

Rapport de gestion intermédiaire 3

Au 30 septembre 2018

Table des matières

PROFIL ET FAITS SAILLANTS	2
ABRÉVIATIONS ET DÉFINITIONS	4
COMMENTAIRES PRÉALABLES	5
DESCRIPTION DES ACTIVITÉS	7
I - STRATÉGIE DE CROISSANCE	
STRATÉGIE DE CROISSANCE ET DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS	8
PERSPECTIVES ET OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT	12
II - ANALYSE DES RÉSULTATS ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE	
SAISONNALITÉ	18
FAITS SAILLANTS FINANCIERS	21
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION CONSOLIDÉS DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2018	22
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION CONSOLIDÉS DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2018	24
REVUE DES SECTEURS D'ACTIVITÉ DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2018	27
REVUE DES SECTEURS D'ACTIVITÉ DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2018	30
SITUATION DE TRÉSORERIE	33
SITUATION FINANCIÈRE	37
RÉPARTITIONS SECTORIELLE ET GÉOGRAPHIQUE DES RÉSULTATS DES PÉRIODES DE NEUF MOIS CLOSES LES 30 SEPTEMBRE 2018 ET 2017	40
MESURES NON CONFORMES AUX IFRS	42
III - AUTRES ÉLÉMENTS	
INSTRUMENTS FINANCIERS	49
ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉ	50
ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT	51
FACTEURS DE RISQUE ET D'INCERTITUDE	51
NORMES COMPTABLES	51
CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES	55

Profil

Boralex développe, construit et exploite des sites de production d'énergie renouvelable au Canada, en France, au Royaume-Uni 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 plus de 25 ans.

Les actions et les débentures convertibles de Boralex sont inscrites à la cote de la Bourse de Toronto sous les symboles BLX et BLX.DB.A. Au 30 septembre 2018, la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'un des investisseurs institutionnels les plus importants au Canada, détenait 19,9 % des actions en circulation de Boralex.

Faits saillants

Pour les périodes de trois mois closes le 30 septembre

	IFRS		Combiné ⁽¹⁾	
	2018	2017	2018	2017
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)				
Production d'électricité (GWh)	548	605	679	706
Produits de la vente d'énergie	79	74	93	85
BAIIA(A) ⁽¹⁾	39	39	51	50
Marge du BAIIA(A) ⁽¹⁾	49 %	53 %	55 %	59 %
Résultat net	(40)	(26)	(40)	(26)
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(34)	(17)	(34)	(17)
Par action (de base et dilué)	(0,43) \$	(0,23) \$	(0,43) \$	(0,23) \$
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	17	36	10	32
Marge brute d'autofinancement ⁽¹⁾	23	24	15	17

Pour les périodes de neuf mois closes le 30 septembre

	IFRS		Combiné ⁽¹⁾	
	2018	2017	2018	2017
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)				
Production d'électricité (GWh)	2 350	2 258	2 763	2 632
Produits de la vente d'énergie	326	285	371	325
BAIIA(A) ⁽¹⁾	200	183	233	215
Marge du BAIIA(A) ⁽¹⁾	61 %	64 %	63 %	66 %
Résultat net	(50)	(18)	(50)	(18)
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(42)	(4)	(42)	(4)
Par action (de base et dilué)	(0,53) \$	(0,05) \$	(0,53) \$	(0,05) \$
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	179	130	182	137
Marge brute d'autofinancement ⁽¹⁾	121	127	125	131
	Au 30 sept.	Au 31 déc.	Au 30 sept.	Au 31 déc.
Total de l'actif	4 601	3 926	5 271	4 288
Emprunts, incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts	3 074	2 642	3 681	2 954

⁽¹⁾ Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

Combiné - Mesure non conforme aux IFRS

Le combiné (« Combiné ») présenté ci-dessus et ailleurs dans ce rapport de gestion résulte de la combinaison de l'information financière de Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») établie selon les normes IFRS et de la quote-part de celle des *Participations* (tel que défini à la note 5 des états financiers intermédiaires de Boralex). Les *Participations* représentent des investissements significatifs de Boralex, et bien que les normes IFRS ne permettent pas de consolider leur information financière au sein de celle de Boralex, la Direction considère que le Combiné est une donnée utile pour les investisseurs. Afin d'établir le Combiné, Boralex a d'abord préparé ses états financiers ainsi que ceux des *Participations* selon les normes IFRS. Ensuite, les postes *Participations dans des Coentreprises et entreprises associées*, *Quote-part des profits (pertes) des Coentreprises et entreprises associées* et *Distributions reçues des Coentreprises et entreprises associées* sont remplacés par la part respective de Boralex (allant de 50 % à 59,96 %) dans tous les postes aux états financiers des *Participations* (c'est-à-dire les revenus, les dépenses, l'actif, le passif, etc.). Nous vous référons aussi à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS* pour de plus amples renseignements. Il est important de noter que la méthode de calcul décrite ici est identique à celle qui était utilisée au 31 décembre 2017 et avant pour établir les données identifiées comme *Consolidation proportionnelle* dans les rapports de gestion précédents.

Abréviations et Définitions

Par ordre alphabétique

AESO	Alberta Electricity System Operator
AGER	Approvisionnement de grands projets d'énergie renouvelable
BAIIA	Bénéfice avant impôts, intérêts et amortissement
BAIIA(A)	Bénéfice avant impôts, intérêts et amortissement ajusté pour tenir compte des autres éléments
BAPE	Bureau d'audience publique sur l'environnement
Caisse	Caisse de dépôt et placement du Québec
CDR 2016	Complément de rémunération 2016
CIIF	Contrôle interne à l'égard de l'information financière
CPCI	Contrôles et procédures de communication de l'information financière
DM I et DM II	Énergie Éolienne Des Moulins S.E.C.
EDF	Électricité de France
GWh	Gigawatt-heure
HQ	Hydro-Québec
IESO	Independent Electricity System Operator
IFER	Imposition Forfaitaire sur les Entreprises de Réseaux (France)
IFRS	Normes internationales d'information financière
Invenergy	Invenergy Renewables LLC
ISE	Integrated Solar Energy
Kallista	Kallista Energy Investment SAS et KE Production SAS
LP I	Énergie Éolienne Le Plateau S.E.C.
LP II	Énergie Éolienne Communautaire Le Plateau S.E.C.
MW	Mégawatt
MWh	Mégawatt-heure
NRWF	Niagara Region Wind Farm
Participations	Participations dans des Coentreprises et entreprises associées
PCGR	Principes comptables généralement reconnus
REA	Renewable Energy Approvals
REP	Renewable Electricity Program
Ronceveaux	Énergie Éolienne Ronceveaux S.E.C.
SDB I	Parcs éoliens de la Seigneurie de Beauré 2 et 3
SDB II	Parcs éoliens de la Seigneurie de Beauré 4
Cible financière	BAIIA estimé sur la base de l'hypothèse que l'ensemble des sites en exploitation à la fin de l'exercice étaient en exploitation pour toute la durée de l'exercice.

Commentaires préalables

Général

Ce rapport de gestion intermédiaire porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie des périodes de trois et de neuf mois closes le 30 septembre 2018 par rapport aux périodes correspondantes de 2017, de même que sur la situation financière de la Société au 30 septembre 2018 par rapport au 31 décembre 2017. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires non audités et leurs notes annexes contenus dans le présent rapport intermédiaire, ainsi qu'avec les états financiers consolidés et leurs notes annexes contenus dans le plus récent rapport annuel portant sur l'exercice clos le 31 décembre 2017.

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, 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 8 novembre 2018, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé le rapport de gestion intermédiaire et les états financiers consolidés intermédiaires non audités. À moins qu'il n'en soit indiqué autrement, l'information financière présentée dans ce rapport de gestion, y compris les montants apparaissant dans les tableaux, est préparée selon les IFRS qui représentent les PCGR du Canada de la Partie I du manuel de CPA Canada. Les états financiers consolidés intermédiaires non audités inclus dans le présent rapport de gestion 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 2017.

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 les termes « BAIIA », « BAIIA(A) », « marge du BAIIA(A) », « marge brute d'autofinancement », « coefficient d'endettement net », « flux de trésorerie discrétionnaires », « ratio de distribution » et « dividendes versés par action ordinaire » pour évaluer la performance d'exploitation de ses installations. Tel que décrit précédemment, la Société présente aussi l'information sous la forme d'un Combiné qui intègre sa part des états financiers des Participations. Ces termes sont définis à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

L'information financière présentée dans ce rapport de gestion, ainsi que les montants apparaissant dans les tableaux sont exprimés en dollars canadiens. Le sigle « M\$ » signifie « million(s) de dollars », et le sigle « G\$ » signifie « milliard(s) de dollars ». Mentionnons également que les données exprimées en pourcentage sont calculées à partir de montants en milliers.

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 », ou par l'utilisation de mots tels que « vers », « environ », « être d'avis », « s'attendre à », « à l'intention de », « prévoit », « éventuel », « projette de », « continue de » ou de mots similaires, de leur forme négative ou d'autres termes comparables, ou encore par l'utilisation du futur ou du conditionnel. Elles sont fondées sur les attentes, estimations et hypothèses de la Direction de Boralex en date du 8 novembre 2018.

Ces renseignements prospectifs comprennent des énoncés sur le modèle d'affaires et la stratégie de croissance de la Société, les projets de production d'énergie éolienne et d'autres sources d'énergies renouvelables en portefeuille et le rendement qu'on s'attend à en tirer, le BAIIA(A), les marges du BAIIA(A) et les flux de trésorerie discrétionnaires ciblés de Boralex ou ceux qu'on prévoit obtenir dans le futur, les résultats financiers prévus de la Société, la situation financière future, les objectifs ou cibles de puissance installée ou de croissance des mégawatts, incluant ceux formulés dans le cadre du *Chemin de la croissance* de la Société, les perspectives de croissance, les stratégies et les plans d'affaires et les objectifs de la Société, ou les objectifs relatifs à la Société, l'échéancier prévu des mises en service des projets, la production anticipée, les programmes de dépenses en immobilisations et d'investissement, l'accès aux facilités de crédit et au financement, l'impôt sur le capital, l'impôt sur le revenu, le profil de risque, les flux de trésorerie et les résultats ainsi que leurs composantes, le montant des distributions et des dividendes qui seront versés aux porteurs de titres, le ratio de distribution qui est prévu, la politique en matière de dividendes et le moment où ces distributions et ces dividendes seront versés. Les événements ou les résultats réels pourraient différer considérablement de ceux qui sont exprimés par ces énoncés prospectifs.

Les renseignements prospectifs reposent sur des hypothèses importantes, y compris les suivantes : les hypothèses posées quant au rendement que la Société tirera de ses projets, selon les estimations et les attentes de la Direction en ce qui a trait aux facteurs liés aux vents et à d'autres facteurs; les hypothèses posées quant à la situation dans le secteur et à la conjoncture économique en général; les hypothèses posées quant aux marges du BAIIA(A). Bien que la Société estime que ces facteurs et hypothèses sont raisonnables, selon les renseignements dont elle dispose actuellement, ceux-ci pourraient se révéler inexacts.

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 information financière prospective particulière. Les principaux facteurs pouvant entraîner une différence significative entre les résultats réels de la Société et les informations financières prospectives ou attentes formulées dans les déclarations prospectives incluent, mais non de façon limitative, l'effet général des conditions économiques, les fluctuations de diverses devises, les fluctuations des prix de vente d'énergie, la capacité de financement de la Société, la concurrence, les changements dans les conditions générales du marché, les réglementations régissant son industrie, la disponibilité et l'augmentation des prix des matières premières, les litiges et autres questions réglementaires liées aux projets en exploitation ou en développement, ainsi que certains autres facteurs qui sont décrits dans les rubriques *Perspectives et objectifs de développement*, *Facteurs de risque et d'incertitude*, lesquelles sont présentées dans le rapport annuel de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2017.

