maintenu un niveau de BAIIA(A) comparable à celui de la même période en 2016, mis à part le secteur thermique qui a amélioré sa rentabilité.

## Situation de trésorerie

L'évolution de la situation de trésorerie entre le 31 décembre 2016 et le 31 mars 2017 reflète principalement l'impact de l'acquisition du site éolien NRWF close le 18 janvier 2017. La contrepartie en espèces, nette de la trésorerie acquise de 230 M\$ de cette transaction, a été payée en partie à même le produit d'émission de reçus de souscription de 170 M\$, nets des frais de transaction, qui avait été placé à cette fin dans l'encaisse affectée en décembre 2016, et en partie par le recours à sa facilité de crédit rotatif qui a été augmentée de 100 M\$ en marge de l'acquisition. En outre, Boralex a investi 56 M\$ en espèces au cours du premier trimestre dans la poursuite de ses divers autres projets d'expansion et de développement. Au total, les nouveaux financements tirés de 137 M\$ mis en place au premier trimestre, jumelés à sa marge brute d'autofinancement de 58 M\$, ont pourvu la Société d'un support additionnel pour soutenir sa stratégie de développement, conserver une situation financière saine et poursuivre sa politique de dividende, dont le montant du versement trimestriel a été de 0,15 \$ par action et versé le 15 mars 2017. Cette hausse a été autorisée par le conseil d'administration le 8 décembre 2016.

	reriodes de closes les	
(en millions de dollars canadiens)	2017	2016
Marge brute d'autofinancement(1)	58	60
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(4)	16
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	54	76
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(121)	(21)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	60	(14)
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	_	(2)
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(7)	39
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	93	139

Páriadas da trais mais

# Analyse des flux de trésorerie pour la période de trois mois close le 31 mars 2017

## Activités d'exploitation

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2017, la marge brute d'autofinancement de Boralex a totalisé 58 M\$, par rapport à 60 M\$ à la même période en 2016. En faisant abstraction des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation, la légère diminution de la marge brute d'autofinancement s'explique principalement par une hausse de 7 M\$ des intérêts payés, malgré l'amélioration du BAIIA(A) trimestriel.

La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation a utilisé des liquidités de 4 M\$ au premier trimestre de 2017 (par rapport à une génération de 16 M\$ en 2016). L'utilisation de fonds au premier trimestre de 2017 s'explique principalement par une hausse des frais payés d'avance.

Ainsi, les activités d'exploitation ont généré des flux de trésorerie nets de 54 M\$ au premier trimestre de 2017, par rapport à 76 M\$ à la même période de l'année précédente.

#### Activités d'investissement

Les activités d'investissements ont requis des fonds de 121 M\$ au premier trimestre de 2017, comparativement à 21 M\$ l'année précédente.

La principale transaction d'investissement a été l'acquisition, effective le 18 janvier 2017, de la totalité de la participation financière d'Enercon dans le site éolien NRWF de 230 MW en Ontario (Canada). La transaction s'est conclue pour une contrepartie en espèces, nette de la trésorerie acquise de 230 M\$ (sous réserve des ajustements prévus dans les conventions d'acquisition). De plus, Boralex a pris en charge la dette totalisant 779 M\$ liée à cet actif.

<sup>(1)</sup> Se référer à la section Mesures non conformes aux IFRS.

Rappelons que pour financer en partie la contrepartie en espèces de la transaction, Boralex a procédé au placement de reçus de souscription de 173 M\$ en date du 23 décembre 2016, dont le produit net des frais de transaction de 166 M\$ avait été placé dans l'encaisse affectée en prévision de la clôture de la transaction. Celui-ci a été utilisé comme prévu le 18 janvier 2017.

En plus de cette acquisition, Boralex a investi des fonds de 56 M\$ en nouvelles immobilisations répartis ainsi:

- un montant de 46 M\$ dans le secteur éolien, dont 44 M\$ pour la construction des divers sites en voie d'aménagement en Europe et au Canada; et
- un montant de 10 M\$ dans le secteur hydroélectrique, en majeure partie pour la construction de la centrale Yellow Falls en Ontario (Canada) et de la centrale de Buckingham au Québec (Canada).

#### Activités de financement

Les activités de financement ont généré des liquidités totales nettes de 60 M\$ décrites dans le texte qui suit.

#### Nouveaux financements et remboursements de dettes existantes

Au cours du premier trimestre de 2017, les nouveaux emprunts non courants tirés par Boralex ont totalisé 137 M\$ (net des frais de financement). En janvier 2017, un montant de 82 M\$ a été tiré sur la facilité de crédit rotatif de Boralex afin, principalement, de financer la contrepartie en espèces nécessaire pour l'acquisition de NRWF. Le 7 février 2017, Boralex a financé le projet éolien Port Ryerse au Canada pour un montant de 31 M\$ et 100 % de ce montant était tiré au 31 mars 2017. D'autre part, un montant de 13 M\$ a été tiré en 2017 sur le financement conclut en décembre 2016 pour l'avancement de la centrale hydroélectrique canadienne de Yellow Falls. Enfin, environ 10 M\$ ont été tirés sur les financements des projets NRWF et Touvent.

À l'inverse, la Société a remboursé 63 M\$ de sa dette existante liée à ses divers sites en exploitation.

#### Refinancement du crédit rotatif

Le 18 janvier 2017, en marge de l'annonce de l'acquisition de la participation d'Enercon dans le site éolien NRWF, Boralex a obtenu que la facilité de crédit rotatif soit augmentée de 100 M\$, portant ainsi son montant autorisé à 460 M\$. Cette transaction, qui permet à la Société de maintenir une importante marge de manœuvre financière, reflète la croissance prononcée et soutenue que la Société affiche depuis plusieurs années et témoigne de sa crédibilité auprès des milieux financiers.

#### **Dividendes**

Au premier trimestre de 2017, la Société a versé à ses actionnaires des dividendes totalisant 11 M\$ (9 M\$ en 2016), soit l'équivalent de 0,15 \$ par action par rapport à 0,13 \$ par action au même trimestre en 2016, suite aux deux majorations successives totalisant 15 % décrétées par la Société en février et décembre 2016.

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

L'ensemble des mouvements de trésorerie de la période de trois mois a diminué de 7 M\$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie qui se chiffrait ainsi à 93 M\$ au 31 mars 2017, par rapport à 100 M\$ au 31 décembre 2016.

## Situation financière

L'acquisition de NRWF le 18 janvier 2017 explique la majeure partie des variations des divers postes de la situation financière de Boralex entre le 31 décembre 2016 et le 31 mars 2017, aussi bien à court terme qu'à long terme.

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

	Au 31 mars	Au 31	mars	Au 31 décembre
(en millions de dollars canadiens)	2017 20		17	2016
		NRWF	Excluant NRWF	
ACTIF				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	93	2	91	100
Encaisse affectée	44	11	33	193
Divers actifs courants	118	23	95	96
ACTIFS COURANTS	255	36	219	389
Immobilisations corporelles	2 492	790	1 702	1 668
Immobilisations incorporelles	598	175	423	426
Goodwill	184	61	123	124
Participations dans les Coentreprises	22	_	22	22
Divers actifs non courants	93	21	72	73
ACTIFS NON COURANTS	3 389	1 047	2 342	2 313
TOTAL DE L'ACTIF	3 644	1 083	2 561	2 702
PASSIF				
PASSIFS COURANTS	319	43	276	452
Emprunts non courants	2 264	792	1 472	1 439
Débentures convertibles	136	_	136	135
Divers passifs non courants	211	46	165	162
PASSIFS NON COURANTS	2 611	838	1 773	1 736
TOTAL DU PASSIF	2 930	881	2 049	2 188
CAPITAUX PROPRES				
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	714	202	512	514
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	3 644	1 083	2 561	2 702

Les analyses de l'actif et du passif excluent l'impact de l'ajout de NRWF puisqu'il constitue l'explication principale de leur variation.

#### Actif

L'actif total de Boralex se chiffre à 3,6 G\$ en date du 31 mars 2017 et de 2,6 G\$ en excluant NRWF. La diminution de 141 M\$ résulte principalement de l'acquisition de NRWF.

Les Actifs courants ont diminué de 170 M\$ suite à l'utilisation de la tranche de 170 M\$ de l'encaisse affectée qui était destinée à l'acquisition de NRWF, close le 18 janvier 2017.

À l'inverse, les Actifs non courants ont augmenté de 29 M\$, principalement en raison d'une hausse de 34 M\$ des Immobilisations corporelles à la suite des acquisitions de la période autre que NRWF, tel que pour la construction des Moulins du Lohan, Yellow Falls, Chemin de Grès et Plateau de Savernat II.

#### **Passif**

Les Passifs courants s'établissaient au 31 mars 2017 à 319 M\$ et 276 M\$ en excluant NRWF, par rapport à 452 M\$ au 31 décembre 2016. Cette diminution de 176 M\$ s'explique par l'élimination, au titre de passif, du produit brut de 173 M\$ de l'émission de reçus de souscription de décembre 2016. Ce passif a été converti en capital-actions en date du 18 janvier 2017.

Le total des *Passifs non courants* s'est accru de 37 M\$, en raison essentiellement d'une augmentation nette de 33 M\$ des nouveaux *Emprunts non courants* tels que Port Ryerse et des tirages sur l'emprunt obtenu en décembre 2016 de Yellow Falls pour mener à bien les divers projets en cours de la Société (nets des remboursements de la période).

Sur une base géographique, au 31 mars 2017, 63 % des emprunts non courants de la Société étaient au Canada, 34 % en France et 3 % aux États-Unis (par rapport à 42 %, 53 % et 5 % respectivement en date du 31 décembre 2016).

De plus, au 31 mars 2017, Boralex détenait un montant de 105 M\$ de dette contractée, mais non encore tirée, ainsi aue 103 M\$ de crédit rotatif. Un montant total de 40 M\$ serait aussi disponible sur la facilité de lettres de crédit.

#### Fonds de roulement

Au 31 mars 2017, le fonds de roulement de Boralex demeurait déficitaire de 64 M\$ pour un coefficient de 0,80:1 (0,86:1 au 31 décembre 2016).

Notons que le déficit du fonds de roulement s'explique en partie par l'excédent de 47 M\$ des Autres passifs financiers courants sur les Autres actifs financiers courants en date du 31 mars 2017 (46 M\$ au 31 décembre 2016), 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 de ces instruments financiers, car ceux-ci continuent d'être efficaces pour gérer le risque de taux d'intérêt de projets dont le financement est attendu dans la prochaine année.

Excluant ce dernier élément et le produit net de 170 M\$ du placement de l'encaisse affectée et un montant de 173 M\$ à titre de passif courant, la situation du fonds de roulement de Boralex est : un déficit de 17 M\$ (14 M\$ au 31 décembre 2016) pour un coefficient de 0,94:1 au 31 mars 2017 et au 31 décembre 2016.

## Capitaux propres

Le total des capitaux propres a augmenté de 200 M\$ au cours du premier trimestre 2017, pour se chiffrer à 714 M\$ au 31 mars 2017. Cette hausse s'explique principalement par la conversion en capital-actions du produit net de 170 M\$ (net des frais reliés à l'émission et des impôts) du placement de reçus de souscription, en date du 18 janvier 2017, ainsi que par la contribution des Six Nations au projet NRWF d'un montant de 28 M\$. Elle tient également compte du bénéfice net enregistré au cours du premier trimestre, net du versement de dividendes.

#### Coefficients d'endettement

L'endettement net, tel que défini à la rubrique Mesures non conformes aux IFRS, s'établissait à 2,3 G\$ au 31 mars 2017, comparativement à 1,4 G\$ au 31 décembre 2016.

Par conséquent, le coefficient d'endettement net, au marché, tel que défini à la rubrique Mesures non conformes aux IFRS, est passé de 50 % au 31 décembre 2016 à 56 % au 31 mars 2017.

## Renseignements sur les capitaux propres de la Société

Au 31 mars 2017, le capital-actions de Boralex consistait en 75 801 251 actions de catégorie A émises et en circulation (65 365 911 au 31 décembre 2016) en raison des émissions d'actions suivantes:

- 10 361 500 nouvelles actions émises dans le cadre du placement public réalisé en janvier 2017 dans la foulée de l'acquisition de NRWF, tel que décrit précédemment ;
- 73 840 actions émises suite à l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par les dirigeants.

Au 31 mars 2017, le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 109 043, dont 858 714 pouvant être levées.

Au 31 mars 2017, Boralex avait 1 437 500 débentures convertibles émises et en circulation (1 437 500 au 31 décembre 2016).

Entre le 1<sup>er</sup> avril et le 3 mai 2017, 72 483 nouvelles actions ont été émises dans le cadre d'une levée d'options d'achat d'actions et aucune dans le cadre de conversion de débentures.

## 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 2017, les produits provenant de cette entente ne sont pas significatifs.

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 a débuté en mai 2013 et se termine en mai 2017. Le montant pour 2017 n'est pas significatif.

Cascades fournit à la Société différents services de nature informatique, d'ingénierie, de transport, d'entretien et de réparations de bâtiment. Pour la période de trois mois close le 31 mars 2017, ces services provenant de cette entente ne sont pas significatifs.

## Opérations avec les Coentreprises

#### Coentreprise phase I

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2017, la Coentreprise phase I a réalisé un résultat net de 8 M\$ (8 M\$ en 2016), la quote-part de Boralex étant de 4 M\$ (4 M\$ en 2016). Par ailleurs, l'amortissement de la perte latente sur les instruments financiers a généré une dépense non significative (1 M\$ en 2016). Par conséquent, au cours de la période, la Quote-part des profits de la Coentreprise phase I est de 4 M\$ (3 M\$ en 2016).

