BORALEX

créatrice d'énergie

RAPPORT ANNUEL 2015

PROFIL

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

VISION

Boralex vise à être un **leader canadien** dans le développement et l'exploitation **d'énergie renouvelable** en Amérique du Nord et en Europe.

Nous entendons poursuivre notre croissance en produisant de **l'électricité** à partir de sources naturelles ou recyclées dans le **respect** des **communautés** et de **l'environnement**.

Notre force repose sur **l'expertise**, la **compétence** et **l'esprit innovateur** de nos employés.

Nous nous engageons à faire preuve d'éthique, à être un **bon citoyen corporatif** et à offrir un rendement financier soutenu à nos actionnaires et partenaires.

TABLE DES MATIÈRES

Fait saillants 2015	**1**
Message aux actionnaires	**10**
Rapport de gestion	**14**
États financiers consolidés	**103**
Notes annexes aux états financiers consolidés	**111**
Renseignements généraux	**158**

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)	2015 [1]	2014 [1]	2013 [1]
EXPLOITATION			
Production d'électricité (MWh)	2 733 107	2 029 504	1 474 625
Produits de la vente d'énergie	324 327	239 506	171 395
BAIIA(A) [2]	211 209	146 639	101 836
Résultat net	(8 212)	(11 252)	(4 065)
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(10 835)	(11 930)	(4 192)
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	127 219	102 265	59 878
Marge brute d'autofinancement [3]	132 254	78 353	51 180
INVESTISSEMENTS			
Acquisition d'entreprises	60 308	196 879	-
Nouvelles immobilisations corporelles	332 151	251 562	323 415
Projets en développement	4 357	6 881	9 666
SITUATION FINANCIÈRE			
Trésorerie totale, incluant l'encaisse affectée	111 998	106 659	187 667
Immobilisations corporelles	1 963 455	1 639 605	1 179 653
Total de l'actif	2 799 192	2 320 569	1 791 440
Emprunts, incluant la part à moins d'un an	1 718 916	1 477 020	977 993
Composante passif des débentures convertibles	133 070	232 977	229 758
Total du passif	2 247 012	1 984 767	1 405 660
Total des capitaux propres	552 180	335 802	385 780
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	544 142	302 674	356 094
DONNÉES RELATIVES AUX ACTIONS DE CATÉGORIE A			
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex (de base – en dollars)	(0,21 $)	(0,31 $)	(0,11 $)
Capitaux propres attribuable aux actionnaires de Boralex (de base – en dollars)	8,39 $	7,91 $	9,43 $
Moyenne pondérée d'actions en circulation (en milliers)	52 365	38 284	37 745
Actions en circulation à la fin de l'exercice (en milliers)	64 829	38 424	37 768
Dividendes versés sur les actions ordinaires (0,52 $ par action)	27 129	19 896	-
RATIO			
Coefficient d'endettement net, au marché [4]	60,2 %	60,1 %	54,6 %

(1) Les faits saillants financiers de 2015, 2014 et 2013 ont été préparés sur une base de consolidation proportionnelle. Les résultats des Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré 2 et 3, Société en nom collectif, et du Parc éolien de la Seigneurie de Beaupré 4 S.E.N.C. (les « Coentreprises »), détenues à 50 % par Boralex sont traités comme s'ils étaient consolidés proportionnellement plutôt que d'être comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence requise par les IFRS. Étant donné que c'est sur la base de la consolidation proportionnelle que Boralex collige l'information sur laquelle elle fonde ses analyses internes et ses décisions stratégiques et opérationnelles, la direction a jugé pertinent de présenter les résultats selon cette méthode afin de faciliter la compréhension des investisseurs quant aux retombées concrètes des décisions prises par la Société.

(2) Le BAIIA(A) représente les bénéfices avant intérêt, impôt et amortissement, ajustés pour inclure d'autres éléments. Cette mesure n'est pas conforme aux International Financial Reporting Standard (« IFRS ») et n'a pas un sens normalisé prescrit par les IFRS; toutefois la direction utilise cette mesure de performance pour évaluer et comparer le rendement de ses différents actifs. Voir la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS* dans le rapport annuel pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, pour obtenir de plus amples renseignements sur l'utilisation des mesures non conformes aux IFRS.

(3) La marge brute d'autofinancement correspond aux flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation avant la variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation. Cette mesure n'est pas une mesure conforme aux IFRS et n'a pas un sens normalisé prescrit par les IFRS. Voir la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS* dans le rapport annuel pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, pour obtenir de plus amples renseignements sur l'utilisation des mesures non conformes aux IFRS.

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

INFORMATION BOURSIÈRE AU 31 DÉCEMBRE 2015

Bourse : **Toronto (TSX)**

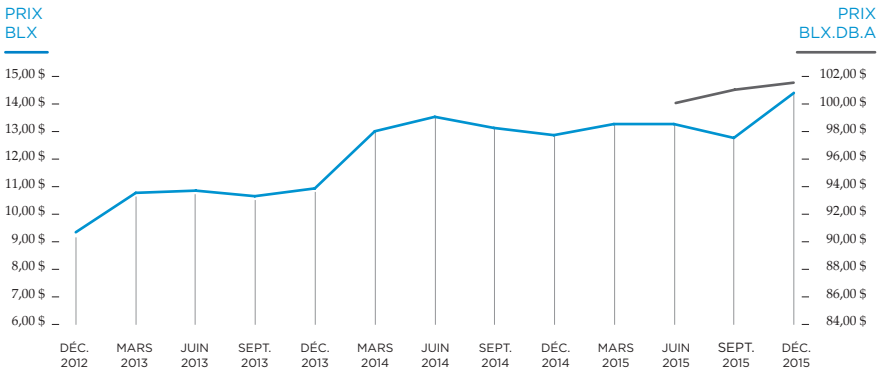
Ratio de conversion des débentures (par 100 $) : **5,1 : 1**

Prix de conversion : **19,60 $**

Titres et symboles :
Actions de catégorie A (BLX)
Débentures convertibles 4,50 % - 30 juin 2017 (BLX.db.A)

Actionnaire principal : **Cascades inc. (20 % des actions de catégorie A)**

Dividende annuel : **0,56 $***



* Le conseil d'administration de Boralex a autorisé le 24 février 2016 une augmentation de 7,7 % du dividende annuel à 0,56 $ par action.

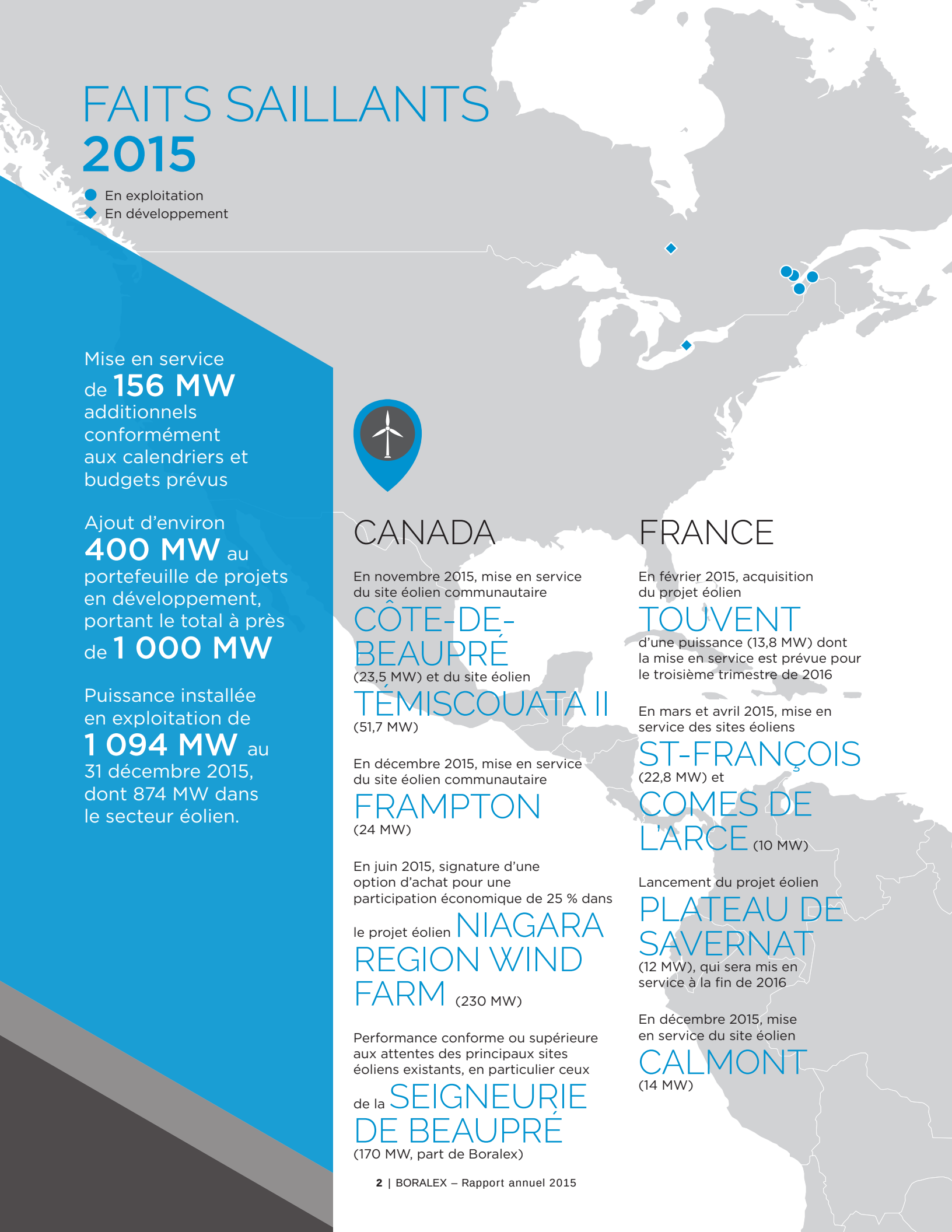
Actions de Catégorie A

Exercices clos le	Émises et en circulation	Haut	Bas	Fermeture
31 décembre 2015	64 829 112	14,58 $	13,03 $	14,46 $
31 décembre 2014	38 424 430	14,09 $	10,75 $	12,85 $

Débentures convertibles

Exercices clos le	Émises et en circulation	Haut	Bas	Fermeture
31 décembre 2015	1 437 500	103,29 $	99,00 $	101,50 $
31 décembre 2014	2 443 367	119,15 $	106,26 $	111,42 $

FAITS SAILLANTS 2015



Mise en service de **156 MW** additionnels conformément aux calendriers et budgets prévus

Ajout d'environ **400 MW** au portefeuille de projets en développement, portant le total à près de **1 000 MW**

Puissance installée en exploitation de **1 094 MW** au 31 décembre 2015, dont 874 MW dans le secteur éolien.

CANADA

En novembre 2015, mise en service du site éolien communautaire **CÔTE-DE-BEAUPRÉ** (23,5 MW) et du site éolien **TÉMISCOUATA II** (51,7 MW)

En décembre 2015, mise en service du site éolien communautaire **FRAMPTON** (24 MW)

En juin 2015, signature d'une option d'achat pour une participation économique de 25 % dans le projet éolien **NIAGARA REGION WIND FARM** (230 MW)

Performance conforme ou supérieure aux attentes des principaux sites éoliens existants, en particulier ceux de la **SEIGNEURIE DE BEAUPRÉ** (170 MW, part de Boralex)

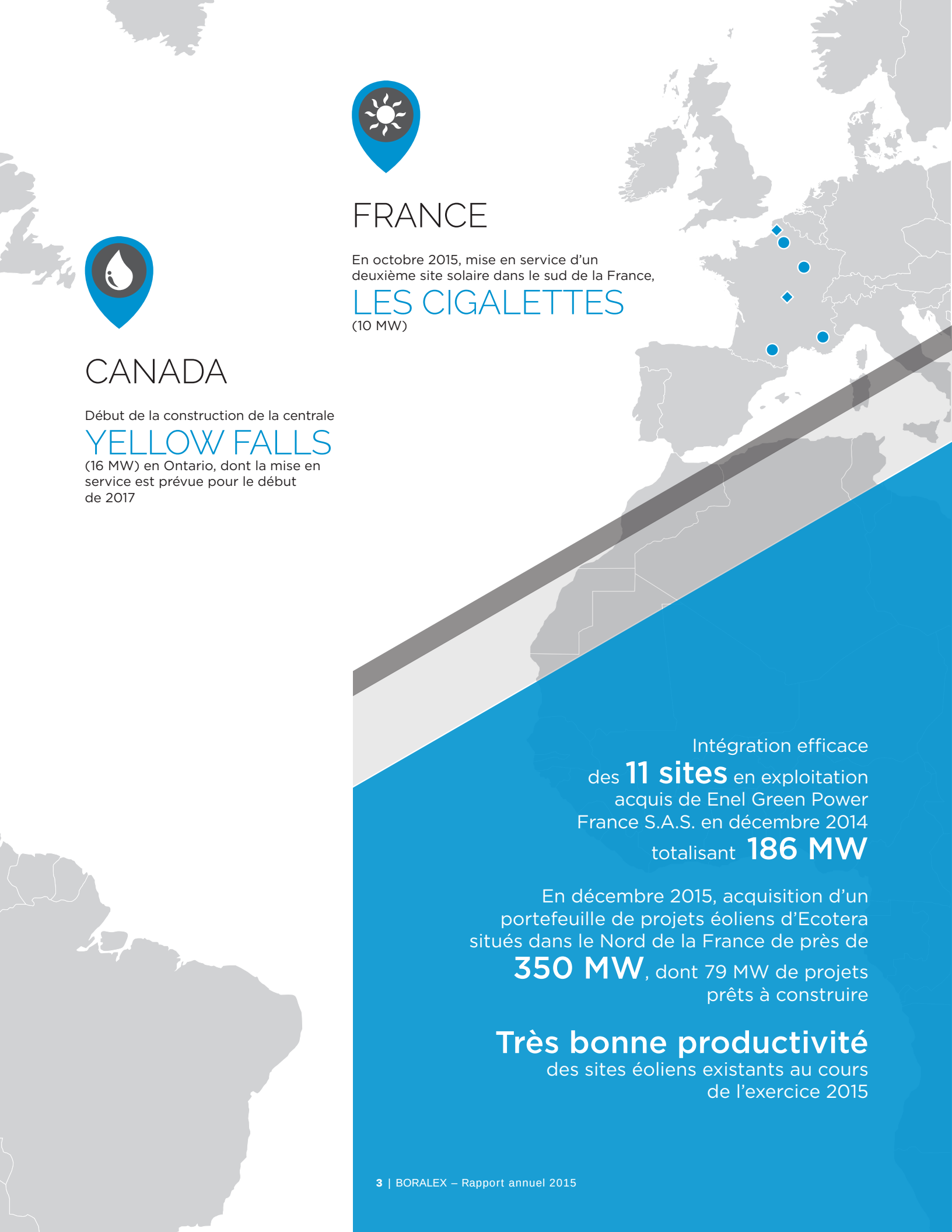
FRANCE

En février 2015, acquisition du projet éolien **TOUVENT** d'une puissance (13,8 MW) dont la mise en service est prévue pour le troisième trimestre de 2016

En mars et avril 2015, mise en service des sites éoliens **ST-FRANÇOIS** (22,8 MW) et **COMES DE L'ARCE** (10 MW)

Lancement du projet éolien **PLATEAU DE SAVERNAT** (12 MW), qui sera mis en service à la fin de 2016

En décembre 2015, mise en service du site éolien **CALMONT** (14 MW)



FRANCE

En octobre 2015, mise en service d'un deuxième site solaire dans le sud de la France,

LES CIGALETTES

(10 MW)

CANADA

Début de la construction de la centrale

YELLOW FALLS

(16 MW) en Ontario, dont la mise en service est prévue pour le début de 2017

Intégration efficace des **11 sites** en exploitation acquis de Enel Green Power France S.A.S. en décembre 2014 totalisant **186 MW**

En décembre 2015, acquisition d'un portefeuille de projets éoliens d'Ecotera situés dans le Nord de la France de près de **350 MW**, dont 79 MW de projets prêts à construire

Très bonne productivité des sites éoliens existants au cours de l'exercice 2015

L'EXERCICE 2015 EN BREF

2015 a donné lieu à une croissance marquée des résultats d'exploitation, fruit d'une stratégie **D'EXPANSION DYNAMIQUE** jumelée à une **GESTION DISCIPLINÉE**, tant au chapitre de l'exécution des nouveaux projets d'infrastructures de Boralex que de l'exploitation de ses actifs et ressources existantes. Parallèlement, la Société a continué d'investir dans son avenir en allouant des sommes importantes au **DÉVELOPPEMENT** de sa base opérationnelle et de son portefeuille de projets.

FAITS SAILLANTS **2015**

Produits de **266 M$** (324 M$ selon la consolidation proportionnelle), affichant une hausse 37 % sur 2014, alimentée par le secteur éolien

BAIIA(A) de **169 M$** (211 M$ selon la consolidation proportionnelle), en hausse de **53 %**

Marge de BAIIA(A) de **63,5 %** (65,1 % selon la consolidation proportionnelle)

Amélioration de **2,9 M$** du résultat net

Marge brute d'autofinancement de **129 M$** (132 M$ selon la consolidation proportionnelle), soit plus du double qu'en 2014

Près de **400 M$** investis en expansion et développement, principalement pour la mise en service de **156 MW** additionnels, l'acquisition de projets éoliens totalisant près de **400 MW** et le rachat de la participation de l'ancien partenaire dans les activités européennes de Boralex

Tirage de nouveaux financements de **425 M$**, émission d'actions de 124 M$, et émission de débentures convertibles de 144 M$

Conversion par leurs détenteurs de **81 %** de l'ancienne débenture convertible 2010 en actions ordinaires de Boralex, et rachat du solde par la Société au coût de 47 M$

Versement de dividendes totalisant **0,52 $** par action ou **27,1 M$** en 2015

Position d'encaisse de **103 M$** au 31 décembre 2015 (112 M$ selon la consolidation proportionnelle)

Entre les 31 décembre 2014 et 2015, hausse de **13 %** du cours de l'action de Boralex, représentant un rendement total de l'ordre de 17 % en incluant le dividende versé de 0,52 $ pour 2015.

Augmentation de **90 %** de la capitalisation boursière, suite à la progression du titre, à la conversion des débentures 2010 et à l'émission d'actions de janvier 2015.

NOS SITES
DANS LE MONDE

● En exploitation
◆ En développement

SITES EN EXPLOITATION

CANADA

	PUISSANCE INSTALLÉE (MW)
Éolien	
Côte-de-Beaupré	23,5
Frampton	24,0
Seigneurie de Beaupré - Phases I et II	340,0*
Témiscouata I	23,5
Témiscouata II	51,7
Thames River	90,0
Hydroélectrique	
Beauport	4,5
Buckingham	10,0
East Angus	2,0
Forestville	12,5
Jamie Creek	22,0
Ocean Falls	14,5
Rimouski	3,5
Saint-Lambert	6,0
Thermique	
Senneterre	35,0
Solaire	
Vaughan	0,4

ÉTATS-UNIS

Hydroélectrique	
Fourth Branch	3,0
Hudson Falls	46,0
Middle Falls	2,5
New York State Dam	11,5
Sissonville	3,0
South Glens Falls	14,0
Warrensburg	3,0

* Puissance installée totale, cependant la part nette de Boralex est de 50 %

FRANCE

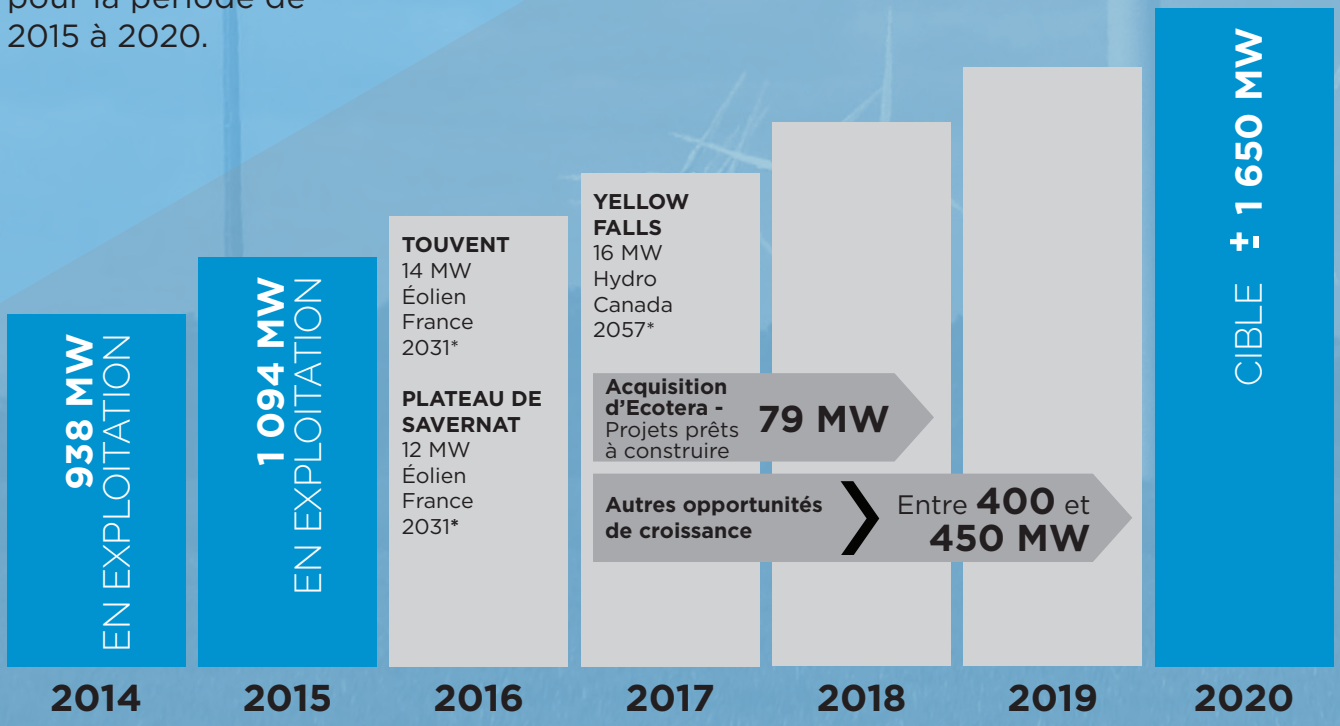
	PUISSANCE INSTALLÉE (MW)
Éolien	
Ally-Mercoeur	39,0
Avignonet-Lauragais	12,6
Calmont	14,0
Cham Longe	22,6
Chasse Marée	9,2
Chépy	4,0
Coat Conval	8,0
Comes de l'Arce	10,0
Coulonges	36,0
Fortel-Bonnières	22,8
Haut de Conge	28,0
La Bouleste	10,0
La Citadelle	13,8
La Vallée	32,0
Le Grand Camp	10,0
Leign ar Gasprenn	8,0
Les Éparmonts	12,0
Moulin à vent	10,0
Nibas	12,0
Pannecé	18,0
Pays d'Othe	8,0
Plouguin	8,0
Ronchois	30,0
Sources de la Loire	18,0
Saint-François	22,8
Saint-Patrick	34,5
Vallée de l'Arce	30,0
Vron	8,0
Thermique	
Blendecques	12,0
Solaire	
Avignonet-Lauragais	5,0
Les Cigalettes	10,0

SITES EN DÉVELOPPEMENT

	PUISSANCE INSTALLÉE POTENTIELLE (MW)	MISE EN SERVICE PRÉVUE
Éolien		
Touvent, France	13,8	2016
Plateau de Savernat, France	12,0	2016
Acquisition Ecotera, France	79,0	2017-2018
Hydroélectrique		
Yellow Falls, Ontario, Canada	16,0	2017

PERSPECTIVES **2016-2020**

Maintenant qu'elle a accédé à un nouveau palier de croissance, Boralex entame la prochaine étape de son développement armée de plusieurs atouts : un positionnement de marché et une équipe renforcés, particulièrement en France, un bassin élargi de projets de qualité et une situation financière plus solide et flexible. La Société se fixe comme objectif d'atteindre **1 650 MW** de puissance installée **d'ici 2020**, soit une **croissance annuelle** moyenne de l'ordre **de 10 %** pour la période de 2015 à 2020.



* Représente dans l'ordre : nom du projet, puissance, secteur, pays et date de fin du contrat.

VALEURS

Les valeurs de Boralex reflètent l'esprit et la culture véhiculés par chacun de nos employés. Elles inspirent notre développement, éclairent nos prises de décisions et guident nos actions.

RESPECT

Écouter et considérer les intérêts de nos employés et des collectivités qui nous accueillent afin de développer une relation durable.

Traiter avec les plus grands égards les ressources naturelles avec lesquelles nous évoluons.

Préserver la confiance des différentes parties prenantes de Boralex par des actions cohérentes et équitables selon notre modèle d'affaires.

ESPRIT D'ÉQUIPE

Prioriser la collaboration, réunir les talents et encourager le partage d'information dans le but de créer un environnement de travail enrichissant et de réaliser les objectifs d'affaires de l'entreprise.

Reconnaître la contribution de tous les acteurs internes et externes.

INNOVATION

Stimuler la créativité et accueillir les idées nouvelles afin d'optimiser nos façons de faire.

Rechercher des solutions uniques et adaptées à chaque situation.

ENTREPRENEURSHIP

Responsabiliser chacun des employés, les encourager à faire preuve de jugement et à contextualiser leurs décisions et à évaluer les risques.

Maintenir une structure flexible afin que chacun puisse être proactif et autonome.

COMMUNICATION

Encourager l'écoute et le dialogue afin de favoriser un climat d'ouverture et de consultation essentiel à l'expression des valeurs de Boralex.

MESSAGE AUX ACTIONNAIRES

L'exercice 2015 s'est inscrit dans la poursuite, voire l'accélération de la stratégie de croissance qui a si bien servi Boralex et ses actionnaires au cours des cinq dernières années. Près de 400 M$ additionnels ont été investis pour accroître de 17 % notre puissance installée en exploitation — laquelle a dépassé le **cap des 1 000 MW** — et pour ajouter quelques 400 MW au pipeline de projets qui alimenteront notre croissance financière à court et moyen termes. Aujourd'hui, c'est avec un positionnement de marché élargi, des expertises de premier plan et une **situation financière plus solide et plus flexible** que Boralex aborde la prochaine phase de son développement.

PRINCIPALES RÉALISATIONS DE **2015**

À la toute fin de 2014, l'acquisition de Enel Green Power en France (EGPF), jumelée aux divers autres projets d'expansion de la Société, a permis à Boralex d'accéder à un palier supérieur en termes de puissance installée, de rendement financier et de potentiel de croissance future. En 2015, nous avons commencé à en récolter les fruits tout en continuant de semer pour l'avenir au moyen d'investissements importants dans l'expansion de notre base d'actifs et de notre pipeline de projets, de même que par une série d'opérations financières qui ont positionné Boralex plus solidement pour réaliser ses objectifs.

Performance opérationnelle en forte hausse, portée par le secteur éolien

L'exercice terminé le 31 décembre 2015 a donné lieu à des résultats opérationnels à la hauteur, voire supérieurs à nos attentes. Le BAIIA(A) a augmenté de 53 % pour atteindre 168,8 M$ (et a augmenté de 44 % pour atteindre 211,2 M$ sur une base de consolidation proportionnelle) tandis que la marge de BAIIA(A) a atteint un nouveau sommet de 63,5 % (65,1 % sur une base de consolidation proportionnelle). Quant à notre marge brute d'autofinancement, elle a plus que doublé par rapport à 2014 pour totaliser 128,5 M$ (132,3 M$ sur une base de consolidation proportionnelle).

L'amélioration soutenue de nos principaux indicateurs de performance au cours des dernières années est la conséquence directe de notre stratégie axée sur l'exploitation d'actifs générant des marges bénéficiaires élevées et assortis de contrats de vente à long terme, à prix déterminés et indexés. De plus, si les solides résultats de 2015 sont en majeure partie attribuables à l'expansion récente du secteur éolien, il importe également de souligner l'excellente productivité des sites mis en service ou acquis au cours des trois derniers exercices dont ceux, au Québec, de la Seigneurie de Beaupré (170 MW, part de Boralex) et de la région de Témiscouata (76 MW), les sites acquis d'EGPF, ainsi que la vaste majorité des autres sites éoliens européens et canadiens de Boralex.

Nous voyons dans la solide performance des derniers exercices, en particulier celle de 2015, une tendance qui devrait perdurer dans le temps puisqu'elle est d'abord et avant tout fondée sur la force centrale de Boralex : l'expertise et la compétence de ses équipes, que ce soit pour identifier, financer et concrétiser les projets de croissance les plus prometteurs, pour construire et mettre en service des nouveaux sites dans le respect rigoureux des calendriers et des budgets établis, ou encore, pour exploiter de façon optimale les actifs énergétiques de Boralex.

L'intégration de l'équipe d'EGPF, notamment, est venue élargir et approfondir encore davantage le bassin d'expertises de Boralex en Europe, nous positionnant d'autant plus avantageusement pour tirer profit de l'excellent potentiel que ce marché offre au développement des énergies renouvelables, en particulier le secteur éolien en France.

Expansion des opérations et du portefefuille de projets

Au cours de l'année 2015, pas moins de six parcs éoliens et un site solaire totalisant 156 MW ont été mis en service au Québec et en France. Dans tous les cas, ces projets ont été menés de main de maître, conformément aux calendriers et aux budgets prévus. Il va sans dire, également, que tous les nouveaux actifs sont dotés de contrats de vente d'électricité à long terme : pierre angulaire de notre stratégie de développement. Précisons que la majorité des nouveaux sites ont été mis en exploitation au quatrième trimestre, si bien qu'ils n'ont contribué que très partiellement aux résultats de 2015. C'est donc en 2016 qu'ils génèreront leur plein apport à la performance opérationnelle de Boralex.

Le 28 décembre 2015, nous avons complété l'acquisition d'un portefeuille de projets éoliens d'Ecotera en France totalisant 350 MW. Nous entamerons dès l'été 2016 la construction d'un certain nombre de ces projets, en vue de mettre en service 79 MW additionnels en France au cours des exercices 2017 et 2018. Cette avancée importante, couplée aux autres projets que nous poursuivons actuellement en Europe, témoigne de la solidité de l'équipe de Boralex et de sa capacité à mener une stratégie d'expansion ambitieuse dans ce marché.

Depuis 2014, nous poursuivons notamment des efforts de développement au Danemark dans le cadre d'une coentreprise à parts égales que Boralex a formée avec un entrepreneur danois, afin d'exploiter le potentiel de ce marché favorable aux projets éoliens, en particulier de type « nearshore ». À cet effet, des démarches sont en cours qui pourraient permettre à la coentreprise de déposer sous peu une offre engageante portant sur 350 MW.

Parmi les autres investissements stratégiques de la dernière année, rappelons enfin le rachat, en février 2015, de la participation de notre ancien partenaire dans la filiale européenne de Boralex. Le but de cette transaction était de consolider notre contrôle sur la destinée de Boralex dans ce qui est appelé à être son marché géographique le plus porteur à court et moyen termes.

Une situation financière propice à la poursuite de l'expansion des activités de Boralex

En 2015, Boralex a tiré 425 M$ de nouveaux financements, pour financer la mise en service de nouveaux sites ainsi que la poursuite de nos divers autres projets de développement, et a levé 124 M$ suite à l'émission d'actions ordinaires réalisée en janvier 2015 afin de compléter le financement de l'acquisition d'EGPF. Le fait saillant de 2015 fut le placement, en septembre 2015, de nouvelles débentures de 144 M$, portant intérêt au taux annuel de 4,50 %, suivi de la conversion et du rachat, en septembre, des débentures émises en 2010, lesquelles portaient intérêt à 6,75 %. En plus d'une économie substantielle en frais d'intérêt, ces deux transactions jumelées aux autres opérations financières de l'exercice 2015 ont accordé à Boralex plus de latitude dans sa gestion financière et pour la poursuite de ses projets de développement.

C'est donc en solide position financière que Boralex a clos la dernière année, ayant en main des liquidités disponibles à court terme de plus de 100 M$, une structure de capital saine et bien gérée, et une capacité d'autofinancement en constante progression.

FIDÈLE À NOTRE ENGAGEMENT DE CRÉER UNE VALEUR ÉCONOMIQUE CROISSANTE ET DURABLE POUR NOS ACTIONNAIRES

Hausse de 90 % de la capitalisation boursière de Boralex en 2015

Entre les 31 décembre 2014 et 2015, le cours de l'action ordinaire de la Société s'est apprécié de 13 %. En incluant le dividende versé, c'est donc de l'ordre de 17 % que s'est chiffré le rendement total dont ont bénéficié les actionnaires de Boralex en 2015. La valeur du titre de Boralex a augmenté de 58 % en l'espace de trois ans et de 78 % en cinq ans. Depuis le début de l'exercice 2016, malgré le repli des marchés boursiers mondiaux, le cours de l'action s'est encore accru de 11,4 % pour atteindre 16,11 $ en date de clôture des marchés le 4 mars 2016. Par le fait même, la capitalisation boursière dépasse maintenant le milliard de dollars. À notre avis, cette performance reflète non seulement le bien-fondé de notre stratégie de croissance, mais la confiance qu'inspire, auprès des investisseurs, la capacité de Boralex à respecter ses engagements et à atteindre ses objectifs financiers, année après année.

Considérant le bon rendement boursier de la Société, l'émission de nouvelles actions en 2015 et la conversion des débentures 2010, la capitalisation boursière de Boralex a bondi de 90 % pour atteindre 937 M$ à la fin du dernier exercice. En plus d'un accroissement de la valeur économique de la Société, les événements de la dernière année ont également eu pour avantage de sensiblement hausser la liquidité du titre de Boralex sur le marché. Ainsi, alors que la flotte publique représentait 52 % des actions en circulation au 31 décembre 2014, cette proportion atteignait près de 72 % à la même date en 2015.

Poursuite et bonification de la politique de dividendes

Pour une deuxième année consécutive, Boralex a versé quatre dividendes de 0,13 $ par action au cours de 2015, soit un total de 27,1 M$. Notre but est de faire évoluer notre dividende au rythme de la croissance réelle et prévue de nos flux monétaires discrétionnaires à la lumière, entre autres, de nos projets de croissance et ce, dans le meilleur intérêt à long terme de Boralex et de ses actionnaires.

En raison de la constante progression de ses résultats depuis l'introduction de ce dividende en 2014, ainsi que de sa confiance dans les perspectives futures de la Société, le conseil d'administration de Boralex a autorisé le 24 février 2016 une augmentation de 7,7 % du dividende annuel à 0,56 $ par action. D'autre part, Boralex maintien sa politique de distribution en place depuis 2014, alors qu'elle entend verser sous forme de dividendes entre 40 et 60 % des flux de trésorerie discrétionnaires.

Boralex maintient son engagement primordial à promouvoir, à travers l'ensemble de ses décisions et de ses actions, les conditions propices à la création d'une valeur durable et croissante pour ses actionnaires. Outre la poursuite de la politique de dividende, nous respecterons cet engagement en tablant principalement sur la qualité de nos opérations et sur la solidité de nos stratégies de développement, afin notamment de favoriser une juste évaluation du titre de Boralex en bourse.

PERSPECTIVES

Aperçu 2016 :

Maintien d'une bonne performance opérationnelle et développement du secteur éolien en France

Boralex a débuté l'exercice 2016, avec une puissance installée de 1 094 MW, devançant de plus d'un an l'objectif qu'elle s'était fixé en 2014. L'ajout de 156 MW en 2015, en majeure partie dans les dernières semaines de l'année, ainsi que la mise en service en 2016 de deux nouveaux sites éoliens français, totalisant 26 MW, alimenteront la croissance de nos résultats d'exploitation au cours de cet exercice. Les prochains mois seront largement dédiés à la construction d'une partie des sites inclus dans le portefeuille de projets d'Ecotera de 350 MW que nous avons acquis en France en décembre 2015, dont 79 MW devraient être mis en service en 2017 et 2018.

Objectif 2016-2020 :

Accroître notre puissance installée à 1 650 MW d'ici la fin 2020, soit une augmentation moyenne de 10 % par année, pour la période de 2015 à 2020, en vue de positionner Boralex parmi les plus importants producteurs canadiens d'énergie renouvelable

À l'heure actuelle, Boralex regroupe un portefeuille de projets totalisant environ 1 000 MW à l'échelle mondiale. Le développement dynamique et ordonné de cette base potentielle nous permet d'envisager que dans moins de cinq ans, Boralex regroupera une base opérationnelle d'environ 1 650 MW. C'est sans compter les occasions d'acquisitions de sites opérationnels ou en phase avancée de développement qui ne manqueront pas de se matérialiser dans l'intervalle, à la lumière de l'environnement d'affaires propice en Europe et de la capacité maintes fois démontrée par Boralex d'exploiter à bon escient les occasions d'expansion cadrant avec ses expertises et sa mission.

C'est donc en Europe, et plus particulièrement en France où le gouvernement accorde une importance prioritaire au développement des énergies renouvelables, que Boralex devrait réaliser la majeure partie de son expansion au cours des prochaines années. Le secteur éolien y demeurera notre fer de lance, bien que nous continuerons à suivre de près l'évolution et le potentiel de la filière solaire, un secteur où notre équipe aiguise ses expertises depuis 2011. Bien que le contexte soit relativement moins favorable au Canada pour l'instant, nous ne négligeons aucune piste pour y accroître notre présence dans les secteurs éolien, hydroélectrique et solaire.

De façon plus générale, nous continuerons à tirer avantage de notre expertise diversifiée en énergies renouvelables et de notre positionnement fondé sur deux grands axes géographiques : le Canada et la France, tout en exerçant une veille constante des marchés internationaux. Forts d'un modèle d'affaires et d'une stratégie qui ont largement fait leurs preuves au cours des dernières années, il n'est pas exclu que nous envisagions, en temps opportun, la possibilité d'exporter notre savoir-faire vers certaines autres juridictions propices au développement des énergies renouvelables.

REMERCIEMENTS

Si les dernières années ont fait accéder Boralex à un nouveau palier de croissance et de solidité financière, elles lui ont tout autant permis de développer un degré plus élevé de maturité et une plus grande crédibilité auprès des prêteurs, des investisseurs, des instances gouvernementales et des communautés parmi lesquelles nous développons nos projets et menons nos activités.

Aujourd'hui, nous tenons à remercier, pour leur confiance, ces divers groupes qui sont autant de partenaires indissociables du succès de la Société. Nous désirons tout spécialement saluer et féliciter les quelques 300 employés de Boralex pour leur dynamisme, leur rigueur et leur engagement de tous les jours à endosser la vision et les objectifs de l'entreprise. Avec de tels atouts, c'est avec grande confiance et beaucoup de détermination que nous abordons dès maintenant une nouvelle phase de développement pour Boralex.

(s) Patrick Lemaire

Patrick Lemaire
Président et chef de la direction

(s) Robert F. Hall

Robert F. Hall
Président du conseil d'administration

Mars 2016

Rapport de gestion

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015

Table des matières

COMMENTAIRES PRÉALABLES 15

DESCRIPTION DES ACTIVITÉS 17

SOMMAIRE EXÉCUTIF 18

I - STRATÉGIE DE CROISSANCE

STRATÉGIE DE CROISSANCE ET PRINCIPAUX DÉVELOPPEMENTS DES TROIS DERNIERS EXERCICES 19

PERSPECTIVES ET OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT 24

II - ANALYSE DES RÉSULTATS ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE

A - IFRS

SAISONNALITÉ 30

INFORMATION ANNUELLE CHOISIE ET FAITS SAILLANTS FINANCIERS 33

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 DÉCEMBRE 2015 35

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2015 38

REVUE DES SECTEURS D'ACTIVITÉ 41

SITUATION DE TRÉSORERIE 46

SITUATION FINANCIÈRE 48

B - CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE

PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES 51

SAISONNALITÉ 52

INFORMATION ANNUELLE CHOISIE ET FAITS SAILLANTS FINANCIERS 54

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 DÉCEMBRE 2015 56

ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2015 59

RÉPARTITIONS SECTORIELLE ET GÉOGRAPHIQUE DES RÉSULTATS DES ACTIVITÉS POURSUIVIES DES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE 2015 ET 2014 63

C - MESURES NON CONFORMES AUX IFRS 65

III - AUTRES ÉLÉMENTS

INSTRUMENTS FINANCIERS 69

ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS 71

FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDE 75

NORMES COMPTABLES 82

CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES 84

IV - ÉTATS ET TABLEAUX CONSOLIDÉS – CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE 85

V - CONCILIATIONS ENTRE IFRS ET CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE 89

Commentaires préalables

Général

Ce rapport de gestion porte sur les résultats d'exploitation de la période de trois mois et de l'exercice clos le 31 décembre 2015 par rapport aux périodes correspondantes de 2014, sur les flux de trésorerie de l'exercice clos le 31 décembre 2015 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2014, de même que sur la situation financière de la Société au 31 décembre 2015 par rapport au 31 décembre 2014. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés audités et leurs notes annexes contenus dans le présent rapport annuel portant sur l'exercice clos le 31 décembre 2015.

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

Dans le présent rapport de gestion, Boralex ou la Société désigne, selon le cas, Boralex et ses filiales et divisions ou Boralex ou l'une de ses filiales ou divisions. Les renseignements contenus dans ce rapport de gestion tiennent compte de tout événement important survenu jusqu'au 7 mars 2016, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé le rapport de gestion annuel et les états financiers consolidés 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 audités inclus dans le présent rapport de gestion annuel ont été dressés selon les IFRS applicables à la préparation d'états financiers, IAS 1, « Présentation des états financiers » et présentent des données comparatives à 2014.

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

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

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

Avis quant aux déclarations prospectives

Le rapport de gestion a pour but d'aider le lecteur à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances, de même que les risques et incertitudes liés à l'exploitation et à la situation financière de Boralex. Par conséquent, certaines déclarations, incluant celles ayant trait aux résultats et au rendement pour des périodes futures, constituent des déclarations prospectives fondées sur des prévisions actuelles, au sens des lois sur les valeurs mobilières. Ces déclarations se caractérisent par l'emploi de verbes à la forme affirmative ou négative, tels que prévoir, anticiper, évaluer, estimer, croire, ainsi que d'autres expressions apparentées. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la direction de Boralex en date du 7 mars 2016. Boralex tient à préciser que, par leur nature même, les déclarations prospectives comportent des risques et des incertitudes et que ses résultats, ou les mesures qu'elle adopte, pourraient différer significativement de ceux qui sont indiqués ou sous-entendus dans ces déclarations, ou pourraient avoir une incidence sur le degré de réalisation d'une projection particulière. Les principaux facteurs pouvant entraîner une différence significative entre les résultats réels de la Société et les projections ou attentes formulées dans les déclarations prospectives incluent, mais non de façon limitative, l'effet général des conditions économiques, la disponibilité et l'augmentation des prix des matières premières, les fluctuations de diverses devises, les fluctuations des prix de vente d'énergie, la capacité de financement de la Société, les changements négatifs dans les conditions générales du marché et des règlementations affectant son industrie, ainsi que certains autres facteurs qui sont décrits dans les rubriques *Perspectives et objectifs de développement* et *Facteurs de risque et incertitude*, lesquelles sont présentées ci-après dans le présent rapport de gestion.

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

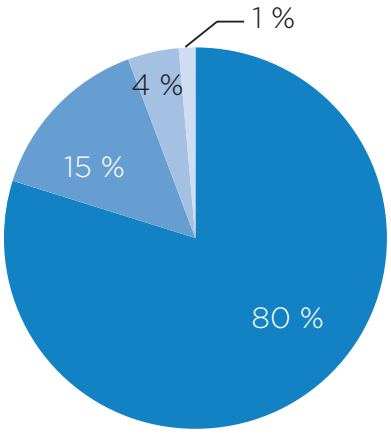
Description des activités

Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») est une société canadienne productrice d'électricité qui se consacre au développement, à la construction et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable. En date du 31 décembre 2015, la Société employait environ 300 personnes et opérait une base d'actifs totalisant une puissance installée de 1 264 mégawatts (« MW »), dont 1 094 MW [1] sous son contrôle, soit 493 MW au Canada, 518 MW en France et 83 MW dans le nord-est des États-Unis. De plus, Boralex oeuvre à l'aménagement de nouveaux sites de production représentant 121 MW additionnels, qui entreront en exploitation d'ici 2018.

- Boralex exploite un portefeuille **éolien** de **874 MW**[1] en France et au Canada. Au cours des dernières années, la Société s'est hissée au premier rang des producteurs indépendants d'énergie éolienne terrestre en France, où elle exploite 491 MW et où elle mettra en service 105 MW additionnels d'ici la fin de 2018, incluant les 79 MW de projets prêts à construire acquis en décembre dernier. De plus, Boralex détient en France les droits sur un bassin considérable de projets éoliens se situant à diverses phases de développement. Boralex est aussi solidement implantée dans le secteur éolien au Canada où elle exploite 553 MW (dont 383 MW sous son contrôle) en Ontario et au Québec. De plus, elle détient une option pour acquérir une participation de 25 % dans un projet éolien de 230 MW en Ontario, dont la mise en service est prévue pour la fin 2016.
- Boralex oeuvre depuis une vingtaine d'années dans la production d'énergie **hydroélectrique**, secteur où elle exploite **158 MW** au Québec et en Colombie-Britannique (Canada), ainsi que dans le nord-est des États-Unis. De plus, elle développe actuellement une centrale hydroélectrique de 16 MW en Ontario (Canada).
- Boralex possède deux centrales de production d'énergie **thermique** d'une puissance installée totalisant **47 MW**, soit une centrale alimentée aux résidus de bois de 35 MW au Québec et une centrale de cogénération au gaz naturel de 12 MW en France.
- Boralex exploite deux principaux sites **solaires** d'une puissance installée de **15 MW** en France.

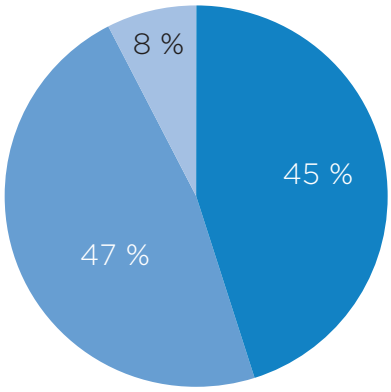
Les graphiques[1] ci-dessous illustrent la composition du portefeuille énergétique en exploitation de la Société au 31 décembre 2015. Comme ils en font foi, l'une des principales forces de Boralex est son positionnement diversifié en termes de marchés géographiques et sectoriels. De plus, un élément central de la stratégie de Boralex, la quasi-totalité de ses actifs en exploitation sont assortis de contrats à long terme de vente d'énergie à prix déterminés et indexés. Il en va de même pour la totalité de ses sites en développement.

Répartition sectorielle



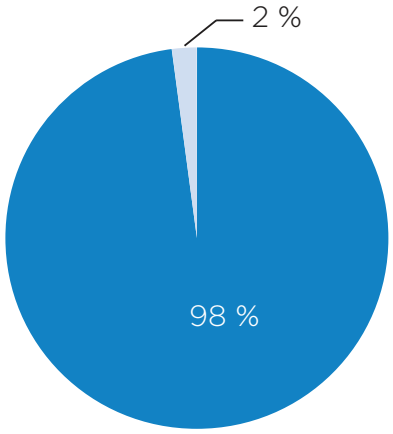
Éolien	874 MW
Hydroélectrique	158 MW
Thermique	47 MW
Solaire	15 MW

Répartition géographique



Canada	493 MW
France	518 MW
États-Unis	83 MW

Répartition contractuelle



Contrats	1 071 MW
Marché	23 MW

TOTAL : 1 094 MW

Durée résiduelle moyenne des contrats : 15 ans

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

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

Sommaire exécutif

Faits saillants financiers

Pour les périodes de trois mois closes les 31 décembre

(en milliers de dollars, sauf la production, la marge du BAIIA(A) et les montants par action)	IFRS			Consolidation proportionnelle [1]		
	2015	2014	Variation	2015	2014	Variation
Production d'électricité (MWh)	643 151	435 525	**+ 48 %**	773 679	560 666	**+ 38 %**
Produits de la vente d'énergie	81 033	53 673	**+ 51 %**	95 030	67 308	**+ 41 %**
BAIIA(A) [2]	53 307	30 058	**+ 77 %**	63 870	39 424	**+ 62 %**
Marge du BAIIA(A) (%)	66%	56 %		67%	59 %	
Résultat net	5 732	(5 661)		5 732	(5 691)	
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	5 571	(6 265)		5 571	(6 295)	
Par action (de base)	0,09 $	(0,16) $		0,09 $	(0,16) $	
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	30 275	3 204		45 757	9 454	
Marge brute d'autofinancement [2]	37 254	13 983	**+ 166 %**	44 853	22 008	**+ 104 %**

Faits saillants financiers

Pour les exercices clos les 31 décembre

(en milliers de dollars, sauf la production, la marge du BAIIA(A) et les montants par action)	IFRS			Consolidation proportionnelle [1]		
	2015	2014	Variation	2015	2014	Variation
Production d'électricité (MWh)	2 185 898	1 603 872	**+ 36 %**	2 733 107	2 029 504	**+ 35 %**
Produits de la vente d'énergie	265 627	193 401	**+ 37 %**	324 327	239 506	**+ 35 %**
BAIIA(A) [2]	168 756	110 543	**+ 53 %**	211 209	146 639	**+ 44 %**
Marge du BAIIA(A) (%)	64 %	57 %		65 %	61 %	
Résultat net	(8 212)	(11 089)		(8 212)	(11 252)	
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(10 835)	(11 767)		(10 835)	(11 930)	
Par action (de base)	(0,21) $	(0,31) $		(0,21) $	(0,31) $	
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	114 587	51 661		127 219	102 265	
Marge brute d'autofinancement [2] [3]	128 546	53 681	**+ 139 %**	132 254	78 353	**+ 69 %**

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

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

[3] En IFRS, inclut 29,1 M$ de distributions reçues des Coentreprises pour l'exercice clos le 31 décembre 2015.

Stratégie de croissance et principaux développements des trois derniers exercices

Stratégie de croissance

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

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

La poursuite dynamique et ordonnée de cette stratégie s'est principalement traduite par un fort développement du secteur éolien de Boralex, dont la puissance installée est passée de 286 MW en décembre 2012 à 874 MW au 31 décembre 2015. Le secteur hydroélectrique a aussi élargi sa base d'exploitation, laquelle regroupait 158 MW au 31 décembre 2015. De plus, Boralex a fait une incursion dans la production d'énergie solaire, un domaine dans lequel elle exploite actuellement deux sites en France totalisant 15 MW.

Notons également que tous les actifs énergétiques acquis ou développés par Boralex depuis 2012, sans exception, sont dotés de contrats de vente d'énergie à long terme, selon des prix déterminés et indexés. Pour ces sites actuellement en exploitation, la durée résiduelle moyenne des contrats de Boralex est de 15 ans, ce qui assure à la Société des entrées de fonds prévisibles à long terme.

Principaux développements des trois derniers exercices

2013

Accroissement de 176 MW de la puissance installée en exploitation du secteur éolien de Boralex

- En France, mise en service des sites éoliens La Vallée (32 MW) et Vron (8 MW), bénéficiant de contrats de vente d'énergie de 15 ans avec Électricité de France (« EDF »).

- Au Canada, mise en service par la Coentreprise phase I de 272 MW (136 MW part de Boralex), bénéficiant d'un contrat de vente d'énergie de 20 ans avec Hydro-Québec. Ce projet, le plus important jamais réalisé par Boralex, a été mené à bien conformément à l'échéancier et au budget d'investissement établis. Sa performance à ce jour excède les attentes de la direction en termes de production et de rentabilité. Comme il est décrit plus loin dans ce rapport de gestion, ce site a apporté une contribution importante aux revenus de Boralex en 2014 et 2015, sur la base de la consolidation proportionnelle (voir rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion).

2014

Instauration d'une politique de dividende et accroissement de 288 MW, soit de 44 %, de la puissance installée en exploitation de Boralex, grâce notamment à la plus importante acquisition de l'histoire de la Société

Instauration d'une politique de dividende

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

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

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

Au 31 décembre 2015, les flux de trésorerie discrétionnaires totalisaient 48,0 M$ et le ratio de distribution était de 56,5 % (voir section *Mesures non conformes aux IFRS* de ce rapport de gestion). Au 31 décembre 2017, la Société estime que les flux de trésorerie discrétionnaires atteindront 70 M$.

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

Le 18 décembre 2014, Boralex a conclu l'acquisition de cette filiale en propriété exclusive d'Enel Green Power International B.V., rebaptisée « Boralex Énergie Verte » (« BEV »), au prix de 280 M€ (400 M$), dont 132 M€ (189 M$) en espèces. Cette acquisition a propulsé la Société au premier rang des producteurs indépendants d'énergie éolienne terrestre en France, en plus de hausser sa puissance installée totale de 25 %. Plus spécifiquement, l'acquisition de BEV a ajouté au portefeuille de Boralex des actifs de grande qualité, bien diversifiés géographiquement, dont 11 parcs éoliens en exploitation totalisant 186 MW et un parc de 10 MW mis en exploitation en avril 2015. Les actifs acquis sont tous dotés de contrats de vente d'énergie à long terme avec EDF, d'une durée de vie résiduelle moyenne de 12 ans lors de l'acquisition. En outre, l'acquisition de BEV a apporté à Boralex une réserve considérable de projets principalement éoliens se trouvant à divers stades de développement, dont plusieurs pourraient être mis en service d'ici 2020.

Cette acquisition a apporté à Boralex d'importants avantages, tant sur le plan financier et opérationnel que stratégique. D'une part, l'intégration de cette nouvelle base opérationnelle a été réalisée de façon efficace et conforme aux attentes de la direction, si bien que les nouveaux actifs ont contribué un BAIIA(A) additionnel de 25 M€ (35 M$) dans la première année suivant leur acquisition. Les flux de trésorerie substantiels ainsi générés depuis le premier jour de leur acquisition contribuent à accroître les liquidités de la Société, lui donnant ainsi une souplesse supplémentaire en vue de financer son développement futur et réaliser les objectifs de sa politique de dividende. D'autre part, cette acquisition a considérablement rehaussé le bassin d'expertises de Boralex en Europe, tant en termes d'étendue que de profondeur, plaçant la Société dans une position avantageuse pour accélérer l'expansion de son secteur éolien en Europe, et particulièrement en France. Enfin, l'augmentation de la masse critique de Boralex dans le marché éolien français lui procure certaines synergies opérationnelles et augmente son pouvoir d'achat en matière d'acquisition de turbines et de pièces de remplacement.