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

Description des activités

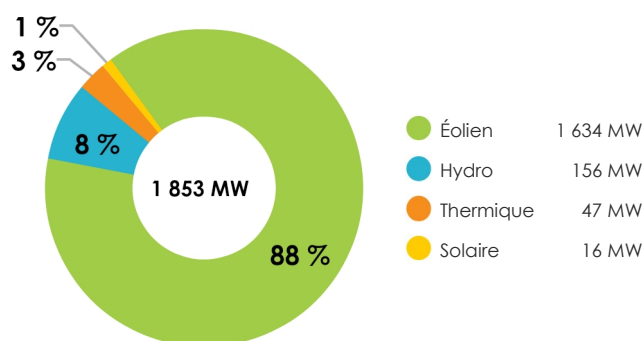
Boralex est une société canadienne qui exerce ses activités dans le domaine de l'énergie renouvelable. À ce titre, avec l'appui d'un effectif de près de 370 personnes, elle développe, construit et exploite des installations pour la production d'électricité au Canada, en France, aux États-Unis et en Écosse. Au 30 septembre 2018, elle comptait une base d'actifs d'une puissance installée sous sa gestion de 1 853 MW⁽¹⁾. Les projets d'aménagement de sites en cours représentent 214 MW additionnels, lesquels entreront en service d'ici la fin de 2020. Les graphiques ci-dessous illustrent la composition du portefeuille énergétique en exploitation de la Société au 30 septembre 2018.

Répartition sectorielle

Le secteur **éolien** compte pour la grande majorité (88 %) de la puissance installée. Des projets sont en cours de développement et de construction pour l'ajout de 188 MW d'ici la fin de 2020.

Les 15 centrales **hydroélectriques** de la Société comptent pour 8 % de la puissance installée. Une 16^e centrale (16 MW) sera mise en service au quatrième trimestre de 2018 en Ontario tandis que les travaux sont en cours pour une augmentation de puissance de 10 MW en 2019 à la centrale de Buckingham, au Québec.

Deux centrales **thermiques** (3 %) et trois sites d'énergie **solaire** (1 %) complètent le portefeuille de l'entreprise.

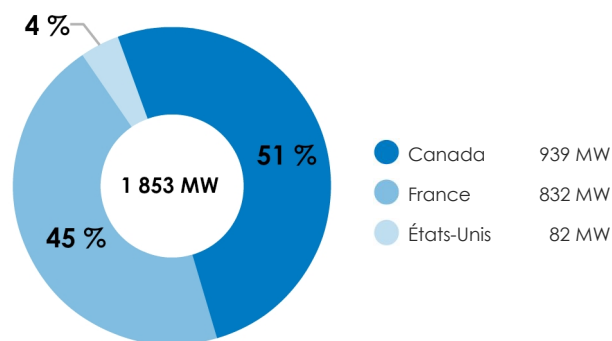


Répartition géographique

Au **Canada**, Boralex est active dans quatre secteurs de production : éolien, hydroélectrique, thermique et solaire. Cela dit, l'éolien compte pour la plus grande part de la production avec une puissance installée sous son contrôle de 829 MW; 15 MW sont en cours de développement.

En **France**, la puissance installée de Boralex est en grande majorité composée de sites éoliens pour un total de 805 MW, ce qui en fait le premier acteur indépendant d'énergie éolienne terrestre au pays. À ces sites éoliens s'ajoutent une centrale de cogénération au gaz naturel et deux sites d'énergie solaire. Des projets sont en cours de développement pour l'ajout de 173 MW.

Aux **États-Unis**, la Société exploite sept centrales hydroélectriques dans le Nord-Est du pays.

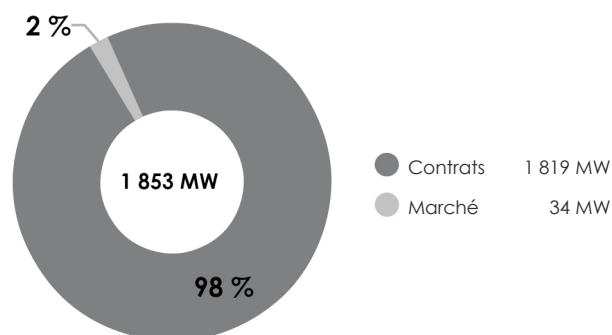


Répartition des sources des produits de la vente d'énergie

La quasi-totalité (98 %) des MWh produits par Boralex sont assujettis à des contrats de vente d'énergie à long terme, à des prix déterminés et indexés.

La Société estime que l'équivalent de 196 MW (11 % de la puissance installée ou 7 % de la production actuelle anticipée) verront leurs contrats arriver à échéance d'ici septembre 2023, si de nouveaux contrats ne sont pas négociés d'ici là, leur production sera alors vendue au prix du marché.

La durée résiduelle moyenne pondérée de ces contrats est de 13 ans.



⁽¹⁾ Cette donnée, ainsi que toutes celles contenues dans ce rapport de gestion, tiennent compte de 100 % des filiales de Boralex dans la mesure où Boralex détient le contrôle. De plus, elles tiennent compte de la part de Boralex dans des sociétés dont elle ne détient pas le contrôle et qui sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence dans le présent rapport de gestion, ce qui correspond à 170 MW dans le cas des Coentreprises exploitant les Parcs éoliens de la Seigneurie de Beauré, au Québec, soit 50 % d'une puissance installée totale de 340 MW, et à 201 MW dans le cas des participations acquises d'Invenergy dans cinq parcs éoliens au Québec par rapport à leur puissance installée totale de 392 MW.

Stratégie de croissance et développements récents

Stratégie de croissance

Boralex met en œuvre une stratégie visant à assurer une croissance financière supérieure, équilibrée et durable. Cette stratégie s'appuie sur le développement de ses actifs, sur des sources de revenus et de flux de trésorerie accrus, en même temps que sur la diminution de ses risques d'affaires. La rubrique *Stratégie de croissance* du Rapport annuel 2017 de la Société présente les différents éléments de cette stratégie, dont les principaux volets sont :

- l'acquisition, le développement et l'exploitation d'actifs d'énergie renouvelable assujettis à des contrats de vente d'énergie à long terme, à prix déterminés et indexés, ou encore, à être déposés dans le cadre d'appels d'offres compétitifs ;
- une discipline financière visant à offrir à long terme des rendements excédentaires au coût en capital de la Société, en particulier dans ses secteurs d'expertise que sont l'éolien, l'hydroélectrique et le solaire ;
- la concentration des efforts de développement principalement en Amérique du Nord et en Europe.

Ajoutons que dans un contexte de plus en plus concurrentiel en France et compte tenu d'une transition de contrats à long terme et à prix fixes vers un système d'appels d'offres, la présence sur le terrain d'équipes de développement de Boralex depuis près de 20 ans a permis d'agir de façon proactive pour repérer et sécuriser d'excellents sites quant aux ressources de vent et aux droits fonciers. Ces acquis constituent aujourd'hui un avantage concurrentiel important.

La Société estime que les principales retombées financières de sa stratégie de croissance sont :

- une amélioration structurelle de la marge d'exploitation compte tenu du poids plus important des secteurs les plus rentables ;
- une plus grande stabilité à moyen et long terme des résultats et des liquidités générées par l'exploitation, grâce aux contrats de vente à long terme, à l'appariement des dates d'échéance des emprunts liés aux divers sites de production avec celles de leurs contrats de vente d'énergie, ainsi qu'à une diversification géographique accrue des actifs ;
- le maintien d'une saine situation de trésorerie et d'un endettement raisonnable grâce à l'importance des fonds générés par l'exploitation et à une série de transactions financières procurant plus de flexibilité et de solidité ;
- l'instauration d'un dividende à partir de 2014, lequel a été majoré à quatre reprises par la suite ; incluant une augmentation de l'ordre de 10 % depuis le début de l'exercice 2018, ce qui témoigne de la solide croissance des dernières années et de la confiance de la Société à l'égard de ses perspectives futures.

Tenant compte du dividende, le rendement total offert aux actionnaires (sous hypothèse du réinvestissement de leur dividende) depuis le début de 2013 est de l'ordre de 130 %, ce qui, jumelé à l'émission de nouvelles actions, a contribué à hausser la capitalisation boursière de la Société à environ 1,6 G\$ au 30 septembre 2018.

Développements

Acquisitions et mises en service - Depuis le 1^{er} janvier 2017

Le tableau ci-dessous fait état des acquisitions et des mises en service réalisées par la Société à différents moments depuis le 1^{er} janvier 2017, ce qui représente une augmentation de 321 MW en 2017 et de 397 MW en 2018. Les sites acquis et mis en service en 2017 contribueront aux résultats de la Société pour l'ensemble de l'exercice 2018.

Nom du projet	Date ⁽¹⁾	Puissance totale (MW)	Pays	Secteur	Durée du contrat d'énergie	Propriété (%)
NRWF	18 janvier	230	Canada	Éolien	20 ans / IESO	Note ⁽²⁾
Plateau de Savernat II	21 mars	4	France	Éolien	15 ans / EDF	100
Voie des Monts⁽³⁾	10 juillet	10	France	Éolien	15 ans / EDF	100
Mont de Bagny⁽³⁾	1 ^{er} août	24	France	Éolien	15 ans / EDF	100
Artois⁽³⁾	21 novembre	23	France	Éolien	15 ans / EDF	100
Chemin de Grès⁽³⁾	6 décembre	30	France	Éolien	15 ans / EDF	100
2017 + 321 MW						
Kallista⁽⁴⁾	20 juin	163	France	Éolien	15 ans / EDF ⁽⁵⁾	Note ⁽⁶⁾
DM I, DM II, LP I, LP II et Ronceveaux	14 septembre	201	Canada	Éolien	Note ⁽⁷⁾	Note ⁽⁸⁾
Inter Deux Bos	24 septembre	33	France	Éolien	15 ans / EDF	100
2018 + 397 MW						

⁽¹⁾ Dates d'acquisition et de mise en service par Boralex.

⁽²⁾ Voir la note *Regroupements d'entreprises* aux états financiers du rapport annuel 2017 pour plus de détails sur cette filiale de Boralex.

⁽³⁾ Portefeuille de projets éoliens Ecotera.

⁽⁴⁾ Voir la note *Regroupements d'entreprises* aux états financiers du trimestre terminé le 30 septembre 2018 pour plus de détails sur cette filiale de Boralex.

⁽⁵⁾ La durée résiduelle moyenne pondérée de ces contrats est de 8 ans à compter de la date d'acquisition.

⁽⁶⁾ Boralex détient 100 % des actions de 14 parcs éoliens et 65 % du parc éolien Val aux Moines SAS de 15 MW, tous en exploitation.

⁽⁷⁾ La durée résiduelle moyenne pondérée de ces contrats est de 16 ans à compter de la date d'acquisition.

⁽⁸⁾ Voir la note *Participations dans des Coentreprises et entreprises associées* aux états financiers du trimestre terminé le 30 septembre 2018 pour plus de détails concernant le pourcentage de participation.

Autres développements

2017

Au cours de l'exercice 2017, diverses actions ont été entreprises afin d'alimenter le *Chemin de croissance*.

Le conseil d'administration de la Société a donné le feu vert à six projets prêts à construire pour un total de 142 MW : **Côteaux du Blaiseron** (26 MW), **Hauts de Comble** (20 MW), **Inter Deux Bos** (33 MW), **Sources de l'Ancre** (23 MW), **Seuil du Cambrésis** (20 MW) et **Basse Thiérache Nord** (20 MW). Outre le projet **Côteaux du Blaiseron** qui est issu de l'acquisition de Boralex Énergie Verte en 2014, tous les autres proviennent du portefeuille d'Ecotera acquis en 2015. Soulignons que la puissance du projet **Basse Thiérache Nord** a été augmentée de 8 MW à la suite de l'approbation du permis modificatif pour ainsi atteindre 20 MW. Dans le même ordre d'idées, la puissance du projet du **Seuil du Cambrésis** a été majorée récemment de 3 MW, à la suite de l'approbation d'un permis modificatif permettant l'ajout d'une turbine pour ainsi atteindre 23 MW.