De plus, au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2017, Boralex a refacturé un montant non significatif pour les salaires, frais de gestion et autres frais à cette coentreprise dans le cadre de l'exploitation du parc éolien (également non significatif en 2016).

#### Coentreprise phase II

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2017, la Coentreprise phase II a réalisé un résultat net de 1 M\$ (1 M\$ en 2016), la quote-part de Boralex étant non significative (1 M\$ en 2016).

### Participations dans les Coentreprises

En juin 2011 et en mai 2013, Boralex et son partenaire à parts égales 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 Quotepart 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, qui concerne uniquement les secteurs consolidé et éolien, vise à faciliter la compréhension des investisseurs quant aux retombées concrètes des décisions stratégiques et opérationnelles prises par la Société.

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

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

# Saisonnalité

		Périodes de tro	is mois closes les		Période de 12 mois close le
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	30 juin 2016	30 septembre 2016	31 décembre 2016	31 mars 2017	31 mars 2017
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)					
Sites éoliens	468	383	552	809	2 212
Centrales hydroélectriques	191	130	140	173	634
Centrales thermiques	12	52	34	77	175
Sites solaires	7	7	4	4	22
	678	572	730	1 063	3 043
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	58	47	69	105	279
Centrales hydroélectriques	15	12	12	17	56
Centrales thermiques	2	5	7	13	27
Sites solaires	2	2	1	1	6
	77	66	89	136	368
BAIIA(A)					
Sites éoliens	45	34	55	86	220
Centrales hydroélectriques	11	8	9	13	41
Centrales thermiques	(1)	1	1	6	7
Sites solaires	1	1	1	1	4
	56	44	66	106	272
Corporatif et éliminations	(8)	(9)	(9)	(9)	(35)
	48	35	57	97	237
RÉSULTAT NET	(7)	(16)	2	16	(5)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(7)	(17)	1	16	(7)
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0,11) \$	(0,26) \$	0,02 \$	5 0,22 \$	(0,09) \$
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0,11) \$	(0,26) \$	0,02 \$	5 0,21 \$	(0,09) \$
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	33	10	34	60	137
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	28	9	36	69	142
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	65 200 423	65 263 335	65 297 899	74 025 928	67 282 673

# Saisonnalité

	Périodes de trois mois closes les			Période de 12 mois close le	
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	30 juin 2015	30 septembre 2015	31 décembre 2015	31 mars 2016	31 mars 2016
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)					
Sites éoliens	439	363	581	733	2 116
Centrales hydroélectriques	206	149	158	171	684
Centrales thermiques	16	49	31	65	161
Sites solaires	2	2	4	4	12
	663	563	774	973	2 973
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	52	44	73	94	263
Centrales hydroélectriques	17	14	15	17	63
Centrales thermiques	3	6	6	10	25
Sites solaires	1	1	1	1	4
	73	65	95	122	355
BAIIA(A)					
Sites éoliens	41	33	61	80	215
Centrales hydroélectriques	13	9	10	13	45
Centrales thermiques	(1)	1	1	4	5
Sites solaires	1	1	1	1	4
	54	44	73	98	269
Corporatif et éliminations	(7)	(6)	(9)	(8)	(30)
	47	38	64	90	239
RÉSULTAT NET	(6)	(15)	6	23	8
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(6)	(15)	6	21	4
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	27	8	46	82	163
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	27	17	46	70	160
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	47 951 885	48 770 481	64 829 112	65 032 645	56 646 871

### Faits saillants financiers

	Périodes de closes les 3	
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	2017	2016
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)		
Sites éoliens	809	733
Centrales hydroélectriques	173	171
Centrales thermiques	77	65
Sites solaires	4	4
	1 063	973
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	105	0.4
Sites éoliens	105 17	94
Centrales hydroélectriques  Centrales thermiques	17	17 10
Centrales thermiques Sites solaires	13	10
- Siles soluiles	136	122
BAIIA(A)	100	122
Sites éoliens	86	80
Centrales hydroélectriques	13	13
Centrales thermiques	6	4
Sites solaires	1	1
	106	98
Corporatif et éliminations	(9)	(8)
	97	90
RÉSULTAT NET	16	23
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	16	21
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,22\$	0,32 \$
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,21 \$	0,30 \$
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	60	82
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	69	70
DIVIDENDES VERSÉS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES	11	9
DIVIDENDES VERSÉS PAR ACTION ORDINAIRE	0,15\$	0,13 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	74 025 928	65 032 645

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

	Au 31 mars	Au 31 décembre
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	2017	2016
Trésorerie totale, incluant l'encaisse affectée	152	302
Immobilisations corporelles	2 872	2 053
Total de l'actif	4 024	3 084
Reçus de souscription	_	173
Emprunts, incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts	2719	1 865
Composante passif des débentures convertibles	136	135
Total du passif	3 310	2 570
Total des capitaux propres	714	514
Coefficient d'endettement net, au marché	59 %	56 %

# Analyse des résultats d'exploitation de la période de trois mois close le 31 mars 2017

#### Consolidé

Pour le premier trimestre terminé le 31 mars 2017, les écarts entre les résultats financiers calculés en vertu de la méthode de consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises, par rapport à la méthode IFRS de la mise en équivalence, concernent principalement le volume de production, les produits, le BAIIA(A) et la marge brute d'autofinancement de Boralex. Ils n'ont pas d'effet sur le résultat net et le résultat par action. Au cours de cette période, les Coentreprises phase I et phase II ont maintenu une bonne performance, continuant ainsi à répondre aux attentes de la direction.

Le tableau suivant présente les principales variations dans les produits de la vente d'énergie et le BAllA(A) pour la période de trois mois close le 31 mars 2017. L'effet de la consolidation proportionnelle est principalement observable au niveau du poste Volume et de ses répercussions sur les produits et le BAllA(A), ainsi que dans l'élimination du poste Quote-part des Coentreprises:

	Produits de la vente d'énergie	BAIIA(A)	
	(en millions de \$)	(en millions de \$)	
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2016	122	90	
Acquisitions/Mises en service(1)	25	20	
Prix	1	1	
Volume	(9)	(10)	
Primes de puissance	1	1	
Effet des taux de change	(5)	(3)	
Développement - prospection	_	(1)	
Autres	1	(1)	
Variation	14	7	
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2017	136	97	

<sup>(1)</sup> Ajout de 270 MW en 2016 et 2017: En France, sites éoliens Touvent de 14 MW (1<sup>er</sup> août 2016) et Plateau de Savernat I de 12 MW (23 décembre 2016); Au Canada, sites éoliens Port Ryerse de 10 MW en Ontario (9 décembre 2016), Oldman de 4 MW en Alberta (15 décembre 2016) et NRWF de 230 MW en Ontario (18 ianvier 2017).

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

#### Production

Les Coentreprises phase I et phase II ont légèrement augmenté leur production au premier trimestre de l'exercice 2017, dû à des conditions de vents favorables, jumelées à un excellent taux de disponibilité de leurs équipements. Pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2017, la part de 50 % de Boralex dans la production des Coentreprises a ainsi été de 154 GWh par rapport à 152 GWh l'année précédente.

La consolidation proportionnelle de la production des Coentreprises au premier trimestre de 2017 représente un ajout de 17 % par rapport à la production trimestrielle totale de Boralex calculée selon IFRS.

#### Produits de la vente d'énergie

Comme l'indique le tableau, les produits de Boralex ont totalisé 136 M\$ en vertu de la méthode de consolidation proportionnelle, affichant une hausse de 11 % (par rapport à 12 % en IFRS). Tel que décrit dans la section principale de ce rapport de gestion, la hausse des produits consolidés de Boralex au cours du premier trimestre comparativement à la même période de l'année précédente est principalement attribuable à l'ajout de 270 MW additionnels à la base opérationnelle de Boralex, qui a en grande partie compensé le recul de la production des sites éoliens français dû à des facteurs climatiques.

La part de Boralex dans les produits des Coentreprises s'est chiffrée à 17 M\$ au premier trimestre de 2017, comparativement à 16 M\$ à la même période en 2016.

La consolidation proportionnelle des produits des Coentreprises au premier trimestre de 2017 représente un apport additionnel de 14 % par rapport aux produits consolidés calculés selon IFRS.

#### BAIIA(A)

		Périodes de trois mois closes les 31 mars		
(en millions de dollars canadiens)	2017	2016		
BAIIA(A) (IFRS)	87	80		
Moins : Quote-part des profits des Coentreprises phases I et II	4	4		
Plus : BAIIA(A) des Coentreprises phases I et II	14	14		
BAIIA(A) (Consolidation proportionnelle)	97	90		

Au premier trimestre de 2017, la part de Boralex dans le BAIIA(A) des Coentreprises en vertu de la consolidation proportionnelle s'est chiffrée à 14 M\$, soit un montant comparable à l'année précédente.

Selon la méthode de consolidation proportionnelle, comme l'indique le premier tableau de cette rubrique, le BAIIA (A) de Boralex a affiché une hausse de 7 M\$ ou de 8 % (hausse de 9 % en IFRS) par rapport au premier trimestre de 2016, pour se chiffrer à 97 M\$. La marge de BAIIA(A) consolidée est ainsi passée de 74 % en 2016 à 72 % en 2017 (comparativement à 73 % pour 2017 et 75 % pour 2016 selon IFRS). 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 de l'apport des nouveaux sites acquis ou mis en service en 2016 et 2017, qui a pallié l'effet de volume et l'effet de change défavorables attribuable aux sites éoliens français.

Comme l'indique le tableau précédent, la consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 10 M\$, soit de 12 %, sur le BAllA(A) consolidé du premier trimestre de 2017 par rapport à IFRS. Outre l'ajout du BAllA(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 BAllA (A) des Coentreprises, tels l'amortissement, les charges financières et autres gains et pertes.

#### Résultat net

La consolidation proportionnelle des résultats des Coentreprises n'a eu aucun effet sur le résultat net et le résultat par action des deux trimestres comparatifs. Ainsi, en consolidation proportionnelle tout comme en IFRS, Boralex affiche un résultat net attribuable aux actionnaires de 16 M\$ ou 0,22 \$ par action (de base) pour la période de trois mois close le 31 mars 2017.

### 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 2017 :

	Produits de la vente d'énergie	BAIIA(A)
	(en millions de \$)	(en millions de \$)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2016	94	80
Acquisitions/Mises en service(1)	25	20
Volume	(11)	(11)
Effet des taux de change	(4)	(3)
Autres	1	_
Variation	11	6
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2017	105	86

<sup>(1)</sup> Ajout de 270 MW en 2016 et 2017: En France, sites éoliens Touvent de 14 MW (1er août 2016) et Plateau de Savernat I de 12 MW (23 décembre 2016); Au Canada, sites éoliens Port Ryerse de 10 MW en Ontario (9 décembre 2016), Oldman de 4 MW en Alberta (15 décembre 2016) et NRWF de 230 MW en Ontario (18 janvier 2017).

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

#### **Production**

Pour le premier trimestre de 2017, les écarts entre les résultats du secteur éolien calculés selon la méthode de consolidation proportionnelle par rapport à la méthode IFRS reflètent une hausse de 1 % du volume de production et de 2 % des produits des Coentreprises, alors que leur BAIIA(A) a diminué de 2 %.

L'ajout de la part de 154 GWh de la production des Coentreprises représente toutefois un apport additionnel appréciable de 23 % par rapport à la production éolienne totale calculée selon IFRS. L'augmentation de la production du secteur éolien a été de 10 % en consolidation proportionnelle, par rapport à 13 % en IFRS. Tel que mentionné précédemment, cette augmentation provient de l'ajout de 270 MW à la base opérationnelle en 2016 et au début de 2017, lequel a compensé la diminution importante de la production des parcs existants français due à des conditions climatiques beaucoup moins favorables qu'en 2016, bien que ces sites aient maintenu en général un très bon taux de disponibilité de leurs équipements.

#### Produits de la vente d'énergie

Comme l'indique le tableau précédent, en incluant la part de 17 M\$ des produits des Coentreprises au premier trimestre de 2017 (16 M\$ en 2016), les produits du secteur éolien ont totalisé 105 M\$ selon la méthode de consolidation proportionnelle, affichant une augmentation de 11 % sur la même période en 2016 (hausse de 13 % en IFRS), pour les raisons mentionnées ci-haut.

La consolidation proportionnelle des produits des Coentreprises au premier trimestre de 2017 représente un apport additionnel de 19 % par rapport aux produits sectoriels calculés selon IFRS. Notons également que selon la consolidation proportionnelle, 61 % des produits du secteur éolien ont été générés au Canada et 39 % en France (comparativement à 54 % et 46 % en vertu des IFRS).

### BAIIA(A)

_		Périodes de trois mois closes les 31 mars	
(en millions de dollars canadiens)	2017	2016	
BAIIA(A) (IFRS)	77	71	
Moins : Quote-part des profits des Coentreprises phases I et II	5	5	
Plus : BAIIA(A) des Coentreprises phases I et II	14	14	
BAIIA(A) (Consolidation proportionnelle)	86	80	

Au premier trimestre de 2017, incluant la part de 14 M\$ du BAllA(A) des Coentreprises en vertu de la consolidation proportionnelle, le BAllA(A) du secteur éolien a totalisé 86 M\$, en hausse de 6 M\$ ou de 8 % sur la même période en 2016 (par rapport à une hausse de 9 % en IFRS). La consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 9 M\$, soit de 13 %, sur le BAllA(A) sectoriel du premier trimestre de 2017 par rapport à IFRS. Comme il a été expliqué à la rubrique précédente, cet écart s'explique par le fait que l'ajout du BAllA(A) des Coentreprises a plus que pallié l'élimination du poste Quote-part des profits des Coentreprises phases I et II. La marge de BAllA(A) du secteur éolien est passée de 86 % en 2016 à 83 % en 2017 en consolidation proportionnelle (91 % et 88 % respectivement en IFRS).