En résumé, l'acquisition de BEV a accru la diversification géographique de Boralex et renforcé considérablement sa position concurrentielle et son potentiel de croissance à long terme en France : un marché particulièrement propice pour Boralex, compte tenu du leadership qu'elle y exerce et du fait que le développement de la filière éolienne y fait l'objet d'une politique gouvernementale à l'échelle nationale, claire et ambitieuse.

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

En France :

- Mise en service en octobre et novembre 2014 du site **Fortel-Bonnières** (23 MW), assorti d'un contrat de vente d'énergie de 15 ans avec EDF.

Au Canada :

- Mise en service de la centrale hydroélectrique **Jamie Creek** (22 MW) en Colombie-Britannique en mai 2014, dotée d'un contrat de vente d'énergie initial de 20 ans auquel s'ajoutent quatre options de renouvellement de 5 ans chacune, pouvant être exercées au gré de la Société.
- Le 1er décembre 2014, mise en service par la **Coentreprise phase II** du Parc éolien de la Seigneurie de Beaupré 4, au Québec, totalisant 68 MW (34 MW part de Boralex) et doté d'un contrat de vente d'énergie de 20 ans avec Hydro-Québec. L'aménagement de ce site, qui a bénéficié de synergies logistiques avec la Coentreprise phase I déjà en exploitation, s'est fait dans le respect du budget d'investissement établi et sa mise en service a légèrement devancé le délai prévu. À ce jour, la performance du site satisfait, voire excède les attentes de la direction.
- Mise en service, également le 1er décembre 2014, du site éolien **Témiscouata I**, un projet communautaire de 23,5 MW mené avec la Municipalité régionale de comté (« MRC ») de Témiscouata (Québec). Ce site est assorti d'un contrat de 20 ans avec Hydro-Québec et offre une performance plus que satisfaisante depuis sa mise en service.

2015

Accroissement de 156 MW ou de 17 % de la puissance installée en exploitation de Boralex et importantes transactions financières

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

En France :

- Mise en service les 9 mars et 13 avril 2015 du site éolien **St-François** de 23 MW, doté d'un contrat de vente d'énergie de 15 ans avec EDF. Ce site devrait générer un BAIIA(A) d'environ 6 M$ sur une base annuelle.
- Le 13 avril 2015, mise en service du site éolien **Côtes de l'Arce** de 10 MW, lequel faisait partie de l'acquisition de BEV. Ce site est également doté d'un contrat de 15 ans avec EDF et sa contribution annuelle au BAIIA(A) est estimée à environ 3 M$.

- Le 2 octobre 2015, mise en service d'un deuxième site solaire de 10 MW dans le sud de la France, soit le site **Les Cigalettes** doté d'un contrat de 20 ans avec EDF. La direction estime à 1,6 M$ la contribution de ce site au BAIIA(A) de la Société sur une base annuelle.
- Le 6 décembre 2015, mise en service du site éolien **Calmont** de 14 MW doté d'un contrat de vente d'énergie de 15 ans avec EDF. Situé dans la région Midi-Pyrénées, le site Calmont se trouve à quelques kilomètres du site d'Avignonet-Lauragais de Boralex, ce qui permettra des synergies intéressantes. La direction estime que Calmont devrait générer un BAIIA(A) de l'ordre de 3,5 M$ par année.

Au Québec :

- Le 19 novembre 2015, mise en service du site **Côte-de-Beaupré** (23,5 MW), réalisé conjointement avec la MRC de La Côte-de-Beaupré. Ce parc est situé sur les terres de la Seigneurie de Beaupré et bénéficie ainsi de synergies logistiques avec les sites existants exploités par Boralex, totalisant 340 MW. La direction estime à environ 8 M$ sa contribution au BAIIA(A) annuel.
- Le 11 novembre 2015, mise en service du site **Témiscouata II** de 52 MW, dont Boralex est l'unique propriétaire. Ce parc est doté d'un contrat de 20 ans avec Hydro-Québec. La direction estime à environ 15 M$ la contribution de ce site au BAIIA(A) annuel.
- Le 15 décembre 2015, mise en service du site éolien communautaire **Frampton** d'une puissance de 24 MW. Ce projet détenu à 33 % par la municipalité de Frampton et à 67 % par Boralex est situé sur des terres privées de la municipalité de Frampton, en Chaudière-Appalaches au Québec. Il est doté d'un contrat de vente d'énergie avec Hydro-Québec d'une durée de 20 ans. Ce site génèrera un BAIIA(A) annuel estimé à 9 M$.

Forte expansion du portefeuille de projets éoliens

Le 3 février 2015, Boralex a acquis en France le projet éolien **Touvent** d'une puissance de 14 MW, doté d'un contrat de 15 ans avec EDF. Le financement avantageux de ce projet a été finalisé à la fin janvier 2016. La construction du site est en cours, en vue d'une mise en service au troisième trimestre de 2016. La direction estime que Touvent devrait générer un BAIIA(A) de l'ordre de 3 M$ par année.

Le 8 juin 2015, Boralex a annoncé la signature d'une option d'achat (« l'Option ») pour une participation économique de 25 % dans le projet éolien **Niagara Region Wind Farm** de 230 MW dont le fabricant d'éoliennes Enercon est le propriétaire majoritaire. Situé dans la municipalité régionale de Niagara, le projet éolien Niagara Region Wind Farm sera composé de 77 turbines Enercon de 3 MW et sera mis en service vers la fin de 2016. Boralex s'est engagée à verser à Enercon un dépôt initial de 5 M$ pour l'acquisition de l'Option. L'investissement total prévu pour ce projet d'envergure se situe entre 900 M$ et 950 M$. Selon son entente de partenariat avec Enercon, Boralex est responsable de coordonner la construction du projet qui a débuté en juin 2015, de même que l'exploitation et la gestion du futur site à la suite de l'exercice de l'Option.

Le 28 décembre 2015, Boralex a annoncé la clôture de l'acquisition d'un portefeuille de projets éoliens d'Écotera (« Ecotera ») de près de 350 MW situés dans le nord de la France pour un montant initial en espèces de 28,9 M€ (44,2 M$). De cet important bassin de projets, 79 MW de projets prêts à construire seront mis en service en 2017 et 2018. Ces projets prêts à construire nécessiteront des investissements de l'ordre de 150 M€ (225 M$) et une contribution en équité de l'ordre de 20 % de l'investissement soit 30 M€ (45 M$), réparti sur les deux ans. Boralex estime que la construction de ces projets débutera en juin 2016 et qu'environ 34 MW seront en service d'ici la fin de 2017 et le solde en 2018. Ils profiteront du tarif d'achat présentement en vigueur en France, tout comme les projets à un stade avancé de développement. La phase de financement de ces projets a commencé au début de 2016. Ainsi, les projets mis en service au cours des prochaines années s'ajouteront aux 518 MW exploités actuellement par Boralex en France.

Rappelons également que Boralex investit actuellement dans le développement d'autres actifs énergétiques de 42 MW qui seront mis en service en 2016 et 2017. Outre le site éolien français de **Touvent** de 14 MW déjà mentionné, ces actifs incluent le site éolien **Plateau de Savernat** de 12 MW, en France également, et la centrale hydroélectrique de 16 MW **Yellow Falls**, au Canada.

Transactions financières

Émission d'actions ordinaires

Le 12 janvier 2015, Boralex a encaissé un produit brut de 110 M$ du placement par voie de prise ferme de 8 430 000 actions ordinaires de Boralex au prix de 13,05 $ l'action. Le 30 janvier 2015, le syndicat de preneurs fermes a acheté 1 075 000 actions supplémentaires au prix de 13,05 $ par action pour un produit brut de 14,0 M$, dans le cadre de l'exercice de 85 % de son option d'attribution excédentaire. Ces émissions ont ainsi généré un produit brut total de 124,0 M$, et un produit net des frais reliés à l'émission de 117,9 M$. Comme il avait été prévu, le produit net de ces émissions d'actions a servi en majeure partie à rembourser le crédit-relais de 100,0 M$ mis en place en décembre 2014 lors de l'acquisition de BEV.

Rachat de la part du partenaire européen Cube

Le 27 février 2015, Boralex a annoncé la conclusion d'un règlement financier par lequel Cube Energy SCA (« Cube ») a accepté d'échanger sous forme de prêt la totalité de sa participation en actions de 25 % dans Boralex Europe S.A. En contrepartie de la reprise du contrôle à 100 % de Boralex Europe par la Société, le règlement prévoyait que Cube recevrait un paiement de 16,0 M€ (24,0 M$) portant intérêt à un taux fixe de 6,5 %, qui a été payé en décembre 2015, et que les actions détenues par cette dernière seraient échangées contre deux prêts totalisant 40,0 M€ (60,1 M$), assumés par deux filiales européennes de la Société, et portant intérêt à un taux fixe de 6,5 % sans remboursement avant échéance en janvier 2019.

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

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

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

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

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

La Société a déterminé que la juste valeur de l'option de conversion est de 5,4 M $. Cette juste valeur des débentures a été déterminée en actualisant les flux de trésorerie liés à ces débentures au taux de 5,30 % qui représente le taux d'intérêt que la Société estime qu'elle aurait payé si les débentures n'avaient pas d'option de conversion, représentant l'excédent entre la juste valeur des débentures et la valeur nominale. De plus, la Société a encouru des frais de transaction d'un montant de 6,3 M$. La juste valeur initiale de ces débentures est donc de 132,1 M$.

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

Avec les sommes reçues de l'émission des débentures 2015, la totalité du crédit rotatif de 110 M$ du 31 décembre 2014 a été remboursée. Le solde du produit net du placement, jumelé aux fonds disponibles sous ladite facilité de crédit rotatif ainsi que sous la nouvelle facilité de crédit à terme mentionnée ci-haut, était destiné par Boralex à financer des projets d'acquisitions, des projets de développement et/ou aux fins générales de la Société.

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

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

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

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

Les débentures 2010 ont été radiées de la cote de la Bourse de Toronto à la fermeture des marchés le 30 septembre 2015.

La direction de Boralex estime que le taux élevé de conversion des débentures 2010 en actions de la Société constitue un signe de confiance de la part des détenteurs, dont une portion importante a ainsi choisi de continuer à participer financièrement au développement de la Société.

Offre publique de rachat dans le cours normal des activités

Le 2 septembre 2015, Boralex a annoncé le lancement d'une offre publique de rachat d'actions dans le cours normal des activités relativement à ses actions de catégorie A. La période de rachat en vertu de cette offre publique de rachat s'étend du 4 septembre 2015 au 3 septembre 2016. Les actions ainsi rachetées seront annulées. Boralex pourra acquérir jusqu'à 500 000 actions de catégorie A. Au cours des 12 mois précédents, aucune action de catégorie A n'avait été rachetée par Boralex dans le cadre d'une offre publique de rachat d'actions dans le cours normal des activités. Tous les achats seront effectués par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto et conformément à ses exigences.

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

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

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

Ainsi, sur le plan **contractuel**, la proportion de la puissance installée en exploitation de Boralex assortie de contrats à long terme est passée de 51 % à 98 % entre 2009 et 2015. De plus, tous ses projets bénéficient de contrats à long terme dont la durée résiduelle moyenne se situe à 15 ans, gage d'une rentabilité et de flux de trésorerie futurs plus importants et prévisibles.

Sur le plan **sectoriel**, le principal effet de ces développements a été d'accroître le poids relatif des secteurs éolien et hydroélectrique, lesquels génèrent des marges bénéficiaires supérieures au secteur thermique de Boralex. La part combinée des actifs en exploitation de ces deux secteurs se chiffrait, en date du 31 décembre 2015, à près de 95 %. À l'inverse, la part du secteur thermique dans la puissance installée globale de Boralex est passée de 57 % à moins de 5 % depuis 2009. L'un des principaux avantages de cette tendance est de stabiliser et de rendre plus prévisibles les résultats de la Société en diminuant son exposition aux fluctuations du coût des matières premières utilisées par les centrales thermiques, soit le gaz naturel et les résidus de bois, ainsi qu'au manque potentiel de disponibilité de ces derniers.

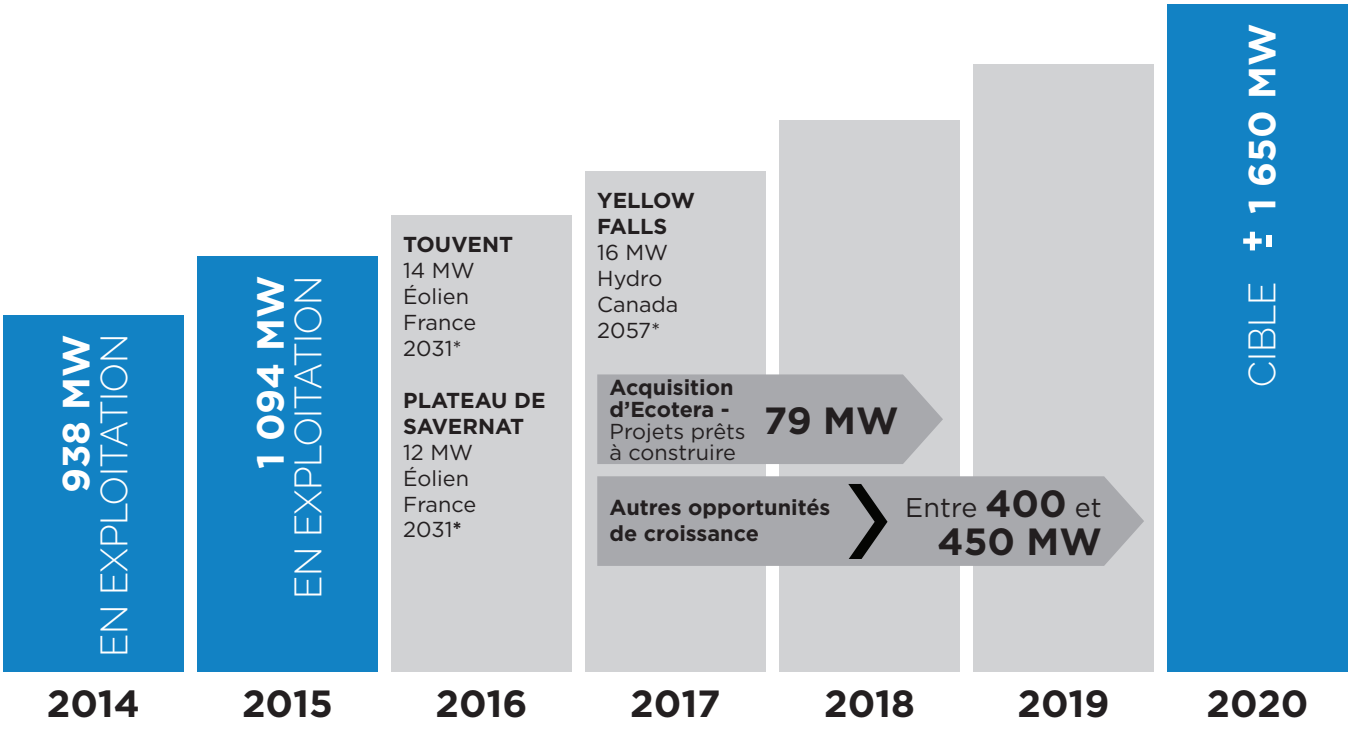
Sur le plan **géographique**, les développements des derniers exercices ont notamment eu pour effet de renforcer le positionnement de la Société en vertu de ses deux principaux axes stratégiques, le Canada et la France, où se trouvent maintenant 45 % et 47 % respectivement de sa puissance en exploitation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

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

- un accroissement de la marge bénéficiaire opérationnelle de la Société résultant du poids plus important de ses secteurs les plus rentables dans son portefeuille énergétique, soit l'éolien et l'hydroélectricité ;
- un effet stabilisateur sur les résultats et les liquidités générées de ces mêmes secteurs attribuable à la diversification géographique de leurs actifs ; et
- malgré l'ampleur des investissements récents et planifiés et l'instauration d'une politique de dividende, le maintien d'une saine situation de trésorerie et d'un endettement raisonnable grâce à l'importance et la constance des fonds générés par l'exploitation et aux transactions financières réalisées en 2015.

Perspectives et objectifs de développement

Chemin de la croissance en date du 31 décembre 2015



* Représente dans l'ordre : nom du projet, puissance, secteur, pays et date de fin du contrat.

Éolien

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

Perspectives 2016 – 2020

Perspectives à court terme

L'exercice 2016 devrait donner lieu à une solide croissance des résultats d'exploitation du secteur éolien de Boralex. Cette croissance viendra de la pleine contribution des sites éoliens totalisant 146 MW qui sont entrés en exploitation au cours de l'année 2015, lesquels sont décrits à la rubrique précédente, dont 113 MW ont été mis en service au quatrième trimestre. De plus, deux autres sites éoliens totalisant 26 MW seront mis en service en 2016, soit les sites français **Touvent** et **Plateau de Savernat**.

Sur le plan du développement, outre ces deux mises en service, la prochaine année sera surtout dédiée au développement des sites faisant partie du portefeuille de projets en France. La Société estime que de cet important bassin de projets, 79 MW pourront être mis en service en 2017 et 2018, tous assortis de contrats à long terme avec EDF, sans compter les occasions d'acquisitions de sites opérationnels ou en phase avancée de développement qui pourraient se matérialiser dans l'intervalle.

Perspectives à plus long terme

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

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

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

Europe

L'Europe est un terrain fertile pour Boralex qui y recherche tant les occasions d'acquérir des sites en exploitation ou en développement que d'entreprendre des projets « greenfield ». La Société estime que c'est en France que résident actuellement les plus grandes opportunités de développement de son secteur éolien. D'une part, ce pays est fermement engagé dans le développement de la filière éolienne, ayant notamment émis l'objectif clair de porter à 30 % d'ici 2030 la part de l'énergie renouvelable dans la production nationale d'électricité. D'autre part, Boralex, qui occupe d'ores et déjà le rang du plus important producteur privé d'énergie éolienne terrestre en France, détient, principalement par le biais de BEV et de sa plus récente acquisition, les droits sur un vaste bassin de projets de l'ordre de 850 MW éoliens. Plusieurs de ces projets sont prêts à construire et seront mis en service en 2016 (26 MW), 2017 (34 MW) et 2018 (45 MW).

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

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

Canada

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

Boralex demeure néanmoins confiante quant aux perspectives à moyen et long termes de son secteur éolien au Canada, à la faveur notamment d'une amélioration éventuelle de l'économie qui provoquerait une augmentation de la demande et du solide positionnement qu'elle y a déjà établi. Actuellement, ses efforts de développement au Canada portent particulièrement sur la recherche d'occasions d'acquérir des projets éoliens dotés de contrats de vente d'énergie et se trouvant à divers stades de développement. Ainsi, la Société a acquis les droits sur des projets éoliens en Ontario et en Colombie Britannique dont elle évalue présentement le potentiel. Seule ou avec des partenaires, Boralex étudie notamment des projets d'environ 100 MW en Colombie-Britannique, dont près de 50 MW à un stade avancé de développement. De plus, dans le cadre d'un appel d'offres pour 300 MW éoliens lancé récemment en Ontario, Boralex, avec un partenaire, a déposé un projet de 50 MW. Les résultats de l'appel d'offres devraient être connus au printemps 2016. Enfin, rappelons à cet effet que Boralex possède une option d'achat pour une participation économique de 25 % dans un projet éolien de 230 MW en Ontario.

Avantages concurrentiels du secteur éolien de Boralex

De façon générale, la direction de Boralex estime que la qualité des perspectives du secteur éolien repose en grande partie sur les forces intrinsèques de la Société, incluant :

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

Hydroélectrique

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

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

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

La Société continue d'explorer les occasions d'acquisitions susceptibles de faire croître son secteur hydroélectrique dans les marchés où ce secteur est déjà établi, de façon à créer des synergies opérationnelles. Boralex considère qu'elle est bien positionnée pour poursuivre sa croissance dans le marché hydroélectrique, étant donné son expérience de près de 25 ans dans ce domaine, la compétence de son équipe et la qualité de ses actifs. Elle bénéficie d'une base hydroélectrique importante, diversifiée géographiquement et génératrice de marges bénéficiaires attrayantes de même que de flux de trésorerie stables et prévisibles. Ce profil équilibré atténue l'impact sur les résultats de ce secteur de certains facteurs d'ordre climatique ou conjoncturel tels que les fluctuations des prix de vente sur le marché libre des États-Unis et les fluctuations du taux de change entre les devises canadienne et américaine. Par ailleurs, compte tenu de la qualité des actifs et du programme d'entretien en cours dans l'ensemble des centrales hydroélectriques de Boralex, rien ne laisse entrevoir qu'elles ne pourront pas maintenir leur production selon leur moyenne historique. De plus, les centrales du Canada continueront de bénéficier de l'indexation des contrats de vente d'énergie jusqu'au terme de leurs contrats.

Thermique

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

La Société s'intéresse aux nouvelles technologies de production d'énergie verte et renouvelable à base de biomasse forestière. Par exemple, la Société a acquis en 2014 une participation dans une jeune entreprise de la Nouvelle-Écosse (Canada) dédiée à la valorisation d'une technologie consistant à développer un carburant diésel synthétique et renouvelable à partir de fibre de bois.

Centrale de Senneterre (Canada)

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

Centrale de Blendecques (France)

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

Solaire

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

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

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

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

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

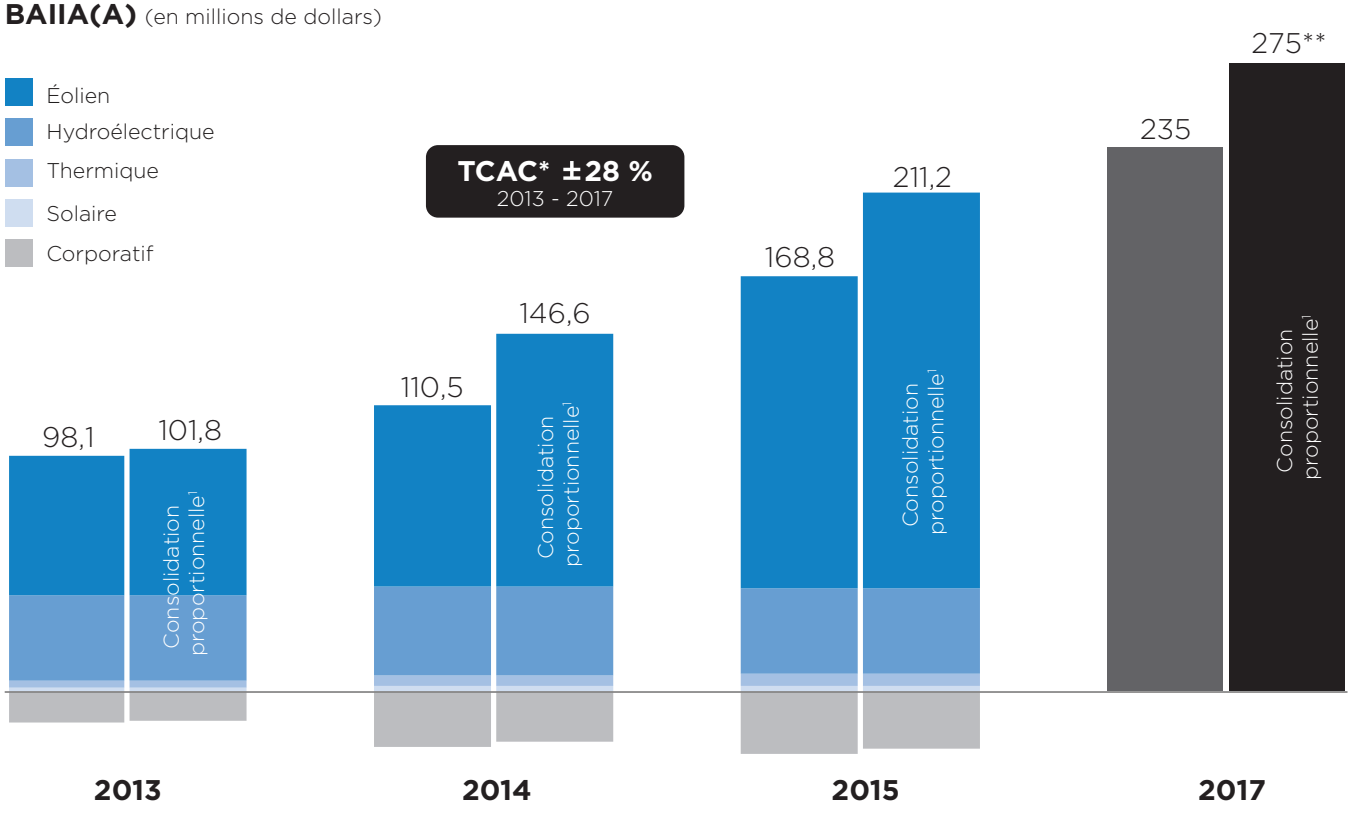
Boralex inc. : l'atteinte d'un nouveau palier de croissance

Comme l'indiquent le tableau précédent *Chemin de la croissance* et le graphique qui suit *Cible financière*, les perspectives de Boralex sont étroitement associées à celles de son secteur éolien, compte tenu du poids prépondérant de ce dernier dans son portefeuille énergétique actuel et du fort potentiel de croissance que lui confèrent son bassin de projets potentiels et l'environnement d'affaires particulièrement propice en France. L'acquisition de BEV en 2014 et d'Ecotera (un portefeuille de projets de 350 MW) en décembre 2015 ont permis à Boralex d'accéder à un nouveau palier de croissance.

Plus précisément, Boralex se donne comme cible de réaliser une croissance annuelle moyenne de 10 % de sa puissance installée. À la fin de 2020, cette dernière devrait ainsi totaliser plus de 1 650 MW.

Cible financière

BAIIA(A) (en millions de dollars)



* Taux de croissance annuel composé

** En ligne avec le chemin de la croissance, basé sur des projets en construction de 42 MW et des projets prêts à construire de l'acquisition d'Écotera de 34 MW

[1] BAIIA(A) selon la consolidation proportionnelle (se référer à la section *Conciliations entre IFRS et consolidation proportionnelle* du rapport annuel de 2014 et de 2015).

Perspectives 2016 – 2020

Au début de 2014, la Société s'était engagée envers ses actionnaires à regrouper, à la fin de 2016, des infrastructures énergétiques totalisant 950 MW. Or, l'atteinte de cet objectif aura été devancée de plus d'une année puisque la puissance installée de Boralex atteignait 1 094 MW dès le 31 décembre 2015, grâce principalement à l'acquisition de BEV en France jumelée à la mise en service de plusieurs nouveaux sites. Compte tenu des sites actuellement en construction, la puissance installée de Boralex atteindra 1 120 MW à la fin de 2016, surpassant de 18 % son objectif initial. Outre la mise en service de la centrale hydroélectrique de Yellow Falls (Canada) au début de 2017, Boralex prévoit mettre en service des actifs éoliens totalisant environ 79 MW en 2017 et 2018, à partir de son bassin de projets prêts à construire ou en phase avancée de développement en France.

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

- l'intégration des sites en exploitation acquis de **BEV** et les synergies grandissantes qui en découleront ;
- la pleine contribution des actifs totalisant 156 MW mis en service en 2015, dont trois sites éoliens français, trois sites éoliens canadiens et un site solaire français ;
- les autres sites éoliens totalisant 26 MW qui seront mis en service en 2016 ;
- la mise en service de la nouvelle centrale hydroélectrique **Yellow Falls** de 16 MW en 2017 et d'environ 79 MW de projets éoliens en 2017 et 2018 ;

- le développement et la mise en service des projets en phase de développement de type « greenfield » d'environ entre 400 et 450 MW d'ici 2020 ; et ce
- sans compter les autres projets d'expansion qui pourraient se réaliser dans l'intervalle.

Afin de mener à bien ses divers projets et de rémunérer ses actionnaires, Boralex peut compter sur un solide bilan dont la composition et la flexibilité ont été passablement renforcées au cours du dernier exercice par l'émission de nouvelles débentures et la conversion et le rachat des anciennes, de même que par les importantes liquidités générées par les opérations. Ainsi, au 31 décembre 2015, Boralex bénéficiait d'une position d'encaisse, incluant l'encaisse affectée, de 103 M$ au 31 décembre 2015 selon IFRS (112 M$ sur la base de consolidation proportionnelle). Compte tenu de l'expertise dont elle a fait preuve depuis plusieurs années dans le développement, le financement, la construction selon les calendriers et les budgets établis, la mise en service et l'exploitation rentable d'actifs énergétiques de plus en plus importants, Boralex est confiante de pouvoir réaliser avec succès l'ensemble de ses projets en cours de développement et de construction.

Objectif prioritaire : créer de la valeur

Le but ultime de Boralex est de créer une valeur économique croissante et durable pour ses actionnaires en mettant en place les conditions stratégiques, opérationnelles et financières propices à générer la croissance de ses profits et de ses flux de trésorerie, et par extension de sa valeur boursière, et à soutenir sa politique de dividende. Au 31 décembre 2017, la Société estime que les flux de trésorerie discrétionnaires atteindront 70 M$.

Pour se faire, Boralex vise à se positionner aux rangs des cinq plus importants producteurs canadiens indépendants et parmi les plus expérimentés et les mieux diversifiés de son industrie. Également, elle désire offrir un rendement compétitif à ses actionnaires. Elle compte y parvenir en menant à bien ses projets actuels et en mettant en valeur son fort potentiel de développement futur, notamment en France.

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

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

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

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

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

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

Saisonnalité

(en milliers de $, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	30 juin 2015	30 septembre 2015	31 décembre 2015	Exercice clos le 31 décembre 2015
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	385 895	301 334	258 592	450 179	1 396 000
Centrales hydroélectriques	113 587	205 678	149 051	158 161	626 477
Centrales thermiques	59 155	15 628	48 787	31 131	154 701
Sites solaires	1 038	2 030	1 972	3 680	8 720
	559 675	524 670	458 402	643 151	2 185 898
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	48 712	37 016	33 369	58 624	177 720
Centrales hydroélectriques	12 584	16 785	13 799	14 998	58 166
Centrales thermiques	10 736	3 467	5 753	6 521	26 477
Sites solaires	485	926	963	890	3 264
	72 517	58 194	53 884	81 033	265 627
BAIIA(A)					
Sites éoliens	44 586	30 676	23 016	51 238	149 516
Centrales hydroélectriques	9 247	12 741	8 911	9 893	40 792
Centrales thermiques	4 525	(654)	1 121	711	5 704
Sites solaires	404	837	851	743	2 834
	58 762	43 600	33 899	62 585	198 846
Corporatif et éliminations	(7 008)	(7 653)	(6 150)	(9 278)	(30 090)
	51 754	35 947	27 749	53 307	168 756
RÉSULTAT NET	6 746	(5 791)	(14 899)	5 732	(8 212)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	5 299	(6 284)	(15 421)	5 571	(10 835)
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE ET DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,11 $	(0,13) $	(0,32) $	0,09 $	(0,21) $
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	49 067	13 057	22 187	30 275	114 587
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	40 201	19 266	31 826	37 254	128 546
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	47 759 276	47 951 885	48 770 481	64 829 112	52 364 710

Saisonnalité

(en milliers de $, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2014	30 juin 2014	30 septembre 2014	31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	264 859	163 508	112 029	245 601	785 997
Centrales hydroélectriques	123 587	223 702	139 938	154 752	641 979
Centrales thermiques	71 116	18 521	45 909	34 092	169 637
Sites solaires	1 185	2 042	1 952	1 080	6 259
	460 747	407 773	299 828	435 525	1 603 872
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	35 356	21 296	14 133	31 278	102 063
Centrales hydroélectriques	13 996	17 622	12 236	14 312	58 166
Centrales thermiques	12 976	3 885	5 660	7 569	30 090
Sites solaires	602	1 021	945	514	3 082
	62 930	43 824	32 974	53 673	193 401
BAIIA(A)					
Sites éoliens	32 211	16 610	9 567	29 207	87 595
Centrales hydroélectriques	10 167	14 002	8 816	9 730	42 715
Centrales thermiques	4 572	(1 101)	588	1 188	5 247
Sites solaires	491	902	850	391	2 634
	47 441	30 413	19 821	40 516	138 191
Corporatif et éliminations	(5 236)	(6 897)	(5 057)	(10 458)	(27 648)
	42 205	23 516	14 764	30 058	110 543
RÉSULTAT NET	9 383	(4 679)	(10 132)	(5 661)	(11 089)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	7 112	(5 044)	(9 506)	(6 981)	(14 419)
Activités abandonnées	839	785	312	716	2 652
	7 951	(4 259)	(9 194)	(6 265)	(11 767)
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,19 $	(0,13) $	(0,25) $	(0,18) $	(0,38) $
Activités abandonnées	0,02 $	0,02 $	0,01 $	0,02 $	0,07 $
	0,21 $	(0,11) $	(0,24) $	(0,16) $	(0,31) $
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,18 $	(0,13) $	(0,25) $	(0,18) $	(0,38) $
Activités abandonnées	0,02 $	0,02 $	0,01 $	0,02 $	0,07 $
	0,20 $	(0,11) $	(0,24) $	(0,16) $	(0,31) $
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	33 768	3 913	10 776	3 204	51 661
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	29 326	7 739	2 633	13 983	53 681
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 980 635	38 346 572	38 390 851	38 411 980	38 283 988

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

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

Éolien

Pour les actifs éoliens actuellement en exploitation et dans lesquels la part de Boralex totalise 874 MW en date des présentes, les conditions éoliennes sont généralement plus favorables en hiver, soit aux premier et quatrième trimestres de Boralex, et ce, aussi bien en France qu'au Canada. Toutefois, ces périodes présentent des risques plus élevés de baisse de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre. De façon générale, la direction estime qu'environ 60 % de la production annuelle de son secteur éolien est réalisée aux premier et quatrième trimestres, et 40 % aux deuxième et troisième trimestres.

Le secteur éolien regroupe aujourd'hui 80 % de la puissance installée totale de Boralex et représente, de loin, le plus important générateur de produits, de BAIIA(A) et de flux de trésorerie de la Société. Il est appelé à occuper une part croissante du portefeuille énergétique de la Société au cours des prochaines années, à mesure que seront développés, construits et mis en service les sites éoliens formant l'important pipeline de projets que Boralex a constitué et acquis au cours des dernières années, dont le potentiel s'élève à environ 1 000 MW à l'échelle mondiale. De ce bassin, 105 MW de projets sont prêts à construire. Ainsi, Boralex prévoit que la mise en valeur de ce pipeline, jumelée aux autres occasions d'expansion qui se présenteront au cours des prochaines années, aura notamment pour effet d'intensifier, à l'égard de la performance globale de Boralex, les caractéristiques saisonnières propres à ce mode de production, faisant en sorte qu'une part plus importante des revenus de la Société sera générée aux premier et quatrième trimestres.

Hydroélectrique

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

Tel qu'indiqué précédemment, cinq centrales américaines vendent leur électricité sur le marché libre de l'état de New York. Celles-ci totalisent une puissance installée de 23 MW, ce qui représente moins de 15 % de la puissance totale du secteur hydroélectrique de Boralex et à peine 2 % de la puissance globale de la Société. Ces centrales sont davantage exposées aux fluctuations saisonnières, qui en plus d'influencer leur volume de production, ont également un effet sur les prix de vente obtenus. En effet, ceux-ci sont en partie influencés par le cycle saisonnier de la demande, qui est traditionnellement plus forte pendant les saisons d'hiver et d'été. Historiquement, ces périodes ont permis aux centrales d'obtenir des prix moyens généralement plus élevés. Par ailleurs, le prix de vente de l'électricité de l'État de New York est aussi largement influencé par le cours du gaz naturel, lequel est sujet à une importante volatilité.

Thermique

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

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

Solaire

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

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

Information annuelle choisie

Données relatives aux résultats d'exploitation

(en milliers de $, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	Exercices clos les 31 décembre 2015	2014	2013
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)	2 185 898	1 603 872	1 452 544
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	265 627	193 401	169 023
BAIIA(A)	168 756	110 543	98 137
RÉSULTAT NET	(8 212)	(11 089)	(3 711)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	(10 835)	(14 419)	(5 612)
Activités abandonnées	—	2 652	1 774
	(10 835)	(11 767)	(3 838)
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE ET DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	(0,21) $	(0,38) $	(0,15) $
Activités abandonnées	—	0,07 $	0,05 $
	(0,21) $	(0,31) $	(0,10) $
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	114 587	51 661	59 266
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	128 546	53 681	50 916
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	52 364 710	38 283 988	37 745 345

Données relatives à l'état de la situation financière

(en milliers de $, sauf les données par actions)	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014	Au 31 décembre 2013
Trésorerie totale*	102 986	87 853	144 308
Immobilisations corporelles	1 556 374	1 210 703	799 213
Total de l'actif	2 441 927	1 949 778	1 422 727
Emprunts, incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts	1 421 057	1 161 131	662 948
Composante passif des débentures convertibles	133 070	232 977	229 578
Total du passif	1 889 230	1 613 459	1 036 593
Total des capitaux propres	552 697	336 319	386 134
Dividendes versés sur les actions ordinaires	27 129	19 896	—
Dividendes versés par action ordinaire	0,52 $	0,52 $	—
Coefficient d'endettement net, au marché	55,2 %	53,3 %	43,7 %

* Incluant l'encaisse affectée.

Faits saillants financiers

(en milliers de $, sauf les données en MW, MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois closes les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	**2014**	**2015**	**2014**
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	450 179	245 601	1 396 000	785 997
Centrales hydroélectriques	158 161	154 752	626 477	641 979
Centrales thermiques	31 131	34 092	154 701	169 637
Sites solaires	3 680	1 080	8 720	6 259
	643 151	435 525	2 185 898	1 603 872
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	58 624	31 278	177 720	102 063
Centrales hydroélectriques	14 998	14 312	58 166	58 166
Centrales thermiques	6 521	7 569	26 477	30 090
Sites solaires	890	514	3 264	3 082
	81 033	53 673	265 627	193 401
BAIIA(A)				
Sites éoliens	51 238	29 207	149 516	87 595
Centrales hydroélectriques	9 893	9 730	40 792	42 715
Centrales thermiques	711	1 188	5 704	5 247
Sites solaires	743	391	2 834	2 634
	62 585	40 516	198 846	138 191
Corporatif et éliminations	(9 278)	(10 458)	(30 090)	(27 648)
	53 307	30 058	168 756	110 543
RÉSULTAT NET	5 732	(5 661)	(8 212)	(11 089)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	5 571	(6 981)	(10 835)	(14 419)
Activités abandonnées	—	716	—	2 652
	5 571	(6 265)	(10 835)	(11 767)
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE ET DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	0,09 $	(0,18) $	(0,21) $	(0,38) $
Activités abandonnées	—	0,02 $	—	0,07 $
	0,09 $	(0,16) $	(0,21) $	(0,31) $
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	30 275	3 204	114 587	51 661
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	37 254	13 983	128 546	53 681
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	64 829 112	38 411 980	52 364 710	38 283 988

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

Consolidé

En vertu du cycle saisonnier auquel sont sujettes les activités de Boralex, le quatrième trimestre est l'un des plus productifs de l'année pour le secteur éolien et généralement favorable aux opérations du secteur hydroélectrique. Par conséquent, ce trimestre est traditionnellement l'un des plus rentables de l'année pour Boralex, sinon le plus rentable. Ce fut le cas du quatrième trimestre de 2015 qui a généré 32 % du BAIIA(A) annuel de la Société. De plus, ce trimestre a donné lieu à une hausse prononcée des résultats d'exploitation de Boralex par rapport à la même période de l'année précédente, dont des augmentations respectives de 51 % des produits consolidés et de 77 % du BAIIA(A) consolidé, à la faveur de l'expansion récente du secteur éolien et de la bonne performance de la base opérationnelle existante.

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

	Résultat net (en milliers de $)	Par action (en $, de base)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 DÉCEMBRE 2014	(6 265)	(0,16) $
BAIIA(A)	23 249	0,49 $
Amortissement	(9 990)	(0,21) $
Autres gains	(698)	(0,01) $
Charges financières	(1 334)	(0,03) $
Effet de change	(246)	(0,01) $
Instruments financiers	5 902	0,12 $
Impôts sur le résultat	(4 774)	(0,10) $
Activités abandonnées	(716)	(0,01) $
Part des actionnaires sans contrôle	443	0,01 $
Variation	11 836	0,25 $
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 DÉCEMBRE 2015	5 571	0,09 $

Pour la période de trois mois close le 31 décembre 2015, Boralex a enregistré un résultat net attribuable aux actionnaires de 5,6 M$ ou 0,09 $ par action (de base), par rapport à une perte nette attribuable aux actionnaires de 6,3 M$ ou 0,16 $ par action (de base) au même trimestre de 2014.

Cette amélioration de 11,8 M$ ou 0,25 $ par action du résultat net de la Société entre les deux périodes comparatives s'explique en majeure partie par une augmentation de 23,2 M$ du BAIIA(A) et, en second lieu, par une variation favorable de 5,9 M$ des instruments financiers commentée plus loin dans cette rubrique. Ces éléments favorables ont amplement pallié la hausse combinée de 11,3 M$ de l'amortissement et des charges financières résultant principalement de l'expansion de la base opérationnelle de la Société depuis un an, ainsi que les autres éléments défavorables énumérés dans le tableau précédent.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 DÉCEMBRE 2014	53 673		30 058	
Mises en service* et acquisition**	20 648	38,5 %	16 806	55,9 %
Prix	(1 494)	(2,8) %	(1 494)	(5,0) %
Volume	6 777	12,6 %	6 998	23,3 %
Effet des taux de change	2 060	3,9 %	1 384	4,6 %
Coût des matières premières	—	—	530	1,8 %
Entretien	—	—	(178)	(0,6) %
Développement - prospection	—	—	3 261	10,8 %
Quote-part des Coentreprises	—	—	(1 257)	(4,2) %
Autres	(631)	(1,2) %	(2 801)	(9,3) %
Variation	27 360	51,0 %	23 249	77,3 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 DÉCEMBRE 2015	81 033		53 307	

* Mises en service : En France, sites éoliens Fortel-Bonnières (octobre et novembre 2014), St-François (mars et avril 2015), Côtes de l'Arce (avril 2015), site solaire les Cigalettes (octobre 2015) et site éolien Calmont (décembre 2015) ; Au Québec (Canada), sites éoliens Témiscouata I (décembre 2014), Côte-de-Beaupré (novembre 2015), Témiscouata II (novembre 2015) et Frampton (décembre 2015).

** Acquisition de 11 parcs éoliens en exploitation de BEV en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

Produits de la vente d'énergie

Pour la période de trois mois close le 31 décembre 2015, les produits générés par la vente d'énergie ont augmenté de 27,4 M$ ou de 51,0 % pour atteindre 81,0 M$. Comme l'indique le tableau précédent, cette forte croissance est largement attribuable aux produits supplémentaires de 20,6 M$ générés par l'expansion réalisée au cours des trimestres précédents, plus précisément :

- la contribution pour toute la période de trois mois (par apport à une contribution de deux semaines seulement en 2014) des 11 sites en exploitation de BEV acquis le 18 décembre 2014 ;
- la pleine contribution des deux sites éoliens mis en service en novembre et décembre 2014 ; et
- l'apport additionnel des six sites éoliens et du site solaire mis en service au cours de 2015, pour la plupart au quatrième trimestre.

De plus, l'évolution des produits entre les deux périodes comparatives a bénéficié d'un effet de volume favorable de 6,8 M$ principalement attribuable aux sites éoliens français et, dans une moindre mesure, aux sites éoliens canadiens et aux centrales hydroélectriques américaines. En particulier, il importe de souligner que pendant les deux dernières semaines de l'exercice 2015, les 11 sites acquis de BEV ont accru de 1,9 M$ leur contribution aux produits consolidés par rapport à la même période de deux semaines en 2014, dû en partie à des conditions climatiques plus favorables. Hormis ce fait, cette bonne performance témoigne de l'ampleur de cette acquisition et de son intégration efficace par l'équipe de Boralex.

Jumelées à un effet de change favorable de 2,1 M$ attribuable à la dépréciation du dollar canadien face à la devise américaine et à l'euro, l'expansion de la base d'actifs de la Société et la bonne performance de ses actifs existants ont largement pallié l'effet de prix défavorable de 1,5 M$ se rapportant à la centrale thermique de Blendecques (France) et aux centrales hydroélectriques américaines, de même que certains autres éléments défavorables de moindre importance.

Rappelons que conformément aux IFRS, ces résultats n'incluent pas la part de 14,0 M$ (par rapport à 13,6 M$ au quatrième trimestre de 2014) de Boralex dans les produits générés par les Coentreprises, mises en service respectivement en décembre 2013 et en décembre 2014. L'impact de ces mises en service est détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion.

Sur une base sectorielle, l'évolution des produits trimestriels a été comme suit :

- Le secteur éolien a généré 72 % des produits consolidés, soit 58,6 M$. Ses produits ont affiché une hausse de 87,4 % sur ceux du même trimestre en 2014, grâce à la contribution additionnelle de 20,3 M$ apportée par les sites acquis ou mis en service à partir du quatrième trimestre de 2014, couplée à une augmentation d'environ 18 % du volume de production des sites français existants et de 8 % des sites canadiens existants.
- Le secteur hydroélectrique a enregistré une hausse de 4,8 % de ses produits qui ont totalisé 15,0 M$, en raison principalement de l'effet de change favorable et d'une hausse de 8 % du volume de production des centrales américaines.
- Le secteur thermique a généré des produits de 6,5 M$, accusant un recul de 13,8 % attribuable à une baisse du volume de production et des prix de vente de la centrale de cogénération de Blendecques (France).
- Finalement, la mise en service d'un deuxième site solaire en France a haussé les produits de ce secteur de 73,2 % pour les porter à 0,9 M$.

Au total, Boralex a produit 643 151 MWh d'électricité au quatrième trimestre de 2015 (excluant sa part de la production des Coentreprises), comparativement à 435 525 MWh à la même période en 2014, soit une augmentation de 47,7 %. Celle-ci est attribuable à la pleine contribution des 13 sites éoliens acquis ou mis en service dans les dernières semaines de 2014, à l'ajout de six nouveaux sites en 2015, dont quatre au cours du quatrième trimestre qui n'ont donc contribué que partiellement aux résultats de la période, le tout jumelé à une baisse globale de 1 % de la production des sites existants.

BAIIA(A) et marge de BAIIA(A)

Le BAIIA(A) consolidé trimestriel s'est chiffré à 53,3 M$ par rapport à 30,1 M$ l'année précédente, soit une hausse de 23,2 M$ ou de 77,3 %. La marge de BAIIA(A) en pourcentage des produits est ainsi passée de 56,0 % en 2014 à 65,8 % en 2015.

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

- le BAIIA(A) additionnel totalisant 16,8 M$ apporté par la pleine contribution des sites acquis ou mis en service en 2014, et par l'ajout de nouveaux sites en 2015, lesquels sont énumérées sous le tableau précédent ;
- un effet de volume favorable de 7,0 M$, dont un apport de 1,9 M$ provenant des sites de BEV pendant les deux dernières semaines de l'exercice ;
- une diminution de 3,3 M$ des frais de développement et prospection, ce qui s'explique principalement par les frais encourus en marge de l'acquisition de BEV au quatrième trimestre de 2014 ;
- un effet de change favorable de 1,4 M$; et
- une baisse de 0,5 M$ du coût des matières premières, principalement le gaz naturel utilisé par la centrale française de cogénération.

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

- l'effet de prix défavorable de 1,5 M$ mentionné précédemment en lien avec la centrale thermique française et les centrales hydroélectriques américaines ; et
- une diminution de 1,3 M$ de la quote-part de Boralex dans les résultats des Coentreprises, laquelle s'est établie à 1,3 M$. Ce recul s'explique en partie par le fait que la Coentreprise phase I n'a pas bénéficié de conditions climatiques aussi favorables qu'en 2014 qui étaient exceptionnelles. De plus, rappelons que le poste intitulé *Quote-part des profits des Coentreprises*, qui représentent le taux de participation de la Société dans le résultat net des Coentreprises, inclut donc des éléments non liés au BAIIA(A), dont les frais d'amortissement, les charges financières et les pertes sur instruments financiers.

De plus, outre une augmentation de 0,2 M$ de ses frais d'entretien, on note diverses autres variations défavorables totalisant 2,8 M$, composées principalement de la non récurrence d'éléments favorables survenus en 2014 et de la hausse de certains coûts en partie liée à la croissance des activités et des résultats de la Société.

Sur une base sectorielle, l'évolution du BAIIA(A) trimestriel a été comme suit :

- Le secteur éolien a généré un BAIIA(A) de 51,2 M$, représentant 81,9 % du BAIIA(A) consolidé (avant corporatif et éliminations) du trimestre et une hausse de 75,4 % par rapport à l'année précédente.
- Le secteur hydroélectrique a légèrement accru son BAIIA(A) qui s'est élevé à 9,9 M$.
- Le secteur thermique a accusé un repli de 40,2 % de son BAIIA(A) qui s'est établi 0,7 M$.
- Le secteur solaire a presque doublé son BAIIA(A) qui s'est chiffré à 0,7 M$.

Amortissement

La dépense d'amortissement a augmenté de 10,0 M$ pour s'établir à 25,8 M$ au quatrième trimestre de 2015, en raison principalement du plein effet de l'acquisition de BEV (par rapport à deux semaines en 2014), jumelé aux mises en service réalisées à la fin de 2014 et en 2015 ainsi qu'à un effet de change défavorable. De plus, en décembre 2015, l'allocation du prix d'achat de BEV, ayant été terminée, l'amortissement sur la valeur attribuée aux contrats de vente d'énergie a été comptabilisé pour un montant d'environ 2 M$ à chacun des trimestres de 2015 pour un total de 7,8 M$ pour l'exercice 2015.

Charges financières, perte de change et perte nette sur instruments financiers

Les charges financières ont augmenté de 1,3 M$ pour se chiffrer à 17,3 M$ au quatrième trimestre de 2015. Outre les emprunts contractés dans le cadre de la mise en service des nouveaux sites et de l'acquisition de BEV, la hausse des charges financières s'explique principalement par la nouvelle dette contractée envers Cube et par les frais financiers liés à la nouvelle débenture convertible 2015 mise en place au deuxième trimestre. Par contre, la conversion et le rachat de la totalité des débentures 2010 en date du 29 septembre 2015 ont eu pour effet d'alléger les charges financières au net d'environ 3 M$ ce trimestre. En outre, les charges financières ont été atténuées par une diminution de la dette liée aux sites existants et certains autres éléments favorables.

Boralex a enregistré une perte de change de 0,3 M$ par rapport à un montant négligeable au même trimestre de l'année précédente. Par ailleurs, elle a enregistré une légère perte nette sur instruments financiers de 0,1 M$ comparativement à une perte nette sur instruments financiers de 6,0 M$ à la même période en 2014, composée en majeure partie d'ajustements de réévaluation de la juste valeur d'instruments financiers. Rappelons que de façon générale, le poste *Perte nette sur instruments financiers* inclut principalement des montants liés à la portion inefficace des instruments financiers et les variations de valeur des deux swaps de taux d'intérêt non désignés. Bien que tous les instruments financiers utilisés par Boralex soient hautement efficaces, ils comportent toujours une très faible proportion d'inefficacité.

Résultat net

Boralex a clos le quatrième trimestre de 2015 avec un résultat net de 5,7 M$ par rapport à une perte nette de 5,7 M$ à la même période en 2014, laquelle était composée d'une perte nette liée aux activités poursuivies 6,4 M$ et d'un gain net lié aux activités abandonnées de 0,7 M$. Ce gain provenait plus précisément de la vente de Renewable Energy Certificates (« RECs ») générés par les centrales américaines alimentées aux résidus de bois que Boralex a cédées à la fin de 2011. En vertu de la transaction de vente, Boralex avait droit, pour les années 2012, 2013 et 2014 inclusivement, à 50 % du montant des ventes de RECs de ces centrales excédant un seuil défini. Cette entente ayant pris fin en décembre 2014, aucun gain de ce genre n'a été enregistré en 2015.

Par conséquent, Boralex a clos le dernier trimestre de 2015 avec un résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex de 5,6 M$ ou 0,09 $ par action (de base), comparativement à une perte nette attribuable aux actionnaires de Boralex de 6,3 M$ ou 0,16 $ par action en 2014.

Analyse des résultats d'exploitation de l'exercice clos le 31 décembre 2015

Consolidé

L'exercice 2015 a donné lieu à une hausse marquée des résultats d'exploitation de Boralex, dont le BAIIA(A) a augmenté de 52,7 %, fruit de la stratégie d'expansion poursuivie avec dynamisme et rigueur par la Société. La rentabilité nette de Boralex a également affiché une amélioration significative qui augure favorablement pour l'avenir.