Le 17 octobre 2017, Boralex et la société britannique Infinergy ont conclu un accord de partenariat en parts égales en vue de la création d'un portefeuille de projets éoliens terrestres d'une puissance installée estimée à 325 MW. Principalement situés en Écosse, dix projets d'une puissance entre 4 MW et 80 MW sont à différentes étapes de développement : de la phase de prospection aux dernières phases d'évaluation avant leur autorisation complète. Pour l'étape de développement, Boralex et Infinergy se sont engagées à investir un total de 11 M\$ (7 M£) initialement jusqu'à la fin de 2019. À ce jour, il reste un montant à investir de la part de Boralex de 5 M\$ (3 M£), soit 1 M\$ (1 M£) en 2018 et 4 M\$ (2 M£) en 2019. La Société détient le contrôle de ces nouvelles entités en vertu d'un droit de vote prépondérant sur les décisions majeures.

2018

Le 20 juin 2018, Boralex a annoncé la clôture de la transaction visant l'acquisition de Kallista pour une contrepartie en espèces globale pour les actions de 121 M\$ (78 M€) et la prise en charge de dettes-projets d'un montant de 171 M\$ (111 M€). La Société a aussi remboursé un dû à un actionnaire sans contrôle de 78 M\$ (51 M€) qui avait été consenti par Ardian Infrastructure à Kallista Energy Investment SAS et un prêt de 8 M\$ (6 M€) pour un total de 86 M\$ (56 M€). Plus précisément, l'acquisition a porté sur :

- 15 parcs éoliens en exploitation totalisant 163 MW, situés en France et dotés de contrats d'une durée de vie moyenne pondérée restante de huit ans ;
- un site éolien de 10 MW en construction, **Noyers Bucamps** ;
- un portefeuille de projets représentant une puissance de l'ordre de 158 MW incluant des opportunités de renouvellement d'équipement et d'agrandissement des sites existants.

La Société a réglé la contrepartie de cette transaction à même sa facilité de crédit rotative. Afin de financer cette acquisition à plus long terme, la Société a toutefois utilisé en juillet 2018 la somme de 100 M\$ disponible au titre de la Tranche B de la convention de crédit conclue avec la Caisse, actionnaire de la Société, et le Fonds de solidarité FTQ, laquelle avait été mise en place le 29 mars 2018 (voir ci-après).

Le 20 juin 2018, Boralex a annoncé la signature de trois conventions d'achat visant l'acquisition des participations d'Invenergy dans cinq parcs éoliens au Québec et des options d'achat de participations d'un partenaire pour une contrepartie totale en espèces de 216 M\$, sous réserve d'ajustements prévus aux conventions d'acquisition. À ce moment, la Caisse détenait une participation de 52,4 % dans Invenergy ; par conséquent, l'acquisition est considérée comme une opération avec une société apparentée. Les projets visés par cette acquisition sont les parcs éoliens **DM I** (136 MW), **DM II** (21 MW) et **LP I** (139 MW) détenus à hauteur de 49 % par la Caisse ainsi que deux parcs communautaires, **Roncevaux** (75 MW) et **LP II** (21 MW) détenus par des régies municipales à hauteur de 50 % et de 40,04 % respectivement. À la clôture des transactions, le 14 septembre 2018, compte tenu des participations acquises dans chacun de ces projets, la Société a ajouté 201 MW à sa puissance installée. La participation de Boralex dans les projets n'est pas consolidée aux termes des IFRS et a été comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence. Cette participation est donc considérée comme un placement et l'information est présentée sous le Combiné.

Considérant l'acquisition à la fois de Kallista et des participations d'Invenergy, Boralex prévoit une augmentation des flux de trésorerie discrétionnaires par action de plus ou moins 5 % en 2019 pour ensuite augmenter à près de 10 % vers 2022.

Par ailleurs, le conseil d'administration de Boralex a donné le feu vert à quatre nouveaux projets, trois en France et un au Canada. Ces projets seront mis en service entre 2019 et en 2020. Il s'agit des sites :

- **Catésis** (10 MW) et **Santerre** (14 MW), deux projets acquis d'Ecotera en 2015 ;

- **Buckingham**, une centrale hydroélectrique dont la puissance installée de 10 MW sera augmentée à 20 MW ;
- **Cham Longe I**, un projet éolien dont la puissance installée passera de 17 MW à 35 MW à la suite du renouvellement des éoliennes.

Il est à noter que les projets de **Santerre** et le renouvellement des éoliennes de **Cham Longe I** ont été retenus dans le cadre de la plus récente série d'appels d'offres en matière d'énergie éolienne terrestre et seront construits selon ce scénario, ce qui signifie qu'ils seront assujettis à des contrats d'achat d'électricité d'une durée de 20 ans.

Principales transactions financières

2017

En décembre 2016, en prévision de l'acquisition de **NRWF**, Boralex avait complété le placement public de 10 361 500 reçus de souscription au prix unitaire de 16,65 \$, pour un produit brut de 173 M\$ (incluant la levée intégrale de l'option d'allocation accordée aux preneurs fermes) et un produit net de 170 M\$ net des frais de placement. Le 18 janvier 2017, lors de la clôture de l'acquisition de la participation d'Enercon, les reçus de souscription ont été échangés en totalité pour un nombre équivalent d'actions ordinaires de Boralex. Le produit net du placement, jumelé à l'encaisse disponible et au recours au crédit rotatif existant de la Société, a servi à financer la contrepartie nette en espèces de 231 M\$ du coût d'acquisition.

Par ailleurs, le 27 juillet 2017, la Caisse s'est portée acquéreur de la totalité des actions ordinaires de catégorie A détenues par Cascades Inc., devenant ainsi le principal actionnaire de Boralex. En date du 30 septembre 2018, la participation de la Caisse s'élevait à 19,9 %. Dans le cadre de cette transaction, Boralex a notamment convenu d'explorer avec la Caisse des occasions de partenariats d'affaires relativement à des investissements qui seraient développés par Boralex, en conformité avec sa stratégie de croissance.

Au cours de l'exercice 2017, Boralex a procédé aux financements et refinancements suivants :

- Le 18 janvier 2017, en marge de la clôture de l'acquisition de **NRWF** et considérant son profil bonifié de générateur de flux monétaires, Boralex a obtenu une hausse de 100 M\$ de son crédit rotatif, portant ainsi le total autorisé à 460 M\$.
- Le 22 février 2017, Boralex a annoncé la clôture du financement du parc éolien **Port Ryerse** de 10 MW en Ontario (Canada) pour un montant de 33 M\$.
- Le 31 juillet 2017, la Société a annoncé la clôture du financement à long terme du parc éolien **Chemin de Grès** de 30 MW en France pour un total de 68 M\$ (46 M€).
- Le 24 novembre 2017, Boralex a annoncé la clôture d'un financement de 53 M\$ pour le projet éolien **Moose Lake** de 15 MW en Colombie-Britannique (Canada).
- Le 22 décembre 2017, la Société a annoncé la clôture d'une facilité de crédit englobant les projets éoliens situés en France, soit **Inter Deux Bos**, **Côteaux du Blaiseron**, **Hauts de Comble**, **Sources de l'Ancre** et **Le Pelon** pour la somme de 235 M\$ (156 M€).

2018

Le 29 mars 2018, Boralex a annoncé avoir obtenu une prolongation d'un an, jusqu'au 27 avril 2022 de sa facilité de crédit rotatif de 460 M\$ ainsi que l'ajout d'une clause « accordéon » qui pourrait donner accès à une somme additionnelle de 100 M\$, aux mêmes termes et conditions.

Le même jour, la Société a confirmé un investissement conjoint par la Caisse, actionnaire de la Société, et le Fonds de solidarité FTQ, pour un total de 200 M\$ sous forme de dette subordonnée non garantie venant à échéance le 29 mars 2028, sous réserve de certaines conditions. Ce financement comprend une option de levée d'une deuxième tranche de 100 M\$, laquelle a été tirée le 24 juillet 2018, à la suite de l'acquisition de Kallista.

Le 20 juin 2018, la Société a annoncé la signature des conventions visant l'acquisition des participations d'Invenergy dans cinq parcs éoliens du Québec et des options d'achat de participations d'un partenaire privé pour 216 M\$. La Société a complété le 11 juillet 2018 un placement public de 10 247 650 reçus de souscription au prix unitaire de 20,20 \$, pour un produit brut de 207 M\$ (incluant la levée intégrale de l'option d'allocation accordée aux preneurs fermes). La Société a aussi conclu une convention de souscription en vertu de laquelle la Caisse a fait l'acquisition par voie de placement privé de 2 562 200 reçus de souscription au prix unitaire de 20,20 \$ pour un produit brut de 52 M\$ incluant la levée intégrale de son option d'acquiescer des reçus de souscription du placement privé additionnels simultanément et proportionnellement à l'exercice de l'option de surallocation par les preneurs fermes. Le produit net d'émission d'actions de 250 M\$ a été utilisé principalement pour financer l'acquisition des parcs ainsi que certains besoins corporatifs. À la clôture de l'acquisition des participations d'Invenergy, le 14 septembre 2018, tous les reçus de souscription ont été échangés pour un nombre équivalent d'actions ordinaires de Boralex.

Ces transactions démontrent une fois de plus la confiance des marchés financiers à l'égard de Boralex et de ses perspectives de croissance. Elles contribueront à équilibrer la structure de capital en appui à sa stratégie de développement.