### Situation de trésorerie

Selon la consolidation proportionnelle, les fonds générés par les activités d'exploitation pour le premier trimestre de 2017 sont supérieurs d'un montant total net de 6 M\$, ce qui s'explique principalement par l'ajout du BAIIA(A) des Coentreprises, net des distributions reçues de ces dernières et des paiements liés aux charges financières. Il n'y a aucune différence entre les flux de trésorerie liés aux activités d'investissement et de financement selon la consolidation proportionnelle comparativement à IFRS. Par conséquent, en consolidation proportionnelle, le solde de la trésorerie et équivalents de trésorerie diminue de 1 M\$ entre le 31 décembre 2016 et le 31 mars 2017, comparativement à 7 M\$ selon IFRS.

### Situation financière

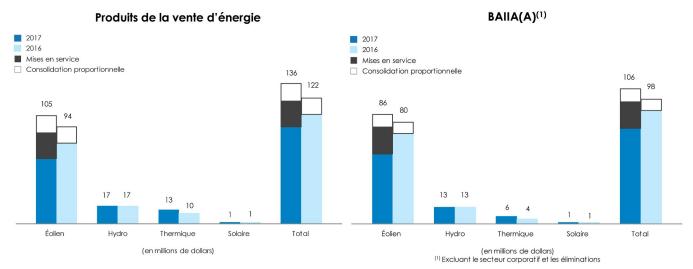
Les principaux écarts observés entre la consolidation proportionnelle et IFRS à l'égard de la situation financière sont les suivants :

- une augmentation de 20 M\$ du total des Actifs courants, dont 15 M\$ au niveau de la Trésorerie et équivalents de trésorerie, et 4 M\$ au poste Clients et autres débiteurs ;
- une augmentation de 360 M\$ du total des Actifs non courants, essentiellement attribuable à un ajout de 380 M\$ à la valeur totale nette des Immobilisations corporelles, en partie compensée par l'élimination du poste Participations dans les Coentreprises au montant de 22 M\$;
- une augmentation de 20 M\$ du total des Passifs courants, dont une hausse de 15 M\$ de la part à moins d'un an des Emprunts non courants et une hausse de 5 M\$ des Fournisseurs et autres créditeurs ; et
- une augmentation de 360 M\$ du total des Passifs non courants, incluant principalement un ajout de 309 M\$ aux Emprunts non courants, un ajout de 27 M\$ aux Autres passifs non courants et un ajout de 23 M\$ aux revenus différés inclus sous le poste Autres passifs financiers non courants.

Ainsi, selon la méthode de la consolidation proportionnelle, la *Trésorerie et équivalents de trésorerie et l'Encaisse affectée* totalisent 152 M\$ au 31 mars 2017 (comparativement à 137 M\$ selon IFRS).

# Répartitions sectorielle et géographique des résultats des périodes de trois mois closes les 31 mars 2017 et 2016

### 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 2017 par rapport à la même période en 2016 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 2017, les produits de ce secteur ont affiché une croissance de 11 % par rapport à l'année précédente, maintenant sa participation aux produits consolidés à 77 %, soit le même pourcentage que l'année précédente. La progression des produits s'explique essentiellement par l'ajout de 270 MW en 2016 et au début de 2017. Cependant, l'effet de cette expansion a été atténué par le recul important de la production des sites existants français occasionné par des conditions de vent nettement moins favorables qu'en 2016.

Le BAIIA(A) du secteur éolien au premier trimestre de 2017 a affiché une progression de 8 % par rapport à la même période en 2016, maintenant sa participation au BAIIA(A) consolidé (avant éléments corporatifs et éliminations) à 82 %, soit le même pourcentage que l'année précédente. Le secteur éolien non seulement représente le plus important générateur de BAIIA(A) de Boralex, mais ce secteur affiche également une marge de BAIIA(A) supérieure à la moyenne des actifs globaux de Boralex, soit de l'ordre de 83 % en 2017 (86 % en 2016).

Boralex anticipe une croissance importante de son secteur éolien en 2017 compte tenu de l'acquisition, en janvier 2017, du site NRWF (Ontario, Canada) de 230 MW, de la pleine contribution des sites de 40 MW mis en service et acquis en 2016 et des mises en service de nouveaux sites totalisant 76 MW qui s'échelonneront tout au long de l'exercice 2017.

Considérant les projets éoliens en cours de construction ou prêts à construire en France et au Canada qui seront mis en service d'ici 2019, représentant une puissance contractée additionnelle d'environ 296 MW, de même que l'importante réserve de projets éoliens potentiels s'offrant à Boralex, l'apport prépondérant de ce secteur à la rentabilité d'exploitation de la Société est appelé à s'accentuer au cours des trimestres et des années à venir, favorisant la solidité de sa marge bénéficiaire moyenne.

### Hydroélectrique

Les produits de ce secteur et son BAIIA(A) ont été stables du premier trimestre de 2017. Compte tenu de la croissance du secteur éolien, la part du secteur hydroélectrique dans la composition des produits consolidés est passée de 14 % en 2016 à 13 % en 2017, tandis que sa part dans le BAIIA(A) (avant corporatif et éliminations) s'est maintenue à 13 %. Quant à la marge de BAIIA(A) en pourcentage des produits de ce secteur, elle est passée de 75 % en 2016 à 77 % en 2017.

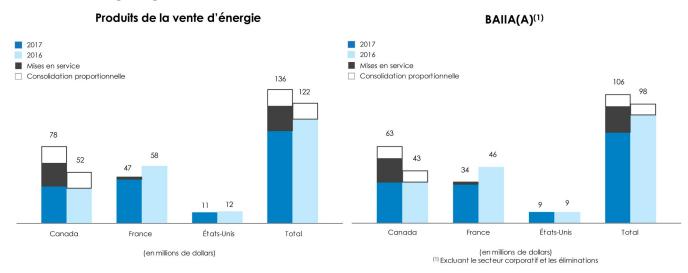
### **Thermique**

Les produits du secteur thermique ont augmenté de 25 % au premier trimestre de 2017, grâce principalement à une bonne productivité de la part des deux centrales. Ce secteur a compté pour 9 % des produits consolidés du premier trimestre de l'exercice 2017, par rapport à 8 % en 2016. De plus, le BAIIA(A) du secteur thermique s'est amélioré de 35 %. Il a ainsi compté pour 5 % du BAIIA(A) consolidé (avant corporatif et éliminations) du premier trimestre de 2017, comparativement à 4 % l'année précédente. Sa marge de BAIIA(A) est passée de 41 % en 2016 à 45 % en 2017.

#### Solaire

Pour le premier trimestre de l'exercice 2017, le secteur solaire de Boralex a généré un BAIIA(A) de 1 M\$ sur des produits de 1 M\$, soit les mêmes résultats que l'année précédente. Le secteur solaire ne représente pour l'instant qu'une part marginale du portefeuille énergétique de Boralex.

### Répartition géographique



Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2017, la répartition géographique des produits de la vente d'énergie de Boralex a été comme suit :

- 57 % au Canada, par rapport à 43 % en 2016;
- 35 % en France, par rapport à 48 % en 2016 ; et
- 8 % aux États-Unis, par rapport à 9 % en 2016.

L'augmentation de la part relative du marché canadien s'explique par l'acquisition du site éolien NRWF de 230 MW, jumelée au recul temporaire des résultats des sites éolien français en raison de conditions climatiques moins favorables que l'année précédente.

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

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

### BAIIA(A)

Le BAIIA(A) représente le bénéfice avant impôts, intérêts et amortissement, ajusté 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		
	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
(en millions de dollars canadiens)	2017	2016
Résultat net	16	23
Charge d'impôts sur le résultat	7	9
Charges financières	24	18
Amortissement	39	30
BAIIA	86	80
Ajustements:		
Perte nette sur instruments financiers	1	1
Autres gains	_	(1)
BAIIA(A)	87	80

Consolidation proportionnelle		
		e trois mois s 31 mars
(en millions de dollars canadiens)	2017	2016
Résultat net	16	23
Charge d'impôts sur le résultat	7	9
Charges financières	30	23
Amortissement	44	35
BAIIA	97	90
Ajustements:		
Perte nette sur instruments financiers	1	1
Autres gains	(1)	(1)
BAIIA(A)	97	90

Conciliation entre IFRS et Consolidation proportionnelle		
• •	Périodes de closes les	
(en millions de dollars canadiens)	2017	2016
BAIIA(A) (IFRS)	87	80
Moins : Quote-part des profits des Coentreprises phases I et II	4	4
Plus : BAIIA(A) des Coentreprises phases I et II	14	14
BAIIA(A) (Consolidation proportionnelle)	97	90

### 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	Périodes de closes les	
(en millions de dollars canadiens)	2017	2016
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	54	76
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(4)	16
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	58	60

Consolidation proportionnelle		
• •	Périodes de closes les	
(en millions de dollars canadiens)	2017	2016
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	60	82
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(9)	12
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	69	70

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 proportion	
	Au 31 mars	Au 31 décembre	Au 31 mars	Au 31 décembre
(en millions de dollars canadiens)	2017	2016	2017	2016
Emprunts non courants	2 264	1 439	2 573	1 749
Part à moins d'un an des emprunts	131	101	146	116
Coûts d'emprunts, nets de l'amortissement cumulé	26	25	44	44
Moins:				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	93	100	108	109
Encaisse affectée(1)	44	23	44	23
Endettement net <sup>(2)</sup>	2 284	1 442	2 611	1 777

<sup>(1)</sup> L'encaisse affectée de 170 M\$ liée aux reçus de souscription a été exclue au 31 décembre 2016.

#### La Société définit sa capitalisation totale au marché:

	IFRS		Consolidation	proportionnelle
	Au 31 mars	Au 31 décembre	Au 31 mars	Au 31 décembre
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	2017	2016	2017	2016
Nombre d'actions en circulation (en milliers)	75 801	65 366	75 801	65 366
Valeur boursière des actions (en \$ par action)	21,46	19,15	21,46	19,15
Valeur au marché des capitaux propres attribuables aux actionnaires	1 627	1 252	1 627	1 252
Part des actionnaires sans contrôle	42	18	42	18
Endettement net	2 284	1 442	2 611	1 777
Débentures convertibles, valeur nominale	144	144	144	144
Capitalisation totale au marché	4 097	2 856	4 424	3 191

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

	IFRS		Consolidation proportionnelle	
	Au 31 mars	Au 31 décembre	Au 31 mars	Au 31 décembre
(en millions de dollars canadiens)	2017	2016	2017	2016
Endettement net	2 284	1 442	2 611	1 777
Capitalisation totale au marché	4 097	2 856	4 424	3 191
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET, au marché	56 %	50 %	59 %	56 %

<sup>(2)</sup> Excluant les reçus de souscription et l'encaisse liée au 31 décembre 2016.

#### 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 clés de performance.

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. Afin qu'il soit représentatif des opérations courantes, ce calcul sera ajusté pour y retirer des éléments non récurrents.

Pour la période de douze mois close le 31 mars 2017, les dividendes versés aux actionnaires par la Société ont représenté 115 % des flux de trésorerie discrétionnaires. Le ratio élevé de 2017 est causé principalement par la baisse du volume des ventes en lien avec les faibles conditions éoliennes en France, principalement au cours des trois derniers trimestres de 2016.

À moyen terme, Boralex prévoit de verser annuellement des dividendes sur actions ordinaires , de l'ordre de 40 % à 60 % de ses flux de trésorerie discrétionnaires en consolidation proportionnelle.

La Société définit les flux de trésorerie discrétionnaires comme suit<sup>(1)</sup>:

	Douze n	nois clos
	Au 31 mars	Au 31 décembre
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	2017	2016
Marge brute d'autofinancement	142	144
Ajustement des éléments non récurrents <sup>(2)</sup>	7	7
Distributions versées aux actionnaires sans contrôle	(6)	(7)
Nouvelles immobilisations corporelles (maintien de l'exploitation)	(8)	(9)
Versements sur les emprunts non courants (projets) (3)	(115)	(105)
Frais de développement (aux résultats)	14	13
Flux de trésorerie discrétionnaires	34	43
Flux de trésorerie discrétionnaires - par action	0,50 \$	0,66 \$
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	39 \$	36 \$
Dividendes versés aux actionnaires par action	0,57 \$	0,55 \$
Ratio de distribution	115 %	83 %

<sup>(1)</sup> Ces chiffres sont en consolidation proportionnelle.

Ajustements des intérêts sur aide d'État payés en France de 4 M\$ et de l'impôt payé de 3 M\$ en France concernant les ajustements antérieurs à 2016 et 2017.

<sup>(3)</sup> Ajustement du remboursement de la dette de NRWF au prorata du nombre de jours de détention depuis l'acquisition.

### 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 ce risque, car les revenus, les dépenses et les financements sont effectués dans la devise locale. Le risque se situe donc avant tout sur les liquidités résiduelles qui peuvent être distribuées à la société mère.

Pour la France, dans ce contexte, la Société a conclu des contrats de change 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 en fonction de la croissance des liquidités qui seront générées en France.