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

	Résultat net (en milliers de $)	Par action (en $, de base)
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2014	(11 767)	(0,31) $
BAIIA(A)	58 213	6,44 $
Amortissement	(36 562)	(4,04) $
Autres gains	(1 583)	(0,18) $
Charges financières	(15 922)	(1,76) $
Effet de change	2 780	0,31 $
Instruments financiers	720	0,08 $
Impôts sur le résultat	642	0,07 $
Perte sur rachat de débentures convertibles	(2 759)	(0,31) $
Activités abandonnées	(2 652)	(0,29) $
Part des actionnaires sans contrôle	(1 945)	(0,22) $
Variation	932	0,10 $
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2015	(10 835)	(0,21) $

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, Boralex a réalisé une perte nette attribuable aux actionnaires de 10,8 M$ ou 0,21 $ par action (de base), comparativement à une perte nette attribuable aux actionnaires de 11,8 M$ ou 0,31 $ par action (de base) en 2014. Cette amélioration de 0,9 M$ ou 0,10 $ par action du résultat net provient en majeure partie de la hausse de 58,2 M$ du BAIIA(A) consolidé, jumelée à un effet de change favorable de 2,8 M$ et à des pertes moindres sur instruments financiers. Ensemble, ces éléments ont comblé la hausse de 52,5 M$ de l'amortissement et des charges financières résultant principalement de la forte expansion de la base opérationnelle de Boralex au cours des trimestres précédents, la perte de 2,8 M$ enregistrée sur le rachat d'une partie des débentures convertibles émises en 2010, le manque à gagner de 2,7 M$ occasionné par la fin de l'entente relative à la vente de RECs aux États-Unis, et les autres variations défavorables répertoriées dans le tableau ci-haut.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2014	193 401		110 543	
Mises en service* et acquisition**	73 249	37,9 %	53 256	48,2 %
Prix	(4 970)	(2,6) %	(4 970)	(4,5) %
Volume	3 515	1,8 %	4 828	4,4 %
Effet des taux de change	1 733	0,9 %	1 648	1,5 %
Coût des matières premières	—	—	1 448	1,3 %
Entretien	—	—	(615)	(0,6) %
Développement - prospection	—	—	1 974	1,8 %
Quote-part des Coentreprises	—	—	4 201	3,8 %
Autres	(1 301)	(0,7) %	(3 557)	(3,2) %
Variation	72 226	37,3 %	58 213	52,7 %
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2015	265 627		168 756	

* Mises en service : En France, sites éoliens Fortel-Bonnières (octobre et novembre 2014), St-François (mars et avril 2015), Cômes de l'Arce (avril 2015), site solaire les Cigalettes (octobre 2015) et site éolien Calmont (décembre 2015) ; Au Québec (Canada), centrale hydroélectrique Jamie Creek (mai 2014) et sites éoliens Témiscouata I (décembre 2014), Côte-de-Beaupré (novembre 2015), Témiscouata II (novembre 2015) et Frampton (décembre 2015).

** Acquisition de 11 parcs éoliens en exploitation de BEV en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

Produits de la vente d'énergie

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, les produits de Boralex générés par la vente d'énergie ont totalisé 265,6 M$, en hausse de 72,2 M$ ou de 37,3 % sur 2014 (excluant la part de Boralex dans les produits générés par les Coentreprises; voir rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion). Comme l'indique le tableau précédent, la hausse des produits s'explique essentiellement par l'apport de 73,2 M$ en produits additionnels provenant des mises en service énumérées sous le tableau précédent et de la pleine contribution des sites éoliens de BEV acquis le 18 décembre 2014. De plus, la hausse de produits a été favorisée par un effet de volume favorable de 3,5 M$ principalement attribuable aux sites éoliens, et à un effet de change favorable de 1,7 M$.

À l'inverse, la croissance des produits a été légèrement freinée par un effet de prix défavorable de 5,0 M$ lié principalement aux centrales hydroélectriques américaines et à la centrale thermique française et à divers autres éléments de moindre importance totalisant 1,3 M$.

L'évolution des produits annuels de chacun des secteurs est détaillée dans la section suivante de ce rapport de gestion. En résumé, c'est le secteur éolien qui a propulsé la croissance des produits de Boralex en réalisant une hausse de 75,7 M$ ou de 74,1 % de ses propres produits. Les produits du secteur hydroélectrique ont été stables, ceux du secteur thermique ont reculé de 3,6 M$ et ceux du secteur solaire ont légèrement augmenté.

Boralex a produit 2 185 898 MWh d'électricité (excluant sa part de la production des Coentreprises) comparativement à 1 603 872 MWh en 2014, soit une augmentation de 36,3 %. Celle-ci est essentiellement attribuable à l'ajout des nouveaux actifs décrits ci-haut. Excluant ces derniers, la production des sites existants de la Société a été relativement stable par rapport à 2014, puisque la solide croissance de la production des sites éoliens français a été ralentie par une baisse de la production du secteur thermique, par des conditions d'hydraulicité moins favorables dans le nord-est des États-Unis au cours des neuf premiers mois de 2015 par rapport à la même période en 2014, de même que par des conditions de vent généralement moins favorables en Ontario en 2015 qu'en 2014.

BAIIA(A) et marge de BAIIA(A)

Le BAIIA(A) consolidé de 2015 a atteint un niveau record de 168,8 M$ en 2015, par rapport à 110,5 M$ en 2014, soit une hausse de 58,2 M$ ou 52,7 %. La marge de BAIIA(A) en pourcentage des produits s'est donc améliorée, passant de 57,2 % en 2014 à 63,5 % en 2015. Comme il est décrit plus en détail dans la rubrique portant sur les résultats sectoriels de l'exercice de 2015, cette croissance est presque exclusivement attribuable au secteur éolien.

Sur une base consolidée, la hausse du BAIIA(A) et de la marge de BAIIA(A) est attribuable aux principaux éléments suivants :

- le BAIIA(A) additionnel totalisant 53,3 M$ apporté par les nouveaux sites acquis ou mis en service en 2014 et 2015 ;
- un effet de volume favorable de 4,8 M$ en majeure partie attribuable aux sites éoliens français, incluant la bonne performance des sites de BEV au cours des deux dernières semaines de l'année ;
- une hausse de 4,2 M$ de la quote-part de Boralex dans les résultats des Coentreprises, laquelle a totalisé 7,6 M$ en 2015 comparativement à 3,4 M$ en 2014 ;
- une diminution de 2,0 M$ des frais de développement et prospection ;
- un effet de change favorable de 1,6 M$; et
- une baisse de 1,4 M$ du coût des matières premières.

L'ensemble de ces éléments a plus que compensé l'effet de prix défavorable de 5,0 M$ attribuable à la centrale thermique française et aux centrales hydroélectriques américaines, ainsi que l'ensemble des autres variations défavorables de moindre importance totalisant 4,2 M$, dont une hausse des frais d'entretien de 0,6 M$, l'enregistrement d'une provision pour l'ajustement de prix d'achat relié à la centrale hydroélectrique de Jamie Creek, la non récurrence de certains éléments favorables survenus en 2015 et la hausse de divers coûts.

Amortissement

La dépense d'amortissement a augmenté de 36,6 M$ pour totaliser 97,0 M$ en 2015, en raison principalement de l'expansion de la base d'actifs décrite ci-haut. Ces éléments ont toutefois été atténués par des ajustements favorables liés à l'amortissement de divers autres actifs.

Autres gains

Les autres gains réalisés par Boralex affichent une variation défavorable de 1,6 M$ entre les deux exercices, ce qui s'explique principalement par l'inclusion, dans les résultats de 2014, d'un gain réalisé sur le contrat lié à l'entente avec Cube et des encaissements de crédits d'impôts. Ceci a été contrebalancé par l'inclusion en 2015 de l'amortissement des revenus reportés des nouveaux sites.

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

Les charges financières ont augmenté de 15,9 M$ pour se chiffrer à 74,0 M$ en 2015. Cette augmentation s'explique par les principaux éléments suivants :

- les nouveaux emprunts contractés en marge de l'acquisition de BEV et pour la mise en service de nouveaux sites au cours de la dernière année ;
- la dette contractée envers Cube lors du rachat de sa participation ; et
- l'émission des nouvelles débentures convertibles 2015 à la fin du deuxième trimestre. Par contre, l'élimination des débentures 2010 à la fin du troisième trimestre a produit une économie de 3,0 M$ en frais financiers au quatrième trimestre, résultant en un avantage net de 0,6 M$ au niveau des intérêts payés sur les débentures 2010 et 2015 pour l'ensemble de l'exercice 2015.

Outre l'élimination des débentures 2010, l'augmentation des frais financiers a été atténuée par la diminution de la dette liée aux sites existants et par le remboursement du billet canadien de 35 M$ en juillet 2014.

Boralex a enregistré des gains de change totalisant 2,4 M$ en 2015 par rapport à une perte de change de 0,4 M$ en 2014, soit une variation favorable de 2,8 M$.

Par ailleurs, la Société a inscrit une perte nette de 7,5 M$ sur instruments financiers par rapport à une perte nette de 8,2 M$ en 2014, soit une variation favorable de 0,7 M$. Les pertes pour 2015 et 2014 se rapportent principalement à des ajustements de réévaluation de la juste valeur de certains instruments financiers et à des impacts liés à des instruments financiers non désignés en comptabilité de couverture pour une certaine période. Il importe de souligner, toutefois, que ces pertes sur instruments financiers n'ont aucun effet sur les flux de trésorerie de l'exercice 2015 et par conséquent sur la position de trésorerie de la Société au 31 décembre 2015. Au 31 décembre 2015, tous les instruments financiers de Boralex ont été désignés en relation de couverture et donc n'ont pas d'impact aux résultats.

Résultat net

Boralex a clos l'exercice 2015 avec une perte nette liée aux activités poursuivies de 8,2 M$ par rapport à une perte nette de 13,7 M$ en 2014. Compte tenu de l'arrivée à échéance de l'entente signée en 2011 dans le cadre de la vente de ses anciennes centrales thermiques américaines, la Société n'a perçu aucun gain lié à la vente de RECs en 2015 alors qu'elle avait inscrit un gain de 2,7 M$ provenant de cette source en 2014. Par conséquent, Boralex a réalisé une perte nette de 8,2 M$ en 2015 (11,1 M$ en 2014), dont une part de 10,8 M$ ou 0,21 $ par action (de base) attribuable aux actionnaires (par rapport à 11,8 M$ ou 0,31 $ par action en 2014).

Revue des secteurs d'activité

Éolien

Principal moteur de la croissance de Boralex, le secteur éolien a affiché une forte progression de ses résultats opérationnels et financiers tout au long de 2015, fruit de l'expansion de sa base d'actifs en France et au Canada et d'une bonne productivité de ses sites existants. Entre autres, l'excellente contribution des sites acquis de BEV en décembre 2014 témoigne de l'expertise de l'équipe de Boralex, non seulement pour cibler les projets d'expansion les plus prometteurs, mais pour exploiter les actifs acquis de façon optimale.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2014	102 063		87 595	
Mises en service* et acquisition**	72 312	70,9 %	55 368	63,2 %
Prix	504	0,5 %	504	0,6 %
Volume	5 115	5,0 %	5 115	5,7 %
Effet des taux de change	(2 302)	(2,3) %	(1 781)	(2,0) %
Entretien	—	—	(1 394)	(1,6) %
Quote-part des Coentreprises	—	—	4 160	4,7 %
Autres	28	—	(51)	(0,1) %
Variation	75 657	74,1 %	61 921	70,7 %
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2015	177 720		149 516	

* Mises en service : En France, sites éoliens Fortel-Bonnières (octobre et novembre 2014), St-François (mars et avril 2015), Cômes de l'Arce (avril 2015), Calmont (décembre 2015) ; Au Québec (Canada), sites éoliens Témiscouata I (décembre 2014), Côte-de-Beaupré (novembre 2015), Témiscouata II (novembre 2015) et Frampton (décembre 2015).

** Acquisition de 11 parcs éoliens en exploitation de BEV en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

Impact des projets d'expansion réalisés en 2014 et 2015

La forte progression des résultats d'exploitation du secteur éolien de Boralex au quatrième trimestre et pour l'ensemble de l'exercice 2015 s'explique en grande partie par le fait que l'essentiel des projets d'expansion totalisant 232 MW réalisés en 2014, dont l'acquisition de BEV, l'ont été dans les dernières semaines de cet exercice, soit en novembre et décembre 2014. C'est donc en 2015 que Boralex en a récolté les pleins bénéfices. Outre l'acquisition de BEV et les mises en service des sites Fortel-Bonnières et Témiscouata I, ajoutons que c'est également au quatrième trimestre de 2014 que Boralex a mis en service la Coentreprise phase II, laquelle a ainsi pleinement contribué au poste *Quote-part des Coentreprises* (selon IFRS) en 2015, par rapport à quelques semaines en 2014.

Les projets d'expansion réalisés en 2015 ont suivi un calendrier semblable, puisque sur les 146 MW éoliens mis en service pendant l'année 2015, 113 MW l'ont été au quatrième trimestre et donneront donc leur plein effet en 2016.

Résultats d'exploitation de l'exercice terminé le 31 décembre 2015

Production

En 2015, le secteur éolien a produit 1 396 000 MWh par rapport à 785 997 MWh en 2014 (excluant l'apport de 547 209 MWh en 2015 et de 425 632 MWh en 2014 des Coentreprises tel que détaillé sous la rubrique *Consolidation proportionnelle* de ce rapport de gestion). La pleine contribution des 11 sites en exploitation de BEV en France (comparativement à deux semaines seulement en 2014), jumelée à l'apport des huit autres sites mis en service au Canada et en France depuis novembre 2014, explique la majeure partie de cette augmentation de 77,6 % de la production annuelle du secteur éolien.

Sur une base géographique, la production de la base éolienne de Boralex en France a augmenté de 92,7 % grâce à l'ajout, en 2014 et 2015, des 15 nouveaux sites décrits précédemment, couplé à une augmentation de 6,5 % du volume de production des sites existants (ce qui inclut une hausse significative de la production des 11 sites acquis de BEV pour les deux dernières semaines de 2015 comparativement à la même période en 2014). De façon générale, les sites français ont bénéficié de conditions de vent nettement meilleures en 2015 qu'en 2014, sauf au premier trimestre, et d'une bonne productivité des équipements. Du côté canadien, le volume de production a augmenté de 43,4 % en raison essentiellement des mises en service effectuées aux quatrièmes trimestres de 2014 et 2015, plus particulièrement celles des sites Témiscouata I et II. Excluant les nouveaux sites, les opérations canadiennes ont accusé un léger repli de leur volume de production en raison de conditions de vent généralement moins favorables en 2015 qu'en 2014 en Ontario et ce, malgré le maintien de très bons taux de disponibilité des équipements des sites de Thames River.

Produits

Les produits du secteur éolien ont totalisé 177,7 M$ en 2015, en hausse de 75,7 M$ ou de 74,1 % sur 2014. Comme l'indique le tableau, cette croissance est essentiellement attribuable à la contribution additionnelle totalisant 72,3 M$ provenant des 19 nouveaux sites acquis ou mis en service au cours des cinq trimestres précédents, jumelée à un effet de volume de 5,1 M$, dont une part de 1,9 M$ attribuable aux sites acquis de BEV lors des deux dernières semaines de l'exercice 2014. L'indexation des prix de vente des sites existants a aussi généré des produits additionnels de 0,5 M$. À l'inverse, la baisse de l'euro par rapport au dollar canadien au cours de la première moitié de l'année a provoqué un manque à gagner net de 2,3 M$ pour l'ensemble de l'exercice par rapport à l'année précédente, malgré l'appréciation importante au cours de la seconde moitié de 2015.

Sur une base géographique, 74,7 % des produits annuels du secteur éolien ont été réalisés en France et 25,3 % au Canada. Faisant abstraction de l'effet de change, les produits en euros des sites français ont augmenté de 96,2 % grâce à l'expansion de la base d'actifs réalisée à partir du quatrième trimestre de 2014, jumelée à la croissance des produits générés par les sites existants. Les produits des sites canadiens ont augmenté de 40,2 % en raison de la mise en service de quatre nouveaux sites en décembre 2014 et décembre 2015, dont l'apport a plus que compensé le léger recul de 3,1 % des produits des sites Thames River dû à des conditions climatiques plus difficiles qu'en 2014 pendant la majeure partie de l'année 2015.

BAIIA(A)

Au cours de l'exercice 2015, le BAIIA(A) du secteur éolien s'est accru de 61,9 M$ ou de 70,7 % pour totaliser 149,5 M$. Cette performance est le fruit de la stratégie d'expansion et de création de valeur de Boralex fondée sur l'ajout d'actifs de grande qualité, jumelée au regroupement d'expertises de pointe dans le développement, la construction, l'intégration et l'exploitation optimale de parcs éoliens.

La hausse du BAIIA(A) du secteur éolien est attribuable en majeure partie à l'expansion de sa base d'actifs, plus précisément :

- à l'apport de 55,4 M$ de BEV pour l'ensemble de la période, par rapport à deux semaines en 2014, jumelé à la contribution additionnelle des sites mis en service vers la fin de 2014 et en 2015 ;
- à l'effet de volume de 5,1 M$ discuté préalablement ;
- à une hausse de 4,2 M$ de la quote-part de Boralex dans les résultats des Coentreprises résultant principalement de la mise en service de la Coentreprise phase II en décembre 2014, jumelée à une augmentation de la production de la Coentreprise phase I ; et
- à un effet de prix favorable de 0,5 M$.

À l'inverse, certains facteurs défavorables ont ralenti l'évolution du BAIIA(A) sectoriel, dont une hausse de 1,4 M$ des frais d'entretien, en grande partie liée à des clauses contractuelles, et un effet de change défavorable de 1,8 M$ pour l'ensemble de l'exercice.

Sur une base géographique, le BAIIA(A) des opérations en France a augmenté de 94,8 % en euros, tandis que celui des opérations canadiennes s'est accru de 42,4 %.

La marge de BAIIA(A) du secteur éolien en 2015 s'est établie 84,1 %, comparativement à 85,8 % en 2014, ce qui reflète notamment le fait que des sites totalisant 113 MW étaient en rodage au quatrième trimestre de 2015.

Hydroélectrique

Deuxième secteur en importance de Boralex, le secteur hydroélectrique demeure, année après année, un générateur important et fiable de profits et de flux de trésorerie pour Boralex. Au cours de l'exercice 2015, il a contribué 40,8 M$ au BAIIA(A) consolidé de la Société.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2014	58 166		42 715	
Mise en service*	626	1,1 %	84	0,2 %
Prix	(2 942)	(5,1) %	(2 942)	(6,9) %
Volume	(1 813)	(3,1) %	(1 813)	(4,2) %
Effet des taux de change	4 739	8,1 %	3 574	8,4 %
Entretien	—	—	340	0,8 %
Développement - prospection	—	—	(625)	(1,5) %
Autres	(610)	(1,0) %	(541)	(1,3) %
Variation	—	—	(1 923)	(4,5) %
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2015	58 166		40 792	

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

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

	Exercices clos les 31 décembre				
	Réel		Moyenne historique annuelle [1]	Variation	
PRODUCTION HYDROÉLECTRIQUE (MWh)	**2015**	**2014**	**2015**	vs réel	vs moyenne historique annuelle
Canada	295 226	261 609	296 563	**+ 12,9 %**	**- 0,5 %**
États-Unis	331 251	380 370	393 704	**- 12,9 %**	**- 15,9 %**
	626 477	641 979	690 267	**- 2,4 %**	**- 9,2 %**

[1] Les moyennes historiques sont calculées en utilisant l'ensemble des données de production disponibles de chacune des centrales jusqu'à la date de clôture de l'exercice financier précédent de Boralex. À défaut d'avoir des données historiques pour la centrale de Jamie Creek, l'estimé de la production à long terme a été utilisé à cette fin pour les années 2015 et 2014.

Résultats d'exploitation

Production

Au cours de l'exercice 2015, la production du secteur hydroélectrique a totalisé 626 477 MWh, affichant un léger repli de 2,4 % comparativement à 2014, ainsi qu'un niveau inférieur de 9,2 % à la moyenne historique.

Ces reculs ont été enregistrés aux États-Unis, où la production a reculé de 12,9 % par rapport à 2014 et a été de 15,9 % inférieure à la moyenne historique. Malgré un assez bon quatrième trimestre, les centrales américaines ont souffert de conditions extrêmes au premier trimestre, notamment de la présence d'amoncèlements de glace, suivies d'une hydraulicité moins favorable qu'en 2014 au printemps et à l'été 2015. Toutefois, la production des centrales canadiennes a été conforme à sa moyenne historique tout en affichant une hausse de 12,9 % sur celle de 2014, grâce à la pleine contribution du site de Jamie Creek (Colombie-Britannique) mis en service en mai 2014 et à une augmentation de 7,4 % de la production des sites existants.

Produits

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, le secteur hydroélectrique a réalisé des produits comparables à ceux de 2014, soit de 58,2 M$. Les produits des centrales canadiennes ont augmenté de 8,5 % grâce, principalement, à l'augmentation du volume de production des centrales existantes et à la pleine contribution de la centrale de Jamie Creek. Par contre, les produits des centrales américaines ont régressé de 19,5 % en dollars US, sous l'effet conjugué de la baisse de leur production commentée précédemment et du déclin, par rapport à 2014, du prix de vente moyen de l'électricité transigé sur le marché de l'État de New York par les cinq centrales ne détenant pas de contrat de vente d'énergie. Ces deux éléments ont toutefois été compensés en bonne partie par un effet de change favorable de 4,7 M$ résultant de la hausse de la devise américaine par rapport au dollar canadien. Ainsi, la baisse des produits des centrales américaines a été contenue à 7,0 % en dollars canadiens.

BAIIA(A)

Le BAIIA(A) du secteur hydroélectrique a diminué de 1,9 M$ ou de 4,5 % en 2015, en raison principalement de la baisse du volume de production et du prix de vente moyen des centrales américaines, que l'effet favorable de la fluctuation du taux de change a toutefois compensée en partie. Pour leur part, les centrales canadiennes ont accru leur BAIIA(A) de 7,1 % grâce à l'augmentation de la production des centrales existantes, à la pleine contribution de la centrale de Jamie Creek et à une diminution des frais d'entretien. Ces éléments ont largement pallié l'accroissement de certains frais, dont une dépense de 0,6 M$ inscrite au poste *Développement - prospection* consistant en un ajustement à la hausse de la provision payable au vendeur de la centrale de Jamie Creek suite au règlement final des compléments de prix à payer au vendeur et divers autres éléments défavorables constitués de frais juridiques et de la non récurrence de certains avantages perçus en 2014.

Thermique

En vertu du mode de fonctionnement décrit à la rubrique *Saisonnalité* de ce rapport de gestion, la centrale de Senneterre (Québec) a été opérationnelle pendant 8 mois en 2015 et en 2014 tandis que celle de Blendecques (France) a exploité ses équipements de cogénération pendant cinq mois en 2015 et 2014, bien qu'elle ait approvisionné son client industriel en vapeur à longueur d'année. Ces deux centrales ont contribué positivement à la rentabilité de Boralex ayant généré un BAIIA(A) de 5,7 M$ en 2015.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2014	30 090		5 247	
Prix	(2 537)	(8,5) %	(2 537)	(48,4) %
Volume	231	0,8 %	1 544	29,4 %
Primes de puissance	(724)	(2,4) %	(724)	(13,8) %
Effet des taux de change	(585)	(1,9) %	(33)	(0,6) %
Coût des matières premières	—	—	1 448	27,6 %
Entretien	—	—	446	8,5 %
Autres	2	—	313	6,0 %
Variation	(3 613)	(12,0) %	457	8,7 %
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2015	26 477		5 704	

Résultats d'exploitation

Production

Le secteur thermique de Boralex a produit 154 701 MWh d'électricité en 2015, contre 169 637 MWh en 2014, soit une baisse de 8,8 % attribuable aux deux centrales. La production de la centrale de Senneterre a reculé de 5,2 % en raison de bris d'équipements et du taux d'humidité élevé des écorces de bois utilisées lors du premier trimestre, de même que d'un léger retard dans le redémarrage de sa production au second trimestre. Ces facteurs ont été atténués par la bonne performance affichée par cette centrale dans la deuxième moitié de l'exercice, particulièrement au troisième trimestre. La production d'électricité de la centrale de Blendecques a diminué de 23,2 % en raison d'arrêts de la turbine à gaz aux premier et quatrième trimestres dus à des ajustements techniques. Ceci a toutefois été compensé par une augmentation de 15,9 % de sa production de vapeur sur l'ensemble de l'exercice.

Produits

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015, les produits du secteur thermique ont totalisé 26,5 M$ comparativement à 30,1 M$ l'année précédente, soit une baisse de 3,6 M$ ou de 12,0 %. Outre l'effet de change défavorable de 0,6 M$ causé par la baisse de l'euro pendant la première moitié de 2015, le recul des produits résulte en majeure partie de l'effet de prix défavorable de 2,5 M$ attribuable à la diminution du prix de vente de la vapeur et, dans une moindre mesure, du prix de vente moyen de l'électricité produite par la centrale de Blendecques. En outre, les deux centrales ont accusé une baisse combinée de 0,7 M$ de leurs primes de puissance. L'ensemble de ces facteurs négatifs a été atténué par l'effet de volume favorable de 0,2 M$ résultant de la hausse de la production de vapeur de la centrale de Blendecques.

BAIIA(A)

Le BAIIA(A) du secteur thermique a totalisé 5,7 M$ comparativement à 5,2 M$ en 2014. Cette amélioration de 0,5 M$ ou de 8,7 % est attribuable aux deux centrales thermiques. Outre l'indexation de son prix de vente, la centrale de Senneterre a bénéficié d'une baisse de ses frais d'entretien et de la non récurrence de certaines dépenses encourues en 2014, ce qui a compensé la baisse de son volume de production et de ses primes de puissance. Pour sa part, la centrale de Blendecques a bénéficié d'un effet de volume favorable dû à la hausse de sa production de vapeur, de même que de sa protection contre les fluctuations de prix qui a fait en sorte que la baisse du prix de vente de sa vapeur a été en partie compensée par celle du coût de sa matière première, le gaz naturel.

Solaire

Le fait saillant de 2015 a été la mise en service d'un deuxième site solaire photovoltaïque dans le sud de la France, Les Cigalettes, d'une puissance installée de 10 MW. Grâce à cette addition et à la performance soutenue du site Avignonet-Lauragais en exploitation depuis 2011, le secteur solaire a contribué un BAIIA(A) de 2,8 M$ aux résultats consolidés de Boralex.

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2014	3 082		2 634	
Mise en service	312	10,1 %	247	9,4 %
Prix	6	0,2 %	6	0,2 %
Volume	(18)	(0,6) %	(18)	(0,6) %
Effet des taux de change	(118)	(3,8) %	(105)	(4,0) %
Entretien	—	—	25	0,9 %
Autres	—	—	45	1,7 %
Variation	182	5,9 %	200	7,6 %
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2015	3 264		2 834	

* Mise en service du site Les Cigalettes de 10 MW en octobre 2015.

Résultats d'exploitation

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, le secteur solaire a produit 8 720 MWh par rapport à 6 259 MWh l'année précédente, en raison essentiellement de l'ajout du site Les Cigalettes à partir du 2 octobre 2015, puisque la production du premier site a été stable en 2015 par rapport à 2014.

Les produits annuels du secteur solaire se sont chiffrés à 3,3 M$, en hausse de 0,2 M$ ou de 5,9 % sur ceux de 2014. La contribution du deuxième site pendant le quatrième trimestre a généré des produits additionnels de 0,3 M$ qui ont pallié l'effet de change défavorable de 0,1 M$. L'ajout du site Les Cigalettes, jumelé à la réduction de certaines dépenses relatives au site Avignonet-Lauragais, a aussi favorisé une hausse de 0,2 M$ ou de 7,6 % du BAIIA(A) sectoriel, qui a atteint 2,8 M$.

La direction de Boralex est satisfaite de la performance soutenue de son premier site solaire et confiante que le deuxième site génèrera un rendement sur investissement tout aussi intéressant, malgré les changements intervenus dans le marché au cours des dernières années, en particulier la diminution significative du coût des équipements solaires qui s'est reflétée dans une diminution des tarifs de vente obtenus sur le marché de l'énergie solaire.

Situation de trésorerie

L'évolution de la situation de trésorerie pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 reflète la poursuite, voire l'accélération de la stratégie mise en oeuvre avec succès par Boralex. En effet, la Société a investi près de 400 M$ dans la mise en service de 156 MW, le développement de ses projets en cours, l'expansion du pipeline de projets qui nourrira sa croissance future et la recherche de nouvelles opportunités. Les bénéfices générés par sa stratégie ciblée et par son expertise grandissante en développement et en exploitation d'actifs énergétiques se sont également accentués, comme en témoigne sa marge brute d'autofinancement qui a atteint 128,5 M$ en 2015, fruit de la concentration de Boralex sur les activités générant des marges bénéficiaires supérieures et assorties de contrats de vente d'énergie à prix déterminés et indexés. L'exercice 2015 a aussi donné lieu à des opérations financières d'envergure qui ont accru la solidité et la flexibilité du bilan de la Société, la plaçant en position encore plus avantageuse pour poursuivre sa croissance. L'ensemble de ces développements, conjugué à sa politique de dividendes, atteste de l'engagement de Boralex à créer une valeur croissante et durable pour ses actionnaires.

	Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de $)	**2015**	**2014**
Marge brute d'autofinancement*	128 546	53 681
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(13 959)	(2 020)
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	114 587	51 661
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(388 598)	(364 105)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	292 294	259 218
Trésorerie des activités abandonnées	—	3 122
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	5 964	556
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	24 247	(49 548)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	99 641	75 394

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

Analyse des flux de trésorerie de l'exercice clos le 31 décembre 2015

Activités d'exploitation

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la marge brute d'autofinancement de Boralex s'est établie à 128,5 M$, par rapport à 53,7 M$ en 2014. Faisant abstraction des éléments hors caisse des résultats nets des deux périodes, cette solide augmentation est principalement attribuable à la hausse de 58,2 M$ ou de 52,7 % du BAIIA(A) commentée préalablement et aux distributions de fonds totalisant 29,1 M$ versées par les Coentreprises au cours des premier et troisième trimestres. Ces éléments ont amplement compensé l'augmentation des paiements liés aux charges financières.

La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation a utilisé des liquidités de 14,0 M$ (par rapport à une utilisation de fonds de 2,0 M$ en 2014). L'utilisation de fonds au cours de 2015 s'explique principalement par une augmentation de 6,0 M$ des *Clients et autres débiteurs* liée aux nouveaux sites mis en service, par une hausse de 7,5 M$ des paiements faits aux *Fournisseurs et autres créditeurs* pour les travaux de construction et dans une moindre mesure, par le maintien d'un niveau de stocks plus élevé pour les sites opérants de 1,3 M$.

Ainsi, les activités d'exploitation ont généré des flux de trésorerie nets de 114,6 M$ en 2015, par rapport à 51,7 M$ l'année précédente, soit une hausse de 62,9 M$.

Activités d'investissement

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, les activités d'investissement ont requis des fonds de 388,6 M$, nets du recours à une tranche de 7,2 M$ de l'encaisse affectée. De ce montant, un total de 329,6 M$ a servi à l'acquisition de nouvelles immobilisations corporelles, réparties de la façon suivante :

- 291,5 M$ affectés au secteur éolien, dont 237,9 M$ pour le développement des nouveaux sites au Québec, en particulier Témiscouata II, Frampton et Côte-de-Beaupré, et 53,6 M$ pour le développement et l'amélioration des divers sites français ;
- 19,3 M$ affectés au secteur hydroélectrique, principalement pour la construction de la centrale hydroélectrique Yellow Falls en Ontario, ainsi que pour la mise à niveau de la centrale de Buckingham au Québec et l'amélioration de celle de Jamie Creek en Colombie-Britannique ;
- 13,6 M$ pour la construction du site solaire Les Cigalettes, en France ;

- 2,9 M$ pour l'amélioration des infrastructures existantes du secteur thermique; et
- 2,3 M$ dans le secteur corporatif.

En outre, la Société a effectué les investissements suivants :

- 60,3 M$ dans l'acquisition de projets éoliens, dont 16,1 M$ pour les projets Frampton (Québec) et Touvent (France) acquis au premier trimestre, et 44,2 M$ pour le portefeuille de 350 MW d'Ecotera acquis le 28 décembre 2015 ;
- 4,4 M$ dans les projets en développement, en particulier la centrale hydroélectrique de Yellow Falls ; et
- 1,5 M$ pour les autres activités d'investissement.

Activités de financement

Au cours de l'exercice 2015, les activités de financement ont généré des liquidités totales nettes de 292,3 M$ détaillées dans le texte qui suit.

Émissions d'actions et de débentures, rachat des débentures de 2010

En janvier 2015, Boralex a encaissé un produit brut de 124,0 M$ (117,9 M$ net des frais de transaction) à la suite de l'émission d'un total de 9 505 000 actions ordinaires de Boralex (incluant l'exercice de l'option d'attribution excédentaire des preneurs fermes) au prix de 13,05 $ l'action. Le produit net a servi en majeure partie à rembourser le crédit-relais de 100 M$ mis en place en décembre 2014 lors de l'acquisition de BEV.

Le 26 juin 2015, tel que décrit en détail à la rubrique *Stratégie de croissance et principaux développements des trois derniers exercices*, la Société a complété le placement de débentures convertibles (les « débentures 2015 ») non garanties pour un produit brut total de 143,8 M$ et un produit net de 137,4 M$. Celui-ci a notamment servi à rembourser un montant de 110,6 M$ sur le crédit rotatif existant de la Société.

Le 30 septembre 2015, tel qu'il est décrit la même rubrique, la Société a racheté le solde de 47,1 M$ (sur un capital initial total de 244,1 M$) des débentures subordonnées de la série 2010, non garanties et convertibles portant intérêt à 6,75 %, qui n'avaient pas été converties à cette date par leurs détenteurs en actions catégorie A de Boralex. Comme la Société avait annoncé, le 31 août 2015, sa volonté de racheter jusqu'à 150 M$ de capital des débentures 2010 qui n'auraient pas été converties, elle estime très satisfaisant le taux élevé de conversion des débentures en actions ordinaires, au gré de leurs détenteurs, ce qui non seulement témoigne de leur confiance envers Boralex, mais a permis à la Société de préserver une très solide situation de trésorerie.

Nouveaux financements et remboursements de dettes existantes

À la fin de l'exercice 2015, la Société a tiré 70,2 M$ de son crédit rotatif, notamment pour le rachat d'une partie des débentures 2010, et a contracté un montant additionnel de 354,9 M$ (net des frais de financement) de nouveaux emprunts non courants en marge pour financer ses projets éoliens et pour mettre en service son site solaire Les Cigalettes, en France.

Par ailleurs, outre les remboursements mentionnés précédemment du crédit-relais et de la facilité de crédit rotatif totalisant 210,6 M$ à même les produits des émissions d'actions et des débentures 2015, la Société a remboursé 102,0 M$ de ses emprunts courants et non courants existants. Ces remboursements incluent le versement à son ancien partenaire Cube, en décembre 2015, du montant en espèces de 16 M€ (23,9 M$) à titre de paiement partiel prévu dans l'entente conclue en février 2015, en vertu de laquelle Boralex a racheté la participation de 25 % que Cube détenait sans sa filiale Boralex Europe S.A.

Dividendes et autres

Au cours de l'exercice 2015, la Société a déboursé 27,1 M$ pour verser à ses actionnaires quatre dividendes trimestriels de 0,13 $ par action chacun. La Société a aussi distribué 8,4 M$ aux actionnaires sans contrôle des projets éoliens Témiscouata I et Frampton et encaissé 7,1 M$ sous forme d'injection de capital par ses partenaires dans les projets éoliens Frampton et Témiscouata I, au Québec.

Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie

L'ensemble des mouvements de trésorerie de l'exercice 2015 a augmenté de 24,2 M$ le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, lequel se chiffrait ainsi à 99,6 M$ au 31 décembre 2015, par rapport à 75,4 M$ au 31 décembre 2014.

Situation financière

Les changements survenus dans l'état de la situation financière de Boralex entre les 31 décembre 2014 et 2015 reflètent principalement :

- les importants fonds générés par l'exploitation ;
- les investissements de près de 390 M$ en acquisition d'immobilisations et d'entreprises ;
- l'émission d'équité de janvier 2015 et l'émission de débentures convertibles de juin 2015 (dont les produits nets ont notamment servi à rembourser plus de 200 M$ d'emprunts) ;
- la conversion en actions catégorie A et le rachat de la totalité des débentures convertibles de la série 2010 en septembre 2015 ; et
- le rachat de la participation de Cube dans la filiale européenne de Boralex.

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

(en milliers de $)	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	99 641	75 394
Encaisse affectée	3 345	12 459
Divers actifs courants	97 572	71 530
ACTIFS COURANTS	200 558	159 383
Immobilisations corporelles	1 556 374	1 210 703
Immobilisations incorporelles	423 622	333 917
Goodwill	127 007	94 873
Divers actifs non courants	134 366	150 902
ACTIFS NON COURANTS	2 241 369	1 790 395
TOTAL DE L'ACTIF	2 441 927	1 949 778
PASSIF		
PASSIFS COURANTS	280 217	267 038
Emprunts non courants	1 275 857	989 087
Débentures convertibles	133 070	232 977
Divers passifs non courants	200 086	124 357
PASSIFS NON COURANTS	1 609 013	1 346 421
TOTAL DU PASSIF	1 889 230	1 613 459
CAPITAUX PROPRES		
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	552 697	336 319
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	2 441 927	1 949 778

Actif

L'actif total de Boralex s'est accru de 492,1 M$ au cours de l'exercice 2015 pour atteindre 2 441,9 M$ en date du 31 décembre. Cette progression se situe principalement au niveau des *Actifs non courants* qui ont augmenté de 451,0 M$ en raison des principales variations suivantes :

- une hausse de 345,7 M$ de la valeur des immobilisations corporelles (nette de l'amortissement de la période) due à la construction et la mise en service de sept nouveaux sites au cours de l'année 2015 ;
- une hausse de 98,0 M$ des contrats de vente d'énergie présentée sous le poste *Immobilisations incorporelles* due à la finalisation en décembre 2015 de la répartition du prix d'acquisition de BEV, ainsi que celles de Frampton et Touvent et de l'acquisition du portefeuille de 350 MW d'Ecotera en France ;
- une hausse de 32,1 M$ du goodwill due aux trois acquisitions réalisées en 2015, soit celles des projets éoliens Frampton au Québec, Touvent en France et du portefeuille de 350 MW d'Ecotera en France ; et
- une diminution de 25,0 M$ du poste *Participation dans les Coentreprises* attribuable principalement aux deux distributions de fonds perçues par Boralex au cours de 2015.

Pour sa part, le total des *Actifs courants* a augmenté de 41,2 M$ en raison notamment de la hausse de 24,2 M$ de la trésorerie et équivalents de trésorerie résultant des importants fonds générés par l'exploitation de la Société, incluant les deux distributions de fonds reçues des Coentreprises, jumelée à une augmentation de 17,0 M$ de divers actifs courants, principalement celle des *Clients et autres débiteurs*, mentionnée précédemment.

Fonds de roulement

Au 31 décembre 2015, le fonds de roulement de Boralex accusait un déficit de 79,7 M$ pour un coefficient de 0,72:1, par rapport à un déficit de 107,7 M$ pour un coefficient de 0,60:1 un an plus tôt. Cette amélioration s'explique par la hausse des actifs courants discutée préalablement.

Par ailleurs, notons que le déficit au 31 décembre 2015 s'explique en grande partie par le montant net de 40,8 M$ des *Autres actifs et passifs financiers courants*, lesquels sont essentiellement composés de la juste valeur d'instruments financiers et n'ont donc aucune incidence sur les liquidités courantes de la Société. Excluant ce poste, le coefficient de fonds de roulement de Boralex se situait à 0,84:1 au 31 décembre 2015.

Passif non courants

Le total des passifs non courants a augmenté de 262,6 M$, en raison principalement d'une hausse de 286,8 M$ des emprunts non courants, laquelle fut atténuée par une diminution de 99,9 M$ de la composante « passif » des débentures convertibles suite à la conversion et au rachat des débentures 2010. La hausse des emprunts non courants s'explique par les éléments suivants :

- les deux prêts totalisant 40 M€ (60,1 M$), sans remboursement avant échéance en janvier 2019 contractés en marge du rachat de la participation de Cube. Rappelons que l'entente avec Cube prévoyait également le paiement d'un montant de 16 M€ (24,0 M$) en 2015, lequel fut acquitté en décembre 2015 ;
- le tirage de 70,2 M$ du crédit rotatif à des fins diverses, dont le rachat d'une partie des débentures 2010 ;
- les emprunts contractés pour financer la mise en service des nouveaux sites en 2015 et la poursuite des divers projets de développement de la Société ; et
- le tout, net des remboursements réalisés en 2015 incluant, outre le remboursement d'emprunts associés aux sites d'exploitation de Boralex, le crédit-relais de 100 M$ à même le produit de l'émission d'actions de janvier 2015 et le crédit rotatif de 110,6 M$ à même le produit de l'émission de nouvelles débentures convertibles en juin 2015.

Sur une base géographique, au 31 décembre 2015, 41 % des emprunts non courants de la Société étaient au Canada, 52 % en France et 7 % aux États-Unis, par rapport à 37 %, 54 % et 9 % respectivement en date du 31 décembre 2014 (excluant le crédit-relais).

De plus, au 31 décembre 2015, Boralex détenait pour ses projets en construction un montant de 32,3 M$ de dette contractée mais non encore tirée, ainsi que 154,8 M$ de crédit rotatif et 75 M$ de facilité de crédit à terme pouvant être tiré sous certaines conditions.

Capitaux propres et capitaux propres au marché

Le total des capitaux propres a augmenté de 216,4 M$ au cours de l'exercice 2015, pour se chiffrer à 552,7 M$ au 31 décembre 2015. Cette augmentation est le résultat de l'émission d'actions ordinaires réalisée en janvier 2015 et de la conversion et du rachat des débentures 2010, lesquelles ont accru de 327,4 M$ la valeur du capital-actions de la Société. À l'inverse, divers éléments ont contribué à réduire les capitaux propres :

- le rachat de la participation de Cube qui a eu pour effet de diminuer de 25,3 M$ le poste *Part des actionnaires sans contrôle* afin de refléter la valeur comptable de cette participation, et de diminuer de 51,6 M$ le poste *Résultats non distribués* afin de refléter la différence entre le prix payé pour le rachat de la participation de Cube et sa valeur comptable ;
- les dividendes de 27,1 M$ versés aux actionnaires ;
- une diminution de 14,4 M$ de la composante équité des débentures convertibles suite à la conversion et au rachat des débentures 2010 ; et
- la perte nette de l'exercice.

Coefficients d'endettement

L'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, s'établissait 1 341,6 M$ au 31 décembre 2015, comparativement à 995,0 M$ au 31 décembre 2014.

Par conséquent, le coefficient d'endettement net, au marché, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, est passé de 53,3 % au 31 décembre 2014 à 55,2 % au 31 décembre 2015.

Renseignements sur les titres de capitaux propres de la Société

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

- 9 505 000 nouvelles actions émises dans le cadre du placement public réalisé en janvier 2015 dans la foulée de l'acquisition de BEV, tel que décrit précédemment ;
- 16 864 024 actions émises en septembre 2015 à la suite de la conversion d'une tranche de 197,0 M$ des débentures convertibles 2010 ;
- 21 730 actions émises jusqu'au 31 août 2015 dans le cadre de la conversion de 2 576 débentures (série 2010) ; et
- 13 928 actions émises suite à l'exercice d'options d'achat d'actions détenues par des dirigeants.

Au 31 décembre 2015, le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 1 636 879, dont 1 322 673 pouvant être levées.

Au 31 décembre 2015, Boralex avait émis 1 437 500 débentures convertibles de la série 2015.

Entre le 1er janvier et le 7 mars 2016, 307 679 nouvelles actions ont été émises dans le cadre d'une levée de 307 679 options d'achat d'actions et aucune dans le cadre de conversion de débentures.

Offre publique de rachat dans le cours normal des activités

Le 2 septembre 2015, Boralex a annoncé son intention d'effectuer une offre publique de rachat dans le cours normal des activités (l' « Offre »). Dans le cadre de l'Offre d'une durée de 12 mois, débutant le 4 septembre 2015 et se terminant le 3 septembre 2016, Boralex peut racheter jusqu'à concurrence de 500 000 actions de catégorie A. Tous les rachats seront effectués par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto et les actions rachetées seront annulées. En date du 7 mars 2016, Boralex n'a racheté aucune action de catégorie A en vertu de l'Offre. Une copie de l'avis d'intention de procéder à l'Offre peut être obtenue, sans frais, auprès de la Société.

Opérations entre apparentés

La Société détient une entente de gestion avec R.S.P. Énergie inc., une entité dont deux des trois actionnaires sont Richard et Patrick Lemaire, administrateurs de la Société. Pour l'exercice 2015, les produits provenant de cette entente se sont élevés à 0,5 M$ (0,5 M$ pour la période correspondante en 2014).

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

Cascades fournit différents services à la Société de nature informatique, d'ingénierie, de transport, d'entretien et de réparations de bâtiment. Pour l'exercice 2015, ces services se sont élevés à 0,6 M$ (0,6 M$ pour la période correspondante en 2014).

Opérations avec les Coentreprises

Coentreprise phase I

Au cours de la période de douze mois close le 31 décembre 2015, la Coentreprise phase I a réalisé un résultat net de 19,2 M$ (12,3 M$ en 2014), la quote-part de Boralex étant de 9,6 M$ (6,1 M$ en 2014). Par ailleurs, l'amortissement de la perte latente sur les instruments financiers a généré une dépense de 2,6 M$ (2,7 M$ en 2014). Par conséquent, au cours de l'exercice 2015, la *Quote-part des profits des Coentreprises* a constitué un gain de 7,0 M$ (gain de 3,5 M$ en 2014).

De plus, au cours de l'exercice 2015, Boralex a refacturé pour 1,1 M$ de salaires, frais de gestion et autres frais à cette coentreprise dans le cadre de l'exploitation du parc éolien (1,1 M$ en 2014).

Coentreprise phase II

Au cours de la période de douze mois close le 31 décembre 2015, la Coentreprise phase II a réalisé un résultat net de 1,3 M$ (0,1 M$ en 2014), la quote-part de Boralex étant de 0,6 M$ (nil en 2014). Boralex a refacturé pour 0,5 M$ de salaires et frais de gestion à cette coentreprise dans le cadre de l'exploitation du parc éolien (1,7 M$ en 2014).

Participations dans les Coentreprises

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

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

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

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

Saisonnalité

(en milliers de $, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2015	30 juin 2015	30 septembre 2015	31 décembre 2015	Exercice clos le 31 décembre 2015
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	559 760	439 212	363 531	580 707	1 943 209
Centrales hydroélectriques	113 587	205 678	149 051	158 161	626 477
Centrales thermiques	59 155	15 628	48 787	31 131	154 701
Sites solaires	1 038	2 030	1 972	3 680	8 720
	733 540	662 548	563 341	773 679	2 733 107
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	67 369	51 808	44 624	72 621	236 420
Centrales hydroélectriques	12 584	16 785	13 799	14 998	58 166
Centrales thermiques	10 736	3 467	5 753	6 521	26 477
Sites solaires	485	926	963	890	3 264
	91 174	72 986	65 139	95 030	324 327
BAIIA(A)					
Sites éoliens	54 494	40 718	32 986	61 139	189 339
Centrales hydroélectriques	9 247	12 741	8 911	9 893	40 792
Centrales thermiques	4 525	(654)	1 121	711	5 704
Sites solaires	404	837	851	743	2 834
	68 670	53 642	43 869	72 486	238 669
Corporatif et éliminations	(6 355)	(6 998)	(5 489)	(8 616)	(27 460)
	62 315	46 644	38 380	63 870	211 209
RÉSULTAT NET	6 746	(5 791)	(14 899)	5 732	(8 212)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	5 299	(6 284)	(15 421)	5 571	(10 835)
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE ET DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,11 $	(0,13) $	(0,32) $	0,09 $	(0,21) $
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	46 880	26 790	7 792	45 757	127 219
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	42 753	27 499	17 155	44 853	132 254
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	47 759 276	47 951 885	48 770 481	64 829 112	52 364 710

Saisonnalité

(en milliers de $, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois closes les 31 mars 2014	30 juin 2014	30 septembre 2014	31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)					
Sites éoliens	381 389	255 728	203 769	370 742	1 211 629
Centrales hydroélectriques	123 587	223 702	139 938	154 752	641 979
Centrales thermiques	71 116	18 521	45 909	34 092	169 637
Sites solaires	1 185	2 042	1 952	1 080	6 259
	577 277	499 993	391 568	560 666	2 029 504
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	47 948	31 264	24 042	44 913	148 168
Centrales hydroélectriques	13 996	17 622	12 236	14 312	58 166
Centrales thermiques	12 976	3 885	5 660	7 569	30 090
Sites solaires	602	1 021	945	514	3 082
	75 522	53 792	42 883	67 308	239 506
BAIIA(A)					
Sites éoliens	41 161	24 626	17 466	37 930	121 180
Centrales hydroélectriques	10 167	14 002	8 816	9 730	42 715
Centrales thermiques	4 572	(1 101)	588	1 188	5 247
Sites solaires	491	902	850	391	2 634
	56 391	38 429	27 720	49 239	171 776
Corporatif et éliminations	(4 634)	(6 252)	(4 439)	(9 815)	(25 137)
	51 757	32 177	23 281	39 424	146 639
RÉSULTAT NET	9 319	(4 704)	(10 177)	(5 691)	(11 252)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	7 048	(5 069)	(9 551)	(7 011)	(14 582)
Activités abandonnées	839	785	312	716	2 652
	7 887	(4 284)	(9 239)	(6 295)	(11 930)
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,19 $	(0,13) $	(0,25) $	(0,18) $	(0,38) $
Activités abandonnées	0,02 $	0,02 $	0,01 $	0,02 $	0,07 $
	0,21 $	(0,11) $	(0,24) $	(0,16) $	(0,31) $
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX					
Activités poursuivies	0,17 $	(0,13) $	(0,25) $	(0,18) $	(0,38) $
Activités abandonnées	0,02 $	0,02 $	0,01 $	0,02 $	0,07 $
	0,19 $	(0,11) $	(0,24) $	(0,16) $	(0,31) $
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	40 518	8 331	43 962	9 454	102 265
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	36 568	12 200	7 577	22 008	78 353
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	37 980 635	38 346 572	38 390 851	38 411 980	38 283 988

Information annuelle choisie

Données relatives aux résultats d'exploitation

(en milliers de $, sauf les données en MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	Exercices clos les 31 décembre 2015	2014	2013
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)	2 733 107	2 029 504	1 474 625
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE	324 327	239 506	171 395
BAIIA(A)	211 209	146 639	101 836
RÉSULTAT NET	(8 212)	(11 252)	(4 065)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	(10 835)	(14 582)	(5 966)
Activités abandonnées	—	2 652	1 774
	(10 835)	(11 930)	(4 192)
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE ET DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	(0,21) $	(0,38) $	(0,16) $
Activités abandonnées	—	0,07 $	0,05 $
	(0,21) $	(0,31) $	(0,11) $
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	127 219	102 265	59 878
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	132 254	78 353	51 180
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	52 364 710	38 283 988	37 745 345

Données relatives à l'état de la situation financière

(en milliers de $, sauf les données par actions)	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014	Au 31 décembre 2013
Trésorerie totale*	111 998	106 659	187 667
Immobilisations corporelles	1 963 455	1 639 605	1 179 653
Total de l'actif	2 799 192	2 320 569	1 791 440
Emprunts, incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts	1 718 916	1 477 020	977 993
Composante passif des débentures convertibles	133 070	232 977	229 578
Total du passif	2 247 012	1 984 767	1 405 660
Total des capitaux propres	552 180	335 802	385 780
Dividendes versés sur les actions ordinaires	27 129	19 896	—
Dividendes versés par action ordinaire	0,52 $	0,52 $	—
Coefficient d'endettement net, au marché	60,2 %	60,1 %	54,6 %

* Incluant l'encaisse affectée.

Faits saillants financiers

(en milliers de $, sauf les données en MW, MWh, par action et le nombre d'actions en circulation)	Périodes de trois mois closes les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	2015	2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	580 707	370 742	1 943 209	1 211 629
Centrales hydroélectriques	158 161	154 752	626 477	641 979
Centrales thermiques	31 131	34 092	154 701	169 637
Sites solaires	3 680	1 080	8 720	6 259
	773 679	560 666	2 733 107	2 029 504
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	72 621	44 913	236 420	148 168
Centrales hydroélectriques	14 998	14 312	58 166	58 166
Centrales thermiques	6 521	7 569	26 477	30 090
Sites solaires	890	514	3 264	3 082
	95 030	67 308	324 327	239 506
BAIIA(A)				
Sites éoliens	61 139	37 930	189 339	121 180
Centrales hydroélectriques	9 893	9 730	40 792	42 715
Centrales thermiques	711	1 188	5 704	5 247
Sites solaires	743	391	2 834	2 634
	72 486	49 239	238 669	171 776
Corporatif et éliminations	(8 616)	(9 815)	(27 460)	(25 137)
	63 870	39 424	211 209	146 639
RÉSULTAT NET	5 732	(5 691)	(8 212)	(11 252)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	5 571	(7 011)	(10 835)	(14 582)
Activités abandonnées	—	716	—	2 652
	5 571	(6 295)	(10 835)	(11 930)
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE ET DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	0,09 $	(0,18) $	(0,21) $	(0,38) $
Activités abandonnées	—	0,02 $	—	0,07 $
	0,09 $	(0,16) $	(0,21) $	(0,31) $
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	45 757	9 454	127 219	102 265
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	44 853	22 008	132 254	78 353
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	64 829 112	38 411 980	52 364 710	38 283 988

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

Consolidé

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

Dans le tableau suivant, qui présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA(A) pour la période de trois mois close le 31 décembre 2015, l'effet de la consolidation proportionnelle est principalement observable aux postes *Mises en service et acquisition* et *Volume* :

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 DÉCEMBRE 2014	67 308		39 424	
Mises en service* et acquisition**	22 464	33,3 %	18 324	46,5 %
Prix	(1 441)	(2,1) %	(1 441)	(3,7) %
Volume	5 440	8,1 %	5 661	14,4 %
Effet des taux de change	2 060	3,1 %	1 384	3,5 %
Coût des matières premières	—	—	530	1,3 %
Entretien	—	—	(155)	(0,4) %
Développement - prospection	—	—	(1 227)	(3,1) %
Développement - frais d'acquisition	—	—	4 488	11,4 %
Autres	(801)	(1,2) %	(3 118)	(7,9) %
Variation	27 722	41,2 %	24 446	62,0 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 DÉCEMBRE 2015	95 030		63 870	

* Mises en service : En France, sites éoliens Fortel-Bonnières (octobre et novembre 2014), St-François (mars et avril 2015), Cômes de l'Arce (avril 2015), site solaire les Cigalettes (octobre 2015) et le site éolien Calmont (décembre 2015) ; Au Québec (Canada), sites éoliens Coentreprise phase II (décembre 2014), Témiscouata I (décembre 2014), Côte-de-Beaupré (novembre 2015), Témiscouata II (novembre 2015) et Frampton (décembre 2015).