Majoration du dividende

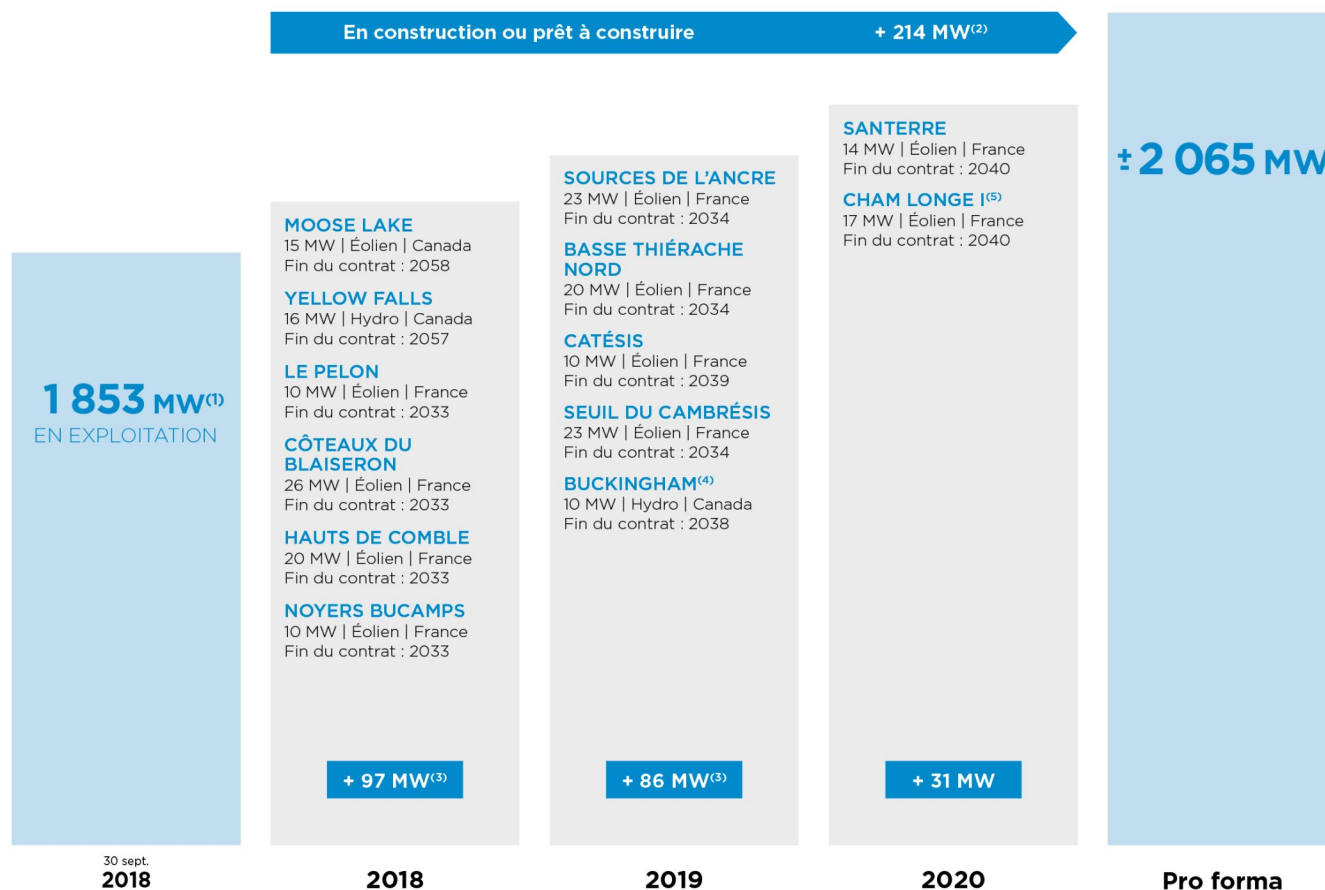
Le 8 mai 2018, le conseil d'administration a autorisé une augmentation du dividende de 5 % sur une base annualisée. Ainsi, le dividende annuel est passé de 0,60 \$ à 0,63 \$ par action ordinaire (de 0,1500 \$ à 0,1575 \$ sur une base trimestrielle). Un dividende de 0,1575 \$ par action ordinaire a été déclaré et versé le 18 septembre 2018 aux porteurs inscrits à la fermeture des marchés le 31 août 2018. Un montant équivalent a aussi été versé aux détenteurs de reçus de souscription sous forme de paiement équivalent à un dividende.

Compte tenu de l'acquisition des participations d'Invenergy dans cinq parcs éoliens au Québec et de la confiance suscitée par les perspectives de la Société, le conseil d'administration de Boralex a autorisé une deuxième augmentation du dividende annuel en 2018, de 4,8 % cette fois pour le porter de 0,63 \$ à 0,66 \$ par action (ou de 0,1575 \$ à 0,1650 \$ par action sur une base trimestrielle), ce qui se traduit par une augmentation de 10 % depuis le début de l'exercice. Cette deuxième augmentation est entrée en vigueur à la clôture de l'acquisition des participations d'Invenergy dans les sites **DM I, DM II et LP I** le 14 septembre 2018 et sera versé le 17 décembre 2018 aux porteurs inscrits à la fermeture des marchés le 30 novembre 2018.

Perspectives et objectifs de développement

Boralex poursuit sa stratégie de croissance en s'appuyant sur les perspectives que représente chacun de ses secteurs d'activité. Ces perspectives sont décrites en détail à la rubrique *Stratégie de croissance* du Rapport annuel 2017 de la Société. Nous retrouvons ici les principaux éléments qui témoignent des priorités d'action pour l'exercice en cours.

Chemin de croissance⁽¹⁾



⁽¹⁾ Cette donnée, ainsi que toutes celles contenues dans le rapport de gestion intermédiaire au 30 septembre 2018, tiennent compte de 100 % des filiales de Boralex dans la mesure où la Société en détient le contrôle. De plus, elles tiennent compte de la part de Boralex dans des sociétés dont elle ne détient pas le contrôle et qui sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence dans le rapport de gestion intermédiaire au 30 septembre 2018, soit 170 MW dans les Coentreprises exploitant les Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, au Québec, ce qui représente 50 % de la puissance installée totale de 340 MW. S'y ajoutent 201 MW de cinq parcs éoliens au Québec, à la suite de l'acquisition des participations d'Invenenergy dans ces sites complétée le 14 septembre 2018.

⁽²⁾ France 173 MW | Canada 41 MW

⁽³⁾ 2018 : Hydro 16 MW | Éolien 81 MW ; 2019 : Hydro 10 MW | Éolien 76 MW

⁽⁴⁾ Projet dont la capacité actuelle est de 10 MW et sera augmentée à 20 MW.

⁽⁵⁾ Projet dont la capacité actuelle est de 18 MW et sera augmentée à 35 MW, avec une durée de contrat majorée de 20 ans par rapport à la date d'échéance initiale de 2020.

Projets en phase de développement

Éolien

Le secteur éolien représente 88 % de la puissance installée de Boralex et demeure son principal moteur de croissance. En fait, Boralex a plus que quadruplé sa base opérationnelle dans ce secteur depuis 2013, grâce à l'intégration de près de 200 MW en moyenne par année, soit par des acquisitions, soit par la mise en service de nouvelles installations développées par la Société.

L'expertise et les compétences de son équipe lorsqu'ils s'agit de recenser, de développer, de financer, d'aménager et d'exploiter des sites éoliens de qualité supérieure, dont un certain nombre de très grande envergure, constituent un facteur clé de la réussite.

Boralex se distingue également par sa stratégie basée sur deux grands axes géographiques de développement : l'Europe et l'Amérique du Nord. Cette stratégie offre non seulement une diversification des points de vue géographique et climatique, ce qui peut procurer un effet stabilisant sur les résultats, mais elle procure également l'accès à un plus grand éventail de possibilités de croissance et permet de tirer parti des différences entre ses marchés cibles quant à leur évolution.

La Société a ainsi amorcé l'exercice 2018 avec un secteur éolien doté d'une puissance installée additionnelle de 321 MW par rapport à un an plus tôt, compte tenu des mises en service et des acquisitions de la dernière année. Ces sites contribueront à la performance opérationnelle et financière de la Société pour toute la durée de l'exercice 2018. Par ailleurs, les récentes acquisitions de Kallista en France et des participations d'Invenergy dans cinq parcs éoliens au Québec ainsi que la mise en service récente du site éolien **Inter Deux Bos** en France viendront renforcer la position de la Société à titre de leader de l'industrie. Cela contribuera notamment à accroître sa crédibilité comme développeur et exploitant de parcs éoliens, ce qui constitue un avantage important au moment d'établir des partenariats, de négocier les termes d'un emprunt, de conclure des ententes avec les fournisseurs d'équipements ou encore de réaliser des synergies opérationnelles principalement liées à l'exploitation des parcs en service.

Comme l'indique le *Chemin de croissance*, Boralex prévoit l'ajout de 11 nouveaux parcs éoliens pour une puissance installée additionnelle de 81 MW en 2018, de 76 MW en 2019 et de 31 MW en 2020. Tous assujettis à des contrats de vente d'électricité à long terme, à prix fixes et indexés, ces sites contribueront aux résultats de la Société au fur et à mesure de leur mise en service (voir le tableau *Sommaire des projets en phase de développement*).

Amérique du Nord

En **Colombie-Britannique**, la mise en service du site de **Moose Lake** d'ici la fin de 2018, constituera une première dans ce secteur d'activité pour la Société dans cette province.

Au **Québec**, Boralex compte plusieurs pistes de développement de son secteur éolien. La récente acquisition des participations d'Invenergy fait partie intégrante de sa stratégie de croissance qui mise sur l'ajout d'actifs de qualité, dotés de contrats d'achat d'énergie à long terme. Cette acquisition accroît par ailleurs la durée moyenne pondérée des contrats de vente d'énergie et ajoutera environ 45 M\$ au BAIIA(A) annuel sur la base du Combiné. Comme Boralex est devenu le gestionnaire des sites touchés par cette acquisition, elle bénéficie également de flux de trésorerie provenant de leur exploitation au nom des partenariats. Par ailleurs, rappelons que la Société a été choisie par la Nation Innue comme partenaire dans le développement du projet Apuiat de 200 MW sur la Côte Nord. Les négociations se sont conclues en août 2018 par un projet de contrat d'achat d'électricité sous réserve de l'approbation par le conseil d'administration de chacune des parties prenantes. Depuis le changement de gouvernement, diverses rencontres continuent d'avoir lieu afin de faire la démonstration des impacts positifs de ce projet.

En **Alberta**, Boralex continue de s'appuyer sur son partenariat avec le développeur AVEC afin de pénétrer le marché éolien de cette province où elle a participé aux appels d'offres.

Du côté des **États-Unis**, Boralex demeure attentive aux occasions d'y faire une percée. Elle explore notamment des possibilités d'acquisition ou de partenariat avec des développeurs locaux pour y arriver plus rapidement, tout en sachant que les politiques énergétiques sont généralement dictées par les États. Ainsi, la Direction de Boralex accorde une attention particulière aux États de la Nouvelle-Angleterre et de la Côte Est, lesquels sont peuplés et ouverts aux énergies renouvelables.

Europe

Depuis près de 20 ans, la **France** constitue un terrain fertile pour Boralex grâce à des acquisitions judicieuses ou encore au développement de projets de type « greenfield ». La Direction estime que ce pays continue d'offrir d'intéressantes occasions de croissance puisqu'il s'est engagé à porter à 26 % d'ici 2020 la part de l'énergie renouvelable par rapport à la production nationale d'électricité, puis à 32 % d'ici 2030. Ceci est d'autant plus vrai depuis que le gouvernement a annoncé son intention de mettre en place des mesures pour accélérer le développement de l'éolien. Il s'agit notamment de favoriser l'acceptabilité sociale par des mesures fiscales qui augmenteront les retombées financières pour les collectivités et de limiter, grâce à la suppression d'un niveau de juridiction, le temps de traitement des projets dont les permis feraient l'objet d'opposition. Boralex estime que cette mesure pourrait à elle seule réduire de deux à trois ans le cycle habituel de développement pour des projets de type « greenfield », qui varie aujourd'hui entre cinq et sept ans.

Un autre élément contribuera vraisemblablement à accélérer la transition vers les énergies renouvelables, dont l'énergie éolienne. Le gouvernement évalue actuellement différents scénarios en vue de la diminution de la part du nucléaire dans la production d'électricité, notamment avec l'arrêt prévisible au cours des 10 à 15 prochaines années d'environ 18 réacteurs qui auront atteint le seuil des 40 ans d'activité. Selon le scénario choisi, cela pourrait se traduire par une augmentation importante de la production d'énergies renouvelables, jusqu'à trois fois le niveau actuel.

Vu son expérience et compte tenu de ses relations bien établies avec les institutions financières, les élus, les fournisseurs et autres partenaires, la Société possède de solides atouts pour tirer parti de ce contexte favorable pour consolider et renforcer sa position comme premier acteur indépendant de l'éolien terrestre en France. L'acquisition de Kallista en est un exemple éloquent. Par ailleurs, selon le *Chemin de croissance*, 10 projets de parcs éoliens sont en cours de développement pour des mises en service en Europe d'ici la fin de l'exercice 2020 pour un ajout de 173 MW.

La Société entend participer au système d'appels d'offres qui prévoit l'octroi de contrats d'une puissance installée d'énergie éolienne terrestre de 3 000 MW d'ici la fin de juin 2020, dont le résiduel à ce jour est de l'ordre de 2 400 MW considérant la portion non attribuée des appels d'offres précédents, et qui permettra de bénéficier de contrats d'une durée de 20 ans. Soulignons qu'à la suite de l'appel d'offres de juin 2018, seulement 118 MW ont été accordés sur une possibilité de 500 MW ; Boralex a été l'entreprise qui a obtenu la plus grande part avec un total de 49 MW pour ses projets de **Santerre** et de **Cham Longe I**.