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, certains 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.

### 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 à travers des contrats à court terme et, par conséquent, est assujettie à la fluctuation du prix de l'énergie. Ce dernier 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 2017, les centrales françaises et canadiennes (sauf Oldman en Alberta, Canada), 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 est assujettie de clauses d'indexation partielle ou complète en fonction de l'inflation. Conséquemment, seulement 26 MW ou 2 % de la puissance installée de Boralex est assujettie actuellement à ce risque.

### Risque de taux d'intérêt

Selon IFRS, en date du 31 mars 2017, environ 63 % des emprunts non courants émis portent intérêt à taux variables, excluant le crédit rotatif et le crédit-relais. 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 se limite à seulement 10 % de la dette totale en IFRS et en consolidation proportionnelle.

IFRS					
Au 31 mars <b>2017</b>		Notionnel ac	tuel	Juste valei	Jr
2017	Devise	(devise d'origine)	(CAD)	(devise d'origine)	(CAD)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	299	425	(18)	(25)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	901	901	(43)	(43)
Contrats de change à terme	Euro	83	128	2	2
	-				(66)

Consolidation proportionne	lle				
Au 31 mars <b>2017</b>		Notionnel ac	ctuel	Juste valei	Jr
2017	Devise	(devise d'origine)	(CAD)	(devise d'origine)	(CAD)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	299	425	(18)	(25)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	1 149	1 149	(65)	(65)
Contrats de change à terme	Euro	83	128	2	2
					(88)

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

### France - Projet éolien Chemin de Grès

En 2017, pour le projet éolien **Chemin de Grès**, la Société a conclu un contrat d'achat de turbines et des contrats de construction. Au 31 mars 2017, l'engagement net de la Société dans ces contrats s'élève à 18 M€ (25 M\$).

#### Canada - Parc éolien NRWF

Suite à l'acquisition de la participation dans le parc éolien **NRWF**, la Société doit maintenant considérer les engagements de ce dernier :

- a) Le parc s'est engagé à vendre la totalité de sa production (sujets à certains minimums) en vertu d'un contrat à long terme échéant en 2036. Ce contrats prévoit une indexation annuelle, selon l'évolution de l'indice des prix à la consommation (« IPC »).
- b) Le parc a conclu un contrat de maintenance des éoliennes échéant en 2031. Ce contrat n'a pas d'option de résiliation.
- c) Le parc loue des terrains sur lesquels sont situés les éoliennes en vertu des baux échéants en 2036.
- d) Le parc a conclu des accords communautaires et de redevances échéants en 2036.

Au 31 mars 2017, l'engagement net de la Société dans les contrats de maintenance, de location des terrains et des accords communautaires et de redevances s'élève à 267 M\$.

### Événements subséquents

### France - Projet éolien Moulins du Lohan

En date du 14 avril 2017, des riverains ont déposé une demande d'injonction à l'encontre du projet afin d'en faire cesser la construction. La Société entend se défendre vigoureusement contre ce recours qu'elle considère non fondé en fait et en droit. L'audition a eu lieu le 3 mai 2017 et une décision devrait être obtenue au cours des prochaines semaines. La construction se poursuit tout de même en fonction de l'échéancier.

### Facteurs de risque et incertitude

### Facteurs de risque

La société n'a observé aucun changement important au regard des risques auxquels elle est exposée; 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 2016.

# 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 ces 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 2016.

### Normes comptables

### Modification de méthodes comptables

#### IAS 7, Tableau des flux de trésorerie

Le 2 février 2016, l'IASB a publié des modifications de portée limitée à IAS 7, « Tableau des flux de trésorerie », afin d'exiger que les sociétés fournissent des informations concernant les variations de leurs passifs de financement. Ces modifications de présentation sont entrées en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017, date à laquelle la Société a adopté cette norme. Ce changement aura un impact de présentation seulement à la fin de l'exercice clos le 31 décembre 2017, tel que permis selon IAS 34.

### Contrôles internes et procédures

Conformément au Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents intermédiaires et annuels des émetteurs, des contrôles et procédures de communication de l'information financière ont été conçus pour fournir une assurance raisonnable que l'information qui doit être présentée dans les documents intermédiaires et annuels de Boralex est rassemblée et communiquée en temps opportun à la direction, y compris le chef de la direction et le chef de la direction financière, afin de permettre une prise de décisions appropriées concernant la communication de cette information. De même, un processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière a également été conçu pour fournir une assurance raisonnable que l'information financière présentée est fiable et que les états financiers ont été établis conformément 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 2016, 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 2017, il n'y a eu aucune modification au processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière ni aux 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)

	Au 31 mars	Au 31 décembre
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	2017	2016
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	108	109
Encaisse affectée	44	193
Clients et autres débiteurs	102	88
Autres actifs financiers courants	1	1
Autres actifs courants	20	15
ACTIFS COURANTS	275	406
Immobilisations corporelles	2 872	2 053
Immobilisations incorporelles	598	426
Goodwill	184	124
Actif d'impôts différés	_	21
Autres actifs financiers non courants	12	2
Autres actifs non courants	83	52
ACTIFS NON COURANTS	3 749	2 678
TOTAL DE L'ACTIF	4 024	3 084
PASSIF		
Fournisseurs et autres créditeurs	142	136
Part à moins d'un an des emprunts	146	116
Reçus de souscription	_	173
Passif d'impôts exigibles	3	_
Autres passifs financiers courants	48	47
PASSIFS COURANTS	339	472
Emprunts non courants	2 573	1 749
Débentures convertibles	136	135
Passif d'impôts différés	111	70
Passif relatif au démantèlement	43	36
Autres passifs financiers non courants	54	53
Autres passifs non courants	54	55
PASSIFS NON COURANTS	2 971	2 098
TOTAL DU PASSIF	3 310	2 570
CAPITAUX PROPRES		
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	672	496
Part des actionnaires sans contrôle	42	18
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	714	514
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	4 024	3 084

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

# États consolidés des résultats(1)

	Périodes de closes les	
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	2017	2016
REVENUS		
Produits de la vente d'énergie	136	122
Autres revenus	1	_
	137	122
CHARGES ET AUTRES		
Charges d'exploitation	31	25
Administration	6	5
Développement	3	2
Amortissement	44	35
Autres gains	(1)	(1)
	83	66
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	54	56
Charges financières	30	23
Perte nette sur instruments financiers	1	1
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	23	32
Charge d'impôts sur le résultat	7	9
RÉSULTAT NET	16	23
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :		
Actionnaires de Boralex	16	21
Actionnaires sans contrôle	_	2
RÉSULTAT NET	16	23
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,22 \$	0,32 \$
RESULTATIVE I AR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONINAIRES DE BORALEX	υ,22 φ	υ,52 φ
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,21 \$	0,30 \$

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

# Tableaux consolidés des flux de trésorerie(1)

	Périodes de 1 closes les 3	
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	2017	2016
Résultat net	16	23
Charges financières	30	23
Intérêts payés	(29)	(22)
Charge d'impôts sur le résultat	7	9
Éléments hors caisse du résultat :		
Perte nette sur instruments financiers	1	1
Amortissement	44	35
Autres	_	1
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(9)	12
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	60	82
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	(230)	_
Nouvelles immobilisations corporelles	(56)	(20)
Variation de l'encaisse affectée	166	_
Autres	(1)	(1)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(121)	(21)
Augmentation nette des emprunts non courants	137	79
Versements sur les emprunts courants et non courants	(63)	(81)
Distributions versées à un actionnaire sans contrôle	_	(1)
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(11)	(9)
Frais de transaction liés à l'émission d'actions	(4)	_
Exercice d'options	1	2
Rachat avant échéance d'instruments financiers	_	(4)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	60	(14)
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	_	(2)
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(1)	45
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	109	109
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	108	154

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

# Informations par secteur d'activité(1)

		de trois mois es 31 mars
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	2017	2016
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)		
Sites éoliens	809	733
Centrales hydroélectriques	173	171
Centrales thermiques	77	65
Sites solaires	4	4
	1 063	973
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Sites éoliens	105	94
Centrales hydroélectriques	17	17
Centrales thermiques	13	10
Sites solaires	1	1
	136	122
BAIIA(A)		
Sites éoliens	86	80
Centrales hydroélectriques	13	13
Centrales thermiques	6	4
Sites solaires	1	1
Corporatif et éliminations	(9)	(8)
	97	90

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

### Informations par secteur géographique(1)

		de trois mois es 31 mars
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	2017	2016
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)		
Canada	589	434
France	352	416
États-Unis	122	123
	1 063	973
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE		
Canada	78	52
France	47	58
États-Unis	11	12
	136	122
BAIIA(A)		
Canada	58	39
France	30	42
États-Unis	9	9
	97	90

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

# États consolidés de la situation financière

Au 31 mars **2017** 

		2017			
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle		
ACTIF					
Trésorerie et équivalents de trésorerie	93	15	108		
Encaisse affectée	44	_	44		
Clients et autres débiteurs	98	4	102		
Autres actifs financiers courants	1	_	1		
Autres actifs courants	19	1	20		
ACTIFS COURANTS	255	20	275		
Immobilisations corporelles	2 492	380	2 872		
Immobilisations incorporelles	598	_	598		
Goodwill	184	_	184		
Participations dans les Coentreprises	22	(22)	_		
Autres actifs financiers non courants	12		12		
Autres actifs non courants	81	2	83		
ACTIFS NON COURANTS	3 389	360	3 749		
TOTAL DE L'ACTIF	3 644	380	4 024		
PASSIF					
Fournisseurs et autres créditeurs	137	5	142		
Part à moins d'un an des emprunts	131	15	146		
Passif d'impôts exigibles	3	_	3		
Autres passifs financiers courants	48	_	48		
PASSIFS COURANTS	319	20	339		
Emprunts non courants	2 264	309	2 573		
Débentures convertibles	136	_	136		
Passif d'impôts différés	111	_	111		
Passif relatif au démantèlement	42	1	43		
Autres passifs financiers non courants	31	23	54		
Autres passifs non courants	27	27	54		
PASSIFS NON COURANTS	2 611	360	2 971		
TOTAL DU PASSIF	2 930	380	3 310		
CAPITAUX PROPRES					
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	672	_	672		
Part des actionnaires sans contrôle	42	_	42		
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	714	_	714		
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	3 644	380	4 024		

# États consolidés de la situation financière

Au 31 décembre

2016

		A i coto mo o mto	ZU16
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	100	9	109
Encaisse affectée	193	_	193
Clients et autres débiteurs	81	7	88
Autres actifs financiers courants	1	_	1
Autres actifs courants	14	1	15
ACTIFS COURANTS	389	17	406
Immobilisations corporelles	1 668	385	2 053
Immobilisations incorporelles	426	_	426
Goodwill	124	_	124
Participations dans les Coentreprises	22	(22)	_
Actif d'impôts différés	21	_	21
Autres actifs financiers non courants	2	_	2
Autres actifs non courants	50	2	52
ACTIFS NON COURANTS	2 313	365	2 678
TOTAL DE L'ACTIF	2 702	382	3 084
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs	131	5	136
Part à moins d'un an des emprunts	101	15	116
Reçus de souscription	173	_	173
Autres passifs financiers courants	47	_	47
PASSIFS COURANTS	452	20	472
Emprunts non courants	1 439	310	1 749
Débentures convertibles	135	_	135
Passif d'impôts différés	70	_	70
Passif relatif au démantèlement	34	2	36
Autres passifs financiers non courants	31	22	53
Autres passifs non courants	27	28	55
PASSIFS NON COURANTS	1 736	362	2 098
TOTAL DU PASSIF	2 188	382	2 570
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	496	_	496
Part des actionnaires sans contrôle	18		18
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	514		514
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	2 702	382	3 084

# États consolidés des résultats

	Période de trois mois close le 31 mars			
	2017			
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle	
REVENUS		-		
Produits de la vente d'énergie	119	17	136	
Autres revenus	1	_	1	
	120	17	137	
CHARGES ET AUTRES				
Charges d'exploitation	28	3	31	
Administration	6	_	6	
Développement	3	_	3	
Amortissement	39	5	44	
Autres gains	_	(1)	(1)	
	76	7	83	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	44	10	54	
Charges financières	24	6	30	
Perte nette sur instruments financiers	1	_	1	
Quote-part des profits des Coentreprises	4	(4)		
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	23	_	23	
Charge d'impôts sur le résultat	7	_	7	
RÉSULTAT NET	16		16	
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :				
Actionnaires de Boralex	16	_	16	
Actionnaires sans contrôle	_	_	_	
RÉSULTAT NET	16	_	16	
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,22 \$	_	0,22 \$	
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,21 \$	_	0,21 \$	

# États consolidés des résultats

	Période de trois mois close le 31 mars		
		2016	
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
REVENUS		-	
Produits de la vente d'énergie	106	16	122
	106	16	122
CHARGES ET AUTRES			
Charges d'exploitation	23	2	25
Administration	5	_	5
Développement	2	_	2
Amortissement	30	5	35
Autres gains	(1)	_	(1)
	59	7	66
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	47	9	56
Charges financières	18	5	23
Perte nette sur instruments financiers	1	_	1
Quote-part des profits des Coentreprises	4	(4)	
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	32	_	32
Charge d'impôts sur le résultat	9	_	9
RÉSULTAT NET	23	_	23
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex	21	_	21
Actionnaires sans contrôle	2	_	2
RÉSULTAT NET	23	_	23
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 \$