** Acquisition de 11 parcs éoliens en exploitation de BEV en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

Résultat d'exploitation de la période de trois mois

Production

Au cours du quatrième trimestre de 2015, la part de 50 % de Boralex dans la production des Coentreprises a représenté 130 528 MWh comparativement à 125 141 MWh au même trimestre en 2014. Cette hausse provient essentiellement de la contribution de la Coentreprise phase II pendant toute la période de trois mois par rapport à moins d'un mois en 2014. Pour sa part, la Coentreprise phase I a accusé un recul de 11,0 % de sa production, dû au fait que les conditions climatiques avaient été exceptionnellement bonnes au quatrième trimestre de 2014. Précisons, cependant, que la production de ce site au quatrième trimestre de 2015 a été conforme aux attentes de la Société.

Par conséquent, la production trimestrielle totale de Boralex s'est chiffrée à 773 679 MWh en 2015, en hausse de 38,0 % sur l'année précédente. Notons que la consolidation proportionnelle de la production des Coentreprises au dernier trimestre de 2015 représente un ajout de 20,3 % par rapport à la production calculée selon IFRS.

Produits

La part de Boralex dans les produits des Coentreprises s'est chiffrée à 14,0 M$ au quatrième trimestre de 2015, comparativement à 13,6 M$ à la même période en 2014. L'apport additionnel généré par la mise en service de la phase II a ainsi plus que compensé le recul de 11,7 % des produits de la Coentreprise phase I.

Comme l'indique le tableau, les produits de Boralex ont totalisé 95,0 M$ en vertu de la méthode de consolidation proportionnelle, en hausse de 27,7 M$ ou de 41,2 % sur la même période en 2014. La hausse vient principalement de l'acquisition de BEV et des mises en service de 2015 et de la fin de 2014, incluant celle de la Coentreprise phase II, de même que de l'effet de volume favorable principalement attribuable aux sites éoliens français.

La consolidation proportionnelle des produits des Coentreprises au dernier trimestre de 2015 représente un apport additionnel de 17,3 % par rapport aux produits calculés selon IFRS.

BAIIA(A)

(en milliers de $)	Périodes de trois mois closes les 31 décembre 2015	2014
BAIIA(A) (IFRS)	53 307	30 058
Moins : Quote-part des profits des Coentreprises phases I et II	1 315	2 570
Plus : BAIIA(A) des Coentreprises phases I et II	11 878	11 965
Autres	—	(29)
BAIIA(A) (Consolidation proportionnelle)	63 870	39 424

Au quatrième trimestre de 2015, la part de Boralex dans le BAIIA(A) des Coentreprises en vertu de la consolidation proportionnelle s'est chiffrée à 11,9 M$ comparativement à 12,0 M$ en 2014. La pleine contribution de la phase II par rapport à moins d'un mois en 2014 a presque entièrement compensé le recul des résultats de la phase I dû aux conditions de vent moins favorables que l'année précédente.

Par conséquent, comme l'indique le premier tableau de cette rubrique, le BAIIA(A) de Boralex a totalisé 63,9 M$ selon la méthode de consolidation proportionnelle, en hausse de 24,4 M$ ou de 62,0 % sur 2014. 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'acquisition de BEV et des mises en service de 2015 et de la fin de 2014, incluant celle de la Coentreprise phase II, de même que de l'effet de volume favorable attribuable aux sites éoliens français.

Par ailleurs, comme l'illustre le tableau ci-dessus, malgré le léger repli du BAIIA(A) des Coentreprises, la consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 10,6 M$, soit de 19,8 %, sur le BAIIA(A) consolidé du quatrième trimestre de 2015 par rapport à IFRS. Outre l'ajout du BAIIA(A) des Coentreprises, cet écart s'explique par l'élimination du poste *Quote-part des profits des Coentreprises phases I et II* qui comprend des coûts non liés au BAIIA(A) des Coentreprises, incluant l'amortissement, les charges financières, ainsi que les pertes sur instruments financiers.

Résultat net

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

Éolien

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

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 DÉCEMBRE 2014	44 913		37 930	
Mises en service* et acquisition**	22 152	49,3 %	18 203	48,0 %
Prix	249	0,6 %	249	0,7 %
Volume	4 711	10,5 %	4 711	12,4 %
Effet des taux de change	696	1,5 %	581	1,5 %
Entretien	—	—	(328)	(0,9) %
Autres	(100)	(0,2) %	(207)	(0,5) %
Variation	27 708	61,7 %	23 209	61,2 %
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 DÉCEMBRE 2015	72 621		61 139	

* Mises en service : En France, sites éoliens Fortel-Bonnières (octobre et novembre 2014), St-François (mars et avril 2015), Cômes de l'Arce (avril 2015) et Calmont (décembre 2015) ; Au Québec (Canada), sites éoliens Coentreprise phase II (décembre 2014), Témiscouata I (décembre 2014), Côte-de-Beaupré (novembre 2015), Témiscouata II (novembre 2015) et Frampton (décembre 2015).

** Acquisition de 11 parcs éoliens en exploitation de BEV en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

Résultat d'exploitation de la période de trois mois

Production

Pour le quatrième trimestre de 2015, l'ajout de la part de 130 528 MWh de la production des Coentreprises (125 141 MWh au même trimestre en 2014) a représenté un apport additionnel de 29,0 % par rapport à la production éolienne totale calculée selon IFRS. Ainsi, la production du secteur éolien a augmenté de 56,6 % pour totaliser 580 707 MWh. Tel que mentionné à la rubrique précédente, cette hausse provient en majeure partie des sites acquis ou mis en service en 2015 et vers la fin de 2014, incluant la Coentreprise phase II.

Produits

Comme l'indique le tableau précédent, en incluant la part de 14,0 M$ des produits des Coentreprises (13,6 M$ en 2014), les produits du secteur éolien ont totalisé 72,6 M$ selon la méthode de consolidation proportionnelle, en hausse de 27,7 M$ ou de 61,7 % sur la même période en 2014. Cette hausse provient principalement de l'acquisition de BEV et des mises en service de 2015 et de la fin de 2014, dont celle de la Coentreprise phase II, de même que de l'effet de volume favorable principalement attribuable aux sites éoliens français.

La consolidation proportionnelle des produits des Coentreprises au dernier trimestre de 2015 représente un apport additionnel de 23,9 % par rapport aux produits sectoriels calculés selon IFRS. De plus, selon la consolidation proportionnelle, 42 % des produits du secteur éolien ont été générés au Canada et 58 % en France, comparativement à 29 % et 71 % respectivement en vertu des IFRS.

BAIIA(A)

	Périodes de trois mois closes les 31 décembre	
(en milliers de $)	2015	2014
BAIIA(A) (IFRS)	51 238	29 207
Moins : Quote-part des profits des Coentreprises phases I et II	1 978	3 246
Plus : BAIIA(A) des Coentreprises phases I et II	11 879	11 969
BAIIA(A) (Consolidation proportionnelle)	61 139	37 930

Au quatrième trimestre de 2015, incluant la part de 11,9 M$ du BAIIA(A) des Coentreprises en vertu de la consolidation proportionnelle (12,0 M$ en 2014), le BAIIA(A) du secteur éolien a totalisé 61,1 M$, en hausse de 23,2 M$ ou de 61,2 % sur 2014. La consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 9,9 M$, soit de 19,3 %, sur le BAIIA(A) sectoriel du quatrième trimestre de 2015 par rapport à IFRS.

Analyse des résultats d'exploitation de l'exercice clos le 31 décembre 2015

Consolidé

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA(A) pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 :

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2014	239 506		146 639	
Mises en service* et acquisition**	83 487	34,9 %	61 871	42,2 %
Prix	(4 793)	(2,0) %	(4 793)	(3,3) %
Volume	5 863	2,4 %	7 176	4,9 %
Primes de puissance	(810)	(0,3) %	(810)	(0,6) %
Effet des taux de change	1 733	0,7 %	1 648	1,1 %
Coût des matières premières	—	—	1 448	1,0 %
Entretien	—	—	(1 011)	(0,7) %
Développement - prospection	—	—	(2 232)	(1,5) %
Développement - frais d'acquisition	—	—	4 206	2,9 %
Autres	(659)	(0,3) %	(2 933)	(2,0) %
Variation	84 821	35,4 %	64 570	44,0 %
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2015	324 327		211 209	

* Mises en service : En France, sites éoliens Fortel-Bonnières (octobre et novembre 2014), St-François (mars et avril 2015), Cômes de l'Arce (avril 2015), site solaire les Cigalettes (octobre 2015) et site éolien Calmont (décembre 2015) ; Au Canada, centrale hydroélectrique Jamie Creek (mai 2014) et sites éoliens Coentreprise phase II (décembre 2014), Témiscouata I (décembre 2014), Côte-de-Beaupré (novembre 2015), Témiscouata II (novembre 2015) et Frampton (décembre 2015).

** Acquisition de 11 parcs éoliens en exploitation de BEV en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

Résultat d'exploitation

Production

Au cours de l'exercice 2015, la part de 50 % de Boralex dans la production des Coentreprises a représenté 547 209 MWh additionnels, comparativement à 425 632 MWh en 2014. Cette hausse de 28,6 % provient principalement de la contribution de la Coentreprise phase II pendant toute l'année par rapport à moins d'un mois en 2014, jumelée à une augmentation de 5,0 % de la production de la Coentreprise phase I. Malgré des conditions climatiques moins favorables qu'en 2014 dans la seconde moitié de l'année, les deux sites ont excédé les attentes et les prévisions de la direction en termes de productivité et de rentabilité. Par conséquent, la production annuelle totale de Boralex, incluant sa part dans les Coentreprises, s'est chiffrée à 2 733 107 MWh en 2015, en hausse de 34,7 % sur l'année précédente.

La consolidation proportionnelle représente un apport additionnel de 25,0 % par rapport à la production totale de Boralex de l'exercice 2015 calculée selon IFRS.

Produits

La part de Boralex dans les produits des Coentreprises a totalisé 58,7 M$ en 2015, comparativement à 46,1 M$ en 2014, soit une hausse de 27,3 % attribuable à la mise en service de la phase II jumelée à une augmentation de 5,1 % des produits de la phase I.

Comme l'indique le tableau, les produits de Boralex ont ainsi totalisé 324,3 M$ en vertu de la méthode de consolidation proportionnelle, en hausse de 84,8 M$ ou de 35,4 % sur l'année 2014. La hausse vient principalement de l'acquisition de BEV et des mises en service de 2015 et de la fin de 2014, incluant celle de la Coentreprise phase II, de même que de l'effet de volume favorable principalement attribuable aux sites éoliens français.

La consolidation proportionnelle des produits des Coentreprises en 2015 représente un apport additionnel de 22,1 % par rapport aux produits calculés selon IFRS.

BAIIA(A)

(en milliers de $)	Exercices clos les 31 décembre 2015	2014
BAIIA(A) (IFRS)	168 756	110 543
Moins : Quote-part des profits des Coentreprises phases I et II	7 630	3 426
Plus : BAIIA(A) des Coentreprises phases I et II	50 083	39 684
Autres	—	(162)
BAIIA(A) (Consolidation proportionnelle)	211 209	146 639

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la part de Boralex dans le BAIIA(A) des Coentreprises a totalisé 50,1 M$ comparativement à 39,7 M$ en 2014, dû à la mise en service de la phase II et à la hausse du volume de production de la phase I. Par conséquent, comme l'indique le premier tableau de cette rubrique, le BAIIA(A) de Boralex a totalisé 211,2 M$ selon la méthode de consolidation proportionnelle, en hausse de 64,6 M$ ou de 44,0 % sur 2014, pour les facteurs commentés préalablement. Par ailleurs, la consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 42,5 M$, soit de 25,2 %, sur le BAIIA(A) consolidé de 2015 par rapport à IFRS.

Résultat net

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

Éolien

Le tableau suivant présente les principaux écarts dans les produits de la vente d'énergie et le BAIIA(A) pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 :

	Produits de la vente d'énergie		BAIIA(A)	
	(en milliers de $)	%	(en milliers de $)	%
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2014	148 168		121 180	
Mises en service* et acquisition**	82 550	55,7 %	63 983	52,8 %
Prix	681	0,5 %	681	0,5 %
Volume	7 463	5,0 %	7 463	6,2 %
Effet des taux de change	(2 302)	(1,5) %	(1 781)	(1,5) %
Entretien	—	—	(1 790)	(1,5) %
Autres	(140)	(0,1) %	(397)	(0,3) %
Variation	88 252	59,6 %	68 159	56,2 %
EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2015	236 420		189 339	

* Mises en service : En France, sites éoliens Fortel-Bonnières (octobre et novembre 2014), St-François (mars et avril 2015), Côtes de l'Arce (avril 2015) et Calmont (décembre 2015) ; Au Québec (Canada), sites éoliens Coentreprise phase II (décembre 2014), Témiscouata I (décembre 2014), Côte-de-Beaupré (novembre 2015), Témiscouata II (novembre 2015) et Frampton (décembre 2015).

** Acquisition de 11 parcs éoliens en exploitation de BEV en France le 18 décembre 2014, d'une puissance de 186 MW.

Résultat d'exploitation

Production

Pour le secteur éolien, la consolidation proportionnelle de la part de Boralex dans la production des Coentreprises totalisant 547 209 MWh au cours de l'exercice 2015 (425 632 MWh en 2014) représente un apport additionnel de 39,2 % comparativement aux données IFRS. Ainsi, selon la méthode de consolidation proportionnelle, la production du secteur éolien a augmenté de 60,4 % par rapport à l'année 2014, pour totaliser 1 943 209 MWh. Tel que mentionné à la rubrique précédente, cette hausse provient en majeure partie des sites acquis ou mis en service en 2015 et vers la fin de 2014, incluant la Coentreprise phase II.

Produits

Comme l'indique le tableau précédent, en incluant la part de 58,7 M$ des produits des Coentreprises (46,1 M$ en 2014), les produits du secteur éolien ont totalisé 236,4 M$ en 2015 selon la méthode de consolidation proportionnelle, en hausse de 88,3 M$ ou de 59,6 % sur l'année 2014. Celle-ci provient principalement de l'acquisition de BEV et des mises en service de 2015 et de la fin de 2014, dont celle de la Coentreprise phase II, de même que de l'effet de volume favorable principalement attribuable aux sites éoliens français.

La consolidation proportionnelle des produits des Coentreprises en 2015 représente un apport additionnel de 33,0 % aux produits annuels du secteur éolien par rapport aux produits calculés selon IFRS. Par ailleurs, selon la consolidation proportionnelle, 44 % des produits annuels du secteur éolien ont été générés au Canada et 56 % en France, comparativement à 25 % et 75 % respectivement en vertu des IFRS.

BAIIA(A)

	Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de $)	2015	2014
BAIIA(A) (IFRS)	149 516	87 595
Moins : Quote-part des profits des Coentreprises phases I et II	10 261	6 099
Plus : BAIIA(A) des Coentreprises phases I et II	50 084	39 684
BAIIA(A) (Consolidation proportionnelle)	189 339	121 180

Au cours de l'exercice 2015, incluant la part de 50,1 M$ du BAIIA(A) des Coentreprises en vertu de la consolidation proportionnelle (39,7 M$ en 2014), le BAIIA(A) du secteur éolien a totalisé 189,3 M$, en hausse de 68,2 M$ ou de 56,2 % sur 2014. La consolidation proportionnelle a un effet favorable net de 39,8 M$, soit de 26,6 %, sur le BAIIA(A) sectoriel de 2015 par rapport à IFRS.

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

Situation de trésorerie

Selon la consolidation proportionnelle, la marge brute d'autofinancement de l'exercice clos le 31 décembre 2015 se chiffre à 132,3 M$, (comparativement à 128,5 M$ selon IFRS). Cet écart de 3,7 M$ s'explique par l'ajout du BAIIA(A) des Coentreprises phases I et II, diminué des paiements liés aux charges financières des Coentreprises. De plus les liquidités utilisées par la variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation sont de 8,9 M$ inférieures par rapport à IFRS en raison de la réception au quatrième trimestre d'un remboursement de 7,4 M$ d'Hydro-Québec pour les coûts encourus en marge de la construction de la Coentreprise phase II. Par conséquent, les fonds générés par les activités d'exploitation pour l'exercice 2015 sont de 12,6 M$ plus élevées en vertu de la consolidation proportionnelle, totalisant 127,2 M$ comparativement à 114,6 M$ selon IFRS.

Les fonds requis par les activités d'investissement affichent une diminution de 4,6 M$ en vertu de la consolidation proportionnelle, en raison principalement d'une utilisation moins importante de l'encaisse affectée.

Pour leur part, les flux de trésorerie générés par les activités de financement sont inférieurs de 19,8 M$ par rapport à IFRS, dû principalement aux versements sur les emprunts non courants des Coentreprises.

Par conséquent, en consolidation proportionnelle, la variation de la trésorerie et équivalents de trésorerie entre les 31 décembre 2014 et 2015 représente une augmentation de 21,6 M$, (comparativement à une augmentation de 24,2 M$ selon IFRS), soit une différence nette de 2,6 M$.

Situation financière

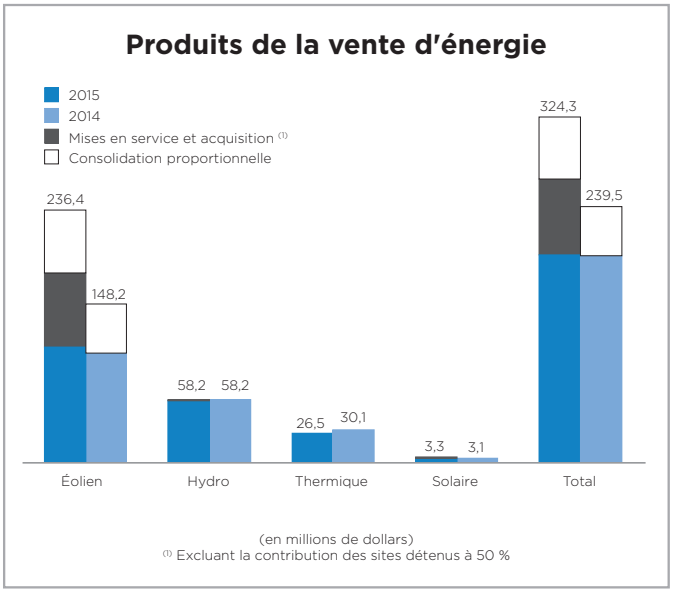
Au niveau de la situation financière au 31 décembre 2015, les principales variations produites par la consolidation proportionnelle sont les suivantes :

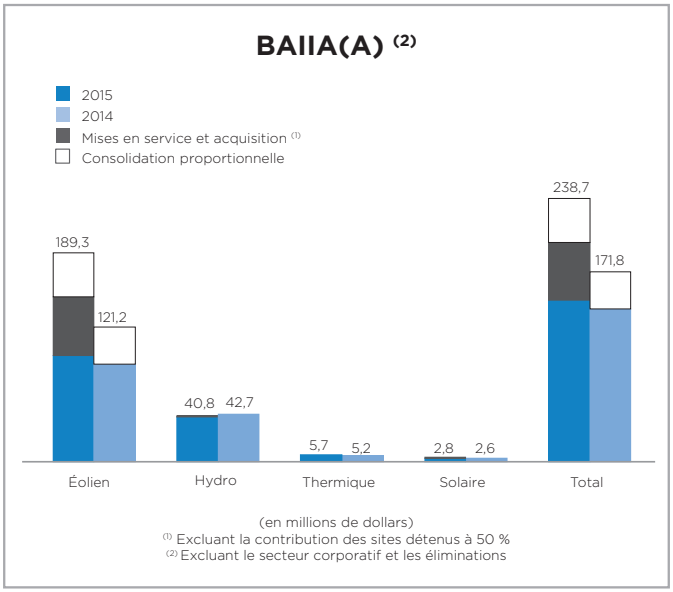
- une augmentation de 14,2 M$ du total des actifs courants, dont 9,0 M$ au niveau du total de la trésorerie et équivalents de trésorerie et de l'encaisse affectée, et 5,1 M$ au poste *Clients et autres débiteurs* ;
- une augmentation de 343,1 M$ du total des actifs non courants, essentiellement attribuable à un ajout de 407,1 M$ à la valeur totale nette des immobilisations corporelles, en partie compensée par l'élimination du poste *Participations dans les Coentreprises* au montant de 66,5 M$;
- une augmentation de 20,7 M$ du total des passifs courants, dont une hausse de 14,3 M$ de la part à moins d'un an des emprunts non courants et une hausse de 6,4 M$ des *Fournisseurs et autres créditeurs* ; et
- une augmentation de 337,1 M$ du total des passifs non courants, incluant principalement un ajout de 283,6 M$ aux emprunts non courants, un ajout de 23,1 M$ aux autres passifs financiers non courants et un ajout de 29,1 M$ aux revenus différés inclus sous le poste *Autres passifs non courants*.

Ainsi, selon la méthode de la consolidation proportionnelle, la trésorerie et équivalents de trésorerie et l'encaisse affectée totalisent 112,0 M$ au 31 décembre 2015, (comparativement à 103,0 M$ selon IFRS).

Répartitions sectorielle et géographique des résultats des activités poursuivies des exercices clos les 31 décembre 2015 et 2014

Répartition sectorielle





Le texte suivant décrit l'évolution sectorielle des produits et du BAIIA(A) pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 par rapport à l'exercice 2014 selon la consolidation proportionnelle (voir les sections *Mesures non conformes aux IFRS* et *Conciliations entre IFRS et Consolidation proportionnelle)*.

Éolien

Au cours de l'exercice de 2015, les produits de ce secteur ont affiché une croissance de 59,6 % par rapport à l'année précédente, faisant passer sa participation aux produits consolidés de 61,9 % en 2014 à 72,9 % en 2015. La forte progression des produits de ce secteur s'explique en majeure partie par l'expansion de sa base d'actifs, dont :

- l'acquisition, en date du 18 décembre 2014, des 11 sites éoliens de BEV en exploitation en France, totalisant 186 MW ;
- la mise en service d'un total de 80 MW additionnels au quatrième trimestre de 2014, soit le site français Fortel-Bonnières et les sites canadiens Coentreprise phase II (part de Boralex de 50 %) et Témiscouata I ; et
- la mise en service de 146 MW additionnels en 2015 (sites français St-François, Côtes de l'Arce et Calmont et sites canadiens Côte-de-Beaupré, Témiscouata II, Frampton), 77 % de cette nouvelle capacité a été mise en service au quatrième trimestre, si bien qu'elle n'a participé que très partiellement aux résultats de l'exercice 2015.

De plus, la croissance des produits du secteur éolien a été favorisée par une bonne progression des produits générés par les sites existants, particulièrement en France.

Le BAIIA(A) du secteur éolien en 2015 a affiché une hausse de 56,2 % par rapport à 2014, si bien que sa participation au BAIIA(A) consolidé (avant éléments corporatifs et éliminations) est passée de 70,5 % en 2014 à 79,3 % en 2015, renforçant sa position de plus important générateur de BAIIA(A) de Boralex. Ce secteur affiche également une marge de BAIIA(A) supérieure à la moyenne des actifs globaux de Boralex, soit de l'ordre de 80,1 % en 2015 (81,8 % en 2014). Compte tenu de l'impact de l'acquisition de BEV et des mises en service totalisant 226 MW depuis novembre 2014 (dont 113 MW à la toute fin de 2015), des projets éoliens en cours de développement représentant une puissance contractée additionnelle minimale d'environ 105 MW à être mise en service en 2016, 2017 et 2018, de même que de l'importante réserve de projets éoliens potentiels s'offrant à Boralex, l'apport prépondérant de ce secteur à la rentabilité d'exploitation de la Société est appelé à s'accentuer au cours des années à venir, favorisant la solidité de sa marge bénéficiaire moyenne.

Hydroélectrique

Les produits de ce secteur ont été stables entre les exercices 2014 et 2015. Cependant, compte tenu de la forte croissance du secteur éolien, le secteur hydroélectrique a compté pour 17,9 % des produits consolidés de 2015, par rapport à 24,3 % en 2014. Le BAIIA(A) annuel du secteur hydroélectrique a reculé de 4,5 % par rapport à 2014, en raison principalement d'une baisse du volume de production et des prix de vente des centrales situées dans le nord-est des États-Unis. Par conséquent, le secteur hydroélectrique a représenté 17,1 % du BAIIA(A) consolidé (avant corporatif et éliminations), comparativement à 24,9 % l'année précédente. Sa marge de BAIIA(A) en pourcentage des produits est néanmoins demeurée élevée, étant passée de 73,4 % en 2014 à 70,1 % en 2015.

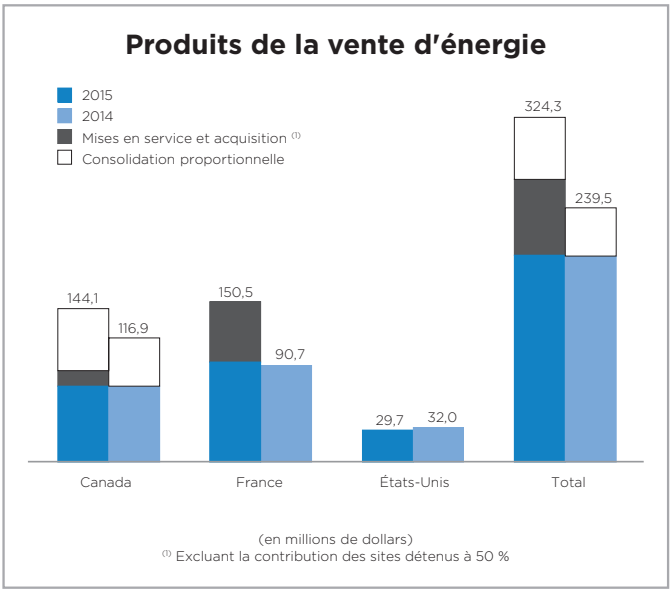
Thermique

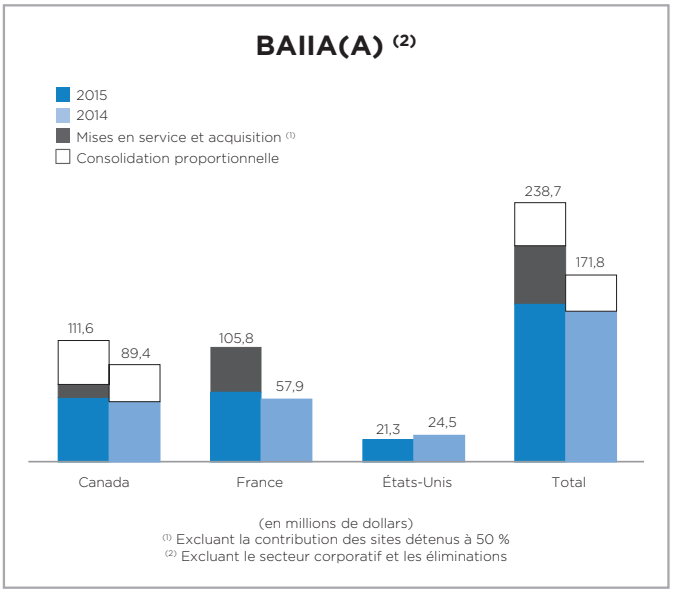
Les produits du secteur thermique ont décliné de 12,0 % en 2015, dû en grande partie à la baisse des prix de vente de la centrale de Blendecques (France). Ce secteur a compté pour 8,2 % des produits consolidés de 2015, par rapport à 12,6 % en 2014. Le BAIIA(A) du secteur thermique a toutefois augmenté de 9,6 % par rapport à 2014. Il a ainsi compté pour 2,4 % du BAIIA(A) consolidé (avant corporatif et éliminations) comparativement à 3,0 % l'année précédente. Quant à sa marge de BAIIA(A), elle est passée de 17,3 % en 2014 à 21,5 % en 2015.

Solaire

Pour l'exercice 2015, le secteur solaire de Boralex a généré un BAIIA(A) de 2,8 M$ sur des produits de 3,3 M$, comparativement à un BAIIA(A) de 2,6 M$ sur des produits de 3,1 M$ en 2014. Ces augmentations s'expliquent par la mise en service d'un deuxième site solaire, Les Cigalettes, au début du quatrième trimestre de 2015. La marge de BAIIA(A) s'est établie à 84,8 % en 2015, par rapport à 83,9 % en 2014. Le secteur solaire, qui ne représente pour l'instant qu'une part marginale du portefeuille énergétique de Boralex, a ainsi généré 1,0 % des produits et 1,3 % du BAIIA(A) consolidé (avant corporatif et éliminations) de l'exercice 2015.

Répartition géographique





Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la répartition géographique des produits de la vente d'énergie de Boralex a été comme suit :

- 44,4%% au Canada, par rapport à 48,8% % en 2014 ;
- 46,4% % en France, par rapport à 37,9% % en 2014 ; et
- 9,2% % aux États-Unis, par rapport à 13,3% % en 2014.

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

Mesures non conformes aux IFRS

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

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

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

BAIIA(A)

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

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

IFRS

	Périodes de trois mois closes les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
(en milliers de $)	2015	2014	2015	2014
Résultat net	5 732	(5 661)	(8 212)	(11 089)
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	4 251	(523)	(1 496)	(854)
Charges financières	17 260	15 926	74 019	58 097
Amortissement	25 822	15 832	96 972	60 410
BAIIA	53 065	25 574	161 283	106 564
Ajustements :				
Résultat net des activités abandonnées	—	(716)	—	(2 652)
Perte sur rachat de débentures convertibles	—	—	2 759	—
Perte nette sur instruments financiers	129	6 031	7 467	8 187
Perte (Gain) de change	261	15	(2 374)	406
Autres gains	(148)	(846)	(379)	(1 962)
BAIIA(A)	53 307	30 058	168 756	110 543

Consolidation proportionnelle

(en milliers de $)	Périodes de trois mois closes les 31 décembre 2015	2014	Exercices clos les 31 décembre 2015	2014
Résultat net	5 732	(5 691)	(8 212)	(11 252)
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	4 251	(523)	(1 496)	(854)
Charges financières	22 692	20 975	95 949	77 787
Amortissement	31 354	20 616	119 103	78 280
BAIIA	64 029	35 377	205 344	143 961
Ajustements :				
Résultat net des activités abandonnées	—	(716)	—	(2 652)
Perte sur rachat de débentures convertibles	—	—	2 759	—
Perte nette sur instruments financiers	129	5 938	7 467	8 192
Perte (Gain) de change	261	17	(2 374)	410
Autres gains	(549)	(1 192)	(1 987)	(3 272)
BAIIA(A)	63 870	39 424	211 209	146 639

Conciliation entre IFRS et Consolidation proportionnelle

(en milliers de $)	Périodes de trois mois closes les 31 décembre 2015	2014	Exercices clos les 31 décembre 2015	2014
BAIIA(A) (IFRS)	53 307	30 058	168 756	110 543
Moins : Quote-part des profits des Coentreprises phases I et II	1 315	2 570	7 630	3 426
Plus : BAIIA(A) des Coentreprises phases I et II	11 878	11 965	50 083	39 684
Autres	—	(29)	—	(162)
BAIIA(A) (Consolidation proportionnelle)	63 870	39 424	211 209	146 639

Marge brute d'autofinancement

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

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

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

IFRS

(en milliers de $)	Périodes de trois mois closes les 31 décembre 2015	2014	Exercices clos les 31 décembre 2015	2014
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation*	30 275	3 204	114 587	51 661
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(6 979)	(10 779)	(13 959)	(2 020)
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	37 254	13 983	128 546	53 681

* Inclus 29,1 M$ de distributions reçues des Coentreprises pour l'exercice clos le 31 décembre 2015.

Consolidation proportionnelle

(en milliers de $)	Périodes de trois mois closes les 31 décembre 2015	2014	Exercices clos les 31 décembre 2015	2014
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	45 757	9 454	127 219	102 265
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	904	(12 554)	(5 035)	23 912
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	44 853	22 008	132 254	78 353

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 :

(en milliers de $)	IFRS Au 31 décembre 2015	IFRS Au 31 décembre 2014	Consolidation proportionnelle Au 31 décembre 2015	Consolidation proportionnelle Au 31 décembre 2014
Emprunts non courants	1 275 857	989 087	1 559 439	1 285 258
Part à moins d'un an des emprunts	145 200	172 044	159 477	191 762
Coûts d'emprunts, nets de l'amortissement cumulé	23 546	21 713	39 398	39 252
Moins :				
Crédit-relais*	—	100 000	—	100 000
Trésorerie et équivalents de trésorerie	99 641	75 394	108 491	86 845
Encaisse affectée	3 345	12 459	3 507	19 814
Endettement net	1 341 617	994 991	1 646 316	1 309 613
Endettement net excluant les emprunts non courants tirés sur les projets en construction	1 341 617	956 311	1 646 316	1 270 933

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

La Société définit sa capitalisation totale au marché :

(en milliers de $, sauf le nombre d'actions en circulation et la valeur boursière des actions)	IFRS Au 31 décembre 2015	IFRS Au 31 décembre 2014	Consolidation proportionnelle Au 31 décembre 2015	Consolidation proportionnelle Au 31 décembre 2014
Nombre d'actions en circulation (en milliers)	64 829	38 424	64 829	38 424
Valeur boursière des actions (en $ par action)	14,46	12,85	14,46	12,85
Valeur au marché des capitaux propres attribuables aux actionnaires	937 429	493 754	937 429	493 754
Part des actionnaires sans contrôle	8 038	33 128	8 038	33 128
Crédit-relais	—	100 000	—	100 000
Endettement net	1 341 617	994 991	1 646 316	1 309 613
Débentures convertibles, valeur nominale	143 750	244 337	143 750	244 337
Capitalisation totale au marché	2 430 834	1 866 210	2 735 533	2 180 832

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

(en milliers de $)	IFRS Au 31 décembre 2015	IFRS Au 31 décembre 2014	Consolidation proportionnelle Au 31 décembre 2015	Consolidation proportionnelle Au 31 décembre 2014
Endettement net	1 341 617	994 991	1 646 316	1 309 613
Capitalisation totale au marché	2 430 834	1 866 210	2 735 533	2 180 832
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET, au marché	55,2 %	53,3 %	60,2 %	60,1 %
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET, au marché excluant les emprunts non courants tirés sur les projets en construction*	55,2 %	52,3 %	60,2 %	59,3 %

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

Flux de trésorerie discrétionnaires et ratio de distribution

Flux de trésorerie discrétionnaires

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

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

Ratio de distribution

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

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, les dividendes versés aux actionnaires par la Société ont représenté 56,5 % des flux de trésorerie discrétionnaires.

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

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

(en milliers de $, sauf les montants par action)	Au 31 décembre 2015
Marge brute d'autofinancement	132 254
Distributions versés aux actionnaires sans contrôle	(8 363)
Nouvelles immobilisations corporelles (maintien de l'exploitation)	(6 638)
Versement sur les emprunts courants et non courants (projets)	(79 485)
Frais de développement (aux résultats)	10 277
Flux de trésorerie discrétionnaires	**48 045**
Flux de trésorerie discrétionnaires - par action	0,92 $
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex (0,52 $ par action)	27 129
Ratio de distribution	**56,5 %**

*Ces chiffres sont en consolidation proportionnelle.

Instruments financiers

Risque de change

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

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

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

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

Risque de prix

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

Au 31 décembre 2015, les centrales françaises et canadiennes, ainsi que celles de Hudson Falls et South Glens Falls aux États-Unis possèdent des contrats à long terme de vente d'énergie dont la très grande majorité sont assujettis de clauses d'indexation partielle ou complète en fonction de l'inflation. Conséquemment, seulement 23 MW ou 2 % de la puissance installée de Boralex est assujettie à ce risque.

Risque de taux d'intérêt

Selon IFRS, en date du 31 décembre 2015, environ 42 % des emprunts non courants émis portent intérêts à taux variable, excluant le crédit rotatif. Si les taux augmentaient de façon importante dans les années futures, cela pourrait affecter les liquidités disponibles pour le développement des projets de la Société. Cependant, puisque la Société utilise des swaps de taux d'intérêt et des contrats à terme de taux d'intérêt, son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt est réduite à seulement 9 % de la dette totale en IFRS et 8 % en consolidation proportionnelle.

IFRS

Au 31 décembre

2015		Notionnel actuel		Juste valeur	
	Devise	(devise d'origine)	(CAD)	(devise d'origine)	(CAD)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	250 398	376 323	(18 770)	(28 209)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	212 531	212 531	(45 733)	(45 733)
Contrats de change à terme	Euro	104 000	156 302	(3 350)	(3 350)
			745 156		(77 292)

Consolidation proportionnelle

Au 31 décembre

2015		Notionnel actuel		Juste valeur	
	Devise	(devise d'origine)	(CAD)	(devise d'origine)	(CAD)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	250 398	376 323	(18 770)	(28 209)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	443 170	443 170	(68 821)	(68 821)
Contrats de change à terme	Euro	104 000	156 302	(3 350)	(3 350)
			975 795		(100 380)

La Société n'a pas l'intention de négocier ces instruments, car elle les a conclus dans le but de réduire son risque lié à la variation des taux d'intérêt et des taux de change et de protéger au maximum le rendement anticipé de ces projets. Ainsi, le fait que la juste valeur soit défavorable n'est qu'une indication que les taux d'intérêt à terme ou les taux de change ont subi une baisse et ne remet pas en question l'efficacité de l'instrument dans la stratégie de gestion du risque. Le 21 janvier 2015, les swaps de taux d'intérêt en devises canadiennes qui n'étaient pas désignés en comptabilité de couverture ont été désignés à deux nouveaux projets en développement : Yellow Falls et Frampton. Au cours du troisième trimestre de 2015, deux swaps de taux d'intérêt en devises canadiennes qui étaient désignés en comptabilité de couverture sur les projets de la MRC Côte-de-Beaupré et de Frampton ont vu leur désignation cesser au moment où les financements ont été conclus dans chacun de ces projets. Au 31 décembre 2015, ces deux instruments ont été redésignés à d'autres projets actuellement en développement. Pendant la période où les swaps ne sont pas désignés, les variations de valeur sur ces instruments sont comptabilisées aux résultats au poste *Perte nette sur instruments financiers*.

Engagements et éventualités

		Paiements		
	Total	Part à moins d'un an	Part de 1 à 5 ans	Part à plus de cinq ans
Emprunts non courants	1 444 876	145 571	463 745	835 560
Contrats d'achat et de construction	74 937	74 710	227	—
Contrats d'entretien	87 273	15 420	45 967	25 886
Contrats de location simple de terrains	75 893	4 163	23 074	48 656
Coentreprises	57 694	2 101	28 615	26 978
	1 740 673	241 965	561 628	937 080

Contrats de vente d'énergie - Centrales en exploitation

Canada

Pour les centrales canadiennes, la Société s'est engagée à vendre la totalité de sa production d'électricité (sujet à certains minimums) en vertu de contrats à long terme échéant de 2016 à 2054. Ces contrats prévoient une indexation annuelle, selon l'évolution de l'indice des prix à la consommation (« IPC »). Cependant, en vertu des contrats à long terme pour les centrales hydroélectriques québécoises (à l'exception de la centrale Forces Motrices St-François dont le prix est indexé selon un taux fixe annuel), le taux d'indexation ne devrait pas être plus bas que 3 % ni plus élevé que 6 %.

France

Pour les sites éoliens, la centrale thermique et les sites solaires en France, la Société s'est engagée à vendre la totalité de sa production d'électricité en vertu de contrats à long terme échéant de 2017 à 2035. Ces contrats prévoient une indexation annuelle, selon l'évolution d'indices relatifs au coût horaire du travail et aux activités de l'industrie.

États-Unis

Aux États-Unis, en vertu d'un contrat à long terme, la Société s'est engagée à vendre jusqu'en 2029 la totalité de la production d'énergie de la centrale hydroélectrique **Middle Falls**. Le contrat prévoit un prix correspondant à 90 % des taux marché.

Pour les centrales hydroélectriques américaines **South Glens Falls** et **Hudson Falls**, la Société s'est engagée à vendre sa production d'électricité en vertu de contrats à long terme échéant en 2034 et 2035. Ces contrats prévoient des tarifs contractuels pour la majorité de la production d'électricité. La structure de prix est établie ainsi :

	South Glens Falls $ US/MWh	Hudson Falls $ US/MWh
2016 - 2017	83,67 – 86,65	81,78– 80,58
2018 - 2024	86,65	48,27
2025	121,79 ou marché*	48,27
2026 et après	121,79 ou marché*	56,28 ou marché*

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

Contrats de vente d'énergie - Projets en développement

Canada

Pour le projet hydroélectrique **Yellow Falls**, la Société possède un contrat de vente d'énergie d'une durée initiale de 20 ans auquel s'ajoutent quatre options de renouvellement de cinq ans chacune, pouvant être exercées au gré de la Société. Ce contrat débutera à la mise en service de la centrale et sera indexé annuellement.

France

Pour le projet éolien **Touvent**, la Société possède un contrat de vente d'énergie d'une durée de 15 ans. Ce contrat débutera à la mise en service du parc éolien et le prix de vente sera indexé annuellement.

Contrats d'achat et de construction - Projets en développement

Canada

Pour le projet hydroélectrique **Yellow Falls**, la Société a conclu des contrats d'achat de turbines et de construction.

France

a) Pour le projet éolien **Touvent**, la Société a plusieurs ententes pour la construction et l'installation des éoliennes ainsi qu'une convention de raccordement.

b) Pour le projet éolien **Plateau de Savernat**, la Société a conclu une convention de raccordement.

Contrats d'entretien

Canada

a) Pour les sites éoliens **Thames River**, la Société a conclu des contrats d'entretien des éoliennes d'une durée de 12 ans échéant en 2022. Ces contrats ont une option de résiliation, au gré de la Société, après cinq ans.

b) Pour les sites éoliens **Témiscouata I** et **Côte-de-Beaupré**, la Société a conclu des contrats d'entretien des éoliennes d'une durée de 15 ans échéant en 2029 et 2030 respectivement. Ces contrats ont une option de résiliation, au gré de la Société, après cinq ans.

c) Pour les sites éoliens **Témiscouata II** et **Frampton**, la Société a conclu des contrats d'entretien des éoliennes d'une durée de 15 ans échéant en 2030. Ces contrats ont une option de résiliation, au gré de la Société, après sept ans.

France

Pour les sites en exploitation en France, la Société a conclu des contrats d'entretien des éoliennes. Les contrats ont des durées initiales d'entre deux et 15 ans.

Contrats de location simple de terrains

Canada

a) Pour les sites éoliens **Thames River**, **Témiscouata I**, **Témiscouata II**, **Côte-de-Beaupré** et **Frampton**, la Société loue des terrains sur lesquels sont situées les éoliennes en vertu de baux d'une durée de 20 ans. Ces baux sont renouvelables au gré de la Société.

b) Pour les six centrales hydroélectriques situées au Canada, la Société est liée par des conventions de location de l'emplacement des centrales ainsi que des droits relatifs à l'utilisation de la force hydraulique, nécessaire à leur l'exploitation. En vertu de ces conventions, venant à échéance de 2016 à 2020, la Société paie un loyer basé sur le niveau de production d'électricité.

c) Pour le site éolien **Frampton**, la Société loue des terrains sur lesquels sont situées les éoliennes en vertu de baux d'une durée de 22 ans.

France

Les terrains sur lesquels sont implantées les sites éoliens et les sites solaires en France sont loués en vertu de baux emphytéotiques dont les durées varient entre 11 et 99 ans. Les redevances sont payables annuellement et indexées chaque année en fonction d'indices à la consommation et à la construction publiés par l'Institut National de la Statistique et des Études Économiques.

États-Unis

a) Pour la centrale de **Middle Falls**, la Société loue le terrain où est située la centrale à Niagara Mohawk Power Corporation (« NMPC ») en vertu d'un bail échéant en 2029. Le loyer est variable à raison de 30 % des revenus bruts de cette centrale.

b) La Société loue à NMPC le terrain sur lequel sont situées ses installations hydroélectriques américaines, **South Glens Falls** et **Hudson Falls**. Les baux viennent à échéance à l'expiration des contrats de vente d'énergie soit en 2034 et 2035, respectivement. Les charges locatives relatives aux paiements de loyers non conditionnels sont constatées aux résultats selon une formule linéaire en fonction du loyer moyen sur la durée des baux. En raison de l'impossibilité d'en établir les montants avec certitude, le total des paiements de loyers minimaux futurs de la centrale de South Glens Falls, dans l'état de New York, n'inclut pas les loyers conditionnels des exercices compris entre la 26e et la 40e année du bail, inclusivement. Les charges locatives pour ces exercices sont établies en fonction d'un pourcentage des produits bruts. En outre, les baux accordent à NMPC un droit de préemption à l'égard de l'acquisition des installations hydroélectriques à la juste valeur à la fin du bail. Les baux obligent également la Société à transférer le titre des installations hydroélectriques, en cas d'abandon pendant la durée du bail, et obligent NMPC à acheter et la Société à vendre les installations hydroélectriques à la fin de la durée du bail, au moindre de la juste valeur ou de 10,0 M$ US (centrale de Hudson Falls) et de 5,0 M$ US (centrale de South Glens Falls).

Éventualité

Canada

Depuis janvier 2011, O'Leary Funds Management LP et al. poursuit la Société en Cour supérieure du Québec. Cette procédure allègue que le regroupement d'entreprises intervenu le 1er novembre 2010 entre Boralex et le Fonds est illégal et, par conséquent, demande le paiement de dommages et intérêts s'élevant à près de 6,7 M$ (la poursuite initiale était pour un montant de près de 14,4 M$). La Société considère cette procédure non fondée en fait et en droit et se défend vigoureusement. En conséquence, la Société n'a enregistré aucune provision à l'encontre de ce litige. De plus, la Société a déposé, dans le cadre de sa défense, une demande reconventionnelle de plus de 1,4 M$.

Autre

Canada

Le 8 juin 2015, Boralex a annoncé la signature d'une option d'achat (« l'Option ») pour une participation économique de 25 % dans le projet éolien **Niagara Region Wind Farm** de 230 MW dont le fabricant d'éoliennes Enercon est le propriétaire majoritaire. Situé dans la municipalité régionale de Niagara, le projet éolien Niagara Region Wind Farm sera composé de 77 turbines Enercon de 3 MW et sera mis en service vers la fin de 2016. Boralex s'est engagée à verser à Enercon un dépôt initial de 5,0 M$ pour l'acquisition de l'Option. L'investissement total prévu pour ce projet d'envergure se situe entre 900 M$ et 950 M$. Selon son entente de partenariat avec Enercon, Boralex est responsable de coordonner la construction du projet qui a débuté en juin 2015, de même que l'exploitation et la gestion du futur site à la suite de l'exercice de l'Option. La Société estime à 60 M$ l'équité nécessaire dans ce projet suite à l'exercice de l'Option.

Quote-part de Boralex dans les engagements des Coentreprises phases I et II

		Paiements		
	Total	Part à moins d'un an	Part de 1 à 5 ans	Part à plus de cinq ans
Ententes de service	15 171	613	2 622	11 936
Contrats d'entretien	22 478	517	21 961	—
Contrats de location de terrain	20 045	971	4 032	15 042
Total	57 694	2 101	28 615	26 978

Contrats de vente d'énergie

Les Coentreprises se sont engagées à vendre la totalité de leur production d'électricité (sujet à certains minimums) en vertu de contrats d'une durée de 20 ans échéant en 2033 et 2034. Une portion du prix de ces contrats possède une indexation annuelle, selon l'évolution de l'indice des prix à la consommation (« IPC »).

Ententes de service

Boralex, aux termes de contrats de service signés avec les Coentreprises, est l'opérateur des parcs éoliens et est chargé de fournir l'exploitation, l'entretien et l'administration du site. Les contrats d'une durée de 21 ans viennent à échéance en 2033 et 2034. Les montants à payer en vertu de ces ententes sont limités aux frais d'exploitation et d'entretien et comprennent des frais de gestion fixes et variables. Les frais de gestion fixes sont indexés annuellement selon un multiple de l'IPC.

Contrats d'entretien

Les Coentreprises ont conclu des contrats d'entretien des éoliennes d'une durée de 15 ans échéant en 2028 et 2029. Ces contrats ont une option de résiliation, au gré des coentreprises, après sept ans, soit en 2020 et 2021.

Contrats de location de terrain

Les Coentreprises possèdent des contrats de location de terrains en vertu de baux échéant en 2033 et 2034 et renouvelés annuellement au gré du locataire. Les terrains sur lesquels sont implantées les éoliennes sont loués pour un montant annuel d'environ 1,9 M$, indexé annuellement au taux de 1,5 %.

Éventualité

Le 21 janvier 2016, la Cour d'appel du Québec a rendu un jugement accueillant l'appel des requérants (qui contestaient la décision de la Cour Supérieure, district de Québec, rejetant leur demande d'autorisation pour exercer un recours collectif contre les Coentreprises phases I et II). Conséquemment, la Cour d'appel a retourné le dossier en Cour Supérieure pour qu'elle entende le recours collectif sur le fond. Par contre, la Cour d'appel a revu la définition du groupe visé par le recours collectif. Dorénavant, seules les personnes résidant sur des voies spécifiques (correspondant au chemin d'accès aux parcs éoliens) pourront s'inscrire au recours et, éventuellement (si la Cour accueille le recours), obtenir compensation. Ce groupe est actuellement évalué à environ 50 résidences en fonction des données jusqu'à présent mises en preuve. Cette redéfinition du groupe visé par le recours collectif aura vraisemblablement un impact à la baisse sur le montant auquel pourrait être condamnés les Coentreprises. À ce jour, l'assureur du projet couvre la totalité des frais de défense. Quant aux réclamations éventuelles découlant d'un éventuel jugement favorable aux requérants, elles pourraient être remboursées par l'assureur, selon leur nature, et en tenant compte des exclusions prévues à la police.

Basé sur cette information, la Société évalue que la provision serait non significative donc n'a enregistré aucune provision à l'égard de cette éventualité.

Événements subséquents

Prêt à terme - Projet éolien Touvent

Le 26 janvier 2016, la Société a finalisé la clôture du financement à long terme du projet éolien **Touvent**. Le prêt, garanti par les actifs de ce projet éolien, se compose d'un montant de 20,6 M€ (30,9 M$), d'un montant de 3,7 M€ (5,5 M$) sur un crédit-relais et d'un montant de 3,2 M€ (4,8 M$) sur un financement TVA (rotatif). Le prêt de 20,6 M€ sera amorti en totalité par versements trimestriels sur une période de 15 ans. Le premier des remboursements trimestriels se fera quelques mois après la mise en service qui est prévue en juillet 2016. Le taux d'intérêt sur le financement de 20,6 M€ est variable et basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge. Afin de réduire son exposition aux variations de taux, des swaps de taux d'intérêt ont été conclus pour un montant nominal de 18,5 M€ (27,9 M$) à un taux de 0,88 %, excluant la marge. Ces swaps permettent de fixer le taux à 2,18 % sur 90 % de la dette de 20,6 M€.

Prêt à terme - Parc éolien St-Patrick

Le 26 janvier 2016, la Société a refinancé le prêt à terme du site éolien **St-Patrick.** Le prêt initial dont le solde s'élevait à 28,4 M€ (42,7 M$) au 31 décembre 2015 a été remboursé en totalité le 29 janvier 2016 et les swaps financiers de taux d'intérêt ont été débouclés. Le nouveau financement, garanti par les actifs de ce projet éolien, se compose d'un montant de 42,4 M€ (63,7 M$). Le prêt sera amorti en totalité par versements trimestriels sur une période de 11 ans. Le taux d'intérêt sur le financement est variable et basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge. Afin de réduire son exposition aux variations de taux, des swaps de taux d'intérêt ont été conclus pour un montant nominal de 38,2 M€ (57,4 M$) à un taux de 0,38 %, excluant la marge. Ces swaps permettent de fixer le taux à 1,68 % sur 90 % de la dette de 42,4 M€.

Contrat d'achat et de construction - Projet éolien Plateau de Savernat

Le 18 février 2016, la Société a signé un contrat d'achat de turbines et de construction pour le projet éolien **Plateau de Savernat.** L'engagement net de la Société dans ce contrat s'élève à 17,0 M$ (11,3 M€). Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

Facteurs de risque et incertitude

Facteurs saisonniers

En raison de la nature des activités de la Société, son bénéfice est sensible aux variations climatiques et météorologiques d'une période à l'autre. Les variations du climat hivernal ont une incidence sur la demande relative aux besoins de chauffage électrique, tandis que les variations du climat estival ont une incidence sur la demande relative aux besoins de refroidissement électrique. Cette fluctuation de la demande, principalement dans le nord-est des États-Unis où la Société exploite des centrales hydroélectriques, se traduit de plus par une volatilité du prix sur le marché au comptant, qui a une incidence sur environ 2 % de la puissance totale installée de la Société.

Hydrologie, vent et ensoleillement

La quantité d'énergie produite par les centrales hydroélectriques de la Société est tributaire des forces hydrauliques disponibles. Par conséquent, les produits d'exploitation et les flux de trésorerie pourraient subir l'effet des débits faibles et élevés dans les bassins hydrologiques. Il n'est pas certain que la disponibilité historique des forces hydrauliques à long terme demeure la même ni qu'un événement hydrologique important n'ait d'incidence sur les conditions hydrauliques d'un bassin hydrologique donné. Les écarts annuels par rapport à la moyenne à long terme sont parfois considérables.

Par ailleurs, la quantité d'énergie produite par les parcs éoliens et solaires de la Société est tributaire du vent et du soleil, qui varie naturellement. L'augmentation ou la diminution du régime éolien à l'un ou l'autre des parcs éoliens de la Société pourrait avoir pour effet de réduire ses produits et sa rentabilité et pourrait empêcher la Société d'atteindre ses objectifs.

Approvisionnement en matières premières

L'exploitation de centrales thermiques, qui représente 4 % de la puissance totale installée au 31 décembre 2015, nécessite du carburant sous forme de résidus de bois ou de gaz naturel. S'il y a une interruption dans l'approvisionnement ou une fluctuation du prix des résidus de bois ou du gaz naturel destinés aux centrales de la Société, cela compromettra la capacité de celles-ci de produire de l'électricité ou d'en produire de manière rentable. La Société atténue ce risque en établissant des partenariats avec des fournisseurs et en recherchant d'autres carburants que les résidus vierges, ainsi qu'en adoptant des stratégies de stockage qui lui permettent d'éviter de devoir en acheter pendant les périodes où les matières premières sont rares et où les prix sont par conséquent élevés.