Compte tenu du faible niveau de participation à l'appel d'offres de juin 2018, l'État français a assoupli les règles pour la prochaine période d'appel d'offres prévue en avril 2019 en acceptant des projets ne disposant pas de l'ensemble des autorisations et permis nécessaires. Trois autres périodes d'appels d'offres sans assouplissement sont prévues par la suite d'ici la moitié de 2020. Boralex pourrait alors soumettre des propositions équivalant à plusieurs centaines de MW.

Parallèlement, Boralex pourrait tout de même se concentrer sur les demandes déposées dans le cadre du programme CDR 2016, lesquelles offrent l'avantage d'un prix fixe connu et prévisible, assorti de contrats avec indexation d'une durée de 15 ans.

Rappelons que de nouvelles règles ont été mises en place selon lesquelles les tarifs prévus aux contrats futurs seront établis en fonction du prix au marché de l'électricité, jumelé à un complément de rémunération. Une période transitoire a toutefois été établie en vertu de quoi les demandes de tarifs déposées avant la fin de 2016 et qui seront approuvées bénéficieront de l'équivalent du tarif qui était en vigueur pour les contrats d'achat d'énergie à tarif fixe avant le changement de la réglementation.

Finalement, Boralex entend déposer au premier semestre 2019, en collaboration avec des partenaires une proposition dans le cadre d'un appel d'offres pour des installations éoliennes offshore en France, vu que le projet de Dunkerque s'est préalablement qualifié.

Au **Royaume-Uni**, Boralex possède les droits sur un vaste bassin de projets, principalement situés en Écosse, ce qui la place en bonne position pour pénétrer ce marché éolien. Un tel positionnement résulte de l'acquisition en septembre 2016 d'un portefeuille de projets jumelée au partenariat conclu en octobre 2017 avec Infinergy. La Société poursuit le développement de ces projets en vue de tirer parti des occasions qui se présenteront et qui seront conformes à ses critères économiques.

Hydroélectrique

Au quatrième trimestre de 2018, la Société mettra en service sa première centrale en Ontario, celle de **Yellow Falls**, qui devrait générer un BAILA annuel d'environ 7 M\$ et portera à 172 MW sa puissance installée du secteur hydroélectrique. L'énergie qui y sera produite sera vendue en vertu d'un contrat d'une durée totale de 40 ans.

La centrale hydroélectrique de 10 MW de **Buckingham** fait présentement l'objet d'un projet d'augmentation de puissance qui consiste à remplacer certaines turbines pour atteindre 20 MW, ce qui ajoutera quelque 5 M\$ au BAILA annuel de la Société. Ces travaux entraîneront des changements mineurs au bâtiment et n'auront aucun impact sur le niveau d'eau en amont et en aval. Il reste à finaliser l'obtention de l'ensemble des certificats d'autorisation nécessaires, mais les travaux préliminaires ont reçu le feu vert du ministère du Développement durable, de l'Environnement et de la Lutte contre les changements climatiques du Québec et ont débuté au cours du deuxième trimestre 2018, pour une mise en service prévue au deuxième semestre 2019. Ainsi, la centrale ne sera pas en exploitation durant les travaux, soit quatre mois en 2018 et près de dix mois en 2019.

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 attentive aux occasions d'affaires qui pourraient se présenter dans ce marché, pourvu qu'elles soient assorties de contrats à long terme de vente d'énergie et d'approvisionnement en matières premières, et qu'elles soient conformes aux objectifs de positionnement et de rendement de Boralex.

Rappelons qu'en vertu d'une entente avec Hydro-Québec dont l'échéance a été portée à 2027, la centrale de **Senneterre**, au Québec, produit normalement de l'électricité huit mois par année (de décembre à mars, puis de juin à septembre). Cette entente prévoit une compensation financière pour maintenir la rentabilité à un niveau comparable à celui des années antérieures.

Solaire

Boralex continue de déployer les efforts nécessaires pour tirer parti du potentiel qu'offre le secteur de l'énergie solaire. En France, elle détient les droits sur un certain nombre de projets en développement. C'est ainsi que le projet solaire **Cruis** (15 MW) a été récemment retenu dans le cadre de la troisième période d'appels d'offres visant la réalisation et l'exploitation de projets solaires. Toutefois, il reste certaines étapes à franchir avant que le projet n'accède au *Chemin de croissance*. Si le projet va de l'avant, la mise en exploitation de ce site viendra presque doubler la puissance installée du secteur solaire en France.

La Société s'appuie sur ses installations existantes pour consolider son expertise dans ce domaine. Ses trois sites d'énergie solaire (deux en France, **Avignonet-Lauragais** (5 MW) et **Les Cigarettes** (10 MW), et un en Ontario, **Vaughan** (moins de 1 MW) continuent d'afficher une performance conforme aux attentes.

Sommaire des projets en phase de développement

Parmi l'important bassin de projets récemment acquis ou mis sur pied par la Société, principalement dans le secteur éolien, ceux décrits ci-dessous se situent à un stade avancé de développement, avec une mise en service prévue d'ici la fin de 2020.

Nom du projet	Puissance totale (MW)	Secteur / Pays	Durée du contrat / Client	Propriété (%)	Mise en service	Investissement total du projet ⁽¹⁾ ⁽²⁾	BAILA annuel estimé ⁽²⁾
Moose Lake	15	Éolien / Canada	40 ans / BC Hydro	70	2 ^e sem. 2018	61 M\$	5 M\$
Yellow Falls	16	Hydro / Canada	40 ans / IESO ⁽³⁾	100	2 ^e sem. 2018	101 M\$	7 M\$
Le Pelon	10	Éolien / France	15 ans / EDF	100	2 ^e sem. 2018	16 M€	2 M€
Côteaux du Blaiseron	26	Éolien / France	15 ans / EDF	100	2 ^e sem. 2018	33 M€	3 M€
Hauts de Comble	20	Éolien / France	15 ans / EDF	100	2 ^e sem. 2018	35 M€	4 M€
Noyers Bucamps	10	Éolien / France	15 ans / EDF	100	2 ^e sem. 2018	20 M€	2 M€
Sources de l'Ancre	23	Éolien / France	15 ans / EDF	100	1 ^{er} sem. 2019	35 M€	4 M€
Basse Thiérache Nord	20	Éolien / France	15 ans / EDF	100	1 ^{er} sem. 2019	28 M€	4 M€
Catésis	10	Éolien / France	20 ans / EDF	100	1 ^{er} sem. 2019	18 M€	2 M€
Seuil du Cambrésis	23	Éolien / France	15 ans / EDF	100	2 ^e sem. 2019	40 M€	5 M€
Buckingham	20	Hydro / Canada	25 ans / HQ	100	2 ^e sem. 2019	50 M\$	8 M\$ ⁽⁴⁾
Santerre	14	Éolien / France	20 ans / EDF	100	1 ^{er} sem. 2020	26 M€	3 M€
Cham Longe I	35	Éolien / France	20 ans / EDF	100	2 ^e sem. 2020	45 M€	6 M€ ⁽⁵⁾

⁽¹⁾ Ces montants estimés sont en date du présent rapport de gestion. Toutefois, les résultats réels pourraient être différents.

⁽²⁾ Se référer à la rubrique *Avis quant aux déclarations prospectives*.

⁽³⁾ Le contrat d'une durée totale de 40 ans comprend quatre options de renouvellement de cinq ans chacune au gré de Boralex.

⁽⁴⁾ Cette augmentation de puissance de 10 MW se traduira par un ajout de 5 M\$ au BAILA actuel.

⁽⁵⁾ Cette augmentation de puissance de 17 MW se traduira par un ajout de 4 M€ au BAILA actuel.

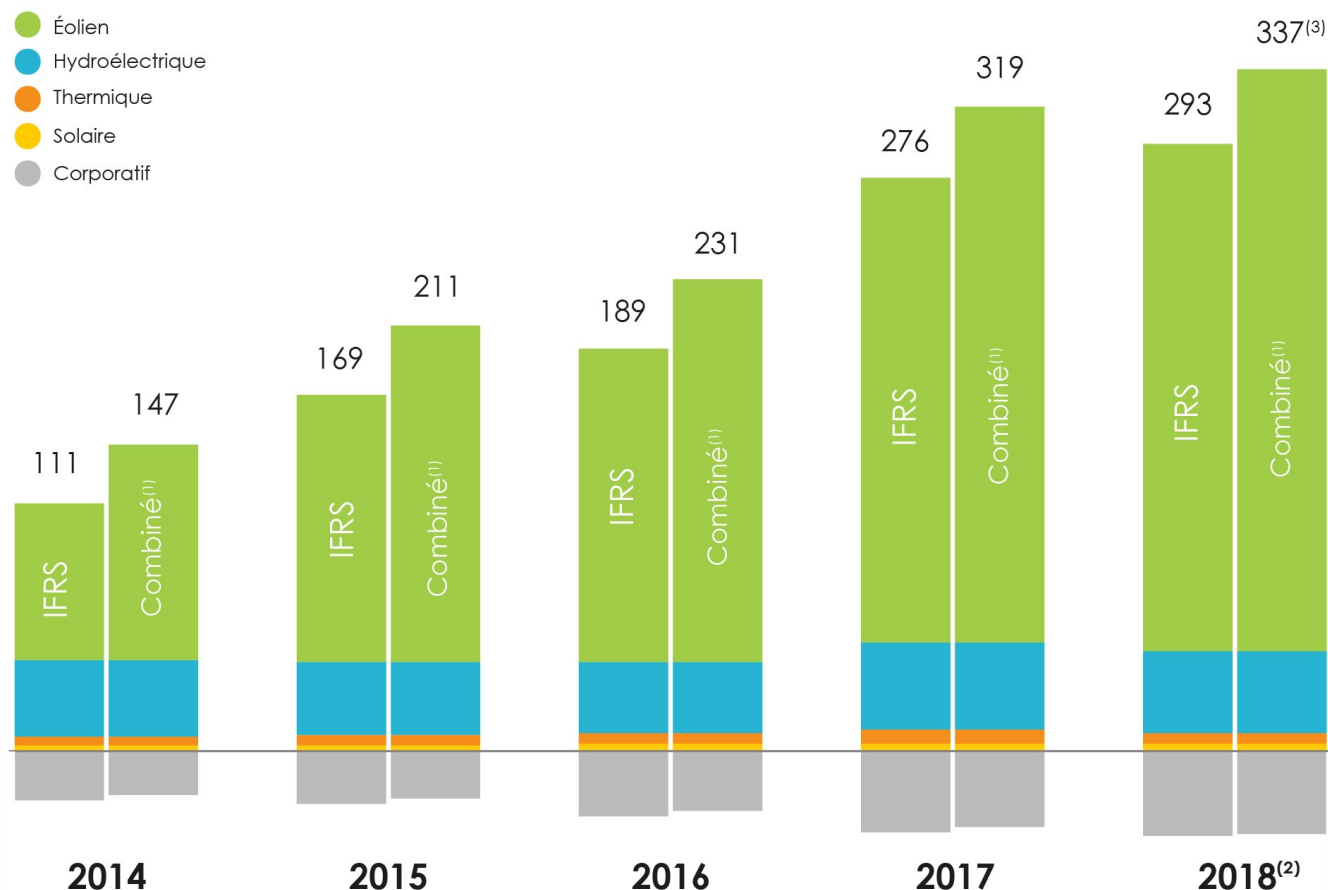
Dans l'ensemble, les investissements résiduels, en date du 30 septembre 2018, se situent entre 295 M\$ et 305 M\$.