# Tableaux consolidés des flux de trésorerie

	Période de trois mois close le 31 mars				
		2017			
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle		
Résultat net	16	_	16		
Charges financières	24	6	30		
Intérêts payés	(25)	(4)	(29)		
Charge d'impôts sur le résultat	7	_	7		
Éléments hors caisse du résultat :					
Perte nette sur instruments financiers	1	_	1		
Quote-part des profits des coentreprises	(4)	4	_		
Amortissement	39	5	44		
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(4)	(5)	(9)		
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	54	6	60		
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	(230)	_	(230)		
Nouvelles immobilisations corporelles	(56)	_	(56)		
Variation de l'encaisse affectée	166	_	166		
Autres	(1)	_	(1)		
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(121)		(121)		
Augmentation nette des emprunts non courants	137		137		
Versements sur les emprunts courants et non courants	(63)	_	(63)		
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(11)	_	(03)		
Frais de transaction liés à l'émission d'actions	` '	_	, ,		
Exercice d'options	(4)	_	(4)		
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	60		60		
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE					
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(7)	6	(1)		
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	100	9	109		
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	93	15	108		

# Tableaux consolidés des flux de trésorerie

	Période de trois mois close le 31 mars		
	2016		
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
Résultat net	23		23
Charges financières	18	5	23
Intérêts payés	(18)	(4)	(22)
Charge d'impôts sur le résultat	9	_	9
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette sur instruments financiers	1	_	1
Quote-part des profits des coentreprises	(4)	4	_
Amortissement	30	5	35
Autres	1	_	1
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	16	(4)	12
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	76	6	82
Nouvelles immobilisations corporelles	(20)	_	(20)
Autres	(1)	_	(1)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(21)	_	(21)
Augmentation nette des emprunts non courants	79	_	79
Versements sur les emprunts courants et non courants	(81)	_	(81)
Distributions versées à un actionnaire sans contrôle	(1)	_	(1)
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(9)	_	(9)
Exercice d'options	2	_	2
Rachat avant échéance d'instruments financiers	(4)	_	(4)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	(14)	_	(14)
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(2)	_	(2)
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	39	6	45
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	100	9	109
À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	100	7	107
À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	139	15	154

# Informations par secteur d'activité

	Périoc	Période de trois mois close le 31 mars			
		2017			
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle		
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)					
Sites éoliens	655	154	809		
Centrales hydroélectriques	173	_	173		
Centrales thermiques	77	_	77		
Sites solaires	4	_	4		
	909	154	1 063		
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	88	17	105		
Centrales hydroélectriques	17	_	17		
Centrales thermiques	13	_	13		
Sites solaires	1	_	1		
	119	17	136		
BAIIA(A)					
Sites éoliens	77	9	86		
Centrales hydroélectriques	13	_	13		
Centrales thermiques	6	_	6		
Sites solaires	1	_	1		
	97	9	106		
Corporatif et éliminations	(10	) 1	(9)		
	87	10	97		

	_	Période de trois mois close le 31 mars		
		2016		
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)		IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)				
Sites éoliens		581	152	733
Centrales hydroélectriques		171	_	171
Centrales thermiques		65	_	65
Sites solaires		4		4
		821	152	973
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens		78	16	94
Centrales hydroélectriques		17	_	17
Centrales thermiques		10	_	10
Sites solaires		1	_	1
		106	16	122
BAIIA(A)				
Sites éoliens		71	9	80
Centrales hydroélectriques		13	_	13
Centrales thermiques		4	_	4
Sites solaires		1	_	1
		89	9	98
Corporatif et éliminations		(9)	1	(8)
		80	10	90

# Informations par secteur géographique

	Péri	Période de trois mois close le 31 mars		
			2017	
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	IFRS		Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)				
Canada	43	35	154	589
France	35	52	_	352
États-Unis	12	22	_	122
	90	)9	154	1 063
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Canada	6	51	17	78
France	4	17	_	47
États-Unis	1	1	_	11
	11	9	17	136
BAIIA(A)				
Canada	4	18	10	58
France	3	30	_	30
États-Unis		9	_	9
	3	37	10	97

	 Période de trois mois close le 31 mars		
		2016	
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)			
Canada	282	152	434
France	416	_	416
États-Unis	123	_	123
	821	152	973
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Canada	36	16	52
France	58	_	58
États-Unis	12	_	12
	106	16	122
BAIIA(A)			
Canada	29	10	39
France	42	_	42
États-Unis	9	_	9
	80	10	90

# États financiers consolidés

### Intermédiaires non audités

### Table des matières

<b>ÉTATS FINAN</b>	ICIERS CONSOLIDÉS	65
NOTES ANN	EXES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS	70
NOTE 1	STATUTS CONSTITUTIFS ET NATURE DES ACTIVITÉS	70
NOTE 2	BASE DE PRÉSENTATION	70
NOTE 3	MODIFICATION DE MÉTHODES COMPTABLES	70
NOTE 4	REGROUPEMENT D'ENTREPRISES	71
NOTE 5	PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES	73
NOTE 6	EMPRUNTS NON COURANTS	75
NOTE 7	RÉSULTAT NET PAR ACTION	77
NOTE 8	INSTRUMENTS FINANCIERS	78
NOTE 9	ENGAGEMENTS	81
NOTE 10	FACTEURS SAISONNIERS ET AUTRES FACTEURS DE NATURE CYCLIQUE	82
NOTE 11	INFORMATION SECTORIELLE	83
NOTE 12	ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS	86