Fonctionnement des centrales et pannes de matériel

La capacité des centrales de produire la quantité maximale d'électricité est un facteur déterminant de la rentabilité de la Société. Si les centrales nécessitent un temps d'arrêt plus long que prévu aux fins d'entretien et de réparations ou subissent des interruptions de production d'électricité pour d'autres raisons, cela aura un effet défavorable sur la rentabilité de la Société.

Aménagement, développement, construction et conception

La Société participe à la construction et à l'aménagement de nouveaux sites de production d'électricité. Des retards et des dépassements de coûts peuvent survenir au cours de la construction de projets en développement notamment des retards dans l'obtention de permis, la hausse des prix de construction ou la modification des concepts d'ingénierie. Même lorsqu'il est achevé, un site peut ne pas fonctionner de la manière prévue ou encore des défauts de conception et de fabrication peuvent survenir, lesquels pourraient en théorie ne pas être visés par la garantie. Les projets en développement n'ont aucun historique d'exploitation et peuvent utiliser du matériel de conception récente et complexe sur le plan technologique. De plus, les contrats de vente d'énergie conclus avec une contrepartie au début de l'étape de l'aménagement d'un projet pourraient permettre à celle-ci de résilier la convention ou de conserver la caution fournie à titre de dommages-intérêts fixés à l'avance si un projet n'entre pas en production commerciale ou n'atteint pas certains seuils de production aux dates stipulées ou si la Société n'effectue pas certains paiements stipulés. Ainsi, un nouveau site pourrait ne pas être en mesure de financer les remboursements de capital et les versements d'intérêts dans le cadre de ses obligations de financement. Un défaut aux termes d'une telle obligation de financement pourrait faire en sorte que la Société perde sa participation dans un de ces sites.

Sécurité des barrages

Les centrales hydroélectriques situées au Québec, qui représentent 8 % de la puissance totale installée au 31 décembre 2015, sont assujetties à l'application de la *Loi sur la sécurité des barrages* et son règlement. Selon la région où les centrales sont situées, les barrages doivent se conformer à certains critères définis dans cette loi. De manière générale, lorsque les recommandations proposées par la Société sont acceptées par le ministère du Développement durable, de l'Environnement et de la Lutte contre les changements climatiques, un calendrier est établi en tenant compte de l'urgence relative des travaux. La Société est également assujettie à des obligations ou règlements de divulgation et de suivi d'intégrité des ouvrages pour les centrales qu'elle exploite en Colombie-Britannique et aux États-Unis.

La conséquence d'une rupture de barrage à l'une ou l'autre des centrales hydroélectriques de la Société pourrait entraîner la perte de la capacité de production et la réparation de ces ruptures pourrait exiger que la Société engage des dépenses en immobilisations et d'autres ressources importantes. Ces ruptures pourraient exposer la Société à une responsabilité considérable au chapitre des dommages. D'autres règlements en matière de sécurité des barrages pourraient être modifiés, ce qui pourrait avoir une incidence sur les frais et l'exploitation de la Société. Améliorer tous les barrages afin que ceux-ci puissent résister à tous les événements pourrait forcer la Société à engager des dépenses en immobilisations et d'autres ressources considérables, notamment en cas d'événement exceptionnel ou pouvant être qualifié de force majeure. En conclusion, une rupture de barrage pourrait avoir un effet défavorable important sur l'entreprise, les résultats d'exploitation, la situation financière et les perspectives de la Société. La conformité aux lois sur la sécurité des barrages (y compris toute modification future de celles-ci) et aux exigences des licences, permis et autres approbations demeurera importante pour l'entreprise de la Société.

Par ailleurs, à l'exception de la centrale de Buckingham dont les travaux se poursuivront au cours de la prochaine année, toutes les centrales de Boralex répondent aux critères de la loi et de ses règlements.

Contrats de vente d'énergie

La signature de nouveaux contrats de vente d'énergie est un facteur critique sur la stabilité des profits et de la trésorerie de la Société. Dans plusieurs cas, la Société conclut de nouveaux contrats de vente d'énergie en présentant une proposition en réponse à un appel d'offres émis par des clients importants. Il n'est pas certain que la Société soit choisie à titre de fournisseur d'énergie à la suite d'appel d'offres, ni que les contrats de vente d'énergie actuels soient renouvelés, ni qu'ils le soient selon des modalités équivalentes à leur expiration.

Employés clés

Les porteurs de titre de la Société doivent s'en remettre à l'expérience et aux compétences de plusieurs employés clés de la Société. Le succès de la Société ne pourra se poursuivre que si celle-ci réussit à recruter et retenir des dirigeants expérimentés à son service. Si elle n'y parvient pas, cela pourrait avoir un effet défavorable important sur son entreprise, ses résultats d'exploitation et ses activités d'exploitation.

Catastrophes naturelles et cas de force majeure

Les sites de production et les activités de la Société s'exposent à des dommages et des destructions résultant de catastrophes environnementales (par exemple, les inondations, les vents forts, les incendies et les tremblements de terre), des pannes d'équipement et d'autres événements similaires. La survenance d'un événement marquant qui perturbe la capacité de production de l'actif de la Société ou qui empêche celle-ci de vendre son énergie pendant une période prolongée, tel qu'un événement qui empêcherait les clients actuels d'acheter de l'énergie, pourrait avoir un effet défavorable important sur la Société. L'actif de production de la Société ou un site appartenant à un tiers auquel l'actif de transport est raccordé, pourraient souffrir des effets des mauvaises conditions climatiques, des catastrophes naturelles, des événements désastreux inattendus, des accidents graves, etc. Certains cas pourraient ne pas dispenser la Société des obligations qui lui incombent aux termes des conventions conclues avec des tiers. En outre, l'éloignement géographique de certains biens de production de la Société rend leur accès difficile pour des réparations. L'une ou l'autre de ces situations pourrait avoir un effet défavorable important sur l'entreprise, les résultats d'exploitation et la situation financière de la Société.

Plafonds de garantie des assurances

La Société estime que ses polices d'assurance la protègent contre tous les risques assurables importants, qu'elles lui assurent une protection adéquate et similaire à celle dont se munirait un exploitant ou un propriétaire prudent d'installations comparables et sont assujetties à des franchises, à des limites et à des exclusions qui sont usuelles ou raisonnables. Toutefois, compte tenu du coût de l'assurance, des conditions d'exploitation actuelles ainsi que de la qualité de crédit des diverses sociétés d'assurance sur le marché, il n'est pas certain que ces polices d'assurance continueront d'être offertes selon des modalités abordables, ni qu'elles couvriront tous les sinistres susceptibles de donner lieu à une perte ou à une demande de règlement à l'égard de l'actif ou des activités de la Société qui sont assurés.

Défauts d'exécution des contreparties

La Société vend la majeure partie de son énergie à un nombre restreint de clients. Elle s'expose à un risque de crédit qui provient principalement d'une éventuelle incapacité de ses clients à satisfaire à leurs obligations et leurs contrats de vente d'énergie. La Société atténue ce risque avec les contreparties aux effets financiers et aux opérations matérielles sur l'énergie et le gaz en choisissant, en surveillant et en diversifiant les contreparties, en évaluant régulièrement le risque de crédit et l'évolution de leur situation financière, en ayant recours à des contrats de négociation standards, en exigeant des garanties et en recourant à d'autres mécanismes d'atténuation des risques en matière de solvabilité.

En outre, les conventions de vente d'énergie de la Société sont presque exclusivement conclues avec des clients qui ont d'excellents antécédents en matière de solvabilité ou des cotes de crédit de qualité. Si un client n'a pas de cote de crédit publiée, la Société évalue le risque en cause à partir des informations financières disponibles et peut exiger des garanties financières.

Risques inhérents au secteur et concurrence

La Société exerce actuellement ses activités dans le secteur de l'énergie renouvelable au Canada, en France et aux États-Unis. Ce secteur d'activité subit la concurrence provenant de grands services publics ou de grands producteurs d'énergie indépendants. La Société rivalise avec des sociétés qui parfois ont des ressources considérablement supérieures aux siennes, que ce soit financières ou autres, aux fins d'obtention de contrats de vente d'énergie ou du recrutement de personnel compétent. Cette situation peut avoir des conséquences sur le degré de réussite de sa vision à long terme et l'empêcher de saisir des occasions que ses projets en développement lui offrent.

Emprunts

Puisque les projets de la Société requièrent d'importants capitaux, elle utilise une stratégie de financement par projet et maximise ainsi son effet de levier. De plus, en général la Société établit la durée des emprunts en fonction de la durée des contrats de vente d'énergie. Si la Société ne remplit pas ses engagements et ses obligations, le prêteur pourrait réaliser sa garantie et la Société pourrait perde la propriété ou le contrôle d'un site, ce qui pourrait entraîner un effet défavorable important sur ses résultats d'exploitation et sa situation financière.

Taux d'intérêt et refinancement

Compte tenu de la stratégie de financement à haut levier utilisée par la Société, la fluctuation du taux d'intérêt est un facteur qui peut affecter de façon importante la rentabilité de la Société. Lorsque le prêt est à la base à taux variable, afin de limiter l'effet attribuable à la variation des taux d'intérêt, la Société se procure simultanément des swaps de taux d'intérêt couvrant une part importante de l'emprunt correspondant. La proportion de couverture se situe généralement entre 75 % et 90 % des flux d'intérêts variables anticipés. Au 31 décembre 2015, compte tenu de l'effet des swaps de taux d'intérêt en vigueur, seulement environ 9 % de la dette totale est exposée à la fluctuation des taux d'intérêt (8 % en consolidation proportionnelle).

À l'avenir, une hausse marquée des taux d'intérêt pourrait avoir une incidence sur les liquidités pouvant servir aux projets de la Société. En outre, le pouvoir de la Société de refinancer sa dette lorsque celle-ci est exigible est tributaire de la situation sur le marché des capitaux, qui varie au fil du temps. Dans le cas des projets gagnés par voie d'appel d'offre ou dans des programmes de *Feed-In-Tariff*, une hausse importante des taux pourrait réduire la rentabilité anticipée d'un projet sous les rendements requis par la Société. Pour les projets de plus grande envergure, la Société pourrait décider de se procurer des instruments financiers afin de protéger ce rendement durant la période de développement préalable à la clôture du financement du projet.

Financements supplémentaires

Dans la mesure où les sources de capitaux externes, y compris l'émission de titres supplémentaires de la Société, deviendraient limitées ou inaccessibles, le pouvoir de la Société d'effectuer les dépenses en immobilisations nécessaires à la construction de nouvelles centrales ou à l'entretien de ses centrales existantes et de demeurer en activité serait compromis. Rien n'assure que le financement supplémentaire puisse être obtenu, ni qu'il puisse l'être selon des modalités raisonnables. Si le mode de financement retenu est l'émission d'actions supplémentaires de catégorie A de la Société, la participation des porteurs de titres de la Société pourrait être diluée.

Risque de change

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

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

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

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

En ce qui a trait à la conversion des filiales étrangères en devises canadiennes, étant donné que toutes les filiales sont autonomes, l'incidence de la fluctuation du cours du change se reflète dans le placement net de la Société dans ses filiales et les écarts sont constatés dans le *Cumul des autres éléments du résultat global*, dans les capitaux propres, et non dans l'état des résultats, jusqu'à ce que la Société dispose de la totalité de son investissement net dans ce pays. En ce qui a trait à la conversion des devises dans le cas des filiales étrangères de la Société, les 64 sites de la Sociétés sont répartis comme suit : 33 en Europe, 7 aux États-Unis et 24 au Canada.

Déclaration de dividendes à la discrétion du conseil d'administration

La déclaration de dividendes est à la discrétion du conseil d'administration même si la Société dispose de suffisamment de fonds, déduction faite des dettes, pour verser ces dividendes. La Société peut ne pas déclarer ni verser un dividende si elle a des motifs raisonnables de croire i) que la Société ne peut, ou ne pourrait de ce fait, acquitter son passif à échéance; ou ii) que la valeur de réalisation de son actif serait, de ce fait, inférieure au total de son passif et de son capital déclaré en actions en circulation.

Par conséquent, aucune garantie ne peut être donnée quant à savoir si Boralex continuera de déclarer et de verser des dividendes à l'avenir ni quant à la fréquence ou au montant de ces dividendes.

Risques liés à la santé, à la sécurité et à l'environnement

La propriété et l'exploitation de l'actif de production de la Société comportent un risque de responsabilité lié à la santé et à la sécurité en milieu de travail et à l'environnement, y compris le risque que les gouvernements rendent des ordonnances afin de rectifier des situations non sécuritaires ou de corriger ou de régler d'une autre manière une contamination environnementale, que des sanctions soient imposées en cas de contravention aux lois, aux licences et aux permis et aux autres approbations en matière de santé, de sécurité et d'environnement, et que la responsabilité civile de la Société soit engagée. La conformité aux lois sur la santé, la sécurité et l'environnement (y compris toute modification future de celles-ci) et aux exigences des licences, permis et autres approbations demeurera importante pour l'entreprise de la Société. En outre, les sanctions ou les autres ordonnances de correction dont la Société pourrait être l'objet pourraient avoir un effet défavorable important sur son entreprise et ses résultats d'exploitation.

Contexte réglementaire et politique

La Société exerce actuellement ses activités dans trois pays, soit au Canada, en France et aux États-Unis. De plus, la Société évalue continuellement les possibilités qu'offrent d'autres régions. Toute modification des politiques gouvernementales pourrait avoir une incidence considérable sur les activités que la Société exerce dans ces pays. Les risques inhérents aux activités comprennent la modification des lois touchant la propriété étrangère, la participation gouvernementale et la réglementation, les taxes, les impôts, les redevances, les droits, le cours du taux de change, l'inflation, le rapatriement des bénéfices et les désordres civils.

Il est incertain que la conjoncture économique et politique dans les pays où la Société exerce ou a l'intention d'exercer ses activités, se maintienne dans son état actuel. L'effet de ces facteurs est imprévisible.

Les activités de la Société sont également tributaires de la modification des exigences réglementaires des gouvernements ou des lois applicables, y compris la réglementation relative à l'environnement et à l'énergie, les incidences environnementales imprévues, la conjoncture économique générale et d'autres questions indépendantes de la volonté de la Société.

L'exploitation de centrales est assujettie à une vaste réglementation émanant de divers organismes gouvernementaux aux échelons municipaux, provinciaux et fédéraux. Il y a toujours un risque que les politiques gouvernementales et les lois soient modifiées, y compris les différents impôts et taxes auxquels la Société est assujettie.

Les activités qui ne sont pas réglementées actuellement pourraient le devenir. Étant donné que les exigences des lois évoluent fréquemment et sont sujettes à interprétation, la Société est incapable de prédire le coût ultime de la conformité à ces exigences ou l'effet de celles-ci sur ses activités. Certaines des activités de la Société sont réglementées par des organismes gouvernementaux qui exercent un pouvoir discrétionnaire conféré par les lois. Étant donné que la portée de ces pouvoirs est incertaine et que ceux-ci pourraient être exercés d'une manière qui irait à l'encontre des lois en question, la Société est incapable de prédire le coût ultime de la conformité à ces exigences ou l'effet de celles-ci sur ses activités. Si la Société ne peut obtenir et maintenir en vigueur tous les permis, licences et baux nécessaires, y compris le renouvellement de ceux-ci ou les modifications à ceux-ci, cela pourrait avoir une incidence défavorable sur sa capacité de générer des revenus.

La Société détient des permis et des licences délivrés par divers organismes réglementaires en ce qui a trait à la construction et à l'exploitation de ses centrales. Ces licences et permis sont cruciaux pour l'exploitation de la Société. La majeure partie de ces permis et licences ont une durée à long terme qui tient compte de la durée de vie utile prévue des actifs. Ces permis et licences ne peuvent demeurer en règle que si la Société se conforme à leurs modalités. En outre, des retards pourraient survenir dans l'obtention des approbations gouvernementales nécessaires aux projets d'énergie futurs.

La centrale hydroélectrique de Hudson Falls a été avisée que la dispense accordée par la *Federal Energy Regulatory Commission* des États-Unis visant le surplus de ressources énergétiques d'environ 500 pieds cubes par seconde prendra fin au mois d'août 2016 puisque les travaux d'assainissement effectués par un tiers sont terminés.

Assentiment collectif à l'égard des projets d'énergie renouvelable

La Société ne pourra trouver ou développer de nouveaux emplacements propices à la réalisation de projets d'énergie renouvelable que si elle obtient l'assentiment des intervenants locaux, y compris les communautés locales, les Premières Nations et les autres peuples autochtones. Si elle n'obtient pas l'assentiment requis des groupes sociaux à l'égard d'un projet, elle pourrait ne pas être en mesure de le développer ou de le construire, ce qui pourrait lui faire perdre toutes les sommes qu'elle a investies dans le projet et l'obliger à procéder à la radiation du projet.

Relations avec les parties intéressées

La Société conclut divers types d'ententes avec des communautés ou des coentrepreneurs en vue de développer ses projets. Certains de ces partenaires pourraient avoir ou développer des intérêts ou des objectifs qui diffèrent des intérêts et des objectifs de la Société ou qui entrent en conflit avec ceux-ci, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur la réussite des projets de la Société. Parfois, la Société est tenue, dans le cadre du processus d'obtention des permis et des approbations, d'aviser divers groupes de parties intéressées, y compris des propriétaires fonciers, des Premières Nations et des municipalités, et de les consulter. Des retards imprévus dans ce processus pourraient avoir une incidence défavorable sur le pouvoir de la Société de réaliser un projet donné ou de le réaliser dans les délais et les échéanciers prévus.

Pouvoir d'obtenir des terrains propices

Les emplacements propices à l'aménagement de nouvelles installations de production d'électricité font l'objet d'une vive concurrence. Il est difficile de repérer et d'obtenir les emplacements optimaux, puisque les accidents géographiques, les restrictions prévues par les lois et les droits de propriété restreignent naturellement les zones ouvertes à l'aménagement d'emplacements. Il n'est pas garanti que la Société parviendra à obtenir l'un ou l'autre des emplacements convoités.

Accessibilité et fiabilité des réseaux de transport d'électricité

La Société ne peut vendre de l'électricité que si elle a accès aux divers réseaux de transport électrique présents dans chacun des territoires où elle exerce ses activités. En cas de panne des installations de transport existantes ou d'insuffisance de la capacité de transport, la Société pourrait ne pas être en mesure de livrer de l'électricité à ses diverses contreparties, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur ses résultats d'exploitation, sa situation financière ou ses perspectives.

Augmentation des redevances hydrauliques ou modification de la réglementation relative à l'utilisation de l'eau

La Société est tenue de verser des redevances hydrauliques dès que ses projets d'hydroélectricité entrent en exploitation commerciale. Une augmentation considérable des redevances hydrauliques ou la modification de la façon dont les gouvernements réglementent l'approvisionnement en eau ou dont ils appliquent une telle réglementation pourraient avoir un effet défavorable important sur l'entreprise, les résultats d'exploitation, la situation financière ou les perspectives de la Société.

Litiges

Dans le cours normal de ses activités, la Société pourrait être partie à diverses poursuites judiciaires, habituellement intentées pour faire valoir une réclamation en cas de blessures corporelles, de pertes financières, de dommages matériels et de différends en matière d'impôts fonciers, de droits fonciers et de contrats. La Société constitue des provisions adéquates à l'égard des réclamations en cours qui sont fondées. L'issue définitive des poursuites en cours ou futures ne peut être prédite avec certitude et, par conséquent, il n'est pas certain qu'elle n'aura pas une incidence défavorable sur la situation financière ou les résultats d'exploitation de la Société au cours d'un trimestre ou d'un exercice donné. Actuellement, la Société estime qu'elle n'est directement partie à aucun litige, réclamation ou poursuite dont l'issue défavorable pourrait avoir un effet significatif sur sa situation ou ses résultats financiers consolidés.

Diversification sectorielle et géographique

La Société bénéficie d'une diversification de ses sources de production et d'un positionnement géographique favorable. Cette diversification est reflétée dans les produits d'exploitation de l'entreprise et le BAIIA(A). Compte tenu de la taille de certains de ses secteurs d'activité, la Société pourrait quand même être exposée à des conséquences financières significatives advenant un ralentissement important de l'un ou l'autre de ses secteurs d'activités.

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.

Les éléments qui suivent nécessitent les estimations et jugements les plus cruciaux de la direction :

Principales sources d'incertitude relatives aux estimations de la direction

La direction établit ses estimations en fonction d'un certain nombre de facteurs, notamment son expérience, les événements en cours et les mesures que la Société pourrait prendre ultérieurement, ainsi que d'autres hypothèses qu'elle juge raisonnables dans les circonstances. De par leur nature, ces estimations font l'objet d'une incertitude relative à la mesure et les résultats réels pourraient être différents. Les estimations et leurs hypothèses sous-jacentes sont périodiquement passées en revue et l'incidence de toute modification est immédiatement comptabilisée.

Dépréciation des actifs

Annuellement au 31 octobre, la Société procède à un test de dépréciation de ses UGT et groupes d'UGT relatifs aux actifs incorporels à durée d'utilité indéterminée et au goodwill. De plus, à chaque date de présentation, lorsqu'un indice de dépréciation survient, la Société doit procéder à un test de dépréciation des actifs à durée d'utilité déterminée et indéterminée et du goodwill. Le but de ces tests est de déterminer si la valeur comptable des actifs est recouvrable. Les tests de dépréciation requièrent l'utilisation de plusieurs hypothèses établies à partir des meilleures estimations de la direction.

Valeur recouvrable

La valeur recouvrable est établie à partir de calculs de la valeur d'utilité basés sur des flux de trésorerie projetés sur cinq ans et actualisés qui tiennent compte du contexte économique actuel et des estimations de la direction basées sur l'expérience passée de la Société. Les flux de trésorerie futurs prévus sont, de par leur nature, incertains, et pourraient changer de manière importante au fil du temps. Ils sont considérablement touchés par divers facteurs comme les estimations relatives au marché et à la production, ainsi que des facteurs économiques comme les prix de vente et le prix de renouvellement des contrats, les estimations des coûts de production, les dépenses en immobilisations futures, les taux d'actualisation après impôts, le taux de croissance et les durées d'utilité.

Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation utilisé et estimé par la direction représente le coût moyen pondéré du capital établi pour un groupe d'UGT. Le taux de croissance a été établi en tenant compte de l'expérience passée, des tendances économiques ainsi que des tendances du marché et de l'industrie.

Durée d'utilité des immobilisations corporelles et des actifs incorporels à durée d'utilité déterminée

La direction détermine la durée d'utilité des immobilisations corporelles et des actifs incorporels à durée d'utilité déterminée en tenant compte de l'estimation de la période pendant laquelle la Société s'attend à pouvoir utiliser un actif. Cette estimation fait l'objet d'une révision annuelle dans le cadre de laquelle les effets de tout changement sont comptabilisés de manière prospective.

Impôts différés

La direction doit estimer les montants à comptabiliser au titre des actifs et des passifs d'impôts différés et, en particulier, elle doit évaluer à quel moment surviendra le renversement des différences temporaires auxquelles les taux d'imposition différés sont appliqués. De surcroît, le montant des actifs d'impôts différés qui est limité au montant dont la réalisation est jugée probable, est estimé en tenant compte du niveau des bénéfices imposables futurs.

Passif relatif aux démantèlements

Les coûts de restaurations futures, exigées soit par entente contractuelle ou par la loi, sont comptabilisés selon la meilleure estimation de la direction. Cette estimation est calculée à la fin de chaque période et tient compte des déboursés non actualisés prévus pour chaque actif concerné. Les estimations dépendent des coûts de la main-d'oeuvre, de l'efficacité des mesures de remise en état et de restauration, des taux d'inflation et des taux d'intérêt avant impôts qui reflètent l'évaluation des risques spécifiques à l'obligation. La direction estime aussi le moment des dépenses, lequel peut changer selon les activités d'exploitation poursuivies. Les coûts futurs prévus sont, de par leur nature, incertains, et pourraient changer de manière importante au fil du temps. Donc, compte tenu des connaissances actuelles, il est raisonnablement possible qu'au cours des exercices suivants, des écarts entre la réalité et l'hypothèse requièrent un ajustement significatif de la valeur comptable du passif concerné.

Juste valeur des instruments financiers

La juste valeur est établie selon des modèles de flux de trésorerie actualisés. La juste valeur établie selon ces modèles d'évaluation nécessite l'utilisation d'hypothèses à l'égard du montant et du calendrier des flux de trésorerie futurs estimatifs, ainsi que pour de nombreuses autres variables. Pour déterminer ces hypothèses, des données externes du marché facilement observables sont utilisées. Puisqu'elles sont fondées sur des estimations, les justes valeurs peuvent ne pas être réalisées dans le cadre d'une vente réelle ou d'un règlement immédiat de ces instruments.

Les instruments financiers dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie sont comptabilisés dans l'état de la situation financière à la juste valeur et les variations de la juste valeur sont présentées dans le résultat global.

Juste valeur des regroupements d'entreprises

La Société procède à un certain nombre d'estimations lorsqu'elle attribue la juste valeur aux actifs acquis et aux passifs repris dans le cadre d'une acquisition d'entreprise. La juste valeur estimative est calculée au moyen de techniques d'évaluation tenant compte de plusieurs hypothèses, liées notamment à la production, aux bénéfices, aux charges, aux taux d'intérêt et aux taux d'actualisation.

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

Indice de dépréciation des actifs

À chaque date de présentation de l'information financière, la direction doit utiliser son jugement pour évaluer s'il existe un quelconque indice que des actifs corporels et incorporels ont pu se déprécier. Le cas échéant, la Société procède à un test de dépréciation de ces UGT afin de déterminer si la valeur comptable des actifs est recouvrable. Les tests de dépréciation utilisent diverses estimations de la direction tel que décrit à la section précédente.

La question à savoir s'il est survenu un événement ou un changement de circonstances indiquant que la valeur comptable des actifs pourrait ne pas être recouvrable exige l'exercice du jugement de la direction. La direction se base sur différents indices pour établir son jugement notamment, sans s'y limiter, les changements négatifs dans le secteur ou la conjoncture économique, les changements dans le degré ou le mode d'utilisation de l'actif, une performance économique de l'actif moins bonne que celle attendue ou une variation importante des taux de rendement ou d'intérêt du marché.

Détermination de la phase de développement

La Société capitalise les frais de développement de ses projets au cours de la période précédant la mise en service de ces derniers. La comptabilisation d'une immobilisation incorporelle résultant de la phase de développement commence au moment où un projet donné satisfait aux critères de capitalisation des IFRS. La détermination de ce moment nécessite qu'un jugement significatif soit posé par la direction. La question à savoir s'il est survenu un événement ou un changement de circonstances indiquant qu'un projet a atteint la phase de développement dépend de différents facteurs, notamment la faisabilité technique de l'achèvement de l'immobilisation incorporelle, l'intention de la direction d'achever l'immobilisation incorporelle et sa capacité à mettre en service le projet, la façon dont le projet génèrera des avantages économiques futurs probables, la disponibilité de ressources techniques et financières appropriées pour achever le développement ainsi que la capacité de la direction à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables au projet au cours de son développement.

Regroupement d'entreprises ou acquisitions d'actifs

Lors de l'acquisition d'un projet en développement, la direction doit utiliser son jugement pour déterminer si la transaction constitue un regroupement d'entreprises selon la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » ou une acquisition d'actifs. La direction évalue qu'une transaction est définie comme un regroupement d'entreprises lorsque qu'un projet en développement acquis à franchi les étapes déterminantes visant l'obtention de ses permis de construction, de son financement et d'un contrat de vente d'énergie.

Normes comptables

Modifications de méthodes comptables

IAS 16, Immobilisations corporelles et IAS 38, Immobilisations incorporelles

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

Modifications futures de méthodes comptables

IFRS 9, Instruments Financiers

En juillet 2014, l'IASB a terminé le projet en trois parties visant à remplacer l'IAS 39, « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation », en publiant l'IFRS 9, « Instruments financiers ». L'IFRS 9 traite du classement et de l'évaluation des actifs et des passifs financiers, et introduit un modèle prospectif de dépréciation fondé sur les pertes attendues de même qu'une approche revue en profondeur de la comptabilité de couverture.

Pour déterminer si un actif financier doit être évalué au coût amorti ou à la juste valeur, l'IFRS 9 a recours à une nouvelle approche qui remplace les multiples règles de l'IAS 39. L'approche préconisée par l'IFRS 9 repose sur la manière dont une entité gère ses instruments financiers et les caractéristiques contractuelles des flux de trésorerie rattachés aux actifs financiers. La plupart des exigences de l'IAS 39 en matière de classement et d'évaluation des passifs financiers sont reprises dans l'IFRS 9. Cependant, dans le cadre de l'évaluation d'un passif financier à la juste valeur par le biais du résultat net, la partie des variations de la juste valeur liées au risque de crédit propre à l'entité sera présentée dans le *Cumul des autres éléments du résultat global* plutôt qu'à l'état du résultat.

L'IFRS 9 introduit aussi un modèle de dépréciation fondé sur les pertes attendues selon lequel les pertes de crédit attendues devront être comptabilisées en temps opportun. Plus précisément, les entités devront comptabiliser les pertes de crédit attendues dès la comptabilisation initiale des instruments financiers, et comptabiliser en temps opportun les pertes de crédit attendues sur leur durée de vie.

Enfin, l'IFRS 9 introduit un nouveau modèle de comptabilité de couverture ainsi que de nouvelles exigences en termes de divulgation d'informations sur les activités de gestion des risques. Le nouveau modèle de comptabilité de couverture représente une refonte importante de la comptabilité de couverture, qui permettra aux entités de mieux rendre compte de leurs activités de gestion des risques dans leurs états financiers.

L'application de l'IFRS 9 sera en vigueur pour l'exercice de la Société ouvert à compter du 1er janvier 2018, et l'application anticipée est permise. La Société évalue présentement l'incidence de l'adoption de cette norme sur les états financiers de la Société.

IFRS 10, États financiers consolidés et IAS 28 Participations dans des entreprises associées et des coentreprises

IFRS 10, « États financiers consolidés » et IAS 28, « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises » ont été révisées afin d'intégrer des modifications publiées en septembre 2014. Les modifications exigent la comptabilisation intégrale du profit ou de la perte découlant d'une transaction portant sur des actifs qui constituent une entreprise, conclue entre un investisseur et une entreprise associée ou une coentreprise. Elles exigent également la comptabilisation partielle du profit ou de la perte découlant d'une transaction portant sur des actifs qui ne constituent pas une entreprise, conclue entre un investisseur et une entreprise associée ou une coentreprise. La Société évalue présentement l'incidence de l'adoption de cette norme sur les états financiers de la Société.

IFRS 15, Produits tirés de contrats conclus avec des clients

En mai 2014, l'IASB a publié IFRS 15, « Produits tirés de contrats conclus avec des clients ». L'IFRS 15 est une nouvelle norme qui énonce les étapes à suivre pour comptabiliser les produits, et le moment auquel il convient de le faire, et prévoit la présentation d'informations pertinentes et plus complètes. Le principe de base de l'IFRS 15 est qu'une entité doit comptabiliser ses revenus afin de refléter le transfert des services promis aux clients pour un montant correspondant à la contrepartie que l'entité s'attend à recevoir en échange de ces services. Cette norme remplace IAS 11, « Contrats de construction», IAS 18, « Produits des activités ordinaires », ainsi que plusieurs interprétations relatives aux produits. IFRS 15 prend effet pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2018, et l'application anticipée est permise. La Société évalue présentement l'incidence de l'adoption de cette norme sur les états financiers de la Société.

IFRS 16, Contrats de location

En janvier 2016, l'IASB a publié IFRS 16, « *Contrats de location* », lequel remplace IAS 17, « *Contrats de location* », ainsi que plusieurs interprétations sur les contrats de location. IFRS 16 élimine la classification des baux par un preneur entre location exploitation et location financement. Au lieu, tous les baux seront traités selon la location financement et comptabilisés dans l'état de la situation financière en actifs de location et passifs financiers, sauf certaines exceptions. IFRS 16 prend effet pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2019, et l'application anticipée est permise pour les sociétés qui appliquent également IFRS 15, « Produits tirés de contrats conclus avec des clients ». La Société évalue présentement l'incidence de l'adoption de cette norme sur les états financiers de la Société.

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. Les modifications s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2017 et l'application anticipée est permise. La Société évalue présentement l'incidence de l'adoption de cette norme sur les états financiers de la Société.

IAS 1, Présentation des états financiers

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

Contrôles internes et procédures

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

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information financière de Boralex en date du 31 décembre 2015, ainsi que l'efficacité du processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière de Boralex à cette même date et ont conclu qu'ils étaient efficaces.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, il n'y a eu aucune modification du processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière ni des contrôles et procédures de communication de l'information financière ayant une incidence importante ou raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur les contrôles internes et procédures.

États consolidés de la situation financière [1]

(en milliers de $) (non audités)	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	108 491	86 845
Encaisse affectée	3 507	19 814
Clients et autres débiteurs	90 489	71 523
Stocks	6 902	5 631
Autres actifs financiers courants	541	1 213
Frais payés d'avance	4 822	5 358
ACTIFS COURANTS	214 752	190 384
Immobilisations corporelles	1 963 455	1 639 605
Immobilisations incorporelles	423 622	333 917
Goodwill	127 007	94 873
Actif d'impôts différés	21 190	8 744
Autres actifs financiers non courants	239	3 230
Autres actifs non courants	48 927	49 816
ACTIFS NON COURANTS	2 584 440	2 130 185
TOTAL DE L'ACTIF	2 799 192	2 320 569
PASSIF		
Fournisseurs et autres créditeurs	98 574	66 359
Part à moins d'un an des emprunts	159 477	191 762
Passif d'impôts exigibles	1 536	1 601
Autres passifs financiers courants	41 356	34 116
PASSIFS COURANTS	300 943	293 838
Emprunts non courants	1 559 439	1 285 258
Débentures convertibles	133 070	232 977
Passif d'impôts différés	87 353	46 225
Passif relatif au démantèlement	33 077	26 649
Autres passifs financiers non courants	59 803	50 374
Autres passifs non courants	73 327	49 446
PASSIFS NON COURANTS	1 946 069	1 690 929
TOTAL DU PASSIF	2 247 012	1 984 767
CAPITAUX PROPRES		
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	544 142	302 674
Part des actionnaires sans contrôle	8 038	33 128
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	552 180	335 802
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	2 799 192	2 320 569

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

États consolidés des résultats [1]

(en milliers de $, sauf les montants par action) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 décembre 2015	2014	Exercices clos les 31 décembre 2015	2014
REVENUS				
Produits de la vente d'énergie	95 030	67 308	324 327	239 506
Autres revenus	399	393	1 329	1 223
	95 429	67 701	325 656	240 729
CHARGES ET AUTRES				
Charges d'exploitation	23 191	18 571	86 136	70 162
Administration	4 618	3 213	17 737	13 581
Développement	3 589	6 465	10 277	10 327
Amortissement	31 354	20 616	119 103	78 280
Autres gains	(549)	(1 192)	(1 987)	(3 272)
	62 203	47 673	231 266	169 078
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	33 226	20 028	94 390	71 651
Charges financières	22 692	20 975	95 949	77 787
Perte (Gain) de change	261	17	(2 374)	410
Perte nette sur instruments financiers	129	5 938	7 467	8 192
Perte sur rachat de débentures convertibles	—	—	2 759	—
Autres	161	28	297	20
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	9 983	(6 930)	(9 708)	(14 758)
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	4 251	(523)	(1 496)	(854)
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	5 732	(6 407)	(8 212)	(13 904)
Résultat net des activités abandonnées	—	716	—	2 652
RÉSULTAT NET	5 732	(5 691)	(8 212)	(11 252)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :				
Actionnaires de Boralex	5 571	(6 295)	(10 835)	(11 930)
Actionnaires sans contrôle	161	604	2 623	678
RÉSULTAT NET	5 732	(5 691)	(8 212)	(11 252)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	5 571	(7 011)	(10 835)	(14 582)
Activités abandonnées	—	716	—	2 652
	5 571	(6 295)	(10 835)	(11 930)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX				
Activités poursuivies	0,09 $	(0,18) $	(0,21) $	(0,38) $
Activités abandonnées	—	0,02 $	—	0,07 $
	0,09 $	(0,16) $	(0,21) $	(0,31) $

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

Tableaux consolidés des flux de trésorerie [1]

(en milliers de $) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 décembre 2015	2014	Exercices clos les 31 décembre 2015	2014
Résultat net	5 732	(5 691)	(8 212)	(11 252)
Moins : Résultat net des activités abandonnées	—	716	—	2 652
Résultat net des activités poursuivies	5 732	(6 407)	(8 212)	(13 904)
Charges financières	22 692	20 975	95 949	77 787
Intérêts payés	(18 777)	(18 552)	(81 843)	(68 155)
Charge (Recouvrement) d'impôts sur le résultat	4 251	(523)	(1 496)	(854)
Impôts payés	(338)	(64)	(1 501)	(2 940)
Éléments hors caisse du résultat :				
Perte nette sur instruments financiers	129	5 938	7 467	8 192
Amortissement	31 354	20 616	119 103	78 280
Perte sur rachat de débentures convertibles	—	—	2 759	—
Autres	(190)	25	28	(53)
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	904	(12 554)	(5 035)	23 912
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	45 757	9 454	127 219	102 265
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	(44 180)	(188 948)	(60 308)	(196 879)
Nouvelles immobilisations corporelles	(94 615)	(76 146)	(332 151)	(251 562)
Variation de l'encaisse affectée	9 825	14 990	14 441	40 682
Augmentation des actifs non courants	—	—	—	(4 006)
Variation des fonds de réserve	68	(6 252)	(114)	(6 825)
Projets en développement	(847)	(1 279)	(4 357)	(6 881)
Produit de disposition de la vente d'actifs disponible à la vente	—	21 983	—	21 983
Autres	(13)	(60)	(1 512)	(491)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(129 762)	(235 712)	(384 001)	(403 979)
Augmentation nette des emprunts non courants	157 230	457 217	424 849	629 358
Versements sur les emprunts courants et non courants	(50 371)	(242 528)	(332 167)	(360 126)
Émission des débentures convertibles, net des frais de transaction	—	—	137 459	—
Rachat des débentures convertibles	—	—	(47 107)	—
Apport des actionnaires sans contrôle	—	539	7 082	5 235
Distributions versés aux actionnaires sans contrôle	(4 496)	(2 050)	(8 363)	(2 050)
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(8 428)	(4 993)	(27 129)	(19 896)
Produit d'émission d'actions, net des frais de transaction	(28)	—	118 118	—
Exercice d'options	3	151	107	4 860
Autres	(115)	(1)	(385)	(41)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	93 795	208 335	272 464	257 340
Trésorerie des activités abandonnées	—	843	—	3 122
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	1 545	301	5 964	556
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	11 335	(16 779)	21 646	(40 696)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	97 156	103 624	86 845	127 541
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	108 491	86 845	108 491	86 845

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

Informations par secteur d'activité [1]

(en milliers de $, sauf les données en MWh) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 décembre 2015	2014	Exercices clos les 31 décembre 2015	2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Sites éoliens	580 707	370 742	1 943 209	1 211 629
Centrales hydroélectriques	158 161	154 752	626 477	641 979
Centrales thermiques	31 131	34 092	154 701	169 637
Sites solaires	3 680	1 080	8 720	6 259
	773 679	560 666	2 733 107	2 029 504
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	72 621	44 913	236 420	148 168
Centrales hydroélectriques	14 998	14 312	58 166	58 166
Centrales thermiques	6 521	7 569	26 477	30 090
Sites solaires	890	514	3 264	3 082
	95 030	67 308	324 327	239 506
BAIIA(A)				
Sites éoliens	61 139	37 930	189 339	121 180
Centrales hydroélectriques	9 893	9 730	40 792	42 715
Centrales thermiques	711	1 188	5 704	5 247
Sites solaires	743	391	2 834	2 634
Corporatif et éliminations	(8 616)	(9 815)	(27 460)	(25 137)
	63 870	39 424	211 209	146 639

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

Informations par secteur géographique [1]

(en milliers de $, sauf les données en MWh) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 décembre 2015	2014	Exercices clos les 31 décembre 2015	2014
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)				
Canada	345 135	292 466	1 314 854	1 062 561
France	337 319	184 020	1 087 003	586 573
États-Unis	91 225	84 180	331 250	380 370
	773 679	560 666	2 733 107	2 029 504
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Canada	39 791	33 824	144 120	116 873
France	46 918	26 785	150 481	90 672
États-Unis	8 321	6 699	29 726	31 961
	95 030	67 308	324 327	239 506
BAIIA(A)				
Canada	26 268	18 313	94 359	69 837
France	31 759	16 352	95 876	52 962
États-Unis	5 843	4 759	20 974	23 840
	63 870	39 424	211 209	146 639

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

États consolidés de la situation financière

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

États consolidés de la situation financière

(en milliers de $) (non audités)	Au 31 décembre 2014 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	75 394	11 451	86 845
Encaisse affectée	12 459	7 355	19 814
Clients et autres débiteurs	59 339	12 184	71 523
Stocks	5 620	11	5 631
Autres actifs financiers courants	1 213	—	1 213
Frais payés d'avance	5 358	—	5 358
ACTIFS COURANTS	159 383	31 001	190 384
Immobilisations corporelles	1 210 703	428 902	1 639 605
Immobilisations incorporelles	333 917	—	333 917
Goodwill	94 873	—	94 873
Participations dans les Coentreprises	91 483	(91 483)	—
Actif d'impôts différés	8 744	—	8 744
Autres actifs financiers non courants	3 230	—	3 230
Autres actifs non courants	47 445	2 371	49 816
ACTIFS NON COURANTS	1 790 395	339 790	2 130 185
TOTAL DE L'ACTIF	1 949 778	370 791	2 320 569
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs	59 277	7 082	66 359
Part à moins d'un an des emprunts	172 044	19 718	191 762
Passif d'impôts exigibles	1 601	—	1 601
Autres passifs financiers courants	34 116	—	34 116
PASSIFS COURANTS	267 038	26 800	293 838
Emprunts non courants	989 087	296 171	1 285 258
Débentures convertibles	232 977	—	232 977
Passif d'impôts différés	46 225	—	46 225
Passif relatif au démantèlement	25 486	1 163	26 649
Autres passifs financiers non courants	33 622	16 752	50 374
Autres passifs non courants	19 024	30 422	49 446
PASSIFS NON COURANTS	1 346 421	344 508	1 690 929
TOTAL DU PASSIF	1 613 459	371 308	1 984 767
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	303 191	(517)	302 674
Part des actionnaires sans contrôle	33 128	—	33 128
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	336 319	(517)	335 802
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	1 949 778	370 791	2 320 569

États consolidés des résultats

(en milliers de $, sauf les montants par action) (non audités)	Période de trois mois close le 31 décembre 2015 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
REVENUS			
Produits de la vente d'énergie	81 033	13 997	95 030
Autres revenus	670	(271)	399
	81 703	13 726	95 429
CHARGES ET AUTRES			
Charges d'exploitation	21 367	1 824	23 191
Administration	4 593	25	4 618
Développement	3 589	—	3 589
Amortissement	25 822	5 532	31 354
Autres gains	(148)	(401)	(549)
	55 223	6 980	62 203
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	26 480	6 746	33 226
Charges financières	17 260	5 432	22 692
Perte de change	261	—	261
Perte nette sur instruments financiers	129	—	129
Quote-part des profits des Coentreprises	1 304	(1 304)	—
Autres	151	10	161
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	9 983	—	9 983
Charge d'impôts sur le résultat	4 251	—	4 251
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	5 732	—	5 732
Résultat net des activités abandonnées	—	—	—
RÉSULTAT NET	5 732	—	5 732
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex	5 571	—	5 571
Actionnaires sans contrôle	161	—	161
RÉSULTAT NET	5 732	—	5 732
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	5 571	—	5 571
Activités abandonnées	—	—	—
	5 571	—	5 571
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	0,09 $	—	0,09 $
Activités abandonnées	—	—	—
	0,09 $	—	0,09 $

États consolidés des résultats

(en milliers de $, sauf les montants par action) (non audités)	Période de trois mois close le 31 décembre 2014 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
REVENUS			
Produits de la vente d'énergie	53 673	13 635	67 308
Autres revenus	545	(152)	393
	54 218	13 483	67 701
CHARGES ET AUTRES			
Charges d'exploitation	17 045	1 526	18 571
Administration	3 195	18	3 213
Développement	6 465	—	6 465
Amortissement	15 832	4 784	20 616
Autres gains	(846)	(346)	(1 192)
	41 691	5 982	47 673
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	12 527	7 501	20 028
Charges financières	15 926	5 049	20 975
Perte de change	15	2	17
Perte nette sur instruments financiers	6 031	(93)	5 938
Quote-part des profits des Coentreprises	2 570	(2 570)	—
Autres	25	3	28
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(6 900)	(30)	(6 930)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(523)	—	(523)
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(6 377)	(30)	(6 407)
Résultat net des activités abandonnées	716	—	716
RÉSULTAT NET	(5 661)	(30)	(5 691)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex	(6 265)	(30)	(6 295)
Actionnaires sans contrôle	604	—	604
RÉSULTAT NET	(5 661)	(30)	(5 691)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	(6 981)	(30)	(7 011)
Activités abandonnées	716	—	716
	(6 265)	(30)	(6 295)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	(0,18) $	—	(0,18) $
Activités abandonnées	0,02 $	—	0,02 $
	(0,16) $	—	(0,16) $

États consolidés des résultats

(en milliers de $, sauf les montants par action) (non audités)	Exercice clos le 31 décembre 2015 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
REVENUS			
Produits de la vente d'énergie	265 627	58 700	324 327
Autres revenus	2 062	(733)	1 329
	267 689	57 967	325 656
CHARGES ET AUTRES			
Charges d'exploitation	78 347	7 789	86 136
Administration	17 641	96	17 737
Développement	10 277	—	10 277
Amortissement	96 972	22 131	119 103
Autres gains	(379)	(1 608)	(1 987)
	202 858	28 408	231 266
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	64 831	29 559	94 390
Charges financières	74 019	21 930	95 949
Gain de change	(2 374)	—	(2 374)
Perte nette sur instruments financiers	7 467	—	7 467
Quote-part des profits des Coentreprises	7 615	(7 615)	—
Perte sur rachat de débentures convertibles	2 759	—	2 759
Autres	283	14	297
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(9 708)	—	(9 708)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(1 496)	—	(1 496)
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(8 212)	—	(8 212)
Résultat net des activités abandonnées	—	—	—
RÉSULTAT NET	(8 212)	—	(8 212)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex	(10 835)	—	(10 835)
Actionnaires sans contrôle	2 623	—	2 623
RÉSULTAT NET	(8 212)	—	(8 212)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	(10 835)	—	(10 835)
Activités abandonnées	—	—	—
	(10 835)	—	(10 835)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	(0,21) $	—	(0,21) $
Activités abandonnées	—	—	—
	(0,21) $	—	(0,21) $

États consolidés des résultats

(en milliers de $, sauf les montants par action) (non audités)	Exercice clos le 31 décembre 2014 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
REVENUS			
Produits de la vente d'énergie	193 401	46 105	239 506
Autres revenus	1 827	(604)	1 223
	195 228	45 501	240 729
CHARGES ET AUTRES			
Charges d'exploitation	64 296	5 866	70 162
Administration	13 479	102	13 581
Développement	10 319	8	10 327
Amortissement	60 410	17 870	78 280
Autres gains	(1 962)	(1 310)	(3 272)
	146 542	22 536	169 078
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	48 686	22 965	71 651
Charges financières	58 097	19 690	77 787
Perte de change	406	4	410
Perte nette sur instruments financiers	8 187	5	8 192
Quote-part des profits des Coentreprises	3 426	(3 426)	—
Autres	17	3	20
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	(14 595)	(163)	(14 758)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(854)	—	(854)
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES	(13 741)	(163)	(13 904)
Résultat net des activités abandonnées	2 652	—	2 652
RÉSULTAT NET	(11 089)	(163)	(11 252)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex	(11 767)	(163)	(11 930)
Actionnaires sans contrôle	678	—	678
RÉSULTAT NET	(11 089)	(163)	(11 252)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	(14 419)	(163)	(14 582)
Activités abandonnées	2 652	—	2 652
	(11 767)	(163)	(11 930)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies	(0,38) $	—	(0,38) $
Activités abandonnées	0,07 $	—	0,07 $
	(0,31) $	—	(0,31) $

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

(en milliers de $) (non audités)	Période de trois mois close le 31 décembre 2015 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
Résultat net	5 732	—	5 732
Moins : Résultat net des activités abandonnées	—	—	—
Résultat net des activités poursuivies	5 732	—	5 732
Charges financières	17 260	5 432	22 692
Intérêts payés	(14 488)	(4 289)	(18 777)
Charge d'impôts sur le résultat	4 251	—	4 251
Impôts payés	(338)	—	(338)
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette sur instruments financiers	129	—	129
Quote-part des résultats des Coentreprises	(1 304)	1 304	—
Amortissement	25 822	5 532	31 354
Autres	190	(380)	(190)
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(6 979)	7 883	904
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	30 275	15 482	45 757
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	(44 180)	—	(44 180)
Nouvelles immobilisations corporelles	(94 581)	(34)	(94 615)
Variation de l'encaisse affectée	9 987	(162)	9 825
Variation des fonds de réserve	68	—	68
Projets en développement	(847)	—	(847)
Autres	(13)	—	(13)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(129 566)	(196)	(129 762)
Augmentation nette des emprunts non courants	157 315	(85)	157 230
Versements sur les emprunts courants et non courants	(37 881)	(12 490)	(50 371)
Distributions versés aux actionnaires sans contrôle	(4 496)	—	(4 496)
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(8 428)	—	(8 428)
Produit d'émission d'actions, net des frais de transaction	(28)	—	(28)
Exercice d'options	3	—	3
Autres	(115)	—	(115)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	106 370	(12 575)	93 795
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	1 545	—	1 545
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	8 624	2 711	11 335
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	91 017	6 139	97 156
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	99 641	8 850	108 491

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

(en milliers de $) (non audités)	Période de trois mois close le 31 décembre 2014 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
Résultat net	(5 661)	(30)	(5 691)
Moins : Résultat net des activités abandonnées	716	—	716
Résultat net des activités poursuivies	(6 377)	(30)	(6 407)
Charges financières	15 926	5 049	20 975
Intérêts payés	(14 632)	(3 920)	(18 552)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(523)	—	(523)
Impôts payés	(64)	—	(64)
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette sur instruments financiers	6 031	(93)	5 938
Quote-part des résultats des Coentreprises	(2 570)	2 570	—
Amortissement	15 832	4 784	20 616
Autres	360	(335)	25
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(10 779)	(1 775)	(12 554)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	3 204	6 250	9 454
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	(188 948)	—	(188 948)
Nouvelles immobilisations corporelles	(47 620)	(28 526)	(76 146)
Variation de l'encaisse affectée	(5 146)	20 136	14 990
Augmentation de la participation dans les Coentreprises	(7 181)	7 181	—
Variation des fonds de réserve	(6 252)	—	(6 252)
Projets en développement	(1 279)	—	(1 279)
Produit de disposition de la vente d'actifs disponible à la vente	21 983	—	21 983
Autres	(60)	—	(60)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(234 503)	(1 209)	(235 712)
Augmentation nette des emprunts non courants	451 881	5 336	457 217
Versements sur les emprunts courants et non courants	(238 075)	(4 453)	(242 528)
Apport des actionnaires sans contrôle	539	—	539
Distributions versés aux actionnaires sans contrôle	(2 050)	—	(2 050)
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(4 993)	—	(4 993)
Exercice d'options	151	—	151
Autres	(1)	—	(1)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	207 452	883	208 335
Trésorerie des activités abandonnées	843	—	843
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	301	—	301
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(22 703)	5 924	(16 779)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	98 097	5 527	103 624
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	75 394	11 451	86 845

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

(en milliers de $) (non audités)	Exercice clos le 31 décembre 2015 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
Résultat net	(8 212)	—	(8 212)
Moins : Résultat net des activités abandonnées	—	—	—
Résultat net des activités poursuivies	(8 212)	—	(8 212)
Distributions reçues des Coentreprises	29 100	(29 100)	—
Charges financières	74 019	21 930	95 949
Intérêts payés	(64 511)	(17 332)	(81 843)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(1 496)	—	(1 496)
Impôts payés	(1 501)	—	(1 501)
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette sur instruments financiers	7 467	—	7 467
Quote-part des résultats des Coentreprises	(7 615)	7 615	—
Amortissement	96 972	22 131	119 103
Perte sur rachat de débentures convertibles	2 759	—	2 759
Autres	1 564	(1 536)	28
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(13 959)	8 924	(5 035)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	114 587	12 632	127 219
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	(60 308)	—	(60 308)
Nouvelles immobilisations corporelles	(329 555)	(2 596)	(332 151)
Variation de l'encaisse affectée	7 248	7 193	14 441
Variation des fonds de réserve	(114)	—	(114)
Projets en développement	(4 357)	—	(4 357)
Autres	(1 512)	—	(1 512)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(388 598)	4 597	(384 001)
Augmentation nette des emprunts non courants	424 961	(112)	424 849
Versements sur les emprunts courants et non courants	(312 449)	(19 718)	(332 167)
Émission des débentures convertibles, net des frais de transaction	137 459	—	137 459
Rachat des débentures convertibles	(47 107)	—	(47 107)
Apport des actionnaires sans contrôle	7 082	—	7 082
Distributions versés aux actionnaires sans contrôle	(8 363)	—	(8 363)
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(27 129)	—	(27 129)
Produit d'émission d'actions, net des frais de transaction	118 118	—	118 118
Exercice d'options	107	—	107
Autres	(385)	—	(385)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	292 294	(19 830)	272 464
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	5 964	—	5 964
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	24 247	(2 601)	21 646
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE L'EXERCICE	75 394	11 451	86 845
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE L'EXERCICE	99 641	8 850	108 491