Perspectives de croissance

Comme l'indiquent le schéma *Chemin de la croissance* qui précède et le graphique *Données historiques* qui suit, les perspectives de Boralex sont étroitement liées à celles de son secteur éolien, compte tenu de son poids prépondérant par rapport à l'ensemble de ses actifs énergétiques et du fort potentiel de croissance qu'offre son bassin de projets. Depuis le début 2014, la Société a enregistré une croissance soutenue et marquée de son BAIIA(A), grâce essentiellement au développement important de ses actifs éoliens, en s'appuyant sur sa situation financière saine et flexible ainsi que sur l'expertise de ses équipes. L'objectif initial de 2 000 MW sera atteint plus tôt que prévu soit en 2019. La Société continuera d'examiner les occasions qu'offre le marché et devrait communiquer ses nouvelles cibles avec ses résultats de fin d'année.

Données historiques

BAIIA(A) (en millions de dollars canadiens)



⁽¹⁾ Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

⁽²⁾ Période de 12 mois close le 30 septembre 2018.

⁽³⁾ Période de 12 mois close le 30 septembre 2018 (T3-18 : 51 M\$, T2-18 : 68 M\$, T1-18 : 114 M\$ et T4-17 : 104 M\$; pour un total de 337 M\$).

Perspectives 2018 – 2020 : croissance disciplinée et rentable

En tenant compte des sites qui seront mis en service d'ici 2020, pour un total de 214 MW, de l'acquisition Kallista et de ses 15 parcs éoliens en exploitation pour un total de 163 MW, de la mise en service d'**Inter Deux Bos** (33 MW), ainsi que l'acquisition des participations d'Invenergy dans cinq parcs éoliens représentant 201 MW, Boralex atteindra une puissance installée de près de 2 065 MW, selon le Combiné, à la fin de 2020. La Société continuera d'examiner les occasions qu'offre le marché et devrait communiquer d'ici la fin de l'année une cible de puissance à long terme actualisée en conformité avec ses objectifs de croissance continue.

Considérant l'acquisition de Kallista, la contribution des participations acquises d'Invenergy et des sites mis en service au cours des trois premiers trimestres de 2018 ainsi qu'une possible augmentation des frais corporatifs et de développement reflétant la croissance future de la Société, la Direction a établi une cible de BAIIA annualisée (« run rate ») de fin d'année 2020 entre 390 M\$ et 410 M\$ selon IFRS et entre 480 M\$ et 500 M\$ selon le Combiné sur la base où tous les sites sont considérés en exploitation pour toute la durée de l'exercice.

Afin de mener à bien ses divers projets et d'offrir un plus-value à ses actionnaires, Boralex peut compter sur une solide situation financière renforcée par :

- le refinancement du crédit rotatif qui atteint aujourd'hui 460 M\$ et dont l'échéance a été prolongée d'un an au 27 avril 2022, incluant la possibilité de tirer 100 M\$ additionnels à la suite de l'ajout d'une clause de type « accordéon » ;
- l'investissement conjoint de la Caisse et du Fonds de solidarité FTQ, pour un total de 200 M\$ sous forme de dette subordonnée non garantie d'une maturité de dix ans, lequel a été majoré de 100 M\$ en juillet 2018 ;
- les importantes liquidités générées à même l'exploitation ;
- une protection contre la fluctuation des taux d'intérêt grâce à l'utilisation de swaps de taux d'intérêt ou de dettes à taux fixe, le tout associé à un bon appariement de la durée des emprunts et de celle des contrats de vente d'électricité.

Objectif prioritaire : créer de la valeur

Le but ultime de Boralex est de créer une valeur économique croissante et durable pour ses actionnaires, ainsi que pour ses autres parties prenantes, y compris ses employés, ses partenaires et les collectivités où elle exerce ses activités. Elle continuera de créer de la valeur en réunissant les conditions stratégiques, opérationnelles et financières propices à la croissance de ses flux de trésorerie par action. Cela permettra d'assurer la pérennité et le développement de l'entreprise, de poursuivre son expansion, de soutenir sa politique de dividende, de favoriser l'appréciation de son titre boursier et de garantir un accès permanent au marché des capitaux aux conditions les plus favorables possibles.

Compte tenu de ces objectifs, la Société accorde la priorité à l'intégration de sites en exploitation ou de projets assujettis à des contrats de vente d'énergie à long terme afin d'obtenir des flux de trésorerie importants et plus stables, principalement dans les secteurs éolien, solaire et hydroélectrique, tout en se tenant à l'affût des nouvelles technologies.

Saisonnalité

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	Périodes de trois mois closes les				Période de douze mois close le
	31 décembre 2017	31 mars 2018	30 juin 2018	30 septembre 2018	30 septembre 2018
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)					
Sites éoliens	676	824	490	415	2 405
Centrales hydroélectriques	159	166	194	118	637
Centrales thermiques	31	61	57	8	157
Sites solaires	5	4	6	7	22
	871	1 055	747	548	3 221
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	107	125	73	64	369
Centrales hydroélectriques	14	14	14	10	52
Centrales thermiques	7	12	7	3	29
Sites solaires	1	1	1	2	5
	129	152	95	79	455
BAIIA(A)⁽¹⁾					
Sites éoliens	95	101	58	46	300
Centrales hydroélectriques	10	10	10	5	35
Centrales thermiques	2	4	1	—	7
Sites solaires	1	1	1	2	5
	108	116	70	53	347
Corporatif et éliminations	(15)	(12)	(13)	(14)	(54)
	93	104	57	39	293
RÉSULTAT NET	28	23	(33)	(40)	(22)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	26	20	(28)	(34)	(16)
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,34 \$	0,26 \$	(0,36) \$	(0,43) \$	(0,20) \$
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	0,32 \$	0,26 \$	(0,36) \$	(0,43) \$	(0,20) \$
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	17	110	52	17	196
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT⁽¹⁾	69	77	21	23	190
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	76 174 741	76 256 796	76 318 743	78 552 595	76 832 193

⁽¹⁾ Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

Saisonnalité

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	Périodes de trois mois closes les				Période de douze mois close le
	31 décembre 2016	31 mars 2017	30 juin 2017	30 septembre 2017	30 septembre 2017
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)					
Sites éoliens	418	655	488	385	1 946
Centrales hydroélectriques	140	173	231	166	710
Centrales thermiques	34	77	18	47	176
Sites solaires	4	4	7	7	22
	596	909	744	605	2 854
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE					
Sites éoliens	54	88	68	52	262
Centrales hydroélectriques	12	17	19	15	63
Centrales thermiques	7	13	3	5	28
Sites solaires	1	1	2	2	6
	74	119	92	74	359
BAIIA(A)⁽¹⁾					
Sites éoliens	46	77	53	36	212
Centrales hydroélectriques	9	13	15	11	48
Centrales thermiques	1	6	(1)	1	7
Sites solaires	1	1	1	1	4
	57	97	68	49	271
Corporatif et éliminations	(10)	(10)	(11)	(10)	(41)
	47	87	57	39	230
RÉSULTAT NET	(4)	15	(7)	(26)	(22)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(5)	15	(2)	(17)	(9)
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0,07) \$	0,21 \$	(0,03) \$	(0,23) \$	(0,12) \$
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0,07) \$	0,21 \$	(0,03) \$	(0,23) \$	(0,12) \$
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	29	54	38	36	157
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT⁽¹⁾	28	58	44	24	154
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	65 297 899	74 025 928	75 874 562	75 991 810	72 737 420

⁽¹⁾ Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

L'exploitation et les résultats de la Société sont en partie soumis à des cycles saisonniers ainsi qu'à certains autres facteurs cycliques qui varient selon les secteurs. Comme la presque totalité des sites exploités par la Société dispose de contrats de vente d'énergie à long terme, selon des prix déterminés et indexés, les cycles saisonniers influencent principalement le volume total de production de la Société.

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

Éolien

Pour les actifs éoliens en exploitation dont la part de Boralex totalise 1 634 MW, les conditions éoliennes, tant en France qu'au Canada, sont généralement plus favorables en hiver, ce qui correspond aux premier et quatrième trimestres de Boralex. 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 que la répartition de la production du secteur éolien est d'environ 60 % pour les premier et quatrième trimestres, et de 40 % pour les deuxième et troisième trimestres.

Compte tenu des mises en service de parcs éoliens prévues au *Chemin de croissance* d'ici la fin de 2020, lesquelles ajouteront 188 MW à la puissance installée du secteur éolien, il est à prévoir qu'une portion grandissante des revenus de la Société sera générée aux premier et quatrième trimestres des exercices à venir.

Hydroélectrique

En ce qui concerne les actifs hydroélectriques, dont la part de Boralex totalise 156 MW, ils atteindront 182 MW en puissance installée avec la mise en service du projet Yellow Falls prévue au quatrième trimestre de 2018 et l'augmentation de la puissance de la centrale Buckingham un an plus tard. La quantité d'énergie produite est tributaire des conditions hydrauliques qui sont traditionnellement maximales au printemps et bonnes à l'automne au Canada comme dans le Nord-Est des États-Unis, ce qui correspond aux deuxième et quatrième trimestres. Les débits d'eau tendent historiquement à diminuer en hiver et en été. Cependant, sur un horizon à long terme, il peut y avoir des variations d'une année à l'autre en raison de phénomènes climatiques ponctuels. De façon générale, la Direction estime que la répartition de l'énergie hydroélectrique produite sur une base annuelle est de l'ordre de 60 % pour les deuxième et quatrième trimestres, et de 40 % pour les premier et troisième trimestres. Il est à noter qu'à l'exception de quatre centrales qui bénéficient d'un débit régulé en amont qui n'est pas sous le contrôle de la Société, les autres centrales hydroélectriques de Boralex n'ont pas de réservoir pour permettre de réguler les débits d'eau en cours d'année.

Thermique

Boralex exploite deux centrales de production d'énergie thermique d'une puissance installée totalisant 47 MW. Celle de Senneterre de 35 MW (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 conclue avec Hydro-Québec stipule que jusqu'à la fin du contrat la production d'électricité de cette centrale est limitée à huit mois par année, de décembre à mars et de juin à septembre. Pour la durée de cette entente, la centrale de Senneterre recevra d'Hydro-Québec une compensation financière, ce qui permet d'anticiper une rentabilité relativement stable d'une année à l'autre.

Boralex exploite également une centrale au gaz naturel à Blendedques (France) de 12 MW. Depuis plusieurs années, en raison des particularités de ce marché, cette centrale de cogénération produit de l'électricité cinq mois par année, 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 la production d'électricité, la vapeur destinée à un client industriel est produite par une chaudière auxiliaire. Le prix de vente de l'électricité étant lié au coût du gaz naturel, il est donc également sujet à une certaine volatilité. Par contre, tout mouvement du prix du gaz naturel se répercute sur le coût de cette matière première et vient éliminer en grande partie la volatilité sur les résultats.

Solaire

Les sites d'énergie solaire représentant une puissance installée de 16 MW sont tous dotés de contrats de vente d'énergie à long terme. Ils bénéficient de conditions d'ensoleillement généralement plus favorables au printemps et en été, ce qui correspond aux deuxième et troisième trimestres. Compte tenu de ces facteurs climatiques, la Direction prévoit qu'environ 65 % de la production annuelle d'énergie solaire sera réalisée aux deuxième et troisième trimestres.

De façon générale, bien que la production au cours d'un exercice donné soit soumise à un cycle saisonnier et à certains autres facteurs cycliques, ceci est atténué par la diversification des sources de production de la Société et d'un positionnement géographique favorable.