# États consolidés de la situation financière

Ign millions de delles canadiens) (non auditée)         Note         2017         2016           ACTIF         Trésorerie et équivalents de trésorerie         93         100           Encaisse affectée         44         193           Clients et duites débiteurs         98         81           Autres actifs financiers courants         8         1         1           Autres actifs courants         8         1         1           ACTIS COURANTS         255         389           Immobilisations corporelles         2492         1668           Immobilisations corporelles         588         426           Goodwill         184         124           Porticipations dans less Coentreprises         5         22         22           Actif d'impôts différés         5         22         22           Autres actifs financiers non courants         8         12         2           Autres actifs financiers non courants         8         12         2           Autres actifs financiers créditeurs         3         23         3           TOAL DE L'ACTIF         3         34         270           PASSIF         137         131         101           Reçus de souscription			Au 31 mars	Au 31 décembre
Trésorerie et équivalents de trésorerie         93         100           Encoiss affectée         44         173           Clients et autres débiteurs         98         81           Autres actifs financiers courants         a         1         1           Autres actifs courants         19         14           ACTIFS COURANTS         255         389           Immobilisations corporelles         598         426           Goodwill         184         124           Participations dans les Coentreprises         5         22         22           Goodwill         8         12         2           Autres actifs financiers non courants         8         13         50           Autres passifs financiers créditeur         3         40         200           PASSIF         137         131         101         10         10         10         10 <td< td=""><td>(en millions de dollars canadiens) (non audités)</td><td>Note</td><td>2017</td><td>2016</td></td<>	(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Note	2017	2016
Encaisse affectée         44         193           Clients et autres débiteurs         98         81           Autres actifs financiers courants         8         1         1           Autres actifs courants         19         14           ACTIFS COURANTS         255         389           Immobilisations corporelles         2492         1668           Immobilisations incorporelles         58         426           Goodwill         184         124           Participations dans les Coentreprises         5         22         22           Actif d'impôts différés         —         21         2           Autres actifs financiers non courants         8         12         2           Autres actifs non courants         8         12         2           Actif CILIF         364         2702           PASSIF         137         131         50           ACTIFS NON COURANTS         389         2313         101         101           POUNTISSAUS et autres créditeurs         137         131         101         101         101         101         101         101         101         101         101         101         102         102         102	ACTIF			
Clients et autres débiteurs         98         81           Autres actifs financiers courants         8         1         1           Autres actifs courants         19         14           ACTIFS COURANTS         255         389           Immobilisations corporelles         255         389           Immobilisations incorporelles         598         426           Goodwill         184         124           Porticipotions dans les Coentreprises         5         22         22           Actif d'impôts différés         —         21           Autres actifs financiers non courants         8         12         2           Autres actifs financiers non courants         8         12         2           Autres actifs non courants         8         12         2           Autres actifs non courants         8         12         2           Autres passif d'impôt se de dutres créditeurs         137         131         131         101           PCASIF         1         1         11         11         11         11         11         11         11         11         12         12         12         12         12         12         12         12         12	Trésorerie et équivalents de trésorerie		93	100
Autres actifs financiers courants         a         1         1           Autres actifs courants         19         14           ACTIFS COURANTS         255         389           Immobilisations corporelles         2492         1 668           Immobilisations incorporelles         598         426           Goodwill         184         124           Participations dans les Coentreprises         5         22         22           Actif d'impôts différés         -         21           Autres actifs financiers non courants         8         12         2           Autres actifs non courants         8         12         2           Actifs Non COURANTS         3 389         2 313           TOTAL DE L'ACTIF         3 644         2 702           PASSIF         137         131           Fournisseurs et autres créditeurs         137         131           Part à moins d'un an des emprunts         6         131         101           Reçus de souscription         3         4         4           Passif mipôts exigibles         3         4         4           Autres passifs financiers courants         8         4         4           Passif courants	Encaisse affectée		44	193
Autres actifis courants         19         14           ACTIFIS COURANTIS         255         389           Immobilisations corporelles         255         389           Immobilisations incorporelles         298         426           Goodwill         184         124           Participations dans les Coentreprises         5         22         22           Actifi d'impôts différés         —         21           Autres actifis financiers non courants         8         12         2           Autres actifis financiers non courants         8         12         2           Actifies non Courants         8         12         2           Actifies non Courants         8         15         50           ACTIFIS NON COURANTS         3 389         2 313           TOTAL DE L'ACTIF         3 644         2 702           PASSIF         Total des créditeurs         137         131           Port à moins d'un an des emprunts         6         131         101           Reçus de souscription         —         173         23           Passif d'impôts exigibles         3         4         4           Autres passifs financiers courants         8         48         47	Clients et autres débiteurs		98	81
ACTIFS COURANTS         255         389           Immobilisations corporelles         2492         1 648           Immobilisations incorporelles         598         426           Goadwill         184         124           Participations dans les Coentreprises         5         22         22           Actif d'impôts différés         —         21           Autres actifs inanciers non courants         8         12         2           Autres actifs non courants         81         50           ACTIFS NON COURANTS         3 389         2 313           TOTAL DE L'ACTIF         3 644         2 702           PASSIF         5         22         22           PASSIF COURANTS         3 389         2 313         137         131         101         137         131         101	Autres actifs financiers courants	8	1	1
Immobilisations corporelles         2 492         1 688           Immobilisations incorporelles         598         426           Goodwill         184         124           Participations dans les Coentreprises         5         22         22           Actif d'impôts différés         —         21           Autres actifs financiers non courants         8         12         2           Autres actifs financiers non courants         81         50           ACTIFS NON COURANTS         3 389         2 313           TOTAL DE L'ACTIF         3 644         2 702           PASSIF         137         131           Fournisseurs et autres créditeurs         137         131           Part à moins d'un an des emprunts         6         131         101           Reçus de souscription         —         173           Passif d'impôts exigibles         3         —           Autres passifs financiers courants         8         48         47           PASSIFS COURANTS         319         452           Emprunts non courants         6         2 264         1 439           Débentures convertibles         136         135           Passif d'impôts différés         111	Autres actifs courants		19	14
Immobilisations incoporelles         598         426           Goodwill         184         124           Participations dans les Coentreprises         5         22         22           Actif d'impôts différés         —         21           Autres actifis financiers non courants         8         12         2           Autres actifis non courants         81         50           ACTIFS NON COURANTS         3 389         2 313           TOTAL DE L'ACTIF         3 644         2 702           PASSIF         —         137         131           Four isseurs et autres créditeurs         137         131         101           Reçus de souscription         —         173         131         101           Reçus de souscription         —         173         131         101         101         102	ACTIFS COURANTS		255	389
Immobilisations incoporelles         598         426           Goodwill         184         124           Participations dans les Coentreprises         5         22         22           Actif d'impôts différés         —         21           Autres actifis financiers non courants         8         12         2           Autres actifis non courants         81         50           ACTIFS NON COURANTS         3 389         2 313           TOTAL DE L'ACTIF         3 644         2 702           PASSIF         —         137         131           Four isseurs et autres créditeurs         137         131         101           Reçus de souscription         —         173         131         101           Reçus de souscription         —         173         131         101         101         102	Immobilisations corporelles		2 492	1 668
Goodwill         184         124           Participations dans les Coentreprises         5         22         22           Actif d'impôts différés         —         21           Autres actifis financiers non courants         8         12         2           Autres actifis non courants         81         50           ACTIFS NON COURANTS         3 389         2 313           TOTAL DE L'ACTIF         3 644         2 702           PASSIF         Tournisseurs et autres créditeurs         137         131           Pour nisseurs et autres créditeurs         137         131           Pour nisseurs et autres créditeurs         137         131           Part à moins d'un an des emprunts         6         131         101           Reçus de souscription         —         173         131           Passif d'impôts exigibles         3         —         —           Autres passifs financiers courants         8         48         47           PASSIFS COURANTS         319         452           Emprunts non courants         6         2 264         1 439           Débentures convertibles         136         135           Passif editif au démantèlement         42         34				
Actif d'impôts différés         —         21           Autres actifs financiers non courants         8         12         2           Autres actifs non courants         81         50           ACTIFS NON COURANTS         3 389         2 313           TOTAL DE L'ACTIF         3 644         2 702           PASSIF           Fournisseurs et autres créditeurs         137         131           Part à moins d'un an des emprunts         6         131         101           Reçus de souscription         —         173           Passif d'impôts exigibles         3         —           Autres passifs financiers courants         8         48         47           PASSIFS COURANTS         319         452           Emprunts non courants         6         2264         1 439           Débentures convertibles         136         135           Débentures convertibles         136         135           Passif d'impôts différés         111         70           Passif relatif au démantèlement         42         34           Autres passifs non courants         8         31         31           Autres passifs non courants         8         31         31 <t< td=""><td></td><td></td><td>184</td><td>124</td></t<>			184	124
Actif d'impôts différés         —         21           Autres actifs financiers non courants         8         12         2           Autres actifs non courants         81         50           ACTIFS NON COURANTS         3 389         2 313           TOTAL DE L'ACTIF         3 644         2 702           PASSIF           Fournisseurs et autres créditeurs         137         131           Part à moins d'un an des emprunts         6         131         101           Reçus de souscription         —         173           Passif d'impôts exigibles         3         —           Autres passifs financiers courants         8         48         47           PASSIFS COURANTS         319         452           Emprunts non courants         6         2264         1439           Débentures convertibles         136         135           Débentures convertibles         136         135           Passif relatif au démantèlement         42         34           Autres passifs financiers non courants         8         31         31           Autres passifs non courants         8         31         31           Autres passifs non courants         8         31	Participations dans les Coentreprises	5	22	22
Autres actifs non courants         81         50           ACTIFS NON COURANTS         3 389         2 313           TOTAL DE L'ACTIF         3 644         2 702           PASSIF         Value         137         131           Fournisseurs et autres créditeurs         137         131         101           Past à moins d'un an des emprunts         6         131         101           Reçus de souscription         —         173           Pastif d'impôts exigibles         3         —           Autres passifs financiers courants         8         48         47           PASSIFS COURANTS         319         452           Emprunts non courants         6         2 264         1 439           Débentures convertibles         136         135           Passif d'impôts différés         111         70           Passif relatif au démantèlement         42         34           Autres passifs financiers non courants         8         31         31           Autres passifs non courants         8         31         31           Autres passifs non courants         27         27           PASSIFS NON COURANTS         261         1736           TOTAL DU PASSIF			_	21
ACTIFS NON COURANTS       3 389       2 313         TOTAL DE L'ACTIF       3 644       2 702         PASSIF       Fournisseurs et autres créditeurs         Fournisseurs et autres créditeurs       137       131         Part à moins d'un an des emprunts       6       131       101         Reçus de souscription       —       173         Passif d'impôts exigibles       3       —         Autres passifs financiers courants       8       48       47         PASSIFS COURANTS       319       452         Emprunts non courants       6       2 264       1 439         Débentures convertibles       136       135         Passif d'impôts différés       111       70         Passif relatif au démantèlement       42       34         Autres passifs non courants       8       31       31         Autres passifs non courants       8       31       31         Autres passifs non COURANTS       2611       1736         TOTAL DU PASSIF       2930       2 188         CAPITAUX PROPRES         Capitaux propres attribuables aux actionnaires       672       496         Part des actionnaires sans contrôle       42       18	Autres actifs financiers non courants	8	12	2
TOTAL DE L'ACTIF         3 644         2 702           PASSIF           Fournisseurs et autres créditeurs         137         131           Part à moins d'un an des emprunts         6         131         101           Reçus de souscription         —         173           Passif d'impôts exigibles         3         —           Autres passifs financiers courants         8         48         47           PASSIFS COURANTS         319         452           Emprunts non courants         6         2 264         1 439           Débentures convertibles         136         135           Passif ("impôts différés         111         70           Passif relatif au démantèlement         42         34           Autres passifs financiers non courants         8         31         31           Autres passifs non courants         8         31         31           Autres passifs non courants         27         27           PASSIFS NON COURANTS         2611         1736           TOTAL DU PASSIF         2930         2188           CAPITAUX PROPRES           Capitaux propres attribuables aux actionnaires         672         496			81	50
PASSIF           Fournisseurs et autres créditeurs         137         131           Part à moins d'un an des emprunts         6         131         101           Reçus de souscription         —         173           Passif d'impôts exigibles         3         —           Autres passifs financiers courants         8         48         47           PASSIFS COURANTS         319         452           Emprunts non courants         6         2 264         1 439           Débentures convertibles         136         135           Passif d'impôts différés         111         70           Passif relatif au démantèlement         42         34           Autres passifs financiers non courants         8         31         31           Autres passifs non courants         8         31         31           Autres passifs non COURANTS         27         27           PASSIFS NON COURANTS         2611         1736           TOTAL DU PASSIF         2 930         2 188           CAPITAUX PROPRES         496           Part des actionnaires sans contrôle         42         18           TOTAL DES CAPITAUX PROPRES         714         514	ACTIFS NON COURANTS		3 389	2 313
Fournisseurs et autres créditeurs         137         131           Part à moins d'un an des emprunts         6         131         101           Reçus de souscription         —         173           Passif d'impôts exigibles         3         —           Autres passifs financiers courants         8         48         47           PASSIFS COURANTS         319         452           Emprunts non courants         6         2264         1 439           Débentures convertibles         136         135           Passif d'impôts différés         111         70           Passif relatif au démantèlement         42         34           Autres passifs financiers non courants         8         31         31           Autres passifs non courants         8         31         31           Autres passifs non courants         27         27           PASSIFS NON COURANTS         2611         1736           TOTAL DU PASSIF         2930         2188           CAPITAUX PROPRES         672         496           Part des actionnaires sans contrôle         42         18           TOTAL DES CAPITAUX PROPRES         714         514	TOTAL DE L'ACTIF		3 644	2 702
Part à moins d'un an des emprunts         6         131         101           Reçus de souscription         —         173           Passif d'impôts exigibles         3         —           Autres passifs financiers courants         8         48         47           PASSIFS COURANTS         319         452           Emprunts non courants         6         2 264         1 439           Débentures convertibles         136         135           Passif d'impôts différés         111         70           Passif relatif au démantèlement         42         34           Autres passifs financiers non courants         8         31         31           Autres passifs non Courants         8         31         31           Autres passifs NON COURANTS         2611         1 736           TOTAL DU PASSIF         2930         2 188           CAPITAUX PROPRES           Capitaux propres attribuables aux actionnaires         672         496           Part des actionnaires sans contrôle         42         18           TOTAL DES CAPITAUX PROPRES         714         514	PASSIF			
Reçus de souscription         —         173           Passif d'impôts exigibles         3         —           Autres passifs financiers courants         8         48         47           PASSIFS COURANTS         319         452           Emprunts non courants         6         2 264         1 439           Débentures convertibles         136         135           Passif d'impôts différés         111         70           Passif relatif au démantèlement         42         34           Autres passifs financiers non courants         8         31         31           Autres passifs non courants         8         31         31           Autres passifs non courants         27         27           PASSIFS NON COURANTS         2 611         1 736           TOTAL DU PASSIF         2 930         2 188           CAPITAUX PROPRES         672         496           Part des actionnaires sans contrôle         42         18           TOTAL DES CAPITAUX PROPRES         714         514	Fournisseurs et autres créditeurs		137	131
Passif d'impôts exigibles         3         —           Autres passifs financiers courants         8         48         47           PASSIFS COURANTS         319         452           Emprunts non courants         6         2 264         1 439           Débentures convertibles         136         135           Passif d'impôts différés         1111         70           Passif relatif au démantèlement         42         34           Autres passifs financiers non courants         8         31         31           Autres passifs non courants         27         27           PASSIFS NON COURANTS         2 611         1 736           TOTAL DU PASSIF         2 930         2 188           CAPITAUX PROPRES         672         496           Part des actionnaires sans contrôle         42         18           TOTAL DES CAPITAUX PROPRES         714         514	Part à moins d'un an des emprunts	6	131	101
Autres passifs financiers courants       8       48       47         PASSIFS COURANTS       319       452         Emprunts non courants       6       2 264       1 439         Débentures convertibles       136       135         Passif d'impôts différés       111       70         Passif relatif au démantèlement       42       34         Autres passifs financiers non courants       8       31       31         Autres passifs non courants       27       27         PASSIFS NON COURANTS       2 611       1 736         TOTAL DU PASSIF       2 930       2 188         CAPITAUX PROPRES       672       496         Part des actionnaires sans contrôle       42       18         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       714       514	Reçus de souscription		_	173
PASSIFS COURANTS         319         452           Emprunts non courants         6         2 264         1 439           Débentures convertibles         136         135           Passif d'impôts différés         111         70           Passif relatif au démantèlement         42         34           Autres passifs financiers non courants         8         31         31           Autres passifs non courants         27         27           PASSIFS NON COURANTS         2611         1 736           TOTAL DU PASSIF         2 930         2 188           CAPITAUX PROPRES         2930         2 188           Capitaux propres attribuables aux actionnaires         672         496           Part des actionnaires sans contrôle         42         18           TOTAL DES CAPITAUX PROPRES         714         514	Passif d'impôts exigibles		3	_
Emprunts non courants       6       2 264       1 439         Débentures convertibles       136       135         Passif d'impôts différés       111       70         Passif relatif au démantèlement       42       34         Autres passifs financiers non courants       8       31       31         Autres passifs non courants       27       27         PASSIFS NON COURANTS       2 611       1 736         TOTAL DU PASSIF       2 930       2 188         CAPITAUX PROPRES         Capitaux propres attribuables aux actionnaires       672       496         Part des actionnaires sans contrôle       42       18         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       714       514	Autres passifs financiers courants	8	48	47
Débentures convertibles       136       135         Passif d'impôts différés       111       70         Passif relatif au démantèlement       42       34         Autres passifs financiers non courants       8       31       31         Autres passifs non courants       27       27         PASSIFS NON COURANTS       2 611       1 736         TOTAL DU PASSIF       2 930       2 188         CAPITAUX PROPRES         Capitaux propres attribuables aux actionnaires       672       496         Part des actionnaires sans contrôle       42       18         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       714       514	PASSIFS COURANTS		319	452
Débentures convertibles       136       135         Passif d'impôts différés       111       70         Passif relatif au démantèlement       42       34         Autres passifs financiers non courants       8       31       31         Autres passifs non courants       27       27         PASSIFS NON COURANTS       2 611       1 736         TOTAL DU PASSIF       2 930       2 188         CAPITAUX PROPRES         Capitaux propres attribuables aux actionnaires       672       496         Part des actionnaires sans contrôle       42       18         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       714       514	Emprunts non courants	6	2 264	1 439
Passif relatif au démantèlement       42       34         Autres passifs financiers non courants       8       31       31         Autres passifs non courants       27       27         PASSIFS NON COURANTS       2 611       1 736         TOTAL DU PASSIF       2 930       2 188         CAPITAUX PROPRES       2       496         Part des actionnaires sans contrôle       42       18         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       714       514			136	135
Autres passifs financiers non courants       8       31       31         Autres passifs non courants       27       27         PASSIFS NON COURANTS       2 611       1 736         TOTAL DU PASSIF       2 930       2 188         CAPITAUX PROPRES         Capitaux propres attribuables aux actionnaires       672       496         Part des actionnaires sans contrôle       42       18         TOTAL DES CAPITAUX PROPRES       714       514	Passif d'impôts différés		111	70
Autres passifs non courants         27         27           PASSIFS NON COURANTS         2 611         1 736           TOTAL DU PASSIF         2 930         2 188           CAPITAUX PROPRES           Capitaux propres attribuables aux actionnaires         672         496           Part des actionnaires sans contrôle         42         18           TOTAL DES CAPITAUX PROPRES         714         514	Passif relatif au démantèlement		42	34
PASSIFS NON COURANTS         2 611         1 736           TOTAL DU PASSIF         2 930         2 188           CAPITAUX PROPRES           Capitaux propres attribuables aux actionnaires         672         496           Part des actionnaires sans contrôle         42         18           TOTAL DES CAPITAUX PROPRES         714         514	Autres passifs financiers non courants	8	31	31
TOTAL DU PASSIF 2 930 2 188  CAPITAUX PROPRES  Capitaux propres attribuables aux actionnaires 672 496  Part des actionnaires sans contrôle 42 18  TOTAL DES CAPITAUX PROPRES 714 514	Autres passifs non courants		27	27
CAPITAUX PROPRESCapitaux propres attribuables aux actionnaires672496Part des actionnaires sans contrôle4218TOTAL DES CAPITAUX PROPRES714514	PASSIFS NON COURANTS		2 611	1 736
Capitaux propres attribuables aux actionnaires672496Part des actionnaires sans contrôle4218TOTAL DES CAPITAUX PROPRES714514	TOTAL DU PASSIF		2 930	2 188
Part des actionnaires sans contrôle 42 18 TOTAL DES CAPITAUX PROPRES 714 514	CAPITAUX PROPRES			
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES 714 514	Capitaux propres attribuables aux actionnaires		672	496
	Part des actionnaires sans contrôle		42	18
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES 3 644 2 702	TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		714	514
	TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES		3 644	2 702

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

### États consolidés des résultats

Périodes de trois mois closes les 31 mars 2016 (en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités) Note **REVENUS** Produits de la vente d'énergie 119 106 Autres revenus 120 106 **CHARGES ET AUTRES** Charges d'exploitation 28 23 Administration 5 6 3 2 Développement Amortissement 39 30 Autres gains (1) 76 59 **RÉSULTAT D'EXPLOITATION** 44 47 Charges financières 24 18 Perte nette sur instruments financiers Quote-part des profits des Coentreprises 4 4 **RÉSULTAT AVANT IMPÔTS** 32 23 Charge d'impôts sur le résultat 9 **RÉSULTAT NET** 16 23 **RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX:** 21 Actionnaires de Boralex 16 Actionnaires sans contrôle 2 RÉSULTAT NET 16 23 RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX 0,22 \$ 0,32 \$