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

(en milliers de $) (non audités)	Exercice clos le 31 décembre 2014 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
Résultat net	(11 089)	(163)	(11 252)
Moins : Résultat net des activités abandonnées	2 652	—	2 652
Résultat net des activités poursuivies	(13 741)	(163)	(13 904)
Charges financières	58 097	19 690	77 787
Intérêts payés	(53 298)	(14 857)	(68 155)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(854)	—	(854)
Impôts payés	(2 940)	—	(2 940)
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette sur instruments financiers	8 187	5	8 192
Quote-part des résultats des Coentreprises	(3 426)	3 426	—
Amortissement	60 410	17 870	78 280
Autres	1 246	(1 299)	(53)
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(2 020)	25 932	23 912
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	51 661	50 604	102 265
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	(196 879)	—	(196 879)
Nouvelles immobilisations corporelles	(167 686)	(83 876)	(251 562)
Variation de l'encaisse affectée	7 277	33 405	40 682
Augmentation de la participation dans les Coentreprises	(13 253)	13 253	—
Augmentation des actifs non courants	(1 350)	(2 656)	(4 006)
Variation des fonds de réserve	(6 825)	—	(6 825)
Projets en développement	(6 881)	—	(6 881)
Produit de disposition de la vente d'actifs disponible à la vente	21 983	—	21 983
Autres	(491)	—	(491)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	(364 105)	(39 874)	(403 979)
Augmentation nette des emprunts non courants	589 006	40 352	629 358
Versements sur les emprunts courants et non courants	(317 896)	(42 230)	(360 126)
Apport des actionnaires sans contrôle	5 235	—	5 235
Distributions versés aux actionnaires sans contrôle	(2 050)	—	(2 050)
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	(19 896)	—	(19 896)
Exercice d'options	4 860	—	4 860
Autres	(41)	—	(41)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	259 218	(1 878)	257 340
Trésorerie des activités abandonnées	3 122	—	3 122
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	556	—	556
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(49 548)	8 852	(40 696)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE L'EXERCICE	124 942	2 599	127 541
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE L'EXERCICE	75 394	11 451	86 845

Informations par secteur d'activité

(en milliers de $, sauf les données en MWh) (non audités)	Période de trois mois close le 31 décembre 2015 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)			
Sites éoliens	450 179	130 528	580 707
Centrales hydroélectriques	158 161	—	158 161
Centrales thermiques	31 131	—	31 131
Sites solaires	3 680	—	3 680
	643 151	130 528	773 679
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Sites éoliens	58 624	13 997	72 621
Centrales hydroélectriques	14 998	—	14 998
Centrales thermiques	6 521	—	6 521
Sites solaires	890	—	890
	81 033	13 997	95 030
BAIIA(A)			
Sites éoliens	51 238	9 901	61 139
Centrales hydroélectriques	9 893	—	9 893
Centrales thermiques	711	—	711
Sites solaires	743	—	743
	62 585	9 901	72 486
Corporatif et éliminations	(9 278)	662	(8 616)
	53 307	10 563	63 870

(en milliers de $, sauf les données en MWh) (non audités)	Période de trois mois close le 31 décembre 2014 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)			
Sites éoliens	245 601	125 141	370 742
Centrales hydroélectriques	154 752	—	154 752
Centrales thermiques	34 092	—	34 092
Sites solaires	1 080	—	1 080
	435 525	125 141	560 666
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Sites éoliens	31 278	13 635	44 913
Centrales hydroélectriques	14 312	—	14 312
Centrales thermiques	7 569	—	7 569
Sites solaires	514	—	514
	53 673	13 635	67 308
BAIIA(A)			
Sites éoliens	29 207	8 723	37 930
Centrales hydroélectriques	9 730	—	9 730
Centrales thermiques	1 188	—	1 188
Sites solaires	391	—	391
	40 516	8 723	49 239
Corporatif et éliminations	(10 458)	643	(9 815)
	30 058	9 366	39 424

Informations par secteur d'activité

(en milliers de $, sauf les données en MWh) (non audités)	Exercice clos le 31 décembre 2015 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)			
Sites éoliens	1 396 000	547 209	1 943 209
Centrales hydroélectriques	626 477	—	626 477
Centrales thermiques	154 701	—	154 701
Sites solaires	8 720	—	8 720
	2 185 898	547 209	2 733 107
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Sites éoliens	177 720	58 700	236 420
Centrales hydroélectriques	58 166	—	58 166
Centrales thermiques	26 477	—	26 477
Sites solaires	3 264	—	3 264
	265 627	58 700	324 327
BAIIA(A)			
Sites éoliens	149 516	39 823	189 339
Centrales hydroélectriques	40 792	—	40 792
Centrales thermiques	5 704	—	5 704
Sites solaires	2 834	—	2 834
	198 846	39 823	238 669
Corporatif et éliminations	(30 090)	2 630	(27 460)
	168 756	42 453	211 209

(en milliers de $, sauf les données en MWh) (non audités)	Exercice clos le 31 décembre 2014 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)			
Sites éoliens	785 997	425 632	1 211 629
Centrales hydroélectriques	641 979	—	641 979
Centrales thermiques	169 637	—	169 637
Sites solaires	6 259	—	6 259
	1 603 872	425 632	2 029 504
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Sites éoliens	102 063	46 105	148 168
Centrales hydroélectriques	58 166	—	58 166
Centrales thermiques	30 090	—	30 090
Sites solaires	3 082	—	3 082
	193 401	46 105	239 506
BAIIA(A)			
Sites éoliens	87 595	33 585	121 180
Centrales hydroélectriques	42 715	—	42 715
Centrales thermiques	5 247	—	5 247
Sites solaires	2 634	—	2 634
	138 191	33 585	171 776
Corporatif et éliminations	(27 648)	2 511	(25 137)
	110 543	36 096	146 639

Informations par secteur géographique

(en milliers de $, sauf les données en MWh) (non audités)	Période de trois mois close le 31 décembre 2015 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)			
Canada	214 607	130 528	345 135
France	337 319	—	337 319
États-Unis	91 225	—	91 225
	643 151	130 528	773 679
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Canada	25 794	13 997	39 791
France	46 918	—	46 918
États-Unis	8 321	—	8 321
	81 033	13 997	95 030
BAIIA(A)			
Canada	15 705	10 563	26 268
France	31 759	—	31 759
États-Unis	5 843	—	5 843
	53 307	10 563	63 870

(en milliers de $, sauf les données en MWh) (non audités)	Période de trois mois close le 31 décembre 2014 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)			
Canada	167 325	125 141	292 466
France	184 020	—	184 020
États-Unis	84 180	—	84 180
	435 525	125 141	560 666
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Canada	20 189	13 635	33 824
France	26 785	—	26 785
États-Unis	6 699	—	6 699
	53 673	13 635	67 308
BAIIA(A)			
Canada	8 947	9 366	18 313
France	16 352	—	16 352
États-Unis	4 759	—	4 759
	30 058	9 366	39 424

Informations par secteur géographique

(en milliers de $, sauf les données en MWh) (non audités)	Exercice clos le 31 décembre 2015 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)			
Canada	767 645	547 209	1 314 854
France	1 087 003	—	1 087 003
États-Unis	331 250	—	331 250
	2 185 898	547 209	2 733 107
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Canada	85 420	58 700	144 120
France	150 481	—	150 481
États-Unis	29 726	—	29 726
	265 627	58 700	324 327
BAIIA(A)			
Canada	51 906	42 453	94 359
France	95 876	—	95 876
États-Unis	20 974	—	20 974
	168 756	42 453	211 209

(en milliers de $, sauf les données en MWh) (non audités)	Exercice clos le 31 décembre 2014 IFRS	Ajustements Coentreprises	Consolidation proportionnelle
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (MWh)			
Canada	636 929	425 632	1 062 561
France	586 573	—	586 573
États-Unis	380 370	—	380 370
	1 603 872	425 632	2 029 504
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE			
Canada	70 768	46 105	116 873
France	90 672	—	90 672
États-Unis	31 961	—	31 961
	193 401	46 105	239 506
BAIIA(A)			
Canada	33 741	36 096	69 837
France	52 962	—	52 962
États-Unis	23 840	—	23 840
	110 543	36 096	146 639

États financiers consolidés

Rapport de la direction

Les états financiers consolidés et les autres informations financières contenus dans ce rapport annuel sont la responsabilité de la direction de Boralex inc., et ont été dressés par la direction dans des limites raisonnables d'importance relative. Pour s'acquitter de cette responsabilité, la direction maintient des systèmes de contrôles internes, politiques et procédés adéquats. Ces systèmes de contrôles internes, politiques et procédés aident à s'assurer que les pratiques en matière de présentation de l'information ainsi que ses procédés comptables et administratifs fournissent une assurance raisonnable que l'information financière est pertinente, fiable et exacte, que les actifs sont protégés et que les opérations sont effectuées conformément aux autorisations appropriées. Ces états financiers consolidés audités ont été dressés selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS »), dont un résumé figure dans les états financiers consolidés. S'il y a lieu, ces états financiers consolidés tiennent compte d'estimations faites au meilleur du jugement de la direction. L'information financière présentée ailleurs dans ce rapport annuel est conforme, le cas échéant, à celle présentée dans les états financiers consolidés ci-joints.

Les états financiers consolidés audités ont été révisés par le conseil d'administration et son comité d'audit. Le comité d'audit se compose exclusivement de membres indépendants et rencontre périodiquement pendant l'exercice l'auditeur indépendant. L'auditeur indépendant a libre accès au comité d'audit et le rencontre, avec ou sans la présence de la direction.

PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l. a audité les états financiers consolidés de Boralex inc. La responsabilité de l'auditeur indépendant consiste à exprimer une opinion professionnelle sur la présentation fidèle des états financiers consolidés. Le rapport de l'auditeur indépendant présente l'étendue de leurs audits ainsi que leur opinion sur les états financiers consolidés.

(s) Patrick Lemaire

Patrick Lemaire

Président et chef de la direction

(s) Jean-François Thibodeau

Jean-François Thibodeau

Vice-président et chef de la direction financière

Montréal, Canada

Le 7 mars 2016

Rapport de l'auditeur indépendant

Aux actionnaires de Boralex inc.

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de Boralex inc. et de ses filiales, qui comprennent les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre 2015 et 2014, et les états consolidés des résultats, du résultat global, des variations des capitaux propres et des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, ainsi que les notes annexes constituées d'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction pour les états financiers consolidés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers consolidés conformément aux Normes internationales d'informations financières (les « IFRS »), ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers consolidés, sur la base de nos audits. Nous avons effectué nos audits selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifiions et réalisions l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en oeuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers consolidés, afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus au cours de nos audits sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Opinion

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Boralex inc. et de ses filiales aux 31 décembre 2015 et 2014 ainsi que de leurs performances financières et de leurs flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux IFRS.

(s) PricewaterhouseCooper[1]

Montréal, Québec

Le 9 mars 2016

[1] CPA auditeur, CA, permis de comptabilité publique no. A126402

Table des matières

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS 106

NOTES ANNEXES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS 111

NOTE 1 STATUTS CONSTITUTIFS ET NATURE DES ACTIVITÉS 111

NOTE 2 BASE DE PRÉSENTATION 111

NOTE 3 PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES 111

NOTE 4 PRINCIPALES SOURCES D'INCERTITUDE 120

NOTE 5 REGROUPEMENT D'ENTREPRISES 122

NOTE 6 CLIENTS ET AUTRES DÉBITEURS 126

NOTE 7 STOCKS 126

NOTE 8 IMMOBILISATIONS CORPORELLES 127

NOTE 9 AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES ET GOODWILL 128

NOTE 10 PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES 130

NOTE 11 AUTRES ACTIFS NON COURANTS 133

NOTE 12 FOURNISSEURS ET AUTRES CRÉDITEURS 133

NOTE 13 EMPRUNTS NON COURANTS 134

NOTE 14 DÉBENTURES CONVERTIBLES 136

NOTE 15 IMPÔTS 137

NOTE 16 PASSIF RELATIF AU DÉMANTÈLEMENT 138

NOTE 17 CAPITAL-ACTIONS, SURPLUS D'APPORT ET DIVIDENDES 139

NOTE 18 RÉMUNÉRATION À BASE D'ACTIONS 140

NOTE 19 PART DES ACTIONNAIRES SANS CONTRÔLE 141

NOTE 20 CHARGES PAR NATURE 141

NOTE 21 CHARGES FINANCIÈRES 141

NOTE 22 RÉSULTAT NET PAR ACTION 142

NOTE 23 VARIATION DES ÉLÉMENTS HORS CAISSE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION 142

NOTE 24 INSTRUMENTS FINANCIERS 143

NOTE 25 RISQUES FINANCIERS 145

NOTE 26 GESTION DU CAPITAL 148

NOTE 27 ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉ 150

NOTE 28 OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES 153

NOTE 29 INFORMATION SECTORIELLE 154

NOTE 30 ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS 157

États consolidés de la situation financière

(en milliers de dollars canadiens)	Note	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		99 641	75 394
Encaisse affectée		3 345	12 459
Clients et autres débiteurs	6	85 350	59 339
Stocks	7	6 887	5 620
Autres actifs financiers courants	24	541	1 213
Frais payés d'avance		4 794	5 358
ACTIFS COURANTS		200 558	159 383
Immobilisations corporelles	8	1 556 374	1 210 703
Immobilisations incorporelles	9	423 622	333 917
Goodwill	9	127 007	94 873
Participations dans les Coentreprises	10	66 506	91 483
Actif d'impôts différés	15	21 190	8 744
Autres actifs financiers non courants	24	239	3 230
Autres actifs non courants	11	46 431	47 445
ACTIFS NON COURANTS		2 241 369	1 790 395
TOTAL DE L'ACTIF		2 441 927	1 949 778
PASSIF			
Fournisseurs et autres créditeurs	12	92 125	59 277
Part à moins d'un an des emprunts	13	145 200	172 044
Passif d'impôts exigibles		1 536	1 601
Autres passifs financiers courants	24	41 356	34 116
PASSIFS COURANTS		280 217	267 038
Emprunts non courants	13	1 275 857	989 087
Débentures convertibles	14	133 070	232 977
Passif d'impôts différés	15	87 353	46 225
Passif relatif au démantèlement	16	31 812	25 486
Autres passifs financiers non courants	24	36 716	33 622
Autres passifs non courants		44 205	19 024
PASSIFS NON COURANTS		1 609 013	1 346 421
TOTAL DU PASSIF		1 889 230	1 613 459
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires		544 659	303 191
Part des actionnaires sans contrôle		8 038	33 128
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		552 697	336 319
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES		2 441 927	1 949 778

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Le conseil d'administration a approuvé les présents états financiers consolidés audités le 7 mars 2016.

(s) Robert F. Hall

Robert F. Hall, administrateur

(s) Pierre Seccareccia

Pierre Seccareccia, administrateur

États consolidés des résultats

(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action)	Note	2015	2014
REVENUS			
Produits de la vente d'énergie		265 627	193 401
Autres revenus		2 062	1 827
		267 689	195 228
CHARGES ET AUTRES			
Charges d'exploitation	20	78 347	64 296
Administration	20	17 641	13 479
Développement		10 277	10 319
Amortissement		96 972	60 410
Autres gains		(379)	(1 962)
		202 858	146 542
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		64 831	48 686
Charges financières	21	74 019	58 097
Perte (Gain) de change		(2 374)	406
Perte nette sur instruments financiers		7 467	8 187
Quote-part des profits des Coentreprises	10	7 615	3 426
Perte sur rachat de débentures convertibles	14	2 759	—
Autres		283	17
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS		(9 708)	(14 595)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	15	(1 496)	(854)
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES		(8 212)	(13 741)
Résultat net des activités abandonnées		—	2 652
RÉSULTAT NET		(8 212)	(11 089)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex		(10 835)	(11 767)
Actionnaires sans contrôle		2 623	678
RÉSULTAT NET		(8 212)	(11 089)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies		(10 835)	(14 419)
Activités abandonnées		—	2 652
		(10 835)	(11 767)
RÉSULTAT NET PAR ACTION DE BASE ET DILUÉ ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX			
Activités poursuivies		(0,21) $	(0,38) $
Activités abandonnées		—	0,07 $
	22	(0,21) $	(0,31) $

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

États consolidés du résultat global

(en milliers de dollars canadiens)	2015	2014
RÉSULTAT NET	(8 212)	(11 089)
Autres éléments du résultat global qui seront reclassés ultérieurement en résultat net lorsque certaines conditions seront remplies		
Écarts de conversion :		
Gain (Perte) de change latent(e) sur conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes	20 263	(2 613)
Couverture d'un investissement net :		
Variation de la juste valeur	(6 234)	1 103
Impôts	147	(147)
Couvertures de flux de trésorerie :		
Variation de la juste valeur	(6 202)	(32 680)
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net	10 608	11 615
Impôts	(1 584)	6 462
Couvertures de flux de trésorerie - Coentreprises :		
Variation de la juste valeur	(11 321)	(23 394)
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net	5 198	4 798
Impôts	1 664	4 819
Total des autres éléments du résultat global	12 539	(30 037)
RÉSULTAT GLOBAL	4 327	(41 126)
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX :		
Actionnaires de Boralex	2 840	(39 070)
Actionnaires sans contrôle	1 487	(2 056)
RÉSULTAT GLOBAL	4 327	(41 126)
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX		
Activités poursuivies	2 840	(41 722)
Activités abandonnées	—	2 652
	2 840	(39 070)

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

États consolidés des variations des capitaux propres

2015

(en milliers de dollars canadiens)	Capitaux propres attribuables aux actionnaires							
	Capital-actions	Composante équité des débentures convertibles	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global	Total	Part des actionnaires sans contrôle	Total des capitaux propres
SOLDE AU 1ER JANVIER 2015	228 257	14 379	8 266	108 907	(56 618)	303 191	33 128	336 319
Résultat net	—	—	—	(10 835)	—	(10 835)	2 623	(8 212)
Autres éléments du résultat global	—	—	—	—	13 675	13 675	(1 136)	12 539
RÉSULTAT GLOBAL	—	—	—	(10 835)	13 675	2 840	1 487	4 327
Dividendes (note 17)	—	—	—	(27 129)	—	(27 129)	—	(27 129)
Émissions d'actions (note 17)	119 542	—	—	—	—	119 542	—	119 542
Émission de débentures convertibles 2015 (note 14)	—	3 940	—	—	—	3 940	—	3 940
Conversion et rachat de débentures convertibles 2010 (note 14 et 17)	207 774	(14 379)	—	—	—	193 395	—	193 395
Exercice d'options (note 17)	107	—	—	—	—	107	—	107
Charge relative aux options d'achat d'actions (note 18)	—	—	340	—	—	340	—	340
Excédent du produit sur rachat des actionnaires sans contrôle (note 19)	—	—	—	(51 567)	—	(51 567)	(25 296)	(76 863)
Apport net des actionnaires sans contrôle (note 19)	—	—	—	—	—	—	7 082	7 082
Distributions versées aux actionnaires sans contrôle (note 19)	—	—	—	—	—	—	(8 363)	(8 363)
SOLDE AU 31 DECEMBRE 2015	555 680	3 940	8 606	19 376	(42 943)	544 659	8 038	552 697

2014

(en milliers de dollars canadiens)	Capitaux propres attribuables aux actionnaires							
	Capital-actions	Composante équité des débentures convertibles	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Cumul des autres éléments du résultat global	Total	Part des actionnaires sans contrôle	Total des capitaux propres
SOLDE AU 1ER JANVIER 2014	223 079	14 379	7 730	140 575	(29 315)	356 448	29 686	386 134
Résultat net	—	—	—	(11 767)	—	(11 767)	678	(11 089)
Autres éléments du résultat global	—	—	—	—	(27 303)	(27 303)	(2 734)	(30 037)
RÉSULTAT GLOBAL	—	—	—	(11 767)	(27 303)	(39 070)	(2 056)	(41 126)
Dividendes (notes 17 et 19)	—	—	—	(19 896)	—	(19 896)	(2 050)	(21 946)
Conversion de débentures convertibles (note 14 et 17)	318	—	—	—	—	318	—	318
Exercice d'options (note 17)	4 860	—	—	—	—	4 860	—	4 860
Charge relative aux options d'achat d'actions (note 18)	—	—	536	—	—	536	—	536
Excédent du produit sur rachat des actionnaires sans contrôle	—	—	—	(5)	—	(5)	(2)	(7)
Apport des actionnaires sans contrôle (note 19)	—	—	—	—	—	—	7 550	7 550
SOLDE AU 31 DECEMBRE 2014	228 257	14 379	8 266	108 907	(56 618)	303 191	33 128	336 319

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

(en milliers de dollars canadiens)	Note	2015	2014
Résultat net		(8 212)	(11 089)
Moins : Résultat net des activités abandonnées		—	2 652
Résultat net des activités poursuivies		(8 212)	(13 741)
Distributions reçues des Coentreprises	10	29 100	—
Charges financières		74 019	58 097
Intérêts payés		(64 511)	(53 298)
Recouvrement d'impôts sur le résultat		(1 496)	(854)
Impôts payés		(1 501)	(2 940)
Éléments hors caisse du résultat :			
Perte nette sur instruments financiers		7 467	8 187
Quote-part des résultats des Coentreprises	10	(7 615)	(3 426)
Amortissement		96 972	60 410
Perte sur rachat de débentures convertibles	14	2 759	—
Autres		1 564	1 246
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	23	(13 959)	(2 020)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		114 587	51 661
Acquisition d'entreprises, net de la trésorerie acquise	5	(60 308)	(196 879)
Nouvelles immobilisations corporelles	8	(329 555)	(167 686)
Variation de l'encaisse affectée		7 248	7 277
Augmentation de la participation dans les Coentreprises	10	—	(13 253)
Augmentation des actifs non courants		—	(1 350)
Variation des fonds de réserve		(114)	(6 825)
Projets en développement		(4 357)	(6 881)
Produit de disposition de la vente d'actifs disponible à la vente	5	—	21 983
Autres		(1 512)	(491)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		(388 598)	(364 105)
Augmentation nette des emprunts non courants		424 961	589 006
Versements sur les emprunts courants et non courants		(312 449)	(317 896)
Émission des débentures convertibles, net des frais de transaction	14	137 459	—
Rachat des débentures convertibles	14	(47 107)	—
Apport des actionnaires sans contrôle	19	7 082	5 235
Distributions versés aux actionnaires sans contrôle	19	(8 363)	(2 050)
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	17	(27 129)	(19 896)
Produit d'émission d'actions, net des frais de transaction	17	118 118	—
Exercice d'options	17	107	4 860
Autres		(385)	(41)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		292 294	259 218
Trésorerie des activités abandonnées		—	3 122
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		5 964	556
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET LES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		24 247	(49 548)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE L'EXERCICE		75 394	124 942
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE L'EXERCICE		99 641	75 394

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés

Notes annexes aux états financiers consolidés

Au 31 décembre 2015

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

Note 1. Statuts constitutifs et nature des activités

Boralex inc., ses filiales et ses coentreprises (« Boralex » ou la « Société ») sont vouées au développement, à la construction et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable. Au 31 décembre 2015, elle détient des participations dans 45 sites éoliens, 15 centrales hydroélectriques, deux centrales thermiques et deux principaux sites solaires; le tout représentant une base d'actifs totalisant une puissance installée de 1 264 mégawatts (« MW ») de laquelle 1 094 MW sont sous son contrôle. De plus, Boralex s'est engagée, seule ou avec des partenaires, dans des projets énergétiques en développement représentant 121 MW additionnels. La Société assure également l'exploitation de deux centrales hydroélectriques pour le compte de R.S.P. Energie inc., une entité dont deux des trois actionnaires sont Richard et Patrick Lemaire, administrateurs de la Société. Les ventes d'énergie se font principalement au Canada, en France et aux États-Unis.

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

(Les données relatives aux MW et MWh incluses dans les notes 1, 5, 25, 27 et 29 n'ont pas fait l'objet d'une révision de la part des auditeurs.)

Note 2. Base de présentation

Les présents états financiers consolidés audités ont été dressés conformément aux 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, IAS 1, « Présentation des états financiers ». La Société a uniformément appliqué les mêmes conventions comptables dans l'ensemble des périodes présentées à l'exception des nouvelles normes adoptées durant l'année.

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 la note 4.

Note 3. Principales méthodes comptables

Les principales méthodes comptables utilisées dans la préparation de ces états financiers consolidés audités sont les suivantes:

Base de mesure

Les présents états financiers consolidés ont été préparés selon l'hypothèse de continuité d'exploitation et selon la méthode du coût historique, à l'exception de certains actifs financiers et passifs financiers qui sont réévalués à la juste valeur par le biais du résultat net.

Périmètre de consolidation

Les états financiers consolidés comprennent les comptes de la Société, qui englobent :

Filiales

Les filiales sont toutes des entités sur lesquelles la Société possède le contrôle. La Société contrôle une entité lorsqu'elle détient le pouvoir de diriger les activités pertinentes, lorsqu'elle est exposée ou a droit à des rendements variables et lorsqu'elle possède la capacité d'exercer son pouvoir de manière à influer sur les rendements qu'elle obtient. Les filiales sont entièrement consolidées dès la date de la prise de contrôle, et elles sont déconsolidées à la date où le contrôle cesse. Les opérations et soldes intersociétés ainsi que les gains et pertes latents sur les opérations entre ces sociétés sont éliminés.

Les principales filiales de la Société au 31 décembre 2015 sont les suivantes :

Nom de la filiale	Droits de vote détenus	Emplacement
Boralex Europe Sàrl	100 %	Luxembourg
Boralex Énergie Verte S.A.S. (« BEV »)	100 %	France
Boralex US Energy Inc.	100 %	États-Unis
Boralex Ontario Energy Holdings L.P.	100 %	Canada
Boralex Ontario Energy Holdings 2 L.P.	100 %	Canada
Jamie Creek L.P.	100 %	Canada
Éoliennes Témiscouata S.E.C.	51 %	Canada
Éoliennes Témiscouata II S.E.C.	100 %	Canada
Éoliennes Frampton S.E.C.	67 %	Canada
Éoliennes Côte-de-Beaupré S.E.C.	51 %	Canada
Société en commandite Boralex Énergie	100 %	Canada

Coentreprises

Une coentreprise est un partenariat dans lequel les parties sont liées par un accord contractuel qui confère le contrôle conjoint sur l'actif net. Les décisions concernant les activités pertinentes du partenariat requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle. La Société comptabilise sa participation dans ces coentreprises selon la méthode de la mise en équivalence. La *Quote-part des profits des Coentreprises* est comptabilisée sur une ligne distincte dans l'état consolidé des résultats. Les profits et pertes non réalisés résultant des transactions entre la Société et les sociétés contrôlées conjointement sont éliminés à la hauteur de la participation de la Société dans ces coentreprises.

Les principales coentreprises de la Société au 31 décembre 2015 sont les suivantes :

Nom de la coentreprise	% détenus	Emplacement
Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré 2 et 3 SENC (« Coentreprise phase I »)	50 %	Canada
Parc éolien de la Seigneurie de Beaupré 4 SENC (« Coentreprise phase II »)	50 %	Canada

Part des actionnaires sans contrôle

Les actionnaires sans contrôle représentent la participation dans des filiales détenues par des tiers. La part des actionnaires sans contrôle dans l'actif net de la filiale est présentée comme une composante des capitaux propres. Leur part dans les résultats nets et le résultat global est comptabilisée directement dans les capitaux propres. Tout changement dans la participation de la Société dans la filiale qui ne résulte pas en une acquisition ou une perte de contrôle est comptabilisé comme une transaction sur les capitaux propres.

Regroupements d'entreprises

Les regroupements d'entreprises sont constatés selon la méthode de l'acquisition. La contrepartie transférée par la Société en échange du contrôle d'une filiale est calculée comme étant la somme des justes valeurs des actifs transférés, des dettes contractées et des capitaux propres émis par la Société, ce qui comprend la juste valeur de tout actif ou passif résultant d'un accord de contrepartie éventuel. Les coûts d'acquisition sont comptabilisés au résultat à mesure qu'ils sont engagés.

La Société comptabilise les actifs acquis et les passifs assumés identifiables lors d'un regroupement d'entreprises, qu'ils aient été comptabilisés antérieurement ou non dans les états financiers de l'entreprise acquise avant l'acquisition. Les actifs acquis et les passifs assumés sont évalués à leur juste valeur à la date d'acquisition.

Le goodwill est établi après la comptabilisation séparée des actifs acquis identifiables. Il est calculé comme étant l'excédent du total de la contrepartie transférée, à la juste valeur, du montant de toute part des actionnaires sans contrôle dans l'entreprise acquise et de la juste valeur à la date d'acquisition de la participation détenue dans l'entreprise acquise moins la juste valeur à la date d'acquisition des actifs nets identifiables. Si la juste valeur des actifs nets identifiables dépasse le total des montants calculés ci-dessus, l'excédent (profit sur une acquisition à des conditions avantageuses) est comptabilisé en résultat immédiatement.

Conversion de monnaies étrangères

Monnaie fonctionnelle et de présentation

Les éléments inclus dans les états financiers de chacune des entités de la Société sont évalués dans la monnaie de l'environnement économique principal dans lequel l'entité exerce ses activités (la « monnaie fonctionnelle »). Les états financiers consolidés sont présentés en dollars canadiens, monnaie fonctionnelle de Boralex.

Les états financiers des entités dont la monnaie fonctionnelle est différente de celle de Boralex (sociétés étrangères) sont convertis en dollars canadiens comme suit : les actifs et les passifs sont convertis au taux de change en vigueur à la date de clôture. Les produits et charges sont convertis au taux de change moyen pour chaque période. Les différences de change sont reportées et inscrites dans le *Cumul des autres éléments du résultat global*. Lors de la cession d'une société étrangère, les différences de change cumulées dans le *Cumul des autres éléments du résultat global* demeurent au résultat global tant que la Société n'a pas disposé de la totalité de son investissement net dans ce pays. Le cas échéant, les différences de change sont comptabilisées sous *Perte (Gain) de change* au résultat net.

Opérations en monnaies étrangères

Les opérations en monnaies étrangères sont converties dans la monnaie fonctionnelle à l'aide des cours de change en vigueur aux dates de transaction. À chaque arrêté des comptes, les actifs et les passifs monétaires libellés en monnaies étrangères sont convertis au taux de clôture. Les différences de change qui résultent des opérations sont comptabilisées au résultat net, à la rubrique *Perte (Gain) de change*, à l'exception de ceux sur les couvertures de flux de trésorerie admissibles, qui sont reportés dans le *Cumul des autres éléments du résultat global* aux capitaux propres.

Instruments financiers

Les actifs et passifs financiers sont comptabilisés lorsque la Société devient partie aux dispositions contractuelles de l'instrument. Les actifs financiers sont sortis de l'état de la situation financière lorsque les droits de recevoir des flux de trésorerie provenant des actifs ont expiré ou ont été transférés et la Société a transféré la quasi-totalité des risques et avantages liés à la propriété. Les passifs financiers sont décomptabilisés lorsque l'obligation précisée au contrat est éteinte, annulée ou terminée.

Classement des instruments financiers

La Société classe ses instruments financiers par catégorie en fonction de leur nature et de leurs caractéristiques. La direction établit le classement de ses actifs et passifs financiers à la comptabilisation initiale. La Société classe ses actifs et ses passifs financiers dans les catégories suivantes :

a) Actifs et passifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net

Les actifs et les passifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net sont des actifs et des passifs financiers détenus à des fins de transaction. Un actif ou un passif financier est classé dans cette catégorie s'il a été acquis principalement en vue d'être vendu à court terme. Les instruments dérivés sont également classés comme étant détenus à des fins de transaction, à moins qu'ils ne soient désignés comme couvertures. Les instruments classés dans cette catégorie sont présentés dans l'actif ou le passif courant. L'instrument financier est comptabilisé initialement et subséquemment à la juste valeur selon les cours du marché. Les coûts de transaction directement imputables et les variations de juste valeur sont comptabilisés en résultat net.

b) Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés assortis de paiement déterminés ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Ils sont présentés dans les actifs courants lorsqu'ils sont recouvrables dans les 12 mois suivant la fin de la période, sinon ils sont classés dans les actifs non courants. La Société inclut dans cette catégorie la *Trésorerie et équivalents de trésorerie*, l'*Encaisse affectée*, les *Clients et autres débiteurs* et les *Fonds de réserve*. Les instruments financiers inclus dans cette catégorie sont comptabilisés initialement à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables. Par la suite, les prêts et créances sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif moins les provisions pour dépréciations.

c) Autres passifs au coût amorti

Les autres passifs sont comptabilisés initialement à la juste valeur et les coûts liés à la transaction sont déduits de cette juste valeur. Par la suite, les autres passifs sont évalués au coût amorti. La différence entre la valeur comptable initiale des autres passifs et leur valeur de remboursement est comptabilisée en résultat net sur la durée du contrat selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Ils sont présentés dans les passifs courants lorsqu'ils sont remboursables dans les 12 mois suivant la fin de la période, sinon ils sont classés dans les passifs non courants. Ce poste comprend les *Fournisseurs et autres créditeurs*, les *Emprunts non courants* et les *Débentures convertibles*.

d) Instruments composés

Les composantes des instruments composés émis par la Société soit les débentures convertibles sont classées séparément comme passifs financiers et capitaux propres selon la substance de l'entente contractuelle. À la date d'émission, la juste valeur de la composante passif a été évaluée en appliquant le taux d'intérêt du marché alors en vigueur pour un instrument non convertible similaire. Ce montant est comptabilisé comme passif au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif jusqu'à son extinction au moment de la conversion ou à la date d'échéance de l'instrument. La composante capitaux propres est déterminée en déduisant le montant de la composante passif de la juste valeur totale de l'instrument composé. Ce montant est comptabilisé dans les capitaux propres, déduction faite de l'incidence fiscale, et n'est pas réévalué par la suite.

Comptabilité de couverture

Les instruments dérivés sont initialement évalués à la juste valeur à la date de la conclusion d'un contrat dérivé puis comptabilisés à nouveau à leur juste valeur. La comptabilisation de l'éventuel gain ou perte varie selon que le dérivé est désigné comme un instrument de couverture ou non, et, le cas échéant, la nature de l'élément couvert. Les instruments dérivés sont désignés comme un instrument de couverture d'un risque particulier lié à un actif ou à un passif comptabilisé ou à une opération prévue qui se réalisera fort probablement (couverture de flux de trésorerie).

La Société consigne, au début de la transaction, la relation entre les instruments de couverture et les éléments couverts, ainsi que ses objectifs de gestion des risques et de sa stratégie des différentes opérations de couverture. La Société consigne également, au début de la couverture et de façon continue par la suite, son évaluation qui vise à déterminer si les dérivés utilisés dans les opérations de couverture sont hautement efficaces dans la compensation des variations de juste valeur ou de flux de trésorerie attribuables à l'élément couvert.

Le montant total de la juste valeur d'un instrument financier dérivé est classé comme un actif ou un passif non courant lorsque la durée de vie résiduelle de l'élément couvert est de plus de 12 mois, et comme un actif ou un passif courant lorsque la durée de vie résiduelle est de moins de 12 mois. Les instruments financiers dérivés détenus à des fins de transaction sont classés comme un actif ou un passif courant.

Couverture de flux de trésorerie

Au 31 décembre 2015, la Société a désigné tous les swaps financiers de taux d'intérêt comme couverture de flux de trésorerie. Dans une relation de couverture de flux de trésorerie, la variation de valeur de la partie efficace du dérivé est comptabilisée dans le *Cumul des autres éléments du résultat global*. La partie inefficace du gain ou de la perte est comptabilisée immédiatement en résultat net au poste *Perte nette sur instruments financiers*.

Les montants cumulés en capitaux propres sont reclassés en résultat net dans les périodes où l'élément couvert influe sur le résultat net (par exemple, lorsqu'une dépense d'intérêt prévue couverte se réalise). La partie efficace du dérivé de couverture est comptabilisée en résultat au poste *Charges financières*. La partie inefficace du dérivé est comptabilisée en résultat au poste *Perte nette sur instruments financiers*. Cependant, si la couverture d'une transaction prévue couverte mène à la comptabilisation d'un actif non financier (par exemple, les *Immobilisations corporelles*), les gains et les pertes déjà reportés dans les capitaux propres sont sortis des capitaux propres et inclus dans le coût initial de l'actif. Les montants reportés sont comptabilisés au titre de l'amortissement pour les immobilisations corporelles.

Lorsqu'un instrument de couverture arrive à maturité ou est vendu, que la couverture ne satisfait plus aux critères de comptabilité de couverture, le gain ou la perte cumulé dans les capitaux propres à ce moment-là doit être maintenu en capitaux propres et est comptabilisé lorsque la transaction prévue est comptabilisée en résultat. Si la transaction prévue ne se réalise pas, le gain ou la perte cumulé comptabilisé en capitaux propres est immédiatement sorti des capitaux propres et reclassé en résultat au poste *Perte nette sur instruments financiers*.

Couverture d'un investissement net dans un établissement étranger autonome

La Société désigne les contrats de change à terme comme couverture d'un investissement net dans un établissement étranger autonome en monnaie étrangère. Dans cette relation de couverture d'un investissement net en devises, la variation de valeur de la partie efficace de l'instrument dérivé est comptabilisée dans le *Cumul des autres éléments du résultat global* et la variation de la partie inefficace est comptabilisée en résultat net, au poste *Perte nette sur instruments financiers*.

Les montants constatés dans le *Cumul des autres éléments du résultat global* sont reclassés en résultat net lorsque les gains ou pertes de change correspondants découlant de la conversion des établissements étrangers autonomes sont comptabilisés en résultat net.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie est composée des espèces en caisse et des soldes bancaires. Les équivalents de trésorerie sont des placements à court terme d'une durée inférieure à trois mois et sont composés d'acceptations bancaires ou de certificats de dépôt garantis par des banques. Ces instruments regroupent les éléments de trésorerie immédiatement disponibles ou convertibles en trésorerie en un montant connu de trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

Encaisse affectée

L'encaisse affectée est composée de placements très liquides ainsi que de réserves pour pourvoir à l'achat d'immobilisations corporelles à l'intérieur d'une période d'un an suivant la fin d'exercice.

Stocks

Les stocks sont évalués au coût ou à la valeur de réalisation nette, selon le moins élevé des deux. Le coût est déterminé selon la méthode du coût moyen. La valeur de réalisation nette correspond aux coûts de remplacement dans le cours normal des affaires. Les stocks se composent principalement de pièces de rechange.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles, constituées principalement de centrales et sites de production d'énergie, sont inscrites au coût moins l'amortissement cumulé et les pertes de valeur, y compris les intérêts engagés durant la période de construction de nouvelles centrales ou de sites. Elles sont amorties à compter de la date de leur mise en service selon les méthodes suivantes :

Sites éoliens

Les sites éoliens sont amortis par composante selon la méthode linéaire sur une durée d'utilité entre cinq et 40 ans.

Centrales hydroélectriques

Les centrales hydroélectriques sont amorties par composante selon la méthode linéaire sur une durée d'utilité entre 20 et 40 ans.

Centrales thermiques

Les centrales thermiques sont amorties par composante selon la méthode linéaire sur une durée d'utilité entre 20 et 25 ans.

Sites solaires

Les sites solaires sont amortis par composante selon la méthode linéaire sur une durée d'utilité de 20 ans.

Les entretiens majeurs

Les entretiens majeurs sont capitalisés et amortis selon la méthode linéaire sur la fréquence prévue des entretiens, soit une durée d'utilité d'environ cinq ans.

Les durées d'utilité, les valeurs résiduelles et le mode d'amortissement sont revus chaque année en tenant compte de la nature des actifs, de l'usage prévu et de l'évolution technologique. Toute dépréciation ou reprise de valeur est comptabilisée en résultat net sous le poste *Dépréciation des immobilisations corporelles*, s'il y a lieu.

Autres immobilisations incorporelles

Contrats de vente d'énergie

Les coûts attribuables à l'acquisition de contrats de vente d'énergie sont amortis selon la méthode linéaire sur la durée des contrats tenant compte d'une période de renouvellement, si applicable, soit de 15 à 40 ans.

Droits d'eau

Les droits d'eau pour toutes les centrales hydroélectriques, sauf Buckingham puisque cet actif a une durée d'utilité indéterminée, sont amortis selon la méthode linéaire sur la durée des contrats tenant compte d'une période de renouvellement, soit de 20 à 30 ans. Les actifs à durée d'utilité indéterminée qui sont les droits d'eau de la centrale de Buckingham ne sont pas amortis. Toutefois, ceux-ci font l'objet d'une révision annuelle au 31 octobre ou dès qu'il existe un indice de perte de valeur. Les baisses de valeur sont portées aux résultats lorsqu'elles sont déterminées.

Projets en développement

Les frais des projets en développement incluent les frais de conception et d'acquisition de nouveaux projets et sont reportés jusqu'au début des travaux de construction de la nouvelle centrale ou de l'extension d'une centrale existante, période à laquelle ils sont transférés dans les actifs corporels et incorporels selon le cas. La Société reporte les frais pour les projets qu'elle estime plus probable qu'improbable de se réaliser. Si cette probabilité diminue par la suite, les frais reportés jusqu'à cette date sont comptabilisés en charge.

Goodwill

Le goodwill, représentant l'excédent de la contrepartie payée des sociétés acquises sur le montant net des valeurs attribuées aux éléments de l'actif acquis et du passif pris en charge, n'est pas amorti. Le goodwill fait l'objet d'une révision annuelle au 31 octobre de chaque année afin de déterminer si une baisse de valeur est survenue. Une révision est aussi effectuée lorsqu'un événement ou des circonstances indiquent une baisse de valeur potentielle. Les baisses de valeur sont portées aux résultats lorsqu'elles sont déterminées.

Autres actifs non courants

Fonds de réserve

Les fonds de réserve représentent les fonds détenus en fidéicommis afin de satisfaire aux exigences de certaines conventions d'emprunt non courant dont le maintien de réserves pour le service de la dette ainsi que pour pourvoir à l'entretien d'immobilisations corporelles. Les fonds de réserve sont constitués de certificats de dépôt et sont évalués au coût amorti.

Crédits d'impôts pour énergie renouvelable

Les crédits d'impôts pour énergie renouvelable qui ont été attribués sur la base des dépenses d'exploitation engagées ont été comptabilisés en réduction des coûts d'exploitation au cours de la période où ils ont été gagnés, dans la mesure où il était plus probable qu'improbable qu'ils seraient recouvrables sur leur durée d'utilité. Ce programme a pris fin le 31 décembre 2009.

Coûts d'emprunt

La Société incorpore les coûts d'emprunt directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production de ses actifs qualifiés au cours de la construction active de ceux-ci. Les autres coûts d'emprunt sont comptabilisés en charges dans la période au cours de laquelle ils sont encourus.

Contrat de location

Un contrat de location est classé en tant que contrat de location-financement s'il transfère à la Société la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété. Un contrat de location est classé en tant que contrat de location simple lorsqu'il ne transfère pas à la Société la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété. Les paiements au titre de la location simple sont passés en charges selon la méthode linéaire pendant toute la durée du contrat de location.

Les contrats de location-financement sont capitalisés au début de la période de location au plus faible de la juste valeur de l'immobilisation louée et la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location. Chaque paiement au titre de la location est ventilé entre le passif et les charges financières de manière à obtenir un taux constant pour le solde impayé. Les obligations locatives à cet effet, déduction faite des charges financières, sont présentées sous *Autres passifs non courants*. La composante intérêt des charges financières est comptabilisée en résultat sur la période de location de manière à obtenir un taux d'intérêt périodique constant sur le solde restant du passif de chaque période. Les immobilisations corporelles acquises en vertu de contrats de location-financement sont amorties sur la durée du contrat de location et sa durée d'utilité selon la durée la plus courte.

Dépréciation de la valeur des actifs

Les actifs non courants ayant une durée d'utilité indéterminée, soit le goodwill et les droits d'eau de la centrale de Buckingham, ainsi que les immobilisations incorporelles qui ne sont pas encore prêtes à être utilisées, sont soumis à un test de dépréciation au 31 octobre de chaque année ou s'il y a des événements déclencheurs. Ces actifs sont soumis à un test de dépréciation lorsque des événements ou des changements de situation indiquent que leur valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable. Une perte de valeur est constatée lorsque la valeur comptable excède la valeur recouvrable. La valeur recouvrable d'un actif est la valeur la plus élevée entre la juste valeur d'un actif diminuée des coûts de sortie et sa valeur d'utilité.

À la fin de chaque période de présentation de l'information financière, s'il existe un indice qu'une perte de valeur comptabilisée au cours de périodes antérieures, pour un actif autre que le goodwill, est susceptible de ne plus exister ou d'avoir diminué, la perte est reprise à hauteur de la valeur recouvrable. La valeur comptable après la reprise ne doit toutefois pas être supérieure à la valeur comptable qui aurait été déterminée (nette des amortissements) si aucune perte de valeur n'avait été comptabilisée pour cet actif au cours de périodes antérieures. Aucune perte de valeur ne peut être reprise pour le goodwill.

Les actifs soumis aux tests de perte de valeur sont regroupés aux unités génératrices de trésorerie (« UGT »). Ceci correspond au plus petit groupe identifiable d'actifs qui génère des entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs. Les actifs de la Société font l'objet d'un suivi distinct, par site, ce qui correspond aux UGT du plus petit groupe identifiable.

La valeur recouvrable d'un actif ou d'une UGT est la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de sortie et sa valeur d'utilité. Pour évaluer la valeur d'utilité, les flux de trésorerie futurs estimés sont ramenés à leur valeur actualisée en utilisant un taux d'actualisation qui reflète l'évolution de la valeur temporelle de l'argent et les risques spécifiques à l'actif ou l'UGT. Lors de la détermination de la juste valeur diminuée des coûts de sortie, la Société estime s'il y a un prix de marché pour l'actif en cours d'évolution. Sinon, la Société utilise la méthode du revenu. La méthode du revenu est fondée sur la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs qu'un actif ou qu'une UGT générera à l'avenir. La méthode d'actualisation des flux de trésorerie consiste à établir des projections de flux de trésorerie et les convertir en une valeur actualisée en utilisant des facteurs d'actualisation.

Provisions

Une provision est comptabilisée dans l'état de la situation financière si la Société a une obligation juridique ou implicite d'effectuer un paiement au titre d'événements passés, et qu'il est probable que le règlement de cette obligation exige un paiement financier ou entraîne une perte financière, et qu'une estimation fiable peut être effectuée du montant de l'obligation. Les provisions sont évaluées selon la meilleure estimation de la direction de la Société quant au résultat en fonction des faits connus à la date d'arrêté des comptes.

Provisions pour litiges

Les litiges font l'objet d'un suivi régulier, au cas par cas, par la direction juridique de la Société et avec l'aide de conseillers juridiques externes pour les litiges les plus significatifs ou complexes. Une provision est comptabilisée dès qu'il devient probable qu'une obligation actuelle résultant d'un événement passé nécessitera un règlement dont le montant peut être évalué de manière fiable.

Passif relatif au démantèlement

Une obligation de démantèlement est constatée à sa juste valeur dans la période au cours de laquelle une obligation juridique ou implicite est créée, lorsque le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable et qu'il est probable que le règlement de cette obligation exige un paiement financier. Les coûts de démantèlement sont capitalisés à la valeur de l'immobilisation en cause et sont amortis sur la durée de vie utile restante. L'obligation est actualisée en utilisant un taux d'intérêt avant impôt qui reflète l'évaluation des risques spécifiques à l'obligation.

Pour les centrales hydroélectriques installées sur des sites publics, la Société ne possède aucune obligation de démantèlement. Selon les baux de location des sites, ces centrales doivent être remises à la fin de la période de location au bailleur sans aucun démantèlement. Pour les autres centrales hydroélectriques, dont les sites sont privés et appartiennent à Boralex, la probabilité qu'une telle obligation survienne est peu probable, car le démantèlement d'une telle centrale aurait des conséquences importantes sur l'écosystème et la vie économique avoisinants. Il est normalement plus avantageux pour l'environnement, les riverains et les entreprises, de maintenir le barrage. Compte tenu de cette probabilité, aucune provision n'est comptabilisée.

Pour les sites éoliens, la Société a une obligation soit juridique ou contractuelle de démanteler ses installations à la fin de leur exploitation commerciale. Ces coûts seraient reliés en majeure partie à l'enlèvement, au transport et à la mise au rebut des bases de béton armé qui supportent les éoliennes ainsi qu'à la revégétalisation.

La Société possède des obligations environnementales relativement à sa centrale thermique alimentée en résidus de bois. En effet, si la centrale était vendue, la Société aurait la responsabilité d'enlever les piles de résidus de bois et les membranes de protection environnementales. La Société a déterminé que les résidus de bois seraient brûlés dans la production d'électricité et que les coûts additionnels de nettoyage seraient non significatifs. Par conséquent, la juste valeur de l'obligation n'est pas significative.

Finalement, la Société possède l'obligation de démanteler ses sites solaires à la fin des baux de location. Les coûts de démantèlement sont négligeables.

Impôts

La Société comptabilise les impôts sur le résultat selon la méthode de l'actif et du passif d'impôts différés. Les actifs et les passifs d'impôts différés sont déterminés en fonction de l'écart entre la valeur comptable et la valeur fiscale des actifs et des passifs. Tout changement survenu dans le montant net des actifs et passifs d'impôts différés est porté aux résultats. Les actifs et passifs d'impôts différés sont déterminés en fonction des taux d'imposition et des lois fiscales en vigueur ou pratiquement en vigueur qui, selon ce qui est à prévoir, s'appliqueront au revenu imposable des périodes au cours desquelles les actifs et passifs seront recouvrés. Les actifs d'impôts différés sont constatés lorsqu'il est probable qu'ils se réaliseront. Les actifs et passifs d'impôts différés sont présentés dans les actifs et passifs non courants.

La charge d'impôts comprend l'impôt exigible et différé. Cette charge est constatée dans le résultat net, sauf pour l'impôt relié aux éléments inclus dans le *Cumul des autres éléments du résultat global* ou dans les capitaux propres, en tel cas la charge d'impôts est comptabilisée respectivement dans le *Cumul des autres éléments du résultat global* ou dans les capitaux propres.

L'actif ou le passif d'impôts exigible correspond aux obligations ou aux réclamations des périodes précédentes ou courantes des autorités fiscales qui ne sont toujours pas reçues ou payées à la fin de la période financière et est présenté dans les actifs ou passifs courants. L'impôt exigible est calculé en fonction du bénéfice fiscal qui diffère du résultat net. Ce calcul a été effectué en fonction des taux d'imposition et des lois en vigueur à la fin de la période financière.

La Société comptabilise un actif ou passif d'impôt différé pour toutes les différences temporaires générées par des participations dans des filiales et coentreprises, sauf s'il est probable que la différence temporaire ne s'inversera pas dans un avenir prévisible et que la Société contrôle la date à laquelle la différence temporaire s'inversera.

Capitaux propres

Le capital-actions est présenté à la valeur à laquelle les actions ont été émises. Les coûts liés à l'émission d'actions ou d'options d'achat d'actions sont présentés dans les capitaux propres, nets d'impôts, en déduction du produit d'émission.

Rémunération à base d'actions

Les options d'achat d'actions consenties à la haute direction sont évaluées à la juste valeur. Cette juste valeur est par la suite constatée dans le résultat net sur la période d'acquisition des droits basé sur la condition de service de la haute direction en contrepartie d'une augmentation du *Surplus d'apport*. La juste valeur est déterminée en utilisant le modèle Black & Scholes, qui a été conçu pour évaluer la juste valeur des options négociées en Bourse qui n'ont aucune restriction relative à l'acquisition des droits et qui sont entièrement transférables. Certaines options en cours ont des restrictions, mais, selon la Société, le modèle de Black & Scholes constitue un moyen approprié pour évaluer la juste valeur dans ces situations. La contrepartie versée par les employés à l'exercice des options sur actions est créditée au *Capital-actions*.

Les charges liées aux options sur actions sont comptabilisées sous *Administration*, et la valeur cumulée des options en cours non exercées est incluse sous *Surplus d'apport*.

Constatation des produits

La Société constate ses produits selon les méthodes suivantes :

Produits de la vente d'énergie

La Société comptabilise ses produits, lesquels sont constitués de ventes d'énergie, lorsqu'il y a une preuve évidente qu'une entente est intervenue, que les produits ont été livrés, que les risques et avantages importants inhérents à la propriété sont transférés, que le montant de la vente est établi ou déterminable et que le recouvrement est considéré comme probable.

Autres revenus

Les autres revenus sont constatés lorsque le service est rendu et que le recouvrement est considéré comme probable.

Résultat net par action

Le résultat net par action de base et dilué est calculé à partir du nombre moyen pondéré d'actions de catégorie A en circulation au cours de l'exercice. Le calcul du résultat par action dilué tient compte de l'impact potentiel de l'exercice de l'ensemble des instruments dilutifs, soit les options d'achat d'actions et l'effet des débentures convertibles, sur le nombre théorique d'actions. Le résultat dilué par action est calculé selon la méthode du rachat d'actions pour déterminer l'effet dilutif des options d'achat d'actions et selon la méthode de conversion hypothétique pour les débentures convertibles. Selon ces méthodes, les instruments qui ont un effet dilutif, soit lorsque le cours moyen de l'action pour la période est supérieur au prix d'exercice ou de levée, sont considérés avoir été exercés ou levés au début de la période et le produit obtenu est considéré avoir été utilisé pour racheter des actions ordinaires de la Société au cours moyen de l'action de la période.

Modification de méthodes comptables

IAS 16, Immobilisations corporelles et IAS 38, Immobilisations incorporelles

En mai 2014, l'IASB a modifié les normes IAS 16, « Immobilisations corporelles », et IAS 38, « Immobilisations incorporelles », afin de clarifier les méthodes d'amortissement qui sont permises selon ces normes. La méthode d'amortissement basée sur les revenus ne peut être utilisée pour amortir les immobilisations corporelles. Toutefois, dans des circonstances très limitées, cette méthode peut être utilisée pour l'amortissement des immobilisations incorporelles. Les normes modifiées doivent être appliquées de façon prospective pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2016 et l'application anticipée est permise. La Société a évalué l'incidence et a adopté par anticipation ces normes à partir du 1er janvier 2015. Les contrats de vente d'énergie pour les centrales hydroélectriques américaines de South Glens Falls et Hudson Falls étaient amortis selon une méthode basée sur leurs revenus. Afin de respecter les normes modifiées, ces contrats sont amortis de façon prospective à partir du 1er janvier 2015 selon la méthode linéaire sur leur durée restante soit 20 et 21 ans ou en 2034 et 2035, respectivement. L'impact annuel de ce changement pour South Glens Falls est une diminution de la dépense d'amortissement pour les années 2015 à 2024 de 290 000 $ (250 000 $ US) et une augmentation de la dépense d'amortissement de 2025 à 2034 de 290 000 $ (250 000 $ US). L'impact annuel de ce changement pour Hudson Falls est une diminution de la dépense d'amortissement pour les années 2015 à 2025 de 600 000 $ (520 000 $ US) et une augmentation de la dépense d'amortissement de 2026 à 2035 de 660 000 $ (570 000 $ US).