Faits saillants financiers

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
	2018	2017	2018	2017
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)				
Sites éoliens	415	385	1 729	1 529
Centrales hydroélectriques	118	166	478	569
Centrales thermiques	8	47	126	141
Sites solaires	7	7	17	19
	548	605	2 350	2 258
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE				
Sites éoliens	64	52	262	209
Centrales hydroélectriques	10	15	38	51
Centrales thermiques	3	5	22	21
Sites solaires	2	2	4	4
	79	74	326	285
BAIIA(A)⁽¹⁾				
Sites éoliens	46	36	205	165
Centrales hydroélectriques	5	11	25	39
Centrales thermiques	—	1	5	6
Sites solaires	2	1	4	4
	53	49	239	214
Corporatif et éliminations	(14)	(10)	(39)	(31)
	39	39	200	183
RÉSULTAT NET	(40)	(26)	(50)	(18)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(34)	(17)	(42)	(4)
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE ET DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	(0,43) \$	(0,23) \$	(0,53) \$	(0,05) \$
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	17	36	179	130
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT⁽¹⁾	23	24	121	127
DIVIDENDES VERSÉS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES	12	11	35	34
DIVIDENDES VERSÉS PAR ACTION ORDINAIRE⁽¹⁾	0,1575 \$	0,1500 \$	0,4650 \$	0,4500 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	78 552 595	75 991 810	77 051 121	75 304 634

⁽¹⁾ Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

Données relatives à l'état de la situation financière

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	Au 30 septembre	Au 31 décembre
	2018	2017
Trésorerie totale, incluant l'encaisse affectée	149	150
Immobilisations corporelles	2 868	2 621
Total de l'actif	4 601	3 926
Emprunts, incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts	3 074	2 642
Composante passif des débentures convertibles	139	137
Total du passif	3 684	3 197
Total des capitaux propres	917	729
Coefficient d'endettement net, au marché ⁽¹⁾ (%)	62	56

⁽¹⁾ Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

Analyse des résultats d'exploitation consolidés de la période de trois mois close le 30 septembre 2018

Hausse de 6 % des produits de la vente d'électricité attribuable aux sites acquis et mis en service au cours des douze derniers mois.

Principaux écarts des produits de la vente d'énergie et du BAIIA(A)

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA(A) ⁽¹⁾
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2017	74	39
Acquisitions/Mises en service ⁽²⁾	9	4
Quote-part des Participations - cinq sites éoliens au Québec	—	1
Prix	1	1
Compensation	5	5
Volume	(11)	(10)
Effet des taux de change	1	1
Taxes - IFR	—	2
Développement	—	(3)
Quote-part des Participations	—	1
Autres	—	(2)
Variation	5	—
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2018	79	39

⁽¹⁾ Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

⁽²⁾ Ajout de 53 MW depuis le 30 septembre 2017, contribution des sites éoliens de Kallista (163 MW) à compter du 20 juin 2018 et mise en service d'Inter Deux Bos le 24 septembre 2018 (33 MW). Pour plus de détails se reporter au tableau *Sommaire des mises en service* à la section I - Stratégie de croissance du présent rapport.

Produits de la vente d'énergie

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2018, les produits générés par la vente d'énergie s'élèvent à 79 M\$, en hausse de 5 M\$ ou 6 % comparativement aux résultats du trimestre correspondant de 2017. Cette augmentation est attribuable à l'expansion de la base opérationnelle de la Société au cours des derniers douze mois, en majeure partie annulée par des résultats moindres du côté des sites éoliens existants en France et des centrales hydroélectriques aux États-Unis et au Canada.

La mise en service de sites éoliens en France depuis la fin du troisième trimestre 2017 et la contribution des sites éoliens de Kallista à compter du 20 juin 2018 se traduisent par un écart favorable de 9 M\$. S'y ajoutent des écarts favorables de 1 M\$ du point de vue des prix et de 1 M\$ résultant de la variation du taux de change de l'euro par rapport au dollar canadien. En contrepartie, un volume de production moindre principalement du côté des sites éoliens existants français et des centrales hydroélectriques américaines et canadiennes a eu une incidence défavorable de 11 M\$ en raison de conditions climatiques moins favorables. Du côté des sites éoliens canadiens, les conditions climatiques ont été favorables avant même de considérer la compensation contractuelle de 5 M\$ octroyée au site NRW à la suite de limitations de puissance imposées par l'IESO.

Le secteur **éolien** demeure le principal agent de croissance de la Société, avec des produits en hausse de 21 % grâce à la contribution des sites acquis et mis en service depuis la fin du troisième trimestre 2017 et la production accrue des sites éoliens au Canada. Dans l'ensemble, le secteur éolien compte pour 81 % des produits consolidés du troisième trimestre 2018.

Quant aux autres secteurs d'activité, ils affichent une variation de leurs produits dans des proportions diverses. Par rapport au troisième trimestre 2017 :

- Le secteur **hydroélectrique** a vu ses produits diminuer de 32 % pour s'établir à 10 M\$, ce qui représente 13 % des produits consolidés du dernier trimestre. Cette baisse est attribuable au recul de la production et à un effet défavorable sur le plan des prix du côté des centrales américaines.
- Le secteur **thermique** a enregistré des produits à la baisse, lesquels s'élèvent à 3 M\$ pour le troisième trimestre 2018, ce qui correspond à 4 % des produits consolidés. Ce recul est principalement attribuable à l'arrêt estival à Senneterre qui a eu lieu au troisième trimestre en 2018 comparativement à 2017 où il avait eu lieu au deuxième trimestre.
- Le secteur **solaire** affiche des produits relativement stables.

Au total, Boralex a produit 548 GWh d'électricité au troisième trimestre 2018 (excluant sa quote-part de la production des Participations), comparativement à 605 GWh un an plus tôt. Excluant la contribution des sites acquis et mis en service depuis le 30 septembre 2017, la production des sites existants a diminué de 21 % compte tenu principalement de volumes moindres du côté des sites éoliens existants en France et des centrales hydroélectriques aux États-Unis et au Canada.

BAlIA(A) et marge de BAlIA(A)

Le BAlIA(A) consolidé du troisième trimestre 2018 s'élève à 39 M\$, soit un résultat identique à celui du trimestre correspondant de 2017. Cette situation découle notamment des écarts favorables résultant de la contribution des sites mis en service et acquis, de la compensation financière octroyée au site NRW, de l'effet de change et de prix moyens supérieurs, auxquels s'ajoutent une augmentation de 2 M\$ de la quote-part des Participations, dont 1 M\$ en lien avec l'acquisition de la participation dans cinq sites éoliens au Québec et l'écart favorable de 2 M\$ au titre des taxes IFR en France, puisque ces taxes ont été comptabilisées en totalité au 1^{er} janvier 2018 alors qu'elles avaient été constatées graduellement selon le passage du temps en 2017. Le tout a été annulé par des écarts défavorables de 10 M\$ résultant d'un volume de production moindre pour les sites existants ainsi que par une hausse de 2 M\$ de frais divers et de 3 M\$ de frais de développement pour des projets en France.

Le secteur **éolien** compte pour 86 % du BAlIA(A) consolidé du troisième trimestre 2018 (avant corporatif et éliminations). Le BAlIA(A) de ce secteur a augmenté de 27 %, ce qui se traduit par une contribution au BAlIA(A) consolidé de 10 M\$ supérieure à celle du troisième trimestre 2017.

Quant aux autres secteurs d'activités :

- Le secteur **hydroélectrique** a vu son BAlIA(A) reculer de 45 % pour s'établir à 5 M\$, compte tenu en majeure partie d'un volume de production et de prix moindres du côté des centrales américaines.
- Les centrales **thermiques** ont enregistré un BAlIA(A) d'une valeur non significative comparativement à 1 M\$ un an plus tôt.
- Le BAlIA(A) du secteur **solaire** est demeuré stable.

Ces résultats se traduisent par une diminution de la marge du BAlIA(A) en pourcentage des produits, soit 49 % au troisième trimestre 2018 contre 53 % un an plus tôt.

Principaux écarts du résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex

(en millions de dollars canadiens) (non audités)

PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2017	
	(17)
Amortissement	(16)
Frais d'acquisition	(1)
Charges financières	(3)
Impôts sur le résultat	5
Part des actionnaires sans contrôle	(3)
Autres	1
Variation	(17)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2018	
	(34)

Amortissement

Les frais d'amortissement ont augmenté de 16 M\$ pour atteindre 59 M\$ au troisième trimestre 2018, en raison principalement des mises en service et des acquisitions en France au cours de 2017 et 2018.

Frais d'acquisition

L'acquisition des participations d'Invenergy s'est soldée par des frais de 1 M\$ au troisième trimestre 2018.

Charges financières

Les charges financières ont augmenté de 3 M\$ pour atteindre 32 M\$ au troisième trimestre 2018, en raison principalement des financements mis en place et des dettes prises en charge par la Société à la suite des acquisitions et des mises en service au cours de la dernière année.

Impôts sur le résultat

Compte tenu des résultats avant impôts, la Société a vu son recouvrement d'impôts augmenter de 5 M\$.

Résultat net

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2018, Boralex a enregistré une perte nette de 40 M\$, contre une perte nette de 26 M\$ pour la même période de 2017, ce qui se traduit par une perte nette attribuable aux actionnaires de Boralex de 34 M\$ ou 0,43 \$ par action (de base et dilué), comparativement à une perte nette attribuable aux actionnaires de Boralex de 17 M\$ ou 0,23 \$ par action (de base et dilué) un an plus tôt. L'écart de 6 M\$ entre le résultat net et celui attribuable aux actionnaires de Boralex au 30 septembre 2018 s'explique par les résultats attribuables aux actionnaires sans contrôle.

Quant au résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex, le recul de 17 M\$ (0,20 \$ par action, de base et dilué) par rapport au troisième trimestre 2017 s'explique par les éléments énumérés précédemment. Autrement dit, ce recul est attribuable principalement à la hausse des frais d'amortissement de 16 M\$ qui n'ont pas été suffisamment compensés par une hausse du BAlIA(A) et ce en raison des faibles conditions éoliennes en France et des effets saisonniers habituels qui affectent des résultats de Boralex durant ses troisième trimestres.

Contribution des Participations dans le Combiné

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2018, la contribution des Participations au Combiné s'est élevée à 131 GWh, soit un volume de 30 GWh supérieur au 101 GWh du trimestre correspondant de 2017, grâce à une meilleure contribution de SDB I pour 4 GWh et à l'acquisition des participations de cinq sites éoliens au Québec qui ont contribué pour 25 GWh. Ainsi, la quote-part des produits des Participations attribuée à Boralex s'élève à 14 M\$ pour le troisième trimestre 2018, soit une contribution supérieure aux 11 M\$ du trimestre correspondant de 2017.

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2018, la contribution des Participations au BAlIA(A) selon le Combiné s'est élevée à 11 M\$ comparativement à 8 M\$ pour la période correspondante de 2017, compte tenu de l'acquisition des participations dans cinq sites éoliens au Québec. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

Analyse des résultats d'exploitation consolidés de la période de neuf mois close le 30 septembre 2018

Hausse de 14 % des produits pour les neuf premiers mois de 2018, comparativement à la même période de 2017.

Principaux écarts des produits de la vente d'énergie et du BAIIA(A)

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA(A) ⁽¹⁾
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE		
LE 30 SEPTEMBRE 2017	285	183
Acquisitions/Mises en service ⁽²⁾	31	24
Quote-part des Participations - cinq sites éoliens au Québec	—	1
Prix	(1)	(1)
Compensation	17	17
Volume	(12)	(11)
Primes de puissance	(1)	(1)
Effet des taux de change	7	4
Taxes - IFER	—	(2)
Coût des matières premières	—	(1)
Entretien	—	(1)
Développement	—	(7)
Quote-part des Participations	—	3
Autres ⁽³⁾	—	(8)
Variation	41	17
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE		
LE 30 SEPTEMBRE 2018	326	200

⁽¹⁾ Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

⁽²⁾ Ajout de 91 MW en 2017 et de 17 jours en janvier 2018 pour le site NRWF, contribution des sites éoliens de Kallista (163 MW) à compter du 20 juin 2018 et mise en service d'Inter Deux Bos le 24 septembre 2018 (33 MW). Pour plus de détails se reporter au tableau *Sommaire des mises en service* à la section I - *Stratégie de croissance* du présent rapport.