0,21 \$

0,30 \$

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX

# États consolidés du résultat global

Périodes de trois mois closes les 31 mars

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	2017	2016
RÉSULTAT NET	16	23
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)
Couverture d'un investissement net :		
Variation de la juste valeur	1	1
Couvertures de flux de trésorerie :		
Variation de la juste valeur	(4)	(19)
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net	3	2
Impôts	_	5
Couvertures de flux de trésorerie - Coentreprises :		
Variation de la juste valeur	(2)	(8)
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net	2	1
Impôts	_	2
Total des autres éléments du résultat global	_	(26)
RÉSULTAT GLOBAL	16	(3)
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX :		
Actionnaires de Boralex	16	(3)
Actionnaires sans contrôle	_	_
RÉSULTAT GLOBAL	16	(3)

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

2017

Capitaux propres attribuables aux actionnaires								
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Capital- actions	Composante équité des débentures convertibles	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Cumul des autres éléments du résultat	Total	Part des actionnaires sans contrôle	Total des capitaux propres
SOLDE AU 1 <sup>ER</sup> JANVIER 2017	557	4	9	(19)	(55)	496	18	514
Résultat net	_	_	_	16	_	16	_	16
Autres éléments du résultat global			_	<del></del>		_	_	_
RÉSULTAT GLOBAL	_	_	_	16	_	16	_	16
Dividendes (note 7)	_	_	_	(11)	_	(11)	_	(11)
Émissions d'actions (note 7)	170	_	_	_	_	170	_	170
Exercice d'options	1	_	_	_	_	1	_	1
Part d'un actionnaire sans contrôle découlant d'un regroupement d'entreprises (note 4)	_	_	_	_	_	_	28	28
Rachat d'un actionnaire sans contrôle	_	_	_	_	_	_	(3)	(3)
Distributions aux actionnaires sans contrôle	_	_	_	_	_	_	(1)	(1)
SOLDE AU 31 MARS 2017	728	4	9	(14)	(55)	672	42	714

Période de trois mois close le 31 mars

2016

								2010
		Capitaux						
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Capital- actions	Composante équité des débentures convertibles	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Cumul des autres éléments du résultat	Total	Part des actionnaires sans contrôle	Total des capitaux propres
SOLDE AU 1 <sup>ER</sup> JANVIER 2016	556	4	9	19	(43)	545	14	559
Résultat net	_	_	_	21	_	21	2	23
Autres éléments du résultat global	_	_	_	_	(24)	(24)	(2)	(26)
RÉSULTAT GLOBAL	_	_	_	21	(24)	(3)	_	(3)
Dividendes (note 7)	_	_	_	(9)	_	(9)	_	(9)
Exercice d'options	2	_	_	_	_	2	_	2
Apport des actionnaires sans contrôle	_	_	_	_	_	_	1	1
Distributions à un actionnaire sans contrôle	_	_	_		_	_	(1)	(1)
<b>SOLDE AU 31 MARS 2016</b>	558	4	9	31	(67)	535	14	549

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

### Tableaux consolidés des flux de trésorerie

Périodes de trois mois closes les 31 mars

		CiOses ies	OT III GID
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	ote	2017	2016
Résultat net		16	23
Charges financières		24	18
Intérêts payés		(25)	(18)
Charge d'impôts sur le résultat		7	9
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette sur instruments financiers		1	1
Quote-part des profits des Coentreprises 5		(4)	(4)
Amortissement		39	30
Autres		_	1
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation		(4)	16
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		54	76
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise		(230)	_
Nouvelles immobilisations corporelles		(56)	(20)
Variation de l'encaisse affectée		166	_
Autres		(1)	(1)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		(121)	(21)
Augmentation nette des emprunts non courants		137	79
Versements sur les emprunts courants et non courants		(63)	(81)
Distributions versées à un actionnaire sans contrôle		_	(1)
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex 7		(11)	(9)
Frais de transaction liés à l'émission d'actions		(4)	_
Exercice d'options		1	2
Rachat avant échéance d'instruments financiers		_	(4)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		60	(14)
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		_	(2)
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		(7)	39
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE		100	100
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE		93	139

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés

### Notes annexes aux états financiers consolidés

Au 31 mars 2017

(Les chiffres des tableaux sont en millions 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 2017, elle détient des participations dans 50 sites éoliens, 15 centrales hydroélectriques, deux centrales thermiques et trois sites solaires; le tout représentant une base d'actifs totalisant une puissance installée de 1 535 mégawatts (« MW ») de laquelle 1 365 MW sont sous son contrôle. De plus, Boralex oeuvre à l'aménagement de nouveaux sites de production représentant 312 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, MWh et GWh incluses dans les notes 1, 4, 10 et 11 et 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 2016, 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. 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 juaé 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 2016.

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 2016.

Le conseil d'administration a approuvé les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités le 3 mai 2017.

### Note 3. Modification de méthodes comptables

#### IAS 7, Tableau des flux de trésorerie

Le 2 février 2016, l'IASB a publié des modifications de portée limitée à IAS 7, « Tableau des flux de trésorerie », afin d'exiger que les sociétés fournissent des informations concernant les variations de leurs passifs de financement. Ces modifications de présentation sont entrées en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017, date à laquelle la Société a adopté cette norme. Ce changement aura un impact de présentation seulement à la fin de l'exercice clos le 31 décembre 2017, tel que permis selon IAS 34.

### Note 4. Regroupement d'entreprises

### Acquisition de la participation dans le parc éolien NRWF

Le 18 janvier 2017, Boralex a annoncé la clôture de l'acquisition de la totalité de la participation financière d'Enercon Canada inc. dans le parc éolien de 230 MW de la région de Niagara, pour une contrepartie en espèce globale de 232 M\$, sous réserve des ajustements prévus dans les conventions d'acquisition et la prise en charge par Boralex d'une dette totalisant 779 M\$, soit une valeur d'entreprise totale de plus de 1 G\$. Le parc éolien est détenu à 50 % par Boralex et 50 % par les Six Nations et est doté d'un contrat de vente d'énergie avec IESO d'une durée de 20 ans. La propriété du parc éolien a été structurée de manière à procurer aux Six Nations et à Boralex une participation de 50 % respectivement, dans FWRN LP, qui est propriétaire des actifs incorporels du parc éolien, y compris le contrat de vente d'énergie et à Boralex une participation de 100 % dans NR Capital GP, qui a avancé les fonds pour les infrastructures de FWRN LP aux termes d'un remboursement avec intérêts sur 20 ans. Ce parc éolien est en exploitation depuis le 2 novembre 2016.

Cette transaction a engendré des coûts d'acquisition de moins de 1 M\$ qui ont été principalement comptabilisés à la dépense en 2016. La Société a comptabilisé l'acquisition selon la méthode de l'acquisition conformément à IFRS 3 « Regroupement d'entreprises ». L'état de la situtation financière et les résultats de cette acquisiton sont consolidés à partir du 18 janvier 2017.

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

	Répartition préliminaire
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2
Encaisse affectée	17
Clients et autres débiteurs	21
Autres actifs courants	5
Immobilisations corporelles	797
Contrats de vente d'énergie	178
Goodwill	61
Avances aux actionnaires sans contrôle	30
Autres actifs financiers non courants	11
Passifs courants	(16)
Emprunts non courants assumés	(779)
Passifs d'impôts différés	(61)
Autres passifs non courants	(6)
Part des actionnaires sans contrôle	(28)
Actifs nets	232
Moins:	
Trésorerie à l'acquisition	2
Contrepartie nette versée pour l'acquisition	230

Le poste Clients et autres débiteurs acquis lors de la transaction a une juste valeur de 21 M\$ et la Société prévoit de tout encaisser au courant de l'année 2017. Le Goodwill représente les impôts différés. Aux fins fiscales, le goodwill ne sera pas un élément déductible.

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

Depuis la date d'acquisition, la Société acquise a contribué aux produits de la vente d'énergie pour un montant de 21 M\$ et a engendré un résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex de 3 M\$. Si l'acquisition avait eu lieu le 1er janvier 2017, l'équivalent de trois mois des résultats auraient été inclus dans les résultats consolidés et la direction estime que les produits de la vente d'énergie consolidés auraient été de 123 M\$ et le résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex aurait représenté un bénéfice de 16 M\$ pour la période close le 31 mars 2017. Ces estimations se fondent sur l'hypothèse que les ajustements à la juste valeur marchande qui ont été apportés à la date d'acquisition auraient été les mêmes si la transaction avait eu lieu le 1er janvier 2017.

#### Otter Creek

Le 7 mars 2017, Boralex a augmenté sa participation de 38,5% à 64 % dans le projet éolien **Otter Creek**, acquérant du fait le contrôle sur le projet de 50 MW qui sera mis en service en 2019. Le projet est doté d'un contrat de vente d'énergie avec IESO d'une durée de 20 ans. Le montant versé pour l'acquisition est non significatif.

	Répartition préliminaire
Projets en développement	1
Contrats de vente d'énergie	1
Passifs courants	(2)
Actifs nets	_

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

Depuis la date d'acquisition, la Société acquise a contribué aux produits de la vente d'énergie pour un montant nul et a engendré un résultat net atribuable aux actionnaires de Boralex non siginificatif, car le projet est en cours de construction et les coûts sont capitalisés à l'actif.

### Note 5. Participations dans les Coentreprises

#### Coentreprises phases I et II

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

### 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.

### Participations dans les Coentreprises

				de trois mois se le 31 mars				douze mois 1 décembre
				2017				2016
	Phase I	Phase II	Danemark	Total	Phase I	Phase II	Danemark	Total
Solde au début de la période	7	12	3	22	50	14	3	67
Part du résultat net	4	_	_	4	7	1	_	8
Part des autres éléments du résultat global	_	_	_	_	2	_	_	2
Remboursement de capital	_	_	_	_	(40)	_	_	(40)
Distributions	(4)	_	_	(4)	(12)	(3)	_	(15)
Solde à la fin de la période	7	12	3	22	7	12	3	22

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

			Au 31 mars			Au 31 décembre
			2017			2016
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Trésorerie et équivalent de trésorerie	27	5	32	16	3	19
Autres actifs courants	11	3	14	11	3	14
Actifs non courants	598	162	760	606	164	770
TOTAL DE L'ACTIF	636	170	806	633	170	803
Part à moins d'un an des emprunts	26	4	30	26	4	30
Autres passifs courants	14	3	17	12	3	15
Emprunts non courants	491	127	618	490	128	618
Passifs financiers non courants	45	_	45	45	_	45
Autres passifs non courants	45	12	57	45	12	57
TOTAL DU PASSIF	621	146	767	618	147	765
ACTIFS NETS	15	24	39	15	23	38

Note 5. Participations dans les Coentreprises (suite)

	Période de trois mois close le 31 mars				Péri	iode de trois mois close le 31 mars
			2017			2016
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Produits de la vente d'énergie	27	6	33	27	6	33
Charges d'exploitation	4	1	5	3	1	4
Amortissement	9	2	11	9	2	11
Autres gains	(1)	_	(1)	(1)	_	(1)
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	15	3	18	16	3	19
Charges financières	8	2	10	8	2	10
Gain sur instruments financiers	(1)	_	(1)	_	_	_
RÉSULTAT NET	8	1	9	8	1	9
Total des autres éléments du résultat global	(1)	_	(1)	(12)	_	(12)
RÉSULTAT GLOBAL	7	1	8	(4)	1	(3)

### 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 :

				de trois mois e le 31 mars			de trois mois e le 31 mars	
	2017							2016
	Phase I	Phase II	Danemark	Total	Phase I	Phase II	Danemark	Total
Quote-part des résultats (50 %)	4	_	_	4	4	1	_	5
Autres <sup>(1)</sup>	_	_	_	_	(1)	_	_	(1)
Quote-part des profits des Coentreprises	4	_	_	4	3	1	_	4

<sup>(1)</sup> La rubrique Autres est constitué de l'amortissement des gains (pertes) latents non réalisés de Boralex sur les swaps financiers de taux d'intérêt désignés pour les projets éoliens 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 quote-part du résultat global des Coentreprises telle que présentée à l'état consolidé du résultat global de Boralex :

	Période de trois mois close le 31 mars							de trois mois se le 31 mars
				2017				2016
	Phase I	Phase II	Danemark	Total	Phase I	Phase II	Danemark	Total
Quote-part du résultat global (50 %)	_	_	_	1	(6)	_	_	(6)

### Note 6. Emprunts non courants

					Au 31 mars	Au 31 décembre
	Note	Échéance	Taux <sup>(1)</sup>	Devise d'origine	2017	2016
Crédit rotatif	a)	2020	2,90	a origine	180	98
Prêt à terme :						
Centrale Ocean Falls		2024	6,55		7	7
Centrale Yellow Falls		2027-2056	4,79		61	48
Parcs éoliens Thames River		2031	7,05		143	145
Parc éolien Témiscouata I		2032	5,18		48	48
Parc éolien Témiscouata II		2033	5,61		117	117
Parc éolien NRWF	b)	2034	3,54		765	_
Parc éolien Port Ryerse	c)	2034	3,89		31	_
Parc éolien Frampton		2035	4,13		69	69
Parc éolien Côte-de-Beaupré		2035	4,18		52	58
Centrale Jamie Creek		2054	5,42		55	55
Autres dettes		_	_		6	8
CANADA					1 534	653
Convention cadre – parcs éoliens en France		2017-2025	4,63	75	107	116
Crédit-relais – France et Écosse		2018	0,84	46	64	64
Prêt à terme :						
Cube		2019	6,50	40	57	57
Parc solaire Lauragais		2025-2028	3,98	9	13	13
Parcs éoliens Mont de Bagny, Voie des Monts et Artois		2026-2032	0,98	34	48	48
Parc éolien St-Patrick		2027	1,64	36	52	53
Parc éolien La Vallée		2028	4,42	28	40	41
Parcs éoliens Fortel-Bonnières et St-François		2028-2029	3,74	53	75	76
Parc éolien Vron		2030	3,37	9	13	13
Parcs éoliens Boralex Énergie Verte (BEV)		2030	2,19	174	246	257
Parc éolien Calmont		2030	2,46	20	28	28
Parc éolien Plateau de Savernat		2031	1,30	12	17	15
Parc solaire Touvent		2031	2,09	22	32	28
Parc solaire Les Cigalettes		2033	2,93	9	13	13
Autres dettes		_	_	6	9	9
FRANCE				573	814	831
Billet américain de premier rang garanti		2026	3,51	55	73	81
ÉTATS-UNIS				55	73	81
			3,73		2 421	1 565
Part à moins d'un an des emprunts					(131)	(101)
Coût d'emprunt, net de l'amortissement cumulé					(26)	(25)
					2 264	1 439

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

## a) Refinancement crédit rotatif

Le 18 janvier 2017, en marge de l'annonce de l'acquisition de la participation d'Enercon dans le site **NRWF**, Boralex a obtenu que la facilité de crédit rotatif soit augmentée de 100 M\$, portant ainsi son montant autorisé à 460 M\$.