Modifications futures de méthodes comptables

IFRS 9, Instruments Financiers

En juillet 2014, l'IASB a terminé le projet en trois parties visant à remplacer l'IAS 39, « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation », en publiant l'IFRS 9, « Instruments financiers ». L'IFRS 9 traite du classement et de l'évaluation des actifs et des passifs financiers, et introduit un modèle prospectif de dépréciation fondé sur les pertes attendues de même qu'une approche revue en profondeur de la comptabilité de couverture.

Pour déterminer si un actif financier doit être évalué au coût amorti ou à la juste valeur, l'IFRS 9 a recours à une nouvelle approche qui remplace les multiples règles de l'IAS 39. L'approche préconisée par l'IFRS 9 repose sur la manière dont une entité gère ses instruments financiers et les caractéristiques contractuelles des flux de trésorerie rattachés aux actifs financiers. La plupart des exigences de l'IAS 39 en matière de classement et d'évaluation des passifs financiers sont reprises dans l'IFRS 9. Cependant, dans le cadre de l'évaluation d'un passif financier à la juste valeur par le biais du résultat net, la partie des variations de la juste valeur liées au risque de crédit propre à l'entité sera présentée dans le *Cumul des autres éléments du résultat global* plutôt qu'à l'état du résultat.

L'IFRS 9 introduit aussi un modèle de dépréciation fondé sur les pertes attendues selon lequel les pertes de crédit attendues devront être comptabilisées en temps opportun. Plus précisément, les entités devront comptabiliser les pertes de crédit attendues dès la comptabilisation initiale des instruments financiers, et comptabiliser en temps opportun les pertes de crédit attendues sur leur durée de vie.

Enfin, l'IFRS 9 introduit un nouveau modèle de comptabilité de couverture ainsi que de nouvelles exigences en termes de divulgation d'informations sur les activités de gestion des risques. Le nouveau modèle de comptabilité de couverture représente une refonte importante de la comptabilité de couverture, qui permettra aux entités de mieux rendre compte de leurs activités de gestion des risques dans leurs états financiers.

L'application de l'IFRS 9 sera en vigueur pour l'exercice de la Société ouvert à compter du 1er janvier 2018, et l'application anticipée est permise. La Société évalue présentement l'incidence de l'adoption de cette norme sur les états financiers de la Société.

IFRS 10, États financiers consolidés et IAS 28 Participations dans des entreprises associées et des coentreprises

IFRS 10, « États financiers consolidés » et IAS 28, « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises » ont été révisées afin d'intégrer des modifications publiées en septembre 2014. Les modifications exigent la comptabilisation intégrale du profit ou de la perte découlant d'une transaction portant sur des actifs qui constituent une entreprise, conclue entre un investisseur et une entreprise associée ou une coentreprise. Elles exigent également la comptabilisation partielle du profit ou de la perte découlant d'une transaction portant sur des actifs qui ne constituent pas une entreprise, conclue entre un investisseur et une entreprise associée ou une coentreprise. La Société évalue présentement l'incidence de l'adoption de cette norme sur les états financiers de la Société.

IFRS 15, Produits tirés de contrats conclus avec des clients

En mai 2014, l'IASB a publié IFRS 15, « Produits tirés de contrats conclus avec des clients ». L'IFRS 15 est une nouvelle norme qui énonce les étapes à suivre pour comptabiliser les produits, et le moment auquel il convient de le faire, et prévoit la présentation d'informations pertinentes et plus complètes. Le principe de base de l'IFRS 15 est qu'une entité doit comptabiliser ses revenus afin de refléter le transfert des services promis aux clients pour un montant correspondant à la contrepartie que l'entité s'attend à recevoir en échange de ces services. Cette norme remplace IAS 11, « Contrats de construction», IAS 18, « Produits des activités ordinaires », ainsi que plusieurs interprétations relatives aux produits. IFRS 15 prend effet pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2018, et l'application anticipée est permise. La Société évalue présentement l'incidence de l'adoption de cette norme sur les états financiers de la Société.

IFRS 16, Contrats de location

En janvier 2016, l'IASB a publié IFRS 16, « *Contrats de location* », lequel remplace IAS 17, « *Contrats de location* », ainsi que plusieurs interprétations sur les contrats de location. IFRS 16 élimine la classification des baux par un preneur entre location exploitation et location financement. Au lieu, tous les baux seront traités selon la location financement et comptabilisés dans l'état de la situation financière en actifs de location et passifs financiers, sauf certaines exceptions. IFRS 16 prend effet pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2019, et l'application anticipée est permise pour les sociétés qui appliquent également IFRS 15, « Produits tirés de contrats conclus avec des clients ». La Société évalue présentement l'incidence de l'adoption de cette norme sur les états financiers de la Société.

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. Les modifications s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2017 et l'application anticipée est permise. La Société évalue présentement l'incidence de l'adoption de cette norme sur les états financiers de la Société.

IAS 1, Présentation des états financiers

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

Note 4. Principales sources d'incertitude

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.

Les éléments qui suivent nécessitent les estimations et jugements les plus cruciaux de la direction :

Principales sources d'incertitude relatives aux estimations de la direction

La direction établit ses estimations en fonction d'un certain nombre de facteurs, notamment son expérience, les événements en cours et les mesures que la Société pourrait prendre ultérieurement, ainsi que d'autres hypothèses qu'elle juge raisonnables dans les circonstances. De par leur nature, ces estimations font l'objet d'une incertitude relative à la mesure et les résultats réels pourraient être différents. Les estimations et leurs hypothèses sous-jacentes sont périodiquement passées en revue et l'incidence de toute modification est immédiatement comptabilisée.

Dépréciation des actifs

Annuellement au 31 octobre, la Société procède à un test de dépréciation de ses UGT et groupes d'UGT relatifs aux actifs incorporels à durée d'utilité indéterminée et au goodwill. De plus, à chaque date de présentation, lorsqu'un indice de dépréciation survient, la Société doit procéder à un test de dépréciation des actifs à durée d'utilité déterminée et indéterminée et du goodwill. Le but de ces tests est de déterminer si la valeur comptable des actifs est recouvrable. Les tests de dépréciation requièrent l'utilisation de plusieurs hypothèses établies à partir des meilleures estimations de la direction.

Valeur recouvrable

La valeur recouvrable est établie à partir de calculs de la valeur d'utilité basés sur des flux de trésorerie projetés sur cinq ans et actualisés qui tiennent compte du contexte économique actuel et des estimations de la direction basées sur l'expérience passée de la Société. Les flux de trésorerie futurs prévus sont, de par leur nature, incertains, et pourraient changer de manière importante au fil du temps. Ils sont considérablement touchés par divers facteurs comme les estimations relatives au marché et à la production, ainsi que des facteurs économiques comme les prix de vente et le prix de renouvellement des contrats, les estimations des coûts de production, les dépenses en immobilisations futures, les taux d'actualisation après impôts, le taux de croissance et les durées d'utilité.

Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation utilisé et estimé par la direction représente le coût moyen pondéré du capital établi pour un groupe d'UGT. Le taux de croissance a été établi en tenant compte de l'expérience passée, des tendances économiques ainsi que des tendances du marché et de l'industrie.

Durée d'utilité des immobilisations corporelles et des actifs incorporels à durée d'utilité déterminée

La direction détermine la durée d'utilité des immobilisations corporelles et des actifs incorporels à durée d'utilité déterminée en tenant compte de l'estimation de la période pendant laquelle la Société s'attend à pouvoir utiliser un actif. Cette estimation fait l'objet d'une révision annuelle dans le cadre de laquelle les effets de tout changement sont comptabilisés de manière prospective.

Impôts différés

La direction doit estimer les montants à comptabiliser au titre des actifs et des passifs d'impôts différés et, en particulier, elle doit évaluer à quel moment surviendra le renversement des différences temporaires auxquelles les taux d'imposition différés sont appliqués. De surcroît, le montant des actifs d'impôts différés qui est limité au montant dont la réalisation est jugée probable, est estimé en tenant compte du niveau des bénéfices imposables futurs.

Passif relatif aux démantèlements

Les coûts de restaurations futures, exigées soit par entente contractuelle ou par la loi, sont comptabilisés selon la meilleure estimation de la direction. Cette estimation est calculée à la fin de chaque période et tient compte des déboursés non actualisés prévus pour chaque actif concerné. Les estimations dépendent des coûts de la main-d'oeuvre, de l'efficacité des mesures de remise en état et de restauration, des taux d'inflation et des taux d'intérêt avant impôts qui reflètent l'évaluation des risques spécifiques à l'obligation. La direction estime aussi le moment des dépenses, lequel peut changer selon les activités d'exploitation poursuivies. Les coûts futurs prévus sont, de par leur nature, incertains, et pourraient changer de manière importante au fil du temps. Donc, compte tenu des connaissances actuelles, il est raisonnablement possible qu'au cours des exercices suivants, des écarts entre la réalité et l'hypothèse requièrent un ajustement significatif de la valeur comptable du passif concerné.

Juste valeur des instruments financiers

La juste valeur est établie selon des modèles de flux de trésorerie actualisés. La juste valeur établie selon ces modèles d'évaluation nécessite l'utilisation d'hypothèses à l'égard du montant et du calendrier des flux de trésorerie futurs estimatifs, ainsi que pour de nombreuses autres variables. Pour déterminer ces hypothèses, des données externes du marché facilement observables sont utilisées. Puisqu'elles sont fondées sur des estimations, les justes valeurs peuvent ne pas être réalisées dans le cadre d'une vente réelle ou d'un règlement immédiat de ces instruments. La note 24 explique plus en détail ces bases de calcul et les estimations utilisées. Les instruments financiers dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie sont comptabilisés dans l'état de la situation financière à la juste valeur et les variations de la juste valeur sont présentées dans le résultat global.

Juste valeur des regroupements d'entreprises

La Société procède à un certain nombre d'estimations lorsqu'elle attribue la juste valeur aux actifs acquis et aux passifs repris dans le cadre d'une acquisition d'entreprise. La juste valeur estimative est calculée au moyen de techniques d'évaluation tenant compte de plusieurs hypothèses, liées notamment à la production, aux bénéfices, aux charges, aux taux d'intérêt et aux taux d'actualisation.

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

Indice de dépréciation des actifs

À chaque date de présentation de l'information financière, la direction doit utiliser son jugement pour évaluer s'il existe un quelconque indice que des actifs corporels et incorporels ont pu se déprécier. Le cas échéant, la Société procède à un test de dépréciation de ces UGT afin de déterminer si la valeur comptable des actifs est recouvrable. Les tests de dépréciation utilisent diverses estimations de la direction tel que décrit à la section précédente.

La question à savoir s'il est survenu un événement ou un changement de circonstances indiquant que la valeur comptable des actifs pourrait ne pas être recouvrable exige l'exercice du jugement de la direction. La direction se base sur différents indices pour établir son jugement notamment, sans s'y limiter, les changements négatifs dans le secteur ou la conjoncture économique, les changements dans le degré ou le mode d'utilisation de l'actif, une performance économique de l'actif moins bonne que celle attendue ou une variation importante des taux de rendement ou d'intérêt du marché.

Détermination de la phase de développement

La Société capitalise les frais de développement de ses projets au cours de la période précédant la mise en service de ces derniers. La comptabilisation d'une immobilisation incorporelle résultant de la phase de développement commence au moment où un projet donné satisfait aux critères de capitalisation des IFRS. La détermination de ce moment nécessite qu'un jugement significatif soit posé par la direction. La question à savoir s'il est survenu un événement ou un changement de circonstances indiquant qu'un projet a atteint la phase de développement dépend de différents facteurs, notamment la faisabilité technique de l'achèvement de l'immobilisation incorporelle, l'intention de la direction d'achever l'immobilisation incorporelle et sa capacité à mettre en service le projet, la façon dont le projet génèrera des avantages économiques futurs probables, la disponibilité de ressources techniques et financières appropriées pour achever le développement ainsi que la capacité de la direction à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables au projet au cours de son développement.

Regroupement d'entreprises ou acquisitions d'actifs

Lors de l'acquisition d'un projet en développement, la direction doit utiliser son jugement pour déterminer si la transaction constitue un regroupement d'entreprises selon la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » ou une acquisition d'actifs. La direction évalue qu'une transaction est définie comme un regroupement d'entreprises lorsque qu'un projet en développement acquis à franchi les étapes déterminantes visant l'obtention de ses permis de construction, de son financement et d'un contrat de vente d'énergie.

Note 5. Regroupement d'entreprises

Acquisition d'un portefeuille en Europe (Ecotera)

Le 28 décembre 2015, Boralex a annoncé la clôture de l'acquisition, par le biais de sa filiale Boralex Europe Sàrl, de 100 % des actions de plusieurs sociétés détenant un portefeuille de projets éoliens en développement situés dans le nord de la France de près de 350 MW (« Ecotera »), le tout pour un montant net en espèces payé de 44 181 000 $ (28 897 000 €). Grâce à cette acquisition, Boralex intègre un important pipeline de projets dont 79 MW de projets prêts à construire pourront être mis en service entre 2017 et 2018.

Cette transaction a engendré des coûts d'acquisition de 929 000 $ (623 000 €) lesquels ont été comptabilisés à la dépense. L'acquisition de cette société s'inscrit dans le cadre de la stratégie de croissance par acquisition de Boralex, visant à accroître sa part de marché en France dans le secteur éolien. La Société a comptabilisé l'acquisition selon la méthode de l'acquisition conformément à IFRS 3, « Regroupement d'entreprises ». L'état de la situation financière et les résultats de cette acquisition sont consolidés à partir du 28 décembre 2015.

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

	Répartition préliminaire	
	(en millier $)	(en millier €)
Trésorerie	12	8
Clients et autres débiteurs	943	617
Autres actifs courants	38	25
Immobilisations corporelles en construction	1 182	773
Projets en développement	4 340	2 838
Contrats de vente d'énergie	75 317	49 263
Goodwill	25 103	16 419
Passifs courants	(5 170)	(3 383)
Passifs d'impôts différés	(25 103)	(16 419)
Actifs nets	76 662	50 141
Moins:		
Contreparties conditionnelles courantes	16 271	10 642
Contreparties conditionnelles non courantes	16 210	10 602
Contrepartie nette versée pour l'acquisition	44 181	28 897

Le poste *Clients et autres débiteurs* acquis lors de la transaction a une juste valeur de 943 000 $ (617 000 €) et la Société prévoit tout encaisser au courant de l'année 2016. Le goodwill représente le potentiel de renouvellement des contrats de vente d'énergie. Aux fins fiscales, le goodwill ne sera pas un élément déductible.

Les contreparties conditionnelles représentent un accord de compensation éventuelle signé entre les parties prenantes aux contrats de vente d'actions. Selon les clauses des contrats, Boralex aura des montants futurs à verser au vendeur en fonction de l'atteinte de certaines étapes clés. Ces contreparties conditionnelles ont été évaluées au moment de l'acquisition à 32 481 000 $ (21 244 000 €).

De plus, un montant additionnel d'un maximum de 97 093 000 $ (64 604 000 €) pourrait aussi être versé au vendeur selon les clauses du contrat pour les projets en développement. Ils seront comptabilisés au moment des versements futurs, s'il y a lieu.

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

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

Acquisition de Touvent

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

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

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

	Répartition préliminaire		Répartition finale	
	(en millier $)	(en millier €)	(en millier $)	(en millier €)
Taxes à recevoir	26	18	26	18
Immobilisations corporelles	111	78	111	78
Projet en développement	497	351	497	351
Contrat de vente d'énergie	—	—	4 400	3 102
Goodwill	4 400	3 102	1 467	1 034
Passifs d'impôts différés	—	—	(1 467)	(1 034)
Passifs courants	(3)	(3)	(3)	(3)
Contrepartie totale versée pour l'acquisition	5 031	3 546	5 031	3 546

La détermination finale du prix d'achat a été établie selon la juste valeur à la date d'acquisition et le taux de change en vigueur à cette date.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, la société acquise n'a pas contribué aux produits de la vente d'énergie et a engendré un résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex non significatif, car le projet est en cours de construction et les coûts sont principalement capitalisés à l'actif.

Acquisition de Frampton

Le 12 janvier 2015, Boralex a acquis une participation dans le projet éolien communautaire Frampton d'une puissance de 24 MW, le tout pour un montant total en espèces de 12 097 000 $. Le paiement a été effectué en deux versements soit 11 097 000 $ en février 2015 et 1 000 000 $ en décembre 2014. Le projet est détenu à 67 % par Boralex et 33 % par la municipalité de Frampton et est doté d'un contrat de vente d'énergie avec Hydro-Québec d'une durée de 20 ans. Le site a été mis en service le 15 décembre 2015.

Cette transaction a engendré des coûts d'acquisition de 226 000 $ lesquels ont été comptabilisés à la dépense. L'acquisition de cette société s'inscrit dans le cadre de la stratégie de croissance par acquisition de Boralex, visant à accroître sa part de marché au Québec dans le secteur éolien. La Société a comptabilisé l'acquisition selon la méthode de l'acquisition conformément à IFRS 3, « Regroupement d'entreprises ». L'état de la situation financière et les résultats de cette acquisition sont consolidés à partir du 12 janvier 2015. La centrale a été mise en service le 15 décembre 2015.

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

	Répartition préliminaire	Répartition finale
	(en millier $)	(en millier $)
Trésorerie	4	4
Taxes à recevoir	15	15
Immobilisations corporelles en construction	592	592
Contrat de vente d'énergie	—	11 493
Goodwill	11 493	2 036
Passifs d'impôts différés	—	(2 036)
Part des actionnaires sans contrôle	(3)	(3)
Actifs nets	12 101	12 101
Moins:		
Trésorerie à l'acquisition	4	4
Contrepartie totale versée pour l'acquisition	12 097	12 097

La détermination finale du prix d'achat a été établie selon la juste valeur à la date d'acquisition.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, la société acquise a contribué aux produits de la vente d'énergie pour un montant de 560 000 $ et a engendré un résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex non significatif.

Acquisition d'Enel Green Power France S.A.S.

Le 18 décembre 2014, Boralex a acquis la totalité des actions émises et en circulation d'Enel Green Power France S.A.S. auprès d'Enel Green Power International B.V., filiale en propriété exclusive d'Enel Green Power S.P.A., moyennant une contrepartie de 188 948 000 $ (132 272 000 €) en espèces. Cette Société a été rebaptisé Boralex Énergie Verte S.A.S. (« BEV »). BEV est un producteur d'électricité indépendant dont le siège social est situé à Lyon, en France. L'acquisition a permis à Boralex d'ajouter à son portefeuille (i) 11 parcs éoliens en exploitation dont la puissance installée totalise 186 MW, (ii) le parc éolien Cômes de l'Arce de 10 MW mis en exploitation en 2015 et (iii) une réserve considérable de projets principalement éoliens se trouvant à divers stades de développement.

La contrepartie totale payée en espèces a été financée par des fonds de trésorerie, lesquels ont été tirés sur le crédit rotatif qui a été augmenté de 45 000 000 $ pour porter la limite à 175 000 000 $, et un crédit-relais de 100 000 000 $.

Cette transaction a engendré des coûts d'acquisition de 5 340 000 $ lesquels ont été comptabilisés à la dépense. L'acquisition de cette société s'inscrit dans le cadre de la stratégie de croissance par acquisition de Boralex, visant à accroître sa part de marché en France dans le secteur éolien. La Société a comptabilisé l'acquisition selon la méthode de l'acquisition conformément à IFRS 3R, « Regroupement d'entreprises ». L'état de la situation financière et les résultats de cette acquisition sont consolidés à partir du 18 décembre 2014.

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

	Répartition préliminaire		Répartition finale	
	(en millier $)	(en millier €)	(en millier $)	(en millier €)
Trésorerie	2 138	1 497	2 138	1 497
Clients et autres débiteurs	7 047	4 934	7 236	5 066
Autres actifs courants	1 426	998	1 426	998
Actifs détenus en vue de la vente	21 983	15 389	21 983	15 389
Immobilisations corporelles	310 232	217 177	305 550	213 899
Contrats de vente d'énergie	2 355	1 649	83 561	58 496
Goodwill	86 053	60 241	46 194	32 338
Actifs d'impôts différés	4 474	3 132	—	—
Autres actifs non courants	110	77	110	77
Passifs courants	(8 562)	(5 994)	(10 254)	(7 178)
Emprunts non courants assumés	(233 314)	(163 331)	(233 314)	(163 331)
Passifs d'impôts différés	—	—	(15 717)	(11 002)
Autres passifs non courants	(2 856)	(2 000)	(17 827)	(12 480)
Actifs nets	191 086	133 769	191 086	133 769
Moins:				
Trésorerie à l'acquisition	2 138	1 497	2 138	1 497
Contrepartie totale versée pour l'acquisition	188 948	132 272	188 948	132 272

En décembre 2015, la Société a finalisé la répartition du prix d'achat liée à l'acquisition de BEV qui a eu lieu le 18 décembre 2014 et a ajusté rétroactivement au 18 décembre 2014 l'écriture de la répartition préliminaire. Cette détermination finale du prix d'achat a été établie selon la juste valeur à la date d'acquisition en collaboration avec des évaluateurs professionnels indépendants et convertie en utilisant un taux moyen pondéré. Le taux moyen a été calculé en utilisant la moyenne du taux de change en vigueur à la date d'acquisition et du taux de change de l'instrument financier conclu par la Société pour couvrir 126 000 000 € de cette acquisition. Cette détermination du prix d'achat est finale.

Le poste *Clients et autres débiteurs* acquis lors de la transaction à une juste valeur de 7 236 000 $ (5 066 000 €) et la Société a tout encaissé au courant de l'année 2015. Le goodwill représente le potentiel de renouvellement des contrats de vente d'énergie des 11 parcs éoliens en exploitation, du parc éolien Cômes de l'Arce de 10 MW mis en exploitation en 2015, du potentiel de réalisation du portefeuille de projets, ainsi que des synergies attendues du regroupement des activités à celles de Boralex. Aux fins fiscales, le goodwill ne sera pas un élément déductible.

Les actifs détenus en vue de la vente qui étaient constitués d'un parc éolien de 10 MW ont été revendus à un tiers pour 21 983 000 $ (15 389 000 €) le 23 décembre 2014.

Acquisition de Calmont

Le 30 juillet 2014, Boralex a annoncé la conclusion d'une transaction au terme de laquelle elle se porte acquéreur, par le biais de sa filiale Boralex Europe S.A., de 100 % des actions d'une société détenant un projet de parc éolien en France de 14 MW en cours de développement (le projet éolien « Calmont »), le tout pour un montant total en espèces payé de 5 500 000 €. Le paiement a été effectué en deux versements soit 4 840 000 $ (3 315 000 €) en juillet et 3 091 000 $ (2 185 000 €) en septembre 2014. Cette transaction a engendré des coûts d'acquisition non significatifs lesquels ont été comptabilisés à la dépense. L'acquisition de cette société s'inscrit dans le cadre de la stratégie de croissance par acquisition de Boralex, visant à accroître sa part de marché en France dans le secteur éolien. Le site a été mis en service le 6 décembre 2015.

La Société a comptabilisé l'acquisition selon la méthode de l'acquisition conformément à IFRS 3, « Regroupement d'entreprises ». L'état de la situation financière et les résultats de cette acquisition sont consolidés à partir du 30 juillet 2014.

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

	Répartition préliminaire		Répartition finale	
	(en millier $)	(en millier €)	(en millier $)	(en millier €)
Actifs courants	13	9	13	9
Immobilisations corporelles	517	354	517	354
Contrat de vente d'énergie	8 004	5 482	8 004	5 482
Passifs courants	(504)	(345)	(504)	(345)
Actifs nets	8 030	5 500	8 030	5 500

La détermination finale du prix d'achat a été établie selon la juste valeur à la date d'acquisition et le taux de change en vigueur à cette date.

Note 6. Clients et autres débiteurs

	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
Clients - net	41 306	32 209
Débiteurs de parties liées (note 28)	1 395	1 328
Taxes à recevoir	16 416	9 057
Paiement à recevoir au titre des immobilisations corporelles (note 11c)	15 219	6 157
Autres débiteurs	11 014	10 588
	85 350	59 339

Tous les montants présentent des échéances courantes. Leurs valeurs comptables nettes correspondent à une approximation raisonnable de leur juste valeur.

La Société n'a pas comptabilisé de provision sur les comptes présentés dans le tableau ci-haut étant donné que la qualité du crédit de ces clients est élevée. Au 31 décembre 2015, environ 2 % (9 % au 31 décembre 2014) des clients et autres débiteurs étaient impayés depuis plus de 90 jours après la facturation, tandis qu'environ 88 % (70 % aux 31 décembre 2014) étaient en règle (moins de 30 jours).

Note 7. Stocks

	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
Pièces de rechange	5 730	4 941
Résidus de bois	679	614
Autres matières premières	478	65
	6 887	5 620

Le coût des stocks est comptabilisé aux résultats sous le poste *Charges d'exploitation* et s'élève à 3 503 000 $ en 2015 (3 124 000 $ en 2014).

Note 8. Immobilisations corporelles

	Sites éoliens	Centrales hydroélectriques	Centrales thermiques	Sites solaires	Corporatif	**Total**
Exercice clos le 31 décembre 2014 :						
Solde au début de l'exercice	535 095	214 840	23 245	19 627	6 406	799 213
Écart de conversion	(20 575)	8 876	(448)	(777)	6	(12 918)
Acquisition	137 542	13 664	9 198	—	376	160 780
Acquisition par voie de regroupement d'entreprises (note 5)	306 067	—	—	—	—	306 067
Transfert d'actifs à partir de projets en développement	7 571	—	—	—	—	7 571
Cession	(42)	—	(270)	—	—	(312)
Amortissement	(37 963)	(7 656)	(3 367)	(1 134)	(525)	(50 645)
Passif relatif au démantèlement (note 16)	790	—	—	—	—	790
Autres variations	157	—	—	—	—	157
Solde à la fin de l'exercice	928 642	229 724	28 358	17 716	6 263	1 210 703
Au 31 décembre 2014 :						
Coût	1 119 329	268 620	59 053	21 601	11 533	1 480 136
Amortissement cumulé	(190 687)	(38 896)	(30 695)	(3 885)	(5 270)	(269 433)
Valeur nette comptable	928 642	229 724	28 358	17 716	6 263	1 210 703
Exercice clos le 31 décembre 2015 :						
Solde au début de l'exercice	928 642	229 724	28 358	17 716	6 263	1 210 703
Écart de conversion	46 603	20 060	748	1 926	95	69 432
Acquisition	296 740	27 837	2 573	15 824	1 379	344 353
Acquisition par voie de regroupement d'entreprises (note 5)	1 885	—	—	—	—	1 885
Transfert d'actifs à partir de projets en développement	497	3 644	—	—	—	4 141
Cession	(318)	(38)	(113)	(12)	(36)	(517)
Amortissement	(61 348)	(9 111)	(3 660)	(1 274)	(971)	(76 364)
Passif relatif au démantèlement (note 16)	3 842	—	—	—	—	3 842
Autres variations	(2 041)	—	—	—	940	(1 101)
Solde à la fin de l'exercice	1 214 502	272 116	27 906	34 180	7 670	1 556 374
Au 31 décembre 2015 :						
Coût	1 492 558	330 015	63 171	39 680	16 089	1 941 513
Amortissement cumulé	(278 056)	(57 899)	(35 265)	(5 500)	(8 419)	(385 139)
Valeur nette comptable	1 214 502	272 116	27 906	34 180	7 670	1 556 374

L'amortissement des immobilisations corporelles est comptabilisé au poste *Amortissement*. L'amortissement des immobilisations corporelles s'élève à 76 364 000 $ pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 (50 645 000 $ en 2014), incluant un montant de 270 000 $ relativement aux contrats de location-financement (279 000 $ en 2014). Le coût et l'amortissement cumulé des biens détenus en vertu de contrats de location-financement s'élèvent respectivement à 5 916 000 $ et 4 158 000 $ au 31 décembre 2015 (5 523 000 $ et 3 617 000 $ au 31 décembre 2014). Les immobilisations comprennent des pièces de rechange pour un montant de 3 662 000 $ (2 839 000 $ au 31 décembre 2014) et des sites en construction pour un montant de 27 174 000 $ (76 795 000 $ au 31 décembre 2014). Ces immobilisations ne sont pas amorties jusqu'à leur mise en service.

Au 31 décembre 2015, un montant de 26 274 000 $ (9 591 000 $ en 2014) des acquisitions d'immobilisations corporelles n'est pas encore payé et est inclus dans les *Fournisseurs et autres créditeurs*.

Note 9. Autres immobilisations incorporelles et goodwill

	Autres immobilisations incorporelles					
	Contrats de vente d'énergie	Droits d'eau	Projets en développement	Autres incorporels	**Total**	**Goodwill**
Exercice clos le 31 décembre 2014 :						
Solde au début de l'exercice	111 206	105 998	35 559	4 295	257 058	49 890
Écart de conversion	(1 723)	—	(884)	30	(2 577)	(1 211)
Acquisitions	—	—	5 821	680	6 501	—
Acquisition par voie de regroupement d'entreprises (note 5)	91 565	—	—	110	91 675	46 194
Transfert d'actifs à immobilisations corporelles	—	—	(7 571)	—	(7 571)	—
Amortissement	(6 473)	(2 964)	—	(328)	(9 765)	—
Autres variations	13 322	—	(13 975)	(751)	(1 404)	—
Solde à la fin de l'exercice	207 897	103 034	18 950	4 036	333 917	94 873
Au 31 décembre 2014 :						
Coût	246 754	115 871	18 950	7 049	388 624	94 873
Amortissement cumulé	(38 857)	(12 837)	—	(3 013)	(54 707)	—
Valeur nette comptable	207 897	103 034	18 950	4 036	333 917	94 873
Exercice clos le 31 décembre 2015 :						
Solde au début de l'exercice	207 897	103 034	18 950	4 036	333 917	94 873
Écart de conversion	13 198	—	(381)	(8)	12 809	3 528
Acquisitions	—	—	4 249	1 637	5 886	—
Acquisition par voie de regroupement d'entreprises (note 5)	91 210	—	4 837	—	96 047	28 606
Transfert d'actifs à immobilisations corporelles	—	—	(4 141)	—	(4 141)	—
Amortissement	(17 176)	(3 042)	—	(390)	(20 608)	—
Autres variations	10 807	—	(10 807)	(288)	(288)	—
Solde à la fin de l'exercice	305 936	99 992	12 707	4 987	423 622	127 007
Au 31 décembre 2015 :						
Coût	372 645	115 871	12 707	8 390	509 613	127 007
Amortissement cumulé	(66 709)	(15 879)	—	(3 403)	(85 991)	—
Valeur nette comptable	305 936	99 992	12 707	4 987	423 622	127 007

L'amortissement des contrats de vente d'énergie, des droits d'eau et des autres immobilisations incorporelles est comptabilisé au poste *Amortissement*.

La durée d'amortissement moyenne pondérée des actifs incorporels à durée d'utilité déterminée se détaille comme suit :

Contrats de vente d'énergie	17 ans
Droits d'eau	26 ans

Les *Droits d'eau* de la centrale hydroélectrique de Buckingham, qui s'élèvent à 38 214 000 $ en 2015 et 2014, ne sont pas amortis puisqu'ils ont une durée d'utilité indéterminée. Les *Projets en développement* comprennent majoritairement des projets éoliens en Ontario et en Colombie-Britannique, et un projet hydroélectrique au Québec. Les *Autres incorporels* sont composés majoritairement des quotas de CO_2 détenus par la centrale au gaz naturel de Blendecques en France et d'un logiciel de gestion intégré.

Le tableau suivant présente l'attribution du goodwill à chacune des unités génératrices de trésorerie :

	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
Sept centrales hydroélectriques	38 063	38 063
Sites éoliens de St-Patrick, Vron, Fortel-Bonnières et St-François	10 041	9 378
11 sites éoliens en exploitation de BEV et le site éolien Cômes de l'Arce	48 601	45 396
Site éolien Frampton	2 036	—
Site éolien Touvent	1 554	—
Centrale hydroélectrique Jamie Creek	1 836	1 836
Projets éoliens d'Ecotera*	24 676	—
Autres	200	200
	127 007	94 873

* À noter que la détermination finale du prix d'achat sera effectuée au cours des 12 prochains mois et que ce montant pourrait changer.

Au 31 octobre 2015, des tests de dépréciation annuels ont été effectués sur les goodwills et sur les droits d'eau à durée de vie indéfinies de la centrale de Buckingham. Actuellement, selon les analyses, la valeur recouvrable des unités génératrices de trésorerie basée sur des projections de flux de trésorerie excèdent leurs valeurs aux livres. Un taux d'actualisation se situant entre 5,40 % et 6,50 % ainsi qu'un taux de croissance de 2 % ont été utilisés pour effectuer ces tests de dépréciation.

Note 10. Participations dans les Coentreprises

Coentreprises phases I et II

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

Coentreprise au Danemark

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

Participations dans les Coentreprises

	2015				2014			
	Phase I	Phase II	Danemark	Total	Phase I	Phase II	Danemark	Total
Solde au début de l'exercice	67 287	21 627	2 569	91 483	75 442	15 438	—	90 880
Apport en espèces	—	—	—	—	3 416	7 181	2 656	13 253
Part du résultat net	9 618	643	(15)	10 246	6 147	(45)	(3)	6 099
Part des autres éléments du résultat global	(6 262)	—	139	(6 123)	(17 718)	(794)	(84)	(18 596)
Distributions	(20 300)	(8 800)	—	(29 100)	—	—	—	—
Autres	—	—	—	—	—	(153)	—	(153)
Solde à la fin de l'exercice	50 343	13 470	2 693	66 506	67 287	21 627	2 569	91 483

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

	Au 31 décembre 2015			Au 31 décembre 2014		
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Trésorerie et équivalent de trésorerie	14 815	2 884	17 699	21 534	1 367	22 901
Encaisse affectée	—	325	325	970	13 741	14 711
Autres actifs courants	8 784	1 991	10 775	8 571	16 514	25 085
Actifs non courants	641 573	173 617	815 190	676 785	182 050	858 835
TOTAL DE L'ACTIF	665 172	178 817	843 989	707 860	213 672	921 532
Part à moins d'un an des emprunts	24 785	3 767	28 552	23 156	16 280	39 436
Autres passifs courants	10 291	3 015	13 306	9 197	5 646	14 843
Emprunts non courants	435 213	131 951	567 164	456 914	135 430	592 344
Passifs financiers non courants	46 175	—	46 175	33 504	—	33 504
Autres passifs non courants	48 023	12 750	60 773	50 516	12 652	63 168
TOTAL DU PASSIF	564 487	151 483	715 970	573 287	170 008	743 295
ACTIFS NETS	100 685	27 334	128 019	134 573	43 664	178 237

	2015			2014		
	Phase I	Phase II	Total	Phase I	Phase II	Total
Produits de la vente d'énergie	95 217	22 182	117 399	90 612	1 597	92 209
Charges d'exploitation	13 486	3 558	17 044	12 443	169	12 612
Administration	138	54	192	144	64	208
Développement	—	—	—	—	15	15
Amortissement	35 273	8 989	44 262	34 988	746	35 734
Autres gains	(2 570)	(648)	(3 218)	(2 569)	(51)	(2 620)
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	48 890	10 229	59 119	45 606	654	46 260
Charges financières	29 654	8 945	38 599	33 310	727	34 037
Perte (gain) de change	—	(2)	(2)	2	8	10
Perte nette sur instruments financiers	—	—	—	—	10	10
RÉSULTAT NET	19 236	1 286	20 522	12 294	(91)	12 203
Total des autres éléments du résultat global	(12 524)	—	(12 524)	(35 435)	(1 588)	(37 023)
RÉSULTAT GLOBAL	6 712	1 286	7 998	(23 141)	(1 679)	(24 820)

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 :

	2015				2014			
	Phase I	Phase II	Danemark	Total	Phase I	Phase II	Danemark	Total
Part des résultats	9 618	643	(15)	10 246	6 147	(45)	(3)	6 099
Autres [1]	(2 632)	1	—	(2 631)	(2 664)	(9)	—	(2 673)
Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises	6 986	644	(15)	7 615	3 483	(54)	(3)	3 426

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

Quote-part du résultat global des Coentreprises

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

	2015				2014			
	Phase I	Phase II	Danemark	Total	Phase I	Phase II	Danemark	Total
Part du résultat global	(6 262)	—	139	(6 123)	(17 718)	(794)	(84)	(18 596)

Quote-part de Boralex dans les engagements des Coentreprises phases I et II

	2015			
	Paiements			
	Part à moins d'un an	Part de 1 à 5 ans	Part à plus de cinq ans	Total
Ententes de service	613	2 622	11 936	15 171
Contrats d'entretien	517	21 961	—	22 478
Contrats de location de terrain	971	4 032	15 042	20 045
Total	2 101	28 615	26 978	57 694

Contrats de vente d'énergie

Les Coentreprises se sont engagées à vendre la totalité de leur production d'électricité (sujet à certains minimums) en vertu de contrats d'une durée de 20 ans échéant en 2033 et 2034. Une portion du prix de ces contrats possède une indexation annuelle, selon l'évolution de l'indice des prix à la consommation (« IPC »).

Ententes de service

Boralex, aux termes de contrats de service signés avec les Coentreprises, est l'opérateur des parcs éoliens et est chargé de fournir l'exploitation, l'entretien et l'administration du site. Les contrats d'une durée de 21 ans viennent à échéance en 2033 et 2034. Les montants à payer en vertu de ces ententes sont limités aux frais d'exploitation et d'entretien et comprennent des frais de gestion fixes et variables. Les frais de gestion fixes sont indexés annuellement selon un multiple de l'IPC.

Contrats d'entretien

Les Coentreprises ont conclu des contrats d'entretien des éoliennes d'une durée de 15 ans échéant en 2028 et 2029. Ces contrats ont une option de résiliation, au gré des coentreprises, après sept ans, soit en 2020 et 2021.

Contrats de location de terrain

Les Coentreprises possèdent des contrats de location de terrains en vertu de baux échéant en 2033 et 2034 et renouvelés annuellement au gré du locataire. Les terrains sur lesquels sont implantées les éoliennes sont loués pour un montant annuel d'environ 1 900 000 $, indexé annuellement au taux de 1,5 %.

Éventualité

Le 21 janvier 2016, la Cour d'appel du Québec a rendu un jugement accueillant l'appel des requérants (qui contestaient la décision de la Cour Supérieure, district de Québec, rejetant leur demande d'autorisation pour exercer un recours collectif contre les Coentreprises phases I et II). Conséquemment, la Cour d'appel a retourné le dossier en Cour Supérieure pour qu'elle entende le recours collectif sur le fond. Par contre, la Cour d'appel a revu la définition du groupe visé par le recours collectif. Dorénavant, seules les personnes résidant sur des voies spécifiques (correspondant au chemin d'accès aux parcs éoliens) pourront s'inscrire au recours et, éventuellement (si la Cour accueille le recours), obtenir compensation. Ce groupe est actuellement évalué à environ 50 résidences en fonction des données jusqu'à présent mises en preuve. Cette redéfinition du groupe visé par le recours collectif aura vraisemblablement un impact à la baisse sur le montant auquel pourrait être condamnés les Coentreprises. À ce jour, l'assureur du projet couvre la totalité des frais de défense. Quant aux réclamations éventuelles découlant d'un éventuel jugement favorable aux requérants, elles pourraient être remboursées par l'assureur, selon leur nature, et en tenant compte des exclusions prévues à la police.

Basé sur cette information, la Société évalue que la provision serait non significative donc n'a enregistré aucune provision à l'égard de cette éventualité.

Note 11. Autres actifs non courants

	Note	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
Fonds de réserve	a)	35 319	29 987
Crédits d'impôts pour énergie renouvelable	b)	8 528	7 609
Paiements à recevoir au titre des immobilisations corporelles	c)	—	6 956
Investissements	d)	1 564	1 576
Coût d'emprunt, net de l'amortissement cumulé		1 020	1 071
Autres		—	246
		46 431	47 445

a) Les *Fonds de réserve* sont composés majoritairement de réserves pour service des emprunts non courants. Ces réserves garantissent des financements en France, aux États-Unis et au Canada et représentent de trois à neuf mois du service de la dette selon le projet. Le montant de ces réserves s'élève à 30 140 000 $ (9 818 000 €, 7 159 000 $ US et 5 522 000 $) au 31 décembre 2015 et 26 169 000 $ (9 659 000 €, 7 414 000 $ US et 4 008 000 $) au 31 décembre 2014. Une réserve pour pourvoir à l'entretien d'immobilisations corporelles s'élève à 4 740 000 $ (3 072 000 $ US et 490 000 $) au 31 décembre 2015 et 3 369 000 $ (2 816 000 $ US et 102 000 $) au 31 décembre 2014.

b) Les *Crédits d'impôts pour énergie renouvelable* représentent le solde des crédits d'impôts gagnés par la Société aux États-Unis et qui seront utilisés à l'encontre des sommes d'impôts à payer dans le futur par la Société dans ce pays. Les prévisions financières démontrent que le montant comptabilisé pourra être réalisé d'ici les échéances, soit de 2026 à 2029.

c) En 2014, les *Paiements à recevoir au titre des immobilisations corporelles* étaient composés de sommes à recevoir de Hydro-Québec pour le remboursement du poste de transformation et du réseau collecteur pour certains projets en développement.

d) Les investissements sont composés majoritairement d'une participation minoritaire dans la société CelluFuel Inc.

Note 12. Fournisseurs et autres créditeurs

	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
Fournisseurs	10 201	10 039
Créditeurs de parties liées (note 28)	277	220
Frais courus	30 318	23 242
Contreparties conditionnelles courantes (note 5)	16 271	—
Intérêts à payer	11 292	9 507
Contrats d'entretien	4 383	2 072
Autres créditeurs	19 383	14 197
	92 125	59 277

Note 13. Emprunts non courants

	Note	Échéance	Taux [1]	Devise d'origine	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
Crédit-relais	a)	—	—		—	100 000
Crédit rotatif	b)	2018	—		70 210	110 561
Prêts à terme – Canada	c)	2024-2054	5,45		527 372	291 140
Prêts à terme – Europe	d)	2017-2033	3,32	458 944	689 742	587 909
Prêt à terme – États-Unis	e)	2026	3,51	70 205	97 163	93 234
Prêt à terme – Cube	f)	2019	6,50	40 000	60 116	—
			4,09		1 444 603	1 182 844
Part à moins d'un an des emprunts					(145 200)	(172 044)
Coût d'emprunt, net de l'amortissement cumulé					(23 546)	(21 713)
					1 275 857	989 087

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

a) Crédit-relais

Ce prêt a été remboursé le 12 janvier 2015 au moyen du produit de la vente d'actions ordinaires de catégorie A de Boralex (note 17b).

b) Crédit rotatif

Le crédit rotatif est garanti par les actifs de Boralex inc., de ses centrales situées au Québec et par ses investissements dans ses activités américaines. La limite est de 175 000 000 $ et la disponibilité pourrait être augmentée de 50 000 000 $ sous certaines conditions. Pour les tirages en $ US, la formule de taux d'intérêt utilise comme base le LIBOR ou le taux préférentiel américain ajusté d'une marge, alors que celle des tirages en $ CA est basée sur les taux des Acceptations bancaires canadiennes ou sur le taux préférentiel canadien ajustés de leur marge respective.

Au 31 décembre 2015, un montant de 70 210 000 $ a été tiré au comptant sur cette facilité de crédit et un montant total de 28 587 000 $ était émis au titre de lettres de crédit.

c) Prêts à terme - Canada

La Société a conclu des prêts à terme pour deux centrales hydroélectriques et cinq sites éoliens. Ces prêts à terme garantis par les actifs sous-jacents de chacun des sites, sont remboursables sur des périodes allant de 2024 à 2054 de façon mensuelle, trimestrielle ou semestrielle, portant intérêt à des taux variant de 3,94 % à 7,05 %, ou un taux moyen pondéré de 5,45 %, compte tenu de l'effet des swaps de taux d'intérêt.

Certains de ces prêts à terme sont assortis de facilités de crédit et le montant total autorisé de ces facilités de crédit s'élève à 32 420 000 $. Au 31 décembre 2015, 7 432 000 $ de lettres de crédit ont été émises sur ces facilités.

Au 31 décembre 2015, le solde des prêts à terme inclut des montants pour des crédits-relais conclus afin de financer les coûts encourus pour la construction du poste de transformation et du réseau collecteur. Ces crédits-relais s'élèvent à 15 219 000 $ et seront remboursés en 2016 lorsque la Société aura reçu le remboursement des coûts encourus pour la construction par Hydro-Québec.

d) Prêts à terme - Europe

La Société a conclu des prêts à terme pour la majorité de ses projets. Ces prêts à terme garantis par les actifs sous-jacents de chacun des projets, sont remboursables sur des périodes allant de 2017 à 2033 de façon trimestrielle ou semestrielle, portant intérêt à des taux variant de 2,19 % à 4,97 %, ou un taux moyen pondéré de 3,32 %, compte tenu de l'effet des swaps de taux d'intérêt.

Certains de ces prêts à terme sont assortis de facilités de crédit rotatives et le montant total autorisé de ces facilités de crédit s'élève à 15 020 000 $. Au 31 décembre 2015, aucun tirage n'est effectué sur ces facilités.

e) Prêt à terme - États-Unis

Le billet américain, garanti par la totalité des actifs des centrales hydroélectriques américaines de South Glen Falls et Hudson Falls, est sujet à certaines clauses restrictives y compris le maintien de certains ratios financiers. Il porte intérêt à un taux fixe de 3,51 % et il est amorti en totalité par versements semestriels sur une période de 13 ans, soit jusqu'en 2026.

f) Cube

Le 27 février 2015, Boralex a annoncé la conclusion d'un règlement financier par lequel Cube Energy SCA (« Cube ») a accepté d'échanger sous forme de prêt la totalité de sa participation en actions de 25 % dans Boralex Europe S.A. En contrepartie de la reprise du contrôle à 100 % de Boralex Europe par la Société, le règlement prévoyait que Cube recevrait un paiement de 16 000 000 € (24 046 000 $) portant intérêt à un taux fixe de 6,5 %, qui a été payé en décembre 2015, et que les actions détenues par cette dernière seraient échangées contre deux prêts totalisant 40 000 000 € (60 116 000 $), assumés par deux filiales européennes de la Société, et portant intérêt à un taux fixe de 6,5 % sans remboursement avant échéance en janvier 2019.

Facilité de crédit à terme

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

Ratios financiers et garanties

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

Au 31 décembre 2015, la valeur comptable des actifs donnés en garantie des emprunts est de 1 739 000 000 $.

La quasi-totalité des emprunts de Boralex comportent des exigences d'établissement et de maintien de comptes de réserve ou d'émission de lettres de crédit pour le service de la dette courante, l'entretien des équipements ou les impôts sur le bénéfice à différents moments sur la durée du prêt. Au 31 décembre 2015, un montant de 34 880 000 $ (29 538 000 $ au 31 décembre 2014) était maintenu dans des comptes de réserve à cette fin (voir note 11).

Au 31 décembre 2015, Boralex et ses filiales respectent l'ensemble de ses ratios financiers.

Note 14. Débentures convertibles

	Note	Taux effectif	Échéance	Valeur nominale initiale	Valeur nominale au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
Débentures 2010	a)	8,50 %	Juin 2017	245 150	—	—	232 977
Débentures 2015	b)	6,36 %	Juin 2020	143 750	143 750	133 070	—
						133 070	232 977

Au 31 décembre 2015, Boralex avait 1 437 500 débentures 2015 convertibles émises et en circulation d'une valeur nominale de 100 $ chacune (2 443 367 débentures de 2010 au 31 décembre 2014).

Débentures 2010

a) Le 31 août 2015, Boralex s'est engagée à racheter au comptant, le 30 septembre 2015, un capital de 150 000 000 $ (sur un capital total de 244 079 000 $) de ses débentures subordonnées 2010 non garanties et convertibles portant intérêt à 6,75 %, qui n'auraient pas été converties à la date de rachat. Conformément à l'option de conversion offerte aux détenteurs de débentures, la Société a reçu des demandes de conversion pour un montant en nominal de 196 972 000 $, qui ont entraîné l'émission de 16 864 000 nouvelles actions de Catégorie A. La Société a racheté au pair la totalité du capital non converti de 47 107 000 $ en date du 30 septembre 2015 et a comptabilisé une perte sur rachat de débentures convertibles de 2 759 000 $ (2 315 000 $ nets d'impôts). La composante capitaux propres des débentures converties, qui représente un montant de 14 379 000 $, a été reclassée dans le capital-actions.

Débentures 2015

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

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

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

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

Note 15. Impôts

L'analyse du recouvrement d'impôts sur le résultat est la suivante :

	2015	2014
Impôts exigibles	1 919	4 249
Impôts différés	(3 415)	(5 103)
	(1 496)	(854)

Le rapprochement du recouvrement d'impôts sur le résultat, calculé à partir des taux d'imposition statutaires prévalant au Canada, avec le recouvrement d'impôts sur le résultat figurant dans les états financiers se détaille comme suit :

	2015	2014
Résultat net avant impôts	(9 708)	(14 595)
Taux combiné d'imposition de base du Canada et des provinces	26,58 %	26,59 %
Recouvrement d'impôts sur le résultat selon le taux statutaire	(2 580)	(3 881)
Augmentation (Diminution) d'impôts découlant des éléments suivants :		
Éléments non imposables/non déductibles	(1 113)	499
Écart du taux réglementaire d'imposition des établissements étrangers	1 668	1 932
Variation des actifs d'impôts différés non constatés et des taux d'impôts	464	343
Réévaluation des actifs et des passifs d'impôts différés et exigibles	249	(62)
Impôts à l'étranger sur les dividendes et autres	(184)	315
Recouvrement d'impôts effectif	(1 496)	(854)

	2015	2014
Actif d'impôts différés	21 190	8 744
Passif d'impôts différés	(87 353)	(46 225)
	(66 163)	(37 481)

La variation des impôts différés par nature se présente comme suit :

	Au 1er janvier 2015	Comptabilisé dans le résultat global	Comptabilisé en résultat net	Acquisition d'entreprises	Comptabilisés - Débentures convertibles	Comptabilisés - Capital-actions	Au 31 décembre 2015
Actif d'impôts différés liés aux pertes reportables	109 138	—	8 345	—	—	—	117 483
Instruments financiers	14 696	(1 437)	6 082	—	430	—	19 771
Provisions	5 254	—	2 184	—	—	—	7 438
Participations dans les Coentreprises	3 703	1 666	(2 686)	—	—	—	2 683
Écarts temporels entre l'amortissement comptable et fiscal	(165 031)	—	(10 374)	(28 285)	—	—	(203 690)
Écarts de conversion	(783)	(6 092)	778	—	—	—	(6 097)
Frais de financement et autres	(4 458)	—	(914)	—	—	1 621	(3 751)
Total passifs d'impôts différés	(37 481)	(5 863)	3 415	(28 285)	430	1 621	(66 163)

	Au 1er janvier 2014	Comptabilisé dans le résultat global	Comptabilisé en résultat net	Acquisition d'entreprises	Au 31 décembre 2014
Actif d'impôts différés liés aux pertes reportables	75 983	—	553	32 602	109 138
Instruments financiers	9 057	6 315	(676)	—	14 696
Provisions	2 469	—	2 675	110	5 254
Participations dans les Coentreprises	496	4 819	(1 612)	—	3 703
Écarts temporels entre l'amortissement comptable et fiscal	(121 651)	—	4 777	(48 157)	(165 031)
Écarts de conversion	(1 708)	(780)	1 705	—	(783)
Frais de financement et autres	(2 139)	—	(2 319)	—	(4 458)
Total passifs d'impôts différés	(37 493)	10 354	5 103	(15 445)	(37 481)

Les différences temporaires déductibles, pertes fiscales et crédits d'impôts non utilisés ont été comptabilisés à l'actif d'impôts différés dans l'état de la situation financière compte tenu de la suffisance des résultats imposables futurs prévus. Un actif d'impôt différé de 1 949 000 $ (1 736 000 $ en 2014) au Canada n'a pas été constaté sur les pertes en capital reportées de 9 698 000 $ car aucun gain en capital latent n'est prévu. Les pertes en capital n'ont aucune échéance.

Note 16. Passif relatif au démantèlement

Pour les sites éoliens, la Société a une obligation soit juridique ou contractuelle de démanteler ses installations à la fin de leur exploitation commerciale. La Société a considéré la durée des baux et des contrats de vente d'énergie ainsi que leurs périodes de renouvellement, si applicable, en tout d'une durée variant de 22 à 80 ans, aux fins du calcul du passif relatif au démantèlement. Ces coûts seraient reliés en majeure partie au retrait, au transport et à la mise au rebut des bases de béton armé qui supportent les éoliennes, ainsi qu'à la revégétalisation. Aucun déboursé n'est attendu avant 2036. Au 31 décembre 2015, les flux de trésorerie ont été actualisés en utilisant des taux d'intérêt avant impôts qui reflètent l'évaluation des risques spécifiques à l'obligation attribuables à chaque parc éolien variant entre 1,39 % et 7,05 % pour déterminer le passif non courant relatif au démantèlement.