# b) Parc éolien NRWF

Le 18 janvier 2017, la Société a procédé à la clôture de l'acquisition de la totalité de la participation financière d'Enercon Canada Inc. dans le parc éolien de 230 MW de la région de Niagara. Ce projet inclus un financement pour un montant total de 828 M\$ garanti par les actifs de ce dernier, sans recours contre les partenaires. Ce financement, dont les remboursements se font sur une base trimestrielle, se compose d'une tranche de prêt non garantie de 537 M\$ venant à échéance en 2034, d'une tranche de prêt à terme de 252 M\$ couverte par une garantie offerte par la République fédérale d'Allemagne par le biais de son agence de crédit d'exportation Euler-Hermes et venant à échéance en 2034, ainsi qu'une facilité de lettres de crédit totalisant 39 M\$. Le prêt comporte aussi des swaps de taux d'intérêt qui couvrent environ 80 % des flux d'intérêts futurs anticipés, ce qui permet de fixer le taux moyen combiné à 3,54 % sur cet emprunt.

### c) Port Ryerse

Le 22 février 2017, la Société a annoncé la clôture d'un financement visant le projet éolien **Port Ryerse** pour un montant de 33 M\$. Le financement à long terme est fourni par la DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank (New York Branch). Le financement, dont les remboursements se font sur une base trimestrielle, comprend une facilité de lettre de crédit de 2 M\$ et une tranche à long terme de 31 M\$. Cette dernière sera amortie sur une période de 18 ans. Afin de réduire son exposition aux variations de taux, des swaps de taux d'intérêt ont été conclus, ce qui permet de fixer le taux moyen combiné à 3,89 % sur 18 ans pour 90 % de la dette.

# Note 7. Résultat net par action

### a) Résultat net par action, de base

		Periodes de frois mois closes les 31 mars			
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	2017	2016			
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	16	21			
Nombre moyen pondéré d'actions de base	74 025 928	65 032 645			
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	0,22 \$	0,32 \$			

## b) Résultat net par action, dilué

		de trois mois les 31 mars
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	2017	2016
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	16	21
Intérêts sur les débentures convertibles, nets d'impôts	1	1
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	17	22
Nombre moyen pondéré d'actions	74 025 928	65 032 645
Effet de dilution des options d'achat d'actions	482 404	411 646
Effet de dilution des débentures convertibles	7 334 183	7 334 183
Nombre moyen pondéré d'actions, dilué	81 842 515	72 778 474
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	0,21 \$	0,30 \$

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 closes les	
	2017	2016
Options d'achat d'actions exclues en raison de leur effet anti-dilutif	_	120 409

# c) Dividendes versés

Le 8 décembre 2016, le conseil d'administration a autorisé une augmentation du dividende annuel de 7,1 %, soit de 0,56 \$ à 0,60 \$ par action ordinaire (de 0,14 \$ à 0,15 \$ sur une base trimestrielle), effective suite à la clôture de l'acquisition de la participation d'Enercon dans le Parc éolien de 230 MW de la région de Niagara en janvier 2017. Le dividende de 0,15 \$ par action ordinaire a été déclaré et sera versé le 15 juin 2017, pour les porteurs inscrits à la fermeture des marchés le 31 mai 2017.

Le 15 mars 2017, la Société a versé un dividende de 0,15 \$ par action ordinaire pour un montant totalisant 11 M\$ (9 M\$ en 2016).

# d) Émissions d'actions

Le 18 janvier 2017, Boralex a annoncé la clôture de l'acquisition de **NRWF** et les reçus de souscription on été convertis en actions ordinaires pour un produit brut de 173 M\$ et d'un produit net de 170 M\$ a été enregistré en 2017 (net des frais reliés à l'émission et des impôts). Des frais de transactions de 3 M\$ ont été enregistrés au 31 décembre 2016 et de 4 M\$ en date de la conversion en actions.

#### Note 8. Instruments financiers

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

		Au 31 mars		Au 31 décembre
		2017		2016
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
AUTRES PASSIFS				
Reçus de souscription	_	_	173	197
Emprunts non courants	2 395	2 491	1 540	1 632
Débentures convertibles (incluant portion équité)	140	172	139	164

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	Au 31 décembre
	2017	2016
AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS		
Contrats de change à terme	1	1
AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Contrats de change à terme	2	2
Swaps financiers de taux d'intérêt	10	_
	12	2
AUTRES PASSIFS FINANCIERS COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	48	47
AUTRES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Contrats de change à terme	1	2
Swaps financiers de taux d'intérêt	30	29
	31	31

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

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

La juste valeur des emprunts non courants est établie essentiellement à partir du calcul des flux monétaires actualisés. Les taux d'actualisation, se situant entre 0,96 % et 5,24 %, 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 2017.

### 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 2017 :

Au 31 mars						
2017	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	2017-2033	425	(25)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	1,807 % à 7,80 %	Cdor 3 mois	2034-2039	901	(43)

Certains des swaps financiers de taux d'intérêt en devise canadienne sont assortis d'une clause de cessation anticipée obligatoire en 2017. 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				
2017	Taux de change	Échéance	Notionnel actuel (en CAD)	Juste valeur (en CAD)
Contrats de change à terme (Euro contre CAD)	1,5475	2017-2025	128	2

# 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 et les reçus de souscription 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 :

	Évaluat	Évaluation de la juste valeur, selon les niveaux suivants :			
	Au 31 mars				
	2017	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	
ACTIFS FINANCIERS DÉRIVÉS					
Contrats de change à terme	3	_	3	_	
Swaps financiers de taux d'intérêt	10	_	10	_	
	13	_	13	_	
AUTRES PASSIFS FINANCIERS					
Emprunts non courants	2 491	_	2 491	_	
Débentures convertibles	172	172	_	_	
	2 663	172	2 49 1	_	
PASSIFS FINANCIERS DÉRIVÉS					
Contrats de change à terme	1	_	1	_	
Swaps financiers de taux d'intérêt	78	_	78	_	
	79	_	79	_	

Note 8. Instruments financiers (suite)

	Évaluation de la juste valeur, selon les niveaux suivants :			
	Au 31 décembre			
	2016	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
ACTIFS FINANCIERS DÉRIVÉS				
Contrats de change à terme	3		3	
AUTRES PASSIFS FINANCIERS				
Reçus de souscription	197	197	_	_
Emprunts non courants	1 632	_	1 632	_
Débentures convertibles	164	164	_	_
	1 993	361	1 632	_
PASSIFS FINANCIERS DÉRIVÉS				
Contrats de change à terme	2	_	2	_
Swaps financiers de taux d'intérêt	76	_	76	_
	78	_	78	_

## Note 9. Engagements

### France - Projet éolien Chemin de Grès

En 2017, pour le projet éolien **Chemin de Grès**, la Société a conclu un contrat d'achat de turbines et des contrats de construction. Au 31 mars 2017, l'engagement net de la Société dans ces contrats s'élève à 18 M€ (25 M\$).

#### Canada - Parc éolien NRWF

Suite à l'acquisition de la participation dans le parc éolien **NRWF**, la Société doit maintenant considérer les engagements de ce dernier :

- a) Le parc s'est engagé à vendre la totalité de sa production (sujets à certains minimums) en vertu d'un contrat à long terme échéant en 2036. Ce contrats prévoit une indexation annuelle, selon l'évolution de l'indice des prix à la consommation (« IPC »).
- b) Le parc a conclu un contrat de maintenance des éoliennes échéant en 2031. Ce contrat n'a pas d'option de résiliation.
- c) Le parc loue des terrains sur lesquels sont situés les éoliennes en vertu des baux échéants en 2036.
- d) Le parc a conclu des accords communautaires et de redevances échéants en 2036.

Au 31 mars 2017, l'engagement net de la Société dans les contrats de maintenance, de location des terrains et des accords communautaires et de redevances s'élève à 267 M\$.

### Note 10. 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 dispose 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 et un site éolien en Alberta, lesquels représentent 2 % de la puissance installée en exploitation totale de Boralex, vendent leur production sur le marché, où les prix sont plus 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 en exploitation et dans lesquels la part de Boralex totalise 1 146 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 qui totaliseront bientôt 172 MW, le volume de production dépend des conditions hydrauliques qui sont traditionnellement 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. Cependant, ces tendances à long terme peuvent connaître des variations d'une année à l'autre en raison des phénomènes climatiques ponctuels. 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 signée avec Hydro-Québec jusqu'à la fin du contrat en 2027, 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 16 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 diversification de ses sources de production et d'un positionnement géographique favorable.

## Note 11. 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 le bénéfice avant impôts, intérêts et amortissement, ajusté 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 :

Páriados da trais mais

		les 31 mars
	2017	2016
Résultat net	16	23
Charge d'impôts sur le résultat	7	9
Charges financières	24	18
Amortissement	39	30
BAIIA	86	80
Ajustements:		
Perte nette sur instruments financiers	1	1
Autres gains	_	(1)
BAIIA(A)	87	80

# Information par secteur d'activité

Périodes de trois mois closes les 31 mars

	cioses les 31 mais			
	2017	2016	2017	2016
	Production d'él	ectricité (GWh)	Produits de la vente d'énergie	
Sites éoliens	655	581	88	78
Centrales hydroélectriques	173	171	17	17
Centrales thermiques	77	65	13	10
Sites solaires	4	4	1	1
	909	821	119	106
	BAIIA(A)		Nouvelles immobilisations corporelles	
Sites éoliens	77	71	46	15
Centrales hydroélectriques	13	13	10	3
Centrales thermiques	6	4	_	_
Sites solaires	1	1	_	1
Corporatif et éliminations	(10)	(9)	_	1
	87	80	56	20

	Au 31 mars	Au 31 décembre
	2017	2016
Total de l'actif		
Sites éoliens	2 994	1 842
Centrales hydroélectriques	550	538
Centrales thermiques	43	39
Sites solaires	37	38
Corporatif	20	245
	3 644	2 702
Total du passif		
Sites éoliens	2 251	1 382
Centrales hydroélectriques	269	268
Centrales thermiques	19	24
Sites solaires	27	28
Corporatif	364	486
	2 930	2 188

# Information par secteur géographique

Périodes de trois mois closes les 31 mars

2017

2016

2016

	201/			
	Production d'é	lectricité (GWh)	Produits de la	vente d'énergie
Canada	435	282	61	36
France	352	416	47	58
États-Unis	122	123	11	12
	909	821	119	106
	BAIL	A(A)	Nouvelles immobili	isations corporelles
Canada	48	29	17	12
France	30	42	39	8
États-Unis	9	9	_	_
	87	80	56	20
			Au 31 mars	Au 31 décembre
			2017	2016
Total de l'actif				
Canada			2 166	1 245
France			1 269	1 242
États-Unis			187	191
Autres <sup>(1)</sup>			22	24
			3 644	2 702
Actifs non courants, excluant les Participations dan Coentreprises et Actif d'impôts différés	ns les			
Canada			2 003	935
France			1 170	1 138
États-Unis			174	177
Autres <sup>(1)</sup>			20	20
			3 367	2 270
Total du passif				
Canada			1 829	1 070
France			989	997
États-Unis			111	119
Autres <sup>(1)</sup>			1	2
			2 930	2 188

<sup>(1)</sup> Écosse et Danemark

# Note 12. Événements subséquents

## France - Projet éolien Moulins du Lohan

En date du 14 avril 2017, des riverains ont déposé une demande d'injonction à l'encontre du projet afin d'en faire cesser la construction. La Société entend se défendre vigoureusement contre ce recours qu'elle considère non fondé en fait et en droit. L'audition a eu lieu le 3 mai 2017 et une décision devrait être obtenue au cours des prochaines semaines. La construction se poursuit tout de même en fonction de l'échéancier.









@BoralexInc boralex.com