Le tableau suivant illustre la variation du passif au cours des exercices :

	2015	2014
Solde au début de l'exercice	25 486	7 198
Écart de conversion	1 696	(267)
Passif repris dans le cadre de l'acquisition d'une entreprise	—	17 259
Révisions des flux de trésorerie estimatifs	60	—
Nouvelles obligations	3 782	790
Charge de désactualisation incluse dans les charges financières (note 21)	788	506
Solde à la fin de l'exercice	31 812	25 486

Note 17. Capital-actions, surplus d'apport et dividendes

Le capital-actions de Boralex consiste en un nombre illimité d'actions ordinaires de catégorie A et en un nombre illimité d'actions privilégiées dont aucune n'a été émise au 31 décembre 2015. Les actions de catégorie A sont des actions sans valeur nominale conférant à chacun de leurs détenteurs le droit de voter à toute assemblée des actionnaires, de recevoir tout dividende déclaré par la Société à leur égard et de se partager le reliquat des biens lors de la dissolution de la Société. Les actions privilégiées sont sans valeur nominale et ont été créées afin d'offrir une souplesse additionnelle à la Société en vue de financements futurs, d'acquisitions stratégiques et d'autres opérations. Elles peuvent être émises en séries et chaque série comportera le nombre d'actions déterminé par le conseil d'administration avant une telle émission.

Le surplus d'apport de la Société correspond à la valeur cumulée des options d'achat d'actions en cours non exercées consenties à la haute direction.

Le capital-actions et le surplus d'apport de la Société a évolué de la manière suivante entre le 31 décembre 2014 et 2015 :

		Capital-actions		Surplus d'apport
	Note	Nombre d'actions	Montant	Montant
Solde au 1er janvier 2014		37 767 855	223 079	7 730
Émission d'actions liées à la conversion des débentures	a)	26 118	318	—
Juste valeur des options comptabilisées dans l'exercice	c)	—	—	536
Exercice d'options	c)	630 457	4 860	—
Solde au 31 décembre 2014		38 424 430	228 257	8 266
Émission d'actions liées à la conversion des débentures	a)	16 885 754	197 230	—
Rachat de débentures	a)	—	10 544	—
Émission d'actions	b)	9 505 000	119 542	—
Juste valeur des options comptabilisées dans l'exercice	c)	—	—	340
Exercice d'options	c)	13 928	107	—
Solde au 31 décembre 2015		64 829 112	555 680	8 606

a) Chaque débenture peut être convertie au gré de son porteur en actions ordinaires de catégorie A de Boralex à quelque moment que ce soit selon les termes et conditions décrits à la note 14. De plus, le 31 août 2015, la Société s'est engagée à racheter les débentures 2010, pour plus de détails se référer à la note 14. En 2015, les détenteurs ont converti 1 972 296 débentures pour une valeur de 197 230 000 $ en échange de 16 885 754 actions (3 178 débentures pour une valeur de 318 000 $ en échange de 26 118 actions en 2014).

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

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

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

c) La Société a un régime d'options d'achat d'actions tel que présenté à la note 18. Durant l'exercice de 2015, 13 928 options d'achat d'actions détenues par des dirigeants actuels et anciens ont été exercées et un montant totalisant 107 000 $ a été versé à la Société (630 457 options d'achat d'actions exercées totalisant 4 860 000 $ en 2014).

Dividendes

Au cours de l'exercice 2015, la Société a autorisé et déclaré des dividendes trimestriels de 0,13 $ par action ordinaire de Catégorie A, soit 0,52 $ par action pour l'exercice. Boralex prévoit verser un dividende ordinaire annuel qui représentera à moyen terme un ratio entre 40 % et 60 % de ses flux monétaires discrétionnaires (définis comme la marge brute d'autofinancement déduction faite des investissements en capital requis pour le maintien de sa capacité de production et des remboursements d'emprunts non courants liés aux projets, ainsi que des distributions versées aux actionnaires sans contrôle et des dépenses de développement discrétionnaires). Boralex se réserve le droit d'ajuster ce calcul de tout élément extraordinaire non lié aux opérations courantes afin d'avoir un ratio comparable entre les périodes. La Société a versé le 16 mars, le 15 juin, le 16 septembre et le 15 décembre 2015 des dividendes pour un montant totalisant 27 129 000 $ (19 896 000 $ en 2014). Le 7 février 2016, un dividende additionnel de 0,13 $ par action ordinaire a été déclaré et sera versé le 15 mars 2016, pour les porteurs inscrits à la fermeture des marchés le 29 février 2016.

Note 18. Rémunération à base d'actions

La Société a un régime d'options d'achat d'actions à l'intention des administrateurs, des membres de la direction et des employés clés aux termes duquel 3 500 000 actions de catégorie A ont été réservées pour émission. Le prix de levée correspond à la valeur à la cote le jour précédant la date d'octroi des options. Les octrois sont gagnés à raison de 25 % par année débutant l'année suivante de l'octroi et les options octroyées avant mai 2012 ne peuvent être levées si la valeur au marché de l'action est inférieure à la valeur comptable à la date de l'octroi. Toutes les options ont un terme de dix ans. Ce régime est déterminé comme étant réglé en titres de capitaux propres.

Les options d'achat d'actions se détaillent comme suit pour les exercices clos les 31 décembre :

	2015		2014	
	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré	Nombre d'options	Prix d'exercice moyen pondéré
En circulation au début de l'exercice	1 566 871	9,91	2 085 272	9,08
Attribuées	103 717	13,87	112 056	12,90
Exercées	(13 928)	7,70	(630 457)	7,71
Annulées	(19 781)	14,36	—	—
En circulation à la fin de l'exercice	1 636 879	10,12	1 566 871	9,91
Options pouvant être levées à la fin de l'exercice	1 322 671	9,75	1 169 343	9,87

Les options suivantes étaient en circulation au 31 décembre 2015 :

	Options en circulation		Options pouvant être levées		
Attribuées en	Nombre d'options	Prix de levée	Nombre d'options	Prix de levée	Année d'expiration
2006	66 778	9,46	66 778	9,46	2016
2007	136 839	13,30	136 839	13,30	2017
2008	120 409	17,29	120 409	17,29	2018
2009	291 647	7,14	291 647	7,14	2019
2010	203 657	9,20	203 657	9,20	2020
2011	226 062	8,50	226 062	8,50	2021
2012	249 977	7,96	186 566	7,96	2022
2013	128 161	10,29	63 310	10,29	2023
2014	109 632	12,90	27 403	12,90	2024
2015	103 717	13,87	—	—	2025
	1 636 879	10,12	1 322 671	9,75	

La juste valeur de chaque option attribuée a été établie avec le modèle Black & Scholes. Les hypothèses utilisées pour ces calculs des justes valeurs des options sont détaillées ci-dessous :

	2015	2014
Prix des actions à la date d'attribution	13,91	12,97
Prix de levée	13,87	12,90
Taux annuel de dividende prévu	4,52 %	5,58 %
Terme	10 ans	10 ans
Volatilité prévue	17,98 %	21,59 %
Taux d'intérêt sans risque	2,21 %	2,83 %
Moyenne pondérée de la juste valeur par option	2,09	2,17

La détermination de l'hypothèse de volatilité est basée sur une analyse de volatilité historique sur une période égale à la durée de vie des options.

La Société applique la méthode de la juste valeur pour la comptabilisation des options accordées aux dirigeants et employés. Les valeurs ainsi enregistrées sont portées aux postes *Administration* et au *Surplus d'apport*. Une charge de rémunération de 340 000 $ a été comptabilisée pour l'exercice 2015 (536 000 $ en 2014) relativement aux régimes d'options d'achat d'actions.

Note 19. Part des actionnaires sans contrôle

Boralex Europe S.A.

Le 27 février 2015, la Société a annoncé la conclusion d'un règlement financier par lequel le partenaire Cube accepte d'échanger la totalité de sa participation en actions de 25 % dans Boralex Europe sous forme de prêt tel que décrit à la note 13. L'excédent du produit sur rachat des actionnaires sans contrôle de 51 567 000 $ a été porté aux comptes *Résultats non distribués*. En 2014, Boralex Europe S.A. a versé à notre partenaire un dividende pour un montant totalisant 2 050 000 $ (1 451 000 €).

Site éolien La Côte-de-Beaupré

Au 31 décembre 2015, notre partenaire MRC Côte-de-Beaupré, qui détient une participation de 49 % dans le site éolien, a contribué 2 616 000 $ en espèces (1 479 000 $ en 2014).

Site éolien de Frampton

Au 31 décembre 2015, la municipalité de Frampton, qui détient une participation de 33 % dans le site éolien, a contribué 4 466 000 $ en espèces. Suite au financement, la Société a aussi versé une distribution spéciale de 3 867 000 $ à la municipalité pour lui retourner l'excédent de l'équité qu'il avait investi.

Site éolien Témiscouata I

Au 31 décembre 2014, notre partenaire MRC Témiscouata, qui détient une participation de 49 % dans le site éolien, a contribué 3 756 000 $ en espèces. En 2015, la Société a versé une distribution de 4 496 000 $ à la municipalité.

Note 20. Charges par nature

Charges d'exploitation et d'administration

	2015	2014
Matières premières et matières consommables	14 762	17 518
Entretien et réparation	22 044	15 708
Charges du personnel	22 599	18 818
Charges de location, taxes et permis	21 190	14 021
Autres charges d'exploitation	6 875	5 825
Honoraires professionnels	4 627	2 459
Autres frais d'administration	3 891	3 426
	95 988	77 775

Charges du personnel

	2015	2014
Salaires et avantages à court terme	20 023	16 667
Autres avantages postérieurs à l'emploi	2 235	1 615
Avantages à base d'actions	341	536
	22 599	18 818

Note 21. Charges financières

	Note	2015	2014
Intérêts sur les emprunts non courants, net de l'effet des swaps de taux d'intérêt		52 311	37 505
Intérêts sur les débentures convertibles		18 443	19 466
Intérêts et autres intérêts créditeurs		(638)	(906)
Amortissement des coûts d'emprunt (note 13)		4 452	3 036
Charge de désactualisation (note 16)		788	506
Autres intérêts et frais bancaires	b)	1 988	1 499
		77 344	61 106
Intérêts capitalisés aux actifs qualifiés	a)	(3 325)	(3 009)
		74 019	58 097

a) Le taux de capitalisation moyen pondéré sur les fonds empruntés inclus au coût des actifs qualifiés s'établit à 4,59 % par année (3,24 % par année en 2014).

b) Les *Autres intérêts et frais bancaires* regroupent les charges financières sur les emprunts à court terme, tels le crédit-relais de 100 000 000 $ qui a été remboursé en janvier 2015.

Note 22. Résultat net par action

Résultat net par action de base et dilué

(en milliers de dollars, sauf les montants par action et le nombre d'actions)	2015	2014
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(10 835)	(11 767)
Moins :		
Résultat net des activités abandonnées	—	2 652
Résultat net des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, de base et dilué	(10 835)	(14 419)
Nombre moyen pondéré d'actions de base et dilué	52 364 710	38 283 988
Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux actionnaires de Boralex, de base et dilué	(0,21) $	(0,38) $
Résultat net par action des activités abandonnées, de base et dilué	—	0,07 $
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, de base et dilué	(0,21) $	(0,31) $

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 :

	2015	2014
Débentures convertibles exclues en raison de leur effet anti-dilutif	7 334 183	20 327 494
Options d'achat d'actions exclues en raison de leur effet anti-dilutif	1 636 879	1 566 871

Note 23. Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation

	2015	2014
Diminution (Augmentation) des :		
Clients et autres débiteurs	(6 012)	(1 898)
Stocks	(1 346)	—
Frais payés d'avance	893	(1 861)
Augmentation (Diminution) des :		
Fournisseurs et autres créditeurs	(7 494)	1 739
	(13 959)	(2 020)

Note 24. Instruments financiers

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

	Au 31 décembre 2015		Au 31 décembre 2014	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
AUTRES PASSIFS				
Emprunts non courants	1 421 057	1 502 335	1 161 131	1 234 873
Débentures convertibles (incluant portion équité)	137 010	145 906	247 356	272 264

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 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS		
Contrats de change à terme	541	1 213
AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Contrats de change à terme	239	3 230
AUTRES PASSIFS FINANCIERS COURANTS		
Swaps financiers de taux d'intérêt	41 356	34 116
AUTRES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS		
Contrats de change à terme	4 130	2 368
Swaps financiers de taux d'intérêt	32 586	31 254
	36 716	33 622

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

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

La juste valeur des emprunts non courants est établie essentiellement à partir du calcul des flux monétaires actualisés. Les taux d'actualisation, se situant entre 0,89 % et 5,14 %, 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 décembre 2015.

Swaps financiers de taux d'intérêt

Les flux de trésorerie sont actualisés selon une courbe qui reflète le risque de crédit de la Société ou de la contrepartie, selon le cas. Le tableau ci-dessous résume les engagements de la Société en vertu des swaps financiers de taux d'intérêt au 31 décembre 2015 :

Au 31 décembre 2015	Devise	Taux payeur fixe	Taux receveur variable	Échéance	Notionnel actuel (en CAD)	Juste valeur (en CAD)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	1,02 % à 5,16 %	Euribor 6 mois	2016-2033	376 323	(28 209)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	2,38 % à 5,81 %	Cdor 3 mois	2034-2055	212 531	(45 733)

Les swaps financiers de taux d'intérêt en devise canadienne sont assortis d'une clause de cessation anticipée obligatoire en 2016. Pour cette raison, ils sont présentés comme passifs financiers courants.

Contrats de change à terme

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

Au 31 décembre 2015	Taux de change	Échéance	Notionnel actuel (en CAD)	Juste valeur (en CAD)
Contrats de change à terme (Euro contre CAD)	1,5137-1,5475	2016-2025	156 302	(3 350)

Hiérarchie des actifs et passifs financiers évalués à la juste valeur

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

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

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

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

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

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

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

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

Note 25. Risques financiers

Dans le cours normal de ses affaires, la Société est exposée à divers risques financiers : le risque de marché (y compris le risque de change, le risque de prix et le risque de taux d'intérêt), le risque de crédit et le risque de liquidité.

Risque de marché

Risque de change

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

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

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

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

Le 31 décembre 2015, si le dollar canadien avait varié de 0,05 $, à la hausse ou à la baisse, en comparaison avec les autres devises, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeurent constantes, le résultat net de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 aurait respectivement été supérieur ou inférieur de 409 000 $ (577 000 $ en 2014), alors que le *Cumul des autres éléments du résultat global* aurait respectivement été supérieur ou inférieur de 9 144 000 $, nets des impôts (6 728 000 $ en 2014).

Risque de prix

Au 31 décembre 2015, les centrales françaises et canadiennes, ainsi que celles de Hudson Falls et South Glens Falls possèdent des contrats à long terme de vente d'énergie dont la très grande majorité sont assujettis de clauses d'indexation partielle ou complète en fonction de l'inflation. Ainsi, environ 2 % de l'électricité produite par la Société est vendue sur le marché ou via de contrats à court terme dans le nord-est des États-Unis et, par conséquent, est assujettie à la fluctuation du prix de l'énergie. Le prix de l'énergie varie selon l'offre, la demande et certains facteurs externes dont les conditions météorologiques et le prix des autres sources d'énergie. Par conséquent, le prix pourrait être trop bas pour que les centrales génèrent un profit d'exploitation.

Le 31 décembre 2015, si le prix de l'énergie avait varié de 5 %, à la hausse ou à la baisse, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeurent constantes, le résultat net de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 aurait été respectivement supérieur ou inférieur de 112 000 $ (204 000 $ en 2014), alors que le *Cumul des autres éléments du résultat global* n'aurait pas varié (néant en 2014).

Risque de taux d'intérêt

Europe

En Europe, la vaste majorité des emprunts non courants portent un taux d'intérêt variable. Afin de mitiger son risque de taux d'intérêt, la Société a conclu des swaps de taux d'intérêt afin d'obtenir une charge fixe d'intérêt sur des portions variant de 75 % à 100 % de la dette correspondante à taux variable. Ces ententes exigent l'échange périodique de paiements d'intérêts sans échange du nominal sur lequel les paiements sont calculés. En vertu de ces ententes, la Société reçoit un montant variable basé sur l'EURIBOR et verse des montants fixes basés sur des taux se situant entre 1,02 % et 5,16%. Puisque les crédits sont tirés de façon progressive et que les prêts sont remboursés périodiquement à la suite de la mise en service des sites, les swaps ont été structurés pour reproduire les modalités des crédits sous-jacents et afin de toujours en couvrir une partie importante.

Canada

Au Canada la vaste majorité des emprunts non courants portent un taux d'intérêt fixe à l'exception des emprunts pour les parcs éoliens Côte-de-Beaupré et Frampton. Pour ceux-ci, afin de mitiger son risque de taux d'intérêt, la Société a conclu des swaps de taux d'intérêt afin d'obtenir une charge fixe d'intérêt sur 90 % de la dette correspondante à taux variable. Ces ententes exigent l'échange périodique de paiements d'intérêts sans échange du nominal sur lequel les paiements sont calculés. En vertu de ces ententes, la Société reçoit un montant variable basé sur le CDOR et verse des montants fixes basés sur des taux se situant entre 2,38 % et 2,45 %. Puisque les crédits sont tirés de façon progressive et que les prêts sont remboursés périodiquement à la suite de la mise en service des sites, les swaps ont été structurés pour reproduire les modalités des crédits sous-jacents et afin de toujours en couvrir une partie importante.

De plus, le site hydroélectrique Yellow Falls et deux autres projets en développement que la Société entend construire, financer et mettre en service au cours des prochaines années, sont une source d'exposition au risque de taux d'intérêt. Donc, la Société détient des swaps financiers de taux d'intérêt qui ont été désignés en relation de couverture des flux variables d'intérêts associés aux programmes de financement anticipés d'une valeur nominale de 98 031 000 $.

Rappelons qu'en 2014, la Société anticipait déposer des projets éoliens dans le cadre de l'appel d'offres de 450 MW au Québec. Elle avait redésigné des swaps d'une valeur nominale de 120 000 000 $ (antérieurement désignés pour les projets éoliens Témiscouata I et II) en couverture de ces futurs projets. En décembre 2014, la Société a été avisée que ses projets n'avaient pas été retenus. Au 31 décembre 2014, cet instrument n'était donc pas en comptabilité de couverture. Cet instrument financier a été redésigné à deux autres projets en développement en 2015. Donc, pendant les quelques mois durant lesquels cet instrument n'était pas désigné, la totalité des variations de la juste valeur a été enregistrée aux résultats au poste *Perte nette sur instruments financiers* d'un montant de 4 708 000 $.

Au 31 décembre 2015, l'ensemble des instruments financiers sont en comptabilité de couverture.

Total

Grâce à l'utilisation des swaps de taux d'intérêt, la Société a réduit sa proportion de dette à taux variable de 42 % à 9 %. Au 31 décembre 2015, le solde notionnel de ces swaps est de 588 854 000 $ (250 398 000 € et 212 531 000 $) (486 237 000 $ (244 852 000 € et 142 514 000 $) en 2014) et leur juste valeur défavorable s'établit à 73 942 000 $ (18 770 000 € et 45 733 000 $) (65 370 000 $ (22 264 000 € et 34 116 000 $) en 2014). Ces swaps viennent à échéance entre 2016 et 2035. La Société applique à chacun de ces swaps la comptabilité de couverture de flux de trésorerie. Les gains et pertes non réalisés découlant de la variation de juste valeur de la partie efficace de ces contrats sont donc comptabilisés dans le *Cumul des autres éléments du résultat global* jusqu'à ce que l'élément couvert correspondant soit constaté aux résultats. Ils sont alors comptabilisés aux résultats au poste *Charges financières*. Au 31 décembre 2015, la Société prévoit qu'au cours des 12 prochains mois une charge approximative de 10 601 000 $ avant impôts sera ainsi reclassée du *Cumul des autres éléments du résultat global* aux résultats (7 200 000 $ au 31 décembre 2014).

Le 31 décembre 2015, si les taux d'intérêt des flux d'intérêts variables avaient varié de 5 %, à la hausse ou à la baisse, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeurent constantes, le résultat net de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2015 aurait été respectivement inférieur ou supérieur de 80 000 $ (88 000 $ en 2014) tandis que le *Cumul des autres éléments du résultat global* aurait été respectivement supérieur ou inférieur de 7 909 000 $, nets des impôts (5 423 000 $ en 2014).

Risque de crédit

Le risque de crédit provient principalement d'une éventuelle incapacité des clients à satisfaire à leurs obligations. En raison de la nature des affaires de la Société, le nombre de clients est restreint. Par contre, leur cote de crédit est en général élevée. En effet, le marché de l'électricité au Canada et en France se limite à des monopoles. Dans le cas de la production de vapeur en France, cette énergie est consommée dans le processus de fabrication du papier. En conséquence, le client de la Société fait partie du secteur privé, ce qui représente un risque plus élevé. Le marché américain est plus déréglementé. Une part des transactions est faite par l'entremise d'un regroupement régional de producteurs, le NYISO pour l'État de New York ; ce regroupement a une cote de crédit très élevée. Sur ce marché, il est aussi possible de conclure des ententes directement avec des distributeurs d'électricité qui sont normalement de grandes sociétés dont les cotes de crédit sont généralement de niveau *Investissement*. La Société évalue régulièrement l'évolution de la situation financière de ces clients.

En ce qui concerne les contreparties aux instruments financiers dérivés ainsi que la trésorerie et équivalents de trésorerie et l'encaisse affectée, elles sont majoritairement de grandes sociétés. Avant de conclure une transaction sur instruments dérivés, la Société analyse la cote de crédit de la contrepartie et évalue le risque global selon le poids de cette contrepartie dans son portefeuille.

Lorsque ces analyses s'avèrent défavorables parce qu'un changement significatif de la cote de crédit s'est produit ou que le poids d'un partenaire est devenu trop important, la transaction n'a pas lieu. D'autre part, si une société ne possède pas une cote de crédit publique, elle évalue le risque et peut demander des garanties financières.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité représente le risque que la Société éprouve des difficultés à honorer ses engagements lorsqu'ils viennent à échéance. La Société dispose d'un service de trésorerie qui a comme responsabilité, entre autres, de s'assurer d'une saine gestion des liquidités disponibles, du financement et du respect des échéances pour l'ensemble des activités. Sous la supervision de la haute direction, le service de trésorerie gère la liquidité de la Société en fonction des prévisions financières et des flux de trésorerie anticipés.

Les tableaux qui suivent présentent les échéances contractuelles des passifs financiers non dérivés et instruments financiers dérivés aux 31 décembre 2015 et 2014 :

Au 31 décembre		Flux de trésorerie non actualisés (capital et intérêts)				
2015	Valeur comptable	Moins d'un an	Entre un et deux ans	Entre deux et cinq ans	Plus de cinq ans	Total
Passifs financiers non dérivés :						
Fournisseurs et autres créditeurs	92 125	92 125	—	—	—	92 125
Emprunts non courants	1 421 057	205 553	146 054	510 705	1 107 313	1 969 625
Débentures convertibles	137 010	6 469	6 469	16 171	—	29 109
Instruments financiers dérivés :						
Swaps financiers de taux d'intérêt	73 942	10 601	12 497	29 180	35 991	88 269
Contrats de change à terme	4 130	—	—	533	5 028	5 561
	1 728 264	314 748	165 020	556 589	1 148 332	2 184 689

Au 31 décembre		Flux de trésorerie non actualisés (capital et intérêts)				
2014	Valeur comptable	Moins d'un an	Entre un et deux ans	Entre deux et cinq ans	Plus de cinq ans	Total
Passifs financiers non dérivés :						
Fournisseurs et autres créditeurs	59 277	59 277	—	—	—	59 277
Emprunts non courants	1 161 131	214 147	123 652	452 605	865 215	1 655 619
Débentures convertibles	247 356	16 493	24 739	—	—	41 232
Instruments financiers dérivés :						
Swaps financiers de taux d'intérêt	65 370	7 199	7 851	25 340	36 776	77 166
Contrats de change à terme	2 368	—	—	—	3 517	3 517
	1 535 502	297 116	156 242	477 945	905 508	1 836 811

Les flux de trésorerie non actualisés pour les passifs financiers non dérivés sont établis en tenant compte des remboursements de capital et d'intérêt prévus et d'une conversion des débentures convertibles en juillet 2019. Dans le cas des dérivés, les flux de trésorerie non actualisés sont déterminés en fonction du niveau des indices sous-jacents prévalant en date de clôture de l'état de la situation financière. Ces indices sont sujets à une importante volatilité de sorte que les flux de trésorerie non actualisés présentés pourraient varier sensiblement d'ici leur réalisation.

Note 26. Gestion du capital

Les objectifs de la Société en matière de gestion du capital sont les suivants :

- préserver la capacité de la Société à poursuivre son exploitation et son développement ;
- préserver sa flexibilité financière afin de pouvoir saisir les opportunités lorsqu'elles se présentent ;
- préserver sa flexibilité financière dans le but de compenser la saisonnalité des activités principalement pour les variations cycliques dans les productions hydroélectriques et éoliennes ;
- maximiser la durée des emprunts en ligne avec la durée de vie de ses actifs ou des contrats sous-jacents ;
- assurer un accès continu aux marchés des capitaux ; et
- diversifier les risques des actifs dans son portefeuille en utilisant des financements de type « projets » sans recours aux autres actifs de la société-mère et ainsi maximiser son effet de levier, compte tenu de l'importance des capitaux requis pour réaliser des projets dans le secteur de l'énergie.

La Société gère sa structure du capital et apporte les ajustements en fonction des variations de la conjoncture économique et des caractéristiques de risque des actifs sous-jacents. Afin de préserver la structure de son capital, la Société utilise en priorité les sources les moins coûteuses telles que les fonds générés par l'exploitation, les emprunts, des instruments hybrides tels que des débentures convertibles, l'émission d'actions et en dernier recours, la vente d'actifs. Dans la gestion de ses liquidités, la politique de la Société est d'utiliser en priorité ses liquidités disponibles pour (i) ses projets de croissance et (ii) le versement d'un dividende trimestriel. De façon générale, Boralex prévoit verser un dividende ordinaire annuel qui représentera un ratio entre 40 % et 60 % de ses flux monétaires discrétionnaires (définis comme la marge brute d'autofinancement déduction faite des investissements en capital requis pour le maintien de sa capacité de production et des remboursements d'emprunts non courants liés aux projets, ainsi que des distributions versées aux actionnaires sans contrôle et des dépenses de développement discrétionnaires). Boralex se réserve le droit d'ajuster ce calcul de tout élément extraordinaire non lié aux opérations courantes afin d'avoir un ratio comparable entre les périodes.

La politique d'investissement des liquidités de la Société consiste à n'utiliser que des placements garantis par des institutions financières et dont la maturité est inférieure à un an. Par exemple, les acceptations bancaires garanties par une banque à charte canadienne respectent ces critères. La Société estime que ses sources de financement actuelles seront suffisantes pour maintenir ses plans et ses activités d'exploitation.

La Société assure trimestriellement et annuellement le suivi du capital en fonction de divers ratios financiers et d'indicateurs non financiers du rendement. Elle doit également respecter certains ratios en vertu de ses engagements financiers non courants.

Plus précisément, la Société doit maintenir des ratios de couverture d'emprunt, du service de la dette, et des intérêts par rapport à des mesures définies dans les ententes de crédit respectives.

Aux 31 décembre 2015 et 2014, la Société respectait ses engagements par rapport aux ratios minimum. La Société n'est assujettie à aucune exigence en matière de capital imposé par un organisme de réglementation.

Les objectifs de gestion du capital sont demeurés inchangés comparativement à l'exercice précédent. La Société s'appuie principalement sur le coefficient d'endettement net pour la gestion globale de son capital. Les éléments de trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles sont aussi un facteur important dans la gestion du capital, puisque la Société doit maintenir suffisamment de flexibilité pour saisir les opportunités de croissance qui pourraient se présenter. À cette fin, la Société établit des prévisions financières à long terme afin d'établir les besoins futurs de financement en relation avec ses plans stratégiques de développement des affaires.

Pour les fins du calcul, l'endettement net se définit comme suit :

	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
Emprunts non courants	1 275 857	989 087
Part à moins d'un an des emprunts	145 200	172 044
Coûts d'emprunts, nets de l'amortissement cumulé	23 546	21 713
Moins :		
Crédit-relais*	—	100 000
Trésorerie et équivalents de trésorerie	99 641	75 394
Encaisse affectée	3 345	12 459
Endettement net	1 341 617	994 991

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

La Société définit sa capitalisation totale au marché :

(en milliers de $, sauf le nombre d'actions en circulation et la valeur boursière des actions)	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
Nombre d'actions en circulation (en milliers)	64 829	38 424
Valeur boursière des actions (en $ par action)	14,46	12,85
Valeur au marché des capitaux propres attribuables aux actionnaires	937 429	493 754
Part des actionnaires sans contrôle	8 038	33 128
Crédit-relais	—	100 000
Endettement net	1 341 617	994 991
Débentures convertibles, valeur nominale	143 750	244 337
Capitalisation totale au marché	2 430 834	1 866 210

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

(en milliers de $)	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
Endettement net	1 341 617	994 991
Capitalisation totale au marché	2 430 834	1 866 210
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET, au marché	55,2 %	53,3 %
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET, au marché excluant les emprunts non courants tirés sur les projets en construction*	55,2 %	52,3 %

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

Le coefficient d'endettement net est actuellement de 55,2 % et la Société désire maintenir un ratio sous les 65 %. Il est important de spécifier que la Société utilise une stratégie de financement par projets, ce qui permet de maximiser l'effet de levier pour chacun des projets à un niveau avoisinant 80 % des montants investis. Par contre, ces financements sont généralement remboursables sur la durée du contrat. Par conséquent, lorsque la Société ajoute plusieurs projets, le niveau d'endettement pourrait augmenter au-delà de la limite mais la Société s'assurerait que dans un délai raisonnable le ratio soit revenu sous la limite. L'analyse de ces ratios doit également tenir compte de l'évolution d'éléments tel que le *Cumul des autres éléments du résultat global*, influencés par la valeur nominale des swaps de taux d'intérêt qui baisse à chaque année.

Note 27. Engagements et éventualité

En plus des engagements des Coentreprises (décrits à la note 10), la Société a conclu les engagements suivants :

	Paiements			
	Part à moins d'un an	Part de 1 à 5 ans	Part à plus de cinq ans	Total
Contrats d'achat et de construction	74 710	227	—	74 937
Contrats d'entretien	15 420	45 967	25 886	87 273
Contrats de location simple de terrains	4 163	23 074	48 656	75 893
	94 293	69 268	74 542	238 103

Contrats de vente d'énergie - Centrales en exploitation

Canada

Pour les centrales canadiennes, la Société s'est engagée à vendre la totalité de sa production d'électricité (sujet à certains minimums) en vertu de contrats à long terme échéant de 2016 à 2054. Ces contrats prévoient une indexation annuelle, selon l'évolution de l'indice des prix à la consommation (« IPC »). Cependant, en vertu des contrats à long terme pour les centrales hydroélectriques québécoises (à l'exception de la centrale Forces Motrices St-François dont le prix est indexé selon un taux fixe annuel), le taux d'indexation ne devrait pas être plus bas que 3 % ni plus élevé que 6 %.

France

Pour les sites éoliens, la centrale thermique et les sites solaires en France, la Société s'est engagée à vendre la totalité de sa production d'électricité en vertu de contrats à long terme échéant de 2017 à 2035. Ces contrats prévoient une indexation annuelle, selon l'évolution d'indices relatifs au coût horaire du travail et aux activités de l'industrie.

États-Unis

Aux États-Unis, en vertu d'un contrat à long terme, la Société s'est engagée à vendre jusqu'en 2029 la totalité de la production d'énergie de la centrale hydroélectrique **Middle Falls**. Le contrat prévoit un prix correspondant à 90 % des taux marché.

Pour les centrales hydroélectriques américaines **South Glens Falls** et **Hudson Falls**, la Société s'est engagée à vendre sa production d'électricité en vertu de contrats à long terme échéant en 2034 et 2035. Ces contrats prévoient des tarifs contractuels pour la majorité de la production d'électricité. La structure de prix est établie ainsi :

	South Glens Falls $ US/MWh	Hudson Falls $ US/MWh
2016 - 2017	83,67 – 86,65	81,78– 80,58
2018 - 2024	86,65	48,27
2025	121,79 ou marché*	48,27
2026 et après	121,79 ou marché*	56,28 ou marché*

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

Contrats de vente d'énergie - Projets en développement

Canada

Pour le projet hydroélectrique **Yellow Falls**, la Société possède un contrat de vente d'énergie d'une durée initiale de 20 ans auquel s'ajoutent quatre options de renouvellement de cinq ans chacune, pouvant être exercées au gré de la Société. Ce contrat débutera à la mise en service de la centrale et sera indexé annuellement.

France

Pour le projet éolien **Touvent**, la Société possède un contrat de vente d'énergie d'une durée de 15 ans. Ce contrat débutera à la mise en service du parc éolien et le prix de vente sera indexé annuellement.

Contrats d'achat et de construction - Projets en développement

Canada

Pour le projet hydroélectrique **Yellow Falls**, la Société a conclu des contrats d'achat de turbines et de construction.

France

a) Pour le projet éolien **Touvent**, la Société a plusieurs ententes pour la construction et l'installation des éoliennes ainsi qu'une convention de raccordement.

b) Pour le projet éolien **Plateau de Savernat**, la Société a conclu une convention de raccordement.

Contrats d'entretien

Canada

a) Pour les sites éoliens **Thames River**, la Société a conclu des contrats d'entretien des éoliennes d'une durée de 12 ans échéant en 2022. Ces contrats ont une option de résiliation, au gré de la Société, après cinq ans.

b) Pour les sites éoliens **Témiscouata I** et **Côte-de-Beaupré**, la Société a conclu des contrats d'entretien des éoliennes d'une durée de 15 ans échéant en 2029 et 2030 respectivement. Ces contrats ont une option de résiliation, au gré de la Société, après cinq ans.

c) Pour les sites éoliens **Témiscouata II** et **Frampton**, la Société a conclu des contrats d'entretien des éoliennes d'une durée de 15 ans échéant en 2030. Ces contrats ont une option de résiliation, au gré de la Société, après sept ans.

France

Pour les sites en exploitation en France, la Société a conclu des contrats d'entretien des éoliennes. Les contrats ont des durées initiales d'entre deux et 15 ans.

Contrats de location simple de terrains

Canada

a) Pour les sites éoliens **Thames River**, **Témiscouata I**, **Témiscouata II**, **Côte-de-Beaupré** et **Frampton**, la Société loue des terrains sur lesquels sont situées les éoliennes en vertu de baux d'une durée de 20 ans. Ces baux sont renouvelables au gré de la Société.

b) Pour les six centrales hydroélectriques situées au Canada, la Société est liée par des conventions de location de l'emplacement des centrales ainsi que des droits relatifs à l'utilisation de la force hydraulique, nécessaire à leur l'exploitation. En vertu de ces conventions, venant à échéance de 2016 à 2020, la Société paie un loyer basé sur le niveau de production d'électricité.

c) Pour le site éolien **Frampton**, la Société loue des terrains sur lesquels sont situées les éoliennes en vertu de baux d'une durée de 22 ans.

France

Les terrains sur lesquels sont implantées les sites éoliens et les sites solaires en France sont loués en vertu de baux emphytéotiques dont les durées varient entre 11 et 99 ans. Les redevances sont payables annuellement et indexées chaque année en fonction d'indices à la consommation et à la construction publiés par l'Institut National de la Statistique et des Études Économiques.

États-Unis

a) Pour la centrale de **Middle Falls**, la Société loue le terrain où est située la centrale à Niagara Mohawk Power Corporation (« NMPC ») en vertu d'un bail échéant en 2029. Le loyer est variable à raison de 30 % des revenus bruts de cette centrale.

b) La Société loue à NMPC le terrain sur lequel sont situées ses installations hydroélectriques américaines, **South Glens Falls** et **Hudson Falls**. Les baux viennent à échéance à l'expiration des contrats de vente d'énergie soit en 2034 et 2035, respectivement. Les charges locatives relatives aux paiements de loyers non conditionnels sont constatées aux résultats selon une formule linéaire en fonction du loyer moyen sur la durée des baux. En raison de l'impossibilité d'en établir les montants avec certitude, le total des paiements de loyers minimaux futurs de la centrale de South Glens Falls, dans l'état de New York, n'inclut pas les loyers conditionnels des exercices compris entre la 26e et la 40e année du bail, inclusivement. Les charges locatives pour ces exercices sont établies en fonction d'un pourcentage des produits bruts. En outre, les baux accordent à NMPC un droit de préemption à l'égard de l'acquisition des installations hydroélectriques à la juste valeur à la fin du bail. Les baux obligent également la Société à transférer le titre des installations hydroélectriques, en cas d'abandon pendant la durée du bail, et obligent NMPC à acheter et la Société à vendre les installations hydroélectriques à la fin de la durée du bail, au moindre de la juste valeur ou de 10 000 000 $ US (centrale de Hudson Falls) et de 5 000 000 $ US (centrale de South Glens Falls).

Éventualité

Canada

Depuis janvier 2011, O'Leary Funds Management LP et al. poursuit la Société en Cour supérieure du Québec. Cette procédure allègue que le regroupement d'entreprises intervenu le 1er novembre 2010 entre Boralex et le Fonds est illégal et, par conséquent, demande le paiement de dommages et intérêts s'élevant à près de 6 700 000 $ (la poursuite initiale était pour un montant de près de 14 400 000 $). La Société considère cette procédure non fondée en fait et en droit et se défend vigoureusement. En conséquence, la Société n'a enregistré aucune provision à l'encontre de ce litige. De plus, la Société a déposé, dans le cadre de sa défense, une demande reconventionnelle de plus de 1 400 000 $.

Autre

Canada

Le 8 juin 2015, Boralex a annoncé la signature d'une option d'achat (« l'Option ») pour une participation économique de 25 % dans le projet éolien **Niagara Region Wind Farm** de 230 MW dont le fabricant d'éoliennes Enercon est le propriétaire majoritaire. Situé dans la municipalité régionale de Niagara, le projet éolien Niagara Region Wind Farm sera composé de 77 turbines Enercon de 3 MW et sera mis en service vers la fin de 2016. Boralex s'est engagée à verser à Enercon un dépôt initial de 5 000 000 $ pour l'acquisition de l'Option. L'investissement total prévu pour ce projet d'envergure se situe entre 900 000 000 $ et 950 000 000 $. Selon son entente de partenariat avec Enercon, Boralex est responsable de coordonner la construction du projet qui a débuté en juin 2015, de même que l'exploitation et la gestion du futur site à la suite de l'exercice de l'Option. La Société estime à 60 000 000 $ l'équité nécessaire dans ce projet suite à l'exercice de l'Option.

Note 28. Opérations entre parties liées

Les parties liées à la Société comprennent les filiales, les Coentreprises ainsi que les principaux dirigeants de la Société. Les transactions suivantes ont eu lieu entre les parties liées :

	2015	2014
AUTRES REVENUS		
R.S.P. Énergie inc. – Entité dont deux des trois actionnaires sont Richard et Patrick Lemaire, administrateurs de la Société	539	509
Coentreprises phases I et II	733	604
CHARGES ET AUTRES		
Charges d'exploitation		
Cascades inc. – Entité ayant une influence notable sur l'entité	569	640
Refacturation de salaires		
Coentreprises phases I et II	45	821
Revenus d'intérêts		
R.S.P. Énergie inc. – Entité dont deux des trois actionnaires sont Richard et Patrick Lemaire, administrateurs de la Société	—	(18)
CelluFuel Inc. – Entreprise associée	(19)	—

Ces opérations ont été réalisées selon des modalités équivalentes à celles qui prévalent dans le cas de transactions soumises à des conditions de concurrence normale.

Les débiteurs et créditeurs résultant des transactions ci-dessus à la fin de l'exercice sont les suivants :

	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
DÉBITEURS DE PARTIES LIÉES		
Partenaire européen	—	524
Cascades inc. – Entité ayant une influence notable sur l'entité	301	186
R.S.P. Énergie inc. – Entité dont deux des trois actionnaires sont Richard et Patrick Lemaire, administrateurs de la Société	25	—
Coentreprises phases I et II	409	618
Otter Creek Wind Farm Limited Partnership – Entreprise associée	660	—
	1 395	1 328
CRÉDITEURS DE PARTIES LIÉES		
Cascades inc. – Entité ayant une influence notable sur l'entité	275	148
Coentreprise phase I	2	72
	277	220

Les débiteurs et créditeurs de parties liées sont dus entre 30 et 45 jours après la réalisation de la vente ou de l'achat. Les débiteurs ne sont pas garantis et portent intérêts en cas de retard. Aucune provision pour mauvaises créances n'est comptabilisée à l'encontre des débiteurs. Les débiteurs de Cascades sont liés à des refacturations de coûts.

Rémunération des dirigeants

La rémunération allouée aux principaux dirigeants et aux membres du Conseil d'administration est détaillée dans le tableau ci-dessous :

	2015	2014
Salaires et avantages à court terme	1 809	1 764
Autres avantages à long terme	1 739	1 798
Rémunération à base d'actions	185	204
	3 733	3 766

Note 29. Information sectorielle

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

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

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

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

	2015	2014
Résultat net	(8 212)	(11 089)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(1 496)	(854)
Charges financières	74 019	58 097
Amortissement	96 972	60 410
BAIIA	161 283	106 564
Ajustements :		
Résultat net des activités abandonnées	—	(2 652)
Perte sur rachat de débentures convertibles	2 759	—
Perte nette sur instruments financiers	7 467	8 187
Perte (Gain) de change	(2 374)	406
Autres gains	(379)	(1 962)
BAIIA(A)	168 756	110 543

Information relative aux principaux clients

Les produits sont attribués selon le pays de domiciliation du client. En 2015 et 2014, la Société comptait quatre clients représentant 10 % et plus de ses produits.

Les tableaux suivants fournissent la proportion des produits consolidés relative à chacun de ces clients ainsi que les secteurs dans lesquels ils sont actifs :

2015		2014	
% des ventes attribuables à un client	Secteurs	% des ventes attribuables à un client	Secteurs
52	Éolien, thermique et solaire	39	Éolien, thermique et solaire
17	Éolien, hydroélectrique et thermique	16	Éolien, hydroélectrique et thermique
11	Éolien	16	Éolien
10	Hydroélectrique	13	Hydroélectrique

Information par secteur d'activité

	2015	2014	2015	2014
	Production d'électricité (MWh)		Produits de la vente d'énergie	
	(Non audité)	(Non audité)		
Sites éoliens	1 396 000	785 997	177 720	102 063
Centrales hydroélectriques	626 477	641 979	58 166	58 166
Centrales thermiques	154 701	169 637	26 477	30 090
Sites solaires	8 720	6 259	3 264	3 082
	2 185 898	1 603 872	265 627	193 401

	BAIIA(A)		Nouvelles immobilisations corporelles	
Sites éoliens	149 516	87 595	291 448	139 785
Centrales hydroélectriques	40 792	42 715	19 298	17 796
Centrales thermiques	5 704	5 247	2 870	9 417
Sites solaires	2 834	2 634	14 793	—
Corporatif et éliminations	(30 090)	(27 648)	1 146	688
	168 756	110 543	329 555	167 686

	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
Total de l'actif		
Sites éoliens	1 756 548	1 357 952
Centrales hydroélectriques	478 837	458 540
Centrales thermiques	41 684	40 332
Sites solaires	40 752	20 139
Corporatif	124 106	72 815
	2 441 927	1 949 778
Total du passif		
Sites éoliens	1 382 196	928 815
Centrales hydroélectriques	174 853	183 782
Centrales thermiques	12 744	14 466
Sites solaires	32 935	16 175
Corporatif	286 502	470 221
	1 889 230	1 613 459

Information par secteur géographique

	2015	2014	2015	2014
	Production d'électricité (MWh)		Produits de la vente d'énergie	
	(Non audité)	(Non audité)		
Canada	767 645	636 929	85 420	70 768
France	1 087 003	586 573	150 481	90 672
États-Unis	331 250	380 370	29 726	31 961
	2 185 898	1 603 872	265 627	193 401
	BAIIA(A)		Nouvelles immobilisations corporelles	
Canada	51 906	33 741	259 093	101 249
France	95 876	52 962	69 746	64 257
États-Unis	20 974	23 840	716	2 180
	168 756	110 543	329 555	167 686

	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
Total de l'actif		
Canada	1 055 924	778 165
France	1 178 015	983 967
États-Unis	207 988	187 646
	2 441 927	1 949 778
Actifs non courants, excluant les *Participations dans les Coentreprises et Actif d'impôts différés*		
Canada	878 544	622 064
France	1 089 368	903 017
États-Unis	185 761	165 087
	2 153 673	1 690 168
Total du passif		
Canada	834 495	765 528
France	905 905	709 813
États-Unis	148 830	138 118
	1 889 230	1 613 459

Note 30. Événements subséquents

Prêt à terme - Projet éolien Touvent

Le 26 janvier 2016, la Société a finalisé la clôture du financement à long terme du projet éolien **Touvent**. Le prêt, garanti par les actifs de ce projet éolien, se compose d'un montant de 20 590 000 € (30 945 000 $), d'un montant de 3 674 000 € (5 522 000 $) sur un crédit-relais et d'un montant de 3 200 000 € (4 809 000 $) sur un financement TVA (rotatif). Le prêt de 20 590 000 € sera amorti en totalité par versements trimestriels sur une période de 15 ans. Le premier des remboursements trimestriels se fera quelques mois après la mise en service qui est prévue en juillet 2016. Le taux d'intérêt sur le financement de 20 590 000 € est variable et basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge. Afin de réduire son exposition aux variations de taux, des swaps de taux d'intérêt ont été conclus pour un montant nominal de 18 531 000 € (27 850 000 $) à un taux de 0,88 %, excluant la marge. Ces swaps permettent de fixer le taux à 2,18 % sur 90 % de la dette de 20 590 000 €.

Prêt à terme - Parc éolien St-Patrick

Le 26 janvier 2016, la Société a refinancé le prêt à terme du site éolien **St-Patrick.** Le prêt initial dont le solde s'élevait à 28 422 000 € (42 717 000 $) au 31 décembre 2015 a été remboursé en totalité le 29 janvier 2016 et les swaps financiers de taux d'intérêt ont été débouclés. Le nouveau financement, garanti par les actifs de ce projet éolien, se compose d'un montant de 42 412 000 € (63 741 000 $). Le prêt sera amorti en totalité par versements trimestriels sur une période de 11 ans. Le taux d'intérêt sur le financement est variable et basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge. Afin de réduire son exposition aux variations de taux, des swaps de taux d'intérêt ont été conclus pour un montant nominal de 38 171 000 € (57 367 000 $) à un taux de 0,38 %, excluant la marge. Ces swaps permettent de fixer le taux à 1,68 % sur 90 % de la dette de 42 412 000 €.

Contrat d'achat et de construction - Projet éolien Plateau de Savernat

Le 18 février 2016, la Société a signé un contrat d'achat de turbines et de construction pour le projet éolien **Plateau de Savernat.** L'engagement net de la Société dans ce contrat s'élève à 16 950 000 $ (11 280 000 €). Les déboursés se feront selon le degré d'avancement des travaux.

RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX

SIÈGE SOCIAL

Boralex inc.
36, rue Lajeunesse
Kingsey Falls (Québec)
Canada J0A 1B0
Téléphone : 819 363-6363
Télécopieur : 819 363-6399
info@boralex.com

SITE INTERNET

www.boralex.com

@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 : 1 855 604-6403

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

France

71, rue Jean-Jaurès
62 575 **Blendecques**
France
Téléphone : 33 (0)3 21 88 07 27
Télécopieur : 33 (0)3 21 88 93 92

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

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

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

Des exemplaires supplémentaires des documents suivants et d'autres renseignements peuvent être obtenus à l'adresse ci-dessus ou téléchargés directement des sites Internet de Boralex ou de SEDAR :

- Rapport annuel
- Rapports intermédiaires
- Notice annuelle
- Circulaire de sollicitation de procurations

Agent de transfert et agent comptable des registres

Services aux investisseurs Computershare inc.
1500, boulevard Robert-Bourassa, 7e étage
Montréal (Québec)
Canada H3A 3S8

Téléphone : 514 982-7555 | 1 800 564-6253
Télécopieur : 514 982-7635 | 1 888 453-0330
service@computershare.com

Renseignements aux actionnaires

L'assemblée annuelle des actionnaires aura lieu le mercredi 11 mai 2016, à 11 heures, à l'adresse suivante :

Musée d'art contemporain de Montréal
Salle Beverley Webster Rolph
185, rue Sainte-Catherine Ouest
Montréal (Québec)
Canada H2X 3X5
Téléphone : 514 847-6226

Pour plus de renseignements, veuillez communiquer avec le :

Service des communications
Boralex inc.
772, rue Sherbrooke Ouest,
Bureau 200
Montréal (Québec)
Canada H3A 1G1

Téléphone : 514 985-1353
Télécopieur : 514 284-9895
info@boralex.com

To obtain an English copy of the Annual Report, please contact the Communications Department.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Robert F. Hall
Président du conseil
Boralex inc.

Patrick Lemaire
Président et chef de la direction Boralex inc.

Germain Benoit [4]
Président du conseil
Capital Benoit inc.

Alain Ducharme [2] [4]
Consultant

Edward H. Kernaghan [3]
Président
Principia Research Inc. et Kernwood Ltd.

Conseiller en placement principal Kernaghan & Partners Ltd.

Richard Lemaire [2]
Président
Séchoirs Kingsey Falls inc. et R.S.P. Énergie inc.

Yves Rheault [2] [4]
Administrateur de sociétés et consultant

Alain Rhéaume [1] [3]
Fondateur et associé directeur
Trio Capital inc.

Michelle Samson-Doel [1] [3]
Présidente Groupe Samson-Doel Limited

Administrateur de sociétés

Pierre Seccareccia [1]
Administrateur de sociétés

[1] Membre du comité d'audit
[2] Membre du comité environnement, santé et sécurité
[3] Membre du comité de régie d'entreprise
[4] Membre du comité des ressources humaines

ÉQUIPE DE DIRECTION

Patrick Lemaire
Président et chef de la direction

Jean-François Thibodeau
Vice-président et chef de la direction financière

Sylvain Aird
Vice-président, Boralex Europe, chef des affaires juridiques et secrétaire corporatif

Hugues Girardin
Vice-président, développement

Marie-Josée Arsenault
Directrice corporative, ressources humaines

Denis Aubut
Directeur général, opérations

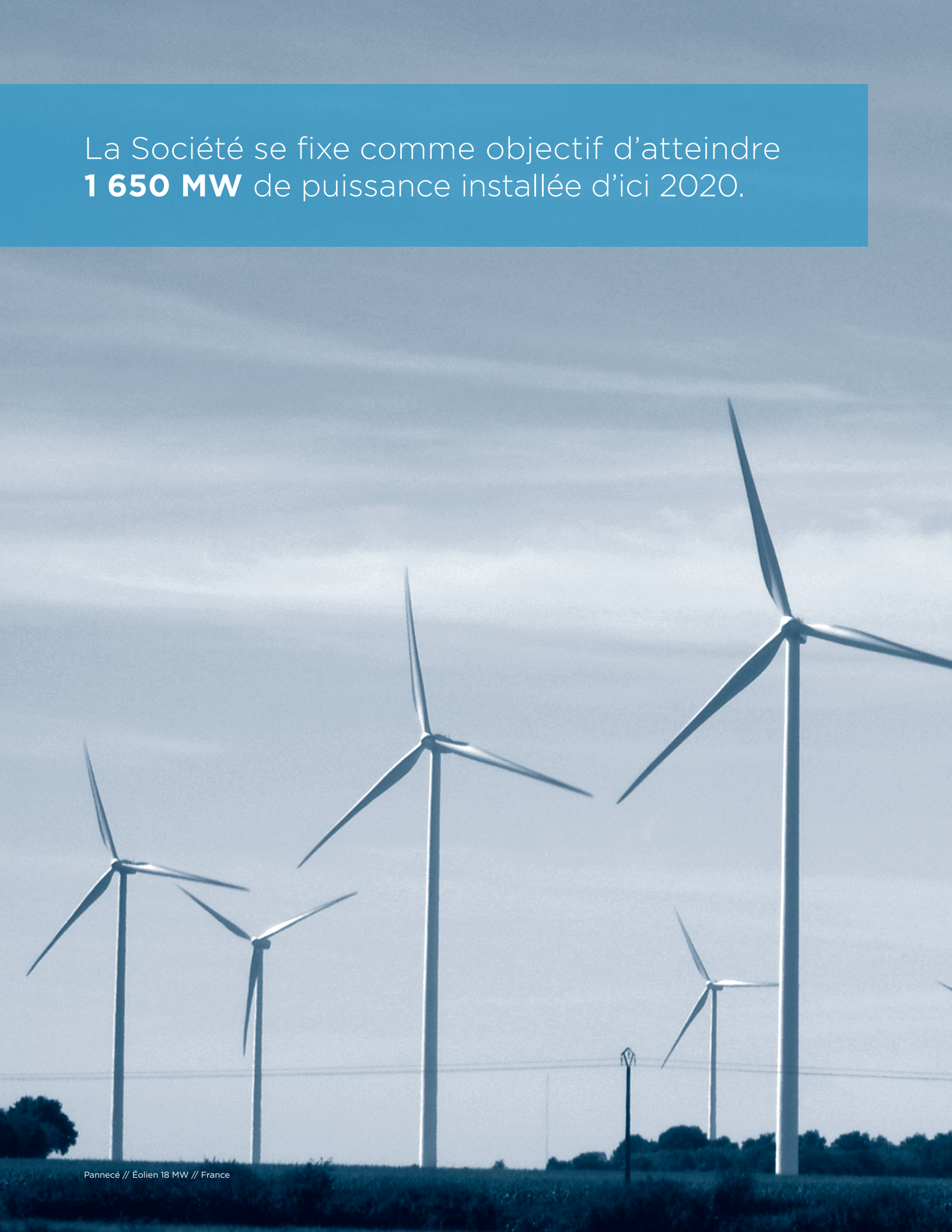
Patrick Decostre
Directeur général, Boralex Europe

Guy D'Aoust
Directeur, finance et trésorerie

Gabriel Ouellet
Directeur, biomasse

Jean Virolle
Directeur, TI

La Société se fixe comme objectif d'atteindre **1 650 MW** de puissance installée d'ici 2020.



Pannecé // Éolien 18 MW // France

@BoralexInc

Rédaction : Lefebvre communications financières inc.

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

boralex.com