⁽³⁾ Se composent d'écart de prix, de loyers, de salaires et d'honoraires professionnels.

Produits de la vente d'énergie

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2018, les produits générés par la vente d'énergie ont atteint 326 M\$, en hausse de 41 M\$ ou de 14 % par rapport à la même période un an plus tôt. Comme l'indique le tableau ci-contre, cette croissance est notamment attribuable à la hausse de 31 M\$ résultant en majeure partie de la contribution du site NRWF pour la totalité du mois de janvier 2018, comparativement à 14 jours en janvier 2017, de la mise en service de sites éoliens français tout au long de l'exercice 2017 et de la contribution des sites acquis de Kallista à compter du 20 juin 2018. L'écart favorable découle également de l'effet de change de 7 M\$ résultant principalement de la variation de la valeur de l'euro par rapport au dollar canadien. La conjugaison de ces facteurs a largement pallié l'écart défavorable de 12 M\$ résultant d'un volume de production moindre des centrales hydroélectriques, de 1 M\$ du point de vue des prix et de 1 M\$ en ce qui concerne les primes de puissance. Soulignons que les sites éoliens ont connu des conditions climatiques favorables d'autant plus qu'une compensation financière de 17 M\$ a été octroyée au site éolien NRWF suite à des limitations puissances.

Au total, Boralex a produit 2 350 GWh d'électricité au cours des neuf premiers mois de 2018 (excluant sa quote-part de la production des Participations), comparativement à 2 258 GWh au cours de la période correspondante de 2017, une augmentation de 4 %. Excluant la contribution des sites acquis ou mis en service, la production des sites existants a diminué de 5 % au cours des neuf premiers mois de l'exercice par rapport à l'an dernier. La bonne performance des sites éoliens français au premier trimestre 2018 a pratiquement été annulée par des conditions plus difficiles au troisième trimestre ; les sites éoliens canadiens ont pour leur part connu un troisième trimestre meilleur que celui de l'an dernier, ce qui a en partie compensé le recul de production au deuxième trimestre. Quant aux centrales hydroélectriques américaines, les conditions hydrauliques depuis le début de l'exercice demeurent inférieures à celles de l'an dernier.

BAIIA(A) et marge de BAIIA(A)

Pour les neuf premiers mois de 2018, le BAIIA(A) consolidé s'élève à 200 M\$, en hausse de 17 M\$ ou 9 % par rapport à la période correspondante de 2017, tandis que la marge de BAIIA(A) en pourcentage des produits a atteint 61 % comparativement à 64 % un an plus tôt.

La hausse du BAIIA(A) est en majeure partie attribuable au BAIIA(A) additionnel de 24 M\$ découlant de l'augmentation de la base opérationnelle depuis le début de l'exercice 2017. À cet écart favorable s'ajoutent la quote-part des Participations dans cinq sites éoliens au Québec de 1 M\$, la compensation contractuelle de 17 M\$ octroyée au site NRWF, l'augmentation de 3 M\$ de la quote-part des Participations et l'effet de change de 4 M\$ résultant principalement de la variation de l'euro par rapport au dollar canadien. Ensemble, ces éléments ont compensé le recul de 11 M\$ résultant d'un volume de production moindre des sites existants ainsi que les écarts défavorables résultant de la variation des prix de 1 M\$ et des primes de puissance de 1 M\$. S'y ajoutent l'augmentation de 7 M\$ des frais de développement pour des projets principalement au Royaume-Uni lié au partenariat avec Infinergy et en France ainsi que la hausse de 8 M\$ des dépenses diverses liées notamment aux écarts de prix, de loyers, de salaires et d'honoraires professionnels. Rappelons qu'un ajustement au titre des taxes IFR en France a été constaté au premier trimestre 2018, ce qui s'était alors traduit par un écart défavorable de 6 M\$ qui a été compensé par un écart favorable de 2 M\$ à chacun des trimestres suivants. En vertu des normes comptables, les taxes IFR françaises ont été comptabilisées en totalité au 1^{er} janvier 2018 alors qu'elles avaient été constatées graduellement selon le passage du temps en 2017. Ainsi, cet ajustement devrait se traduire par une incidence favorable de l'ordre de 5 M\$ pour l'ensemble des trois derniers trimestres de l'exercice 2018.

Principaux écarts du résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex

(en millions de dollars canadiens) (non audités)

PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2017	(4)
BAIIA(A) ⁽¹⁾	17
Amortissement	(28)
Dépréciations	(12)
Frais d'acquisition	(8)
Charges financières	(15)
Impôts sur le résultat	14
Part des actionnaires sans contrôle	(6)
Variation	(38)
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2018	(42)

⁽¹⁾ Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

Amortissement

Au cours des neuf premiers mois de 2018, les frais d'amortissement ont augmenté de 28 M\$ par rapport à la même période de l'exercice précédent pour atteindre 154 M\$. L'acquisition du site NRWF et de Kallista ainsi que les mises en service de sites éoliens comptent pour la presque totalité de cette variation.

Dépréciation

Une dépréciation des immobilisations corporelles de 6 M\$ (4 M€) a été comptabilisée en France au deuxième trimestre en ce qui concerne les actifs qui feront l'objet d'un démantèlement prématuré à la suite du feu vert donné par le conseil d'administration pour le rééquipement du parc éolien Cham Longe I. Cependant, dans le cadre de l'analyse de son rendement pour le rééquipement, elle a tenu compte de la perte des liquidités associées au contrat actuel. Cette analyse a démontré une création de valeur à long terme significative pour les actionnaires de la Société lui permettant ainsi de prendre la décision d'aller de l'avant avec le projet de rééquipement.

Par ailleurs, le site Otter Creek a fait l'objet au deuxième trimestre d'une dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles de 4 M\$ à la suite de la résiliation unilatérale du contrat d'achat d'énergie du projet de la part d'IESO.

À la suite d'une promesse de vente de la Forêt de Lanouée en France, conclue le 26 juillet 2018, une dépréciation des immobilisations corporelles de 2 M\$ (1 M€) a été comptabilisée au deuxième trimestre afin de rapprocher la valeur comptable de ces actifs, de leur valeur recouvrable.

Frais d'acquisition

Des frais de 4 M\$ (3 M€) ont été comptabilisés en France, principalement dans le cadre de l'acquisition de Kallista, et de 4 M\$ au Canada en lien avec l'acquisition des participations d'Invenenergy.

Charges financières

Au cours des neuf premiers mois de 2018, les charges financières ont augmenté de 15 M\$ par rapport à la même période de l'exercice précédent pour atteindre 91 M\$. Cette augmentation est notamment attribuable aux nouveaux financements mis en place pour acquérir ou construire des projets et aux dettes prises en charge par la Société, dont celles associées au site NRWF.

Impôts sur le résultat

Compte tenu des résultats avant impôts des neuf premiers mois de 2018, la Société a enregistré un recouvrement d'impôts de 14 M\$ supérieur à celui de la période correspondante de 2017.

Résultat net

Pour les neuf premiers mois de 2018, Boralex déclare une perte nette de 50 M\$ contre une perte nette de 18 M\$ pour la même période un an plus tôt. La perte nette attribuable aux actionnaires de Boralex s'élève ainsi à 42 M\$ ou 0,53 \$ par action (de base et dilué), comparativement à une perte nette attribuable aux actionnaires de Boralex de 4 M\$ ou 0,05 \$ par action (de base et dilué). L'écart de 8 M\$ entre le résultat net de l'exercice 2018 et celui attribuable aux actionnaires de Boralex s'explique par les résultats attribuables aux actionnaires sans contrôle.

Quant au résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex, l'écart défavorable de 38 M\$ ou 0,48 \$ par action (de base et dilué) par rapport aux neuf premiers mois de 2017 s'explique par les éléments énumérés précédemment. Ainsi, l'augmentation de 17 M\$ du BAIIA(A) et l'augmentation du recouvrement d'impôts de 14 M\$ ont été annulées par la hausse des frais d'amortissement de 28 M\$, des charges financières de 15 M\$ en raison de l'expansion de la base opérationnelle de la Société au cours de la dernière année, de la dépréciation des actifs corporels et incorporels de 12 M\$ et des frais d'acquisition de 8 M\$.

Contribution des Participations dans le Combiné

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2018, la contribution de la production des Participations au Combiné s'est élevée à 413 GWh, soit 10 % de plus que les 374 GWh enregistrés au cours de la période correspondante de 2017. Cette augmentation s'explique par des conditions de vent dans l'ensemble supérieures à celles observées au cours des neuf premiers mois de 2017 pour SDB I et II pour 14 GWh ainsi que par l'acquisition des participations dans cinq sites éoliens au Québec pour 25 GWh. Ainsi, la quote-part des produits des Coentreprises attribuée à Boralex s'élève à 45 M\$ pour les neuf premiers mois de 2018, soit une contribution de 5 M\$ supérieure aux 40 M\$ de la période correspondante de 2017.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2018, la contribution des Participations au BAIIA(A) selon le Combiné s'est élevée à 38 M\$, soit un résultat supérieur de 4 M\$ à celui de la période correspondante de 2017 compte tenu d'une contribution de 2 M\$ résultant de l'acquisition des participations dans des sites éoliens au Québec et des conditions de vent supérieures pour le site SDB I. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures non conformes aux IFRS.

Revue des secteurs d'activité de la période de trois mois close le 30 septembre 2018

Éolien

Hausse de 8 % de la production au troisième trimestre 2018 par rapport au même trimestre de 2017.

Principaux écarts des produits de la vente d'énergie et du BAIIA(A) du secteur éolien

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA(A) ⁽¹⁾
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2017	52	36
Acquisitions/Mises en service ⁽²⁾	9	4
Quote-part des Participations - cinq sites éoliens au Québec	—	1
Volume	(5)	(5)
Compensation	5	5
Effet des taux de change	1	1
Quote-part des Participations	—	1
Taxes IFER	—	2
Autres	2	1
Variation	12	10
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2018	64	46

⁽¹⁾ Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

⁽²⁾ Ajout de 53 MW depuis le 30 septembre 2017, contribution des sites de Kallista (163 MW) à partir du 20 juin 2018 et mise en service d'Inter Deux Bos le 24 septembre 2018 (33 MW). Pour plus de détails se reporter au tableau *Sommaire des mises en service* à la section I - *Stratégie de croissance* du présent rapport.

Données statistiques récentes et anticipées relatives à la production du secteur éolien

IFRS	Périodes de trois mois closes les 30 septembre				
	Réel		Variation		
Production éolienne (GWh)	2018	2017	Production anticipée ⁽¹⁾⁽²⁾	vs 2017	vs production anticipée ⁽²⁾
Canada	191	176	220	+ 8 %	- 13 %
France	224	209	346	+ 7 %	- 35 %
	415	385	566	+ 8 %	- 27 %

⁽¹⁾ La production anticipée 2018 est calculée pour un certain nombre de sites en fonction des moyennes historiques et pour le reste en fonction de la production anticipée à partir des études de vent réalisées. Se reporter à la rubrique *Avis quant aux déclarations prospectives*.

⁽²⁾ Au Canada, si on considère les 42 GWh pour lesquels le site NRWF a fait l'objet de limitation de puissance, la production réelle aurait été de 233 GWh, soit 6 % de plus que celle anticipée, et de 457 GWh au total, soit 19 % inférieure à celle anticipée.

Production

Au troisième trimestre 2018, la production du secteur éolien a atteint 415 GWh, soit 8 % de plus que les 385 GWh du même trimestre de l'exercice précédent. La contribution des sites mis en service en France depuis la fin du troisième trimestre 2017, pour une puissance installée de 53 MW, et celle des sites acquis de Kallista à compter du 20 juin 2018 de même que la bonne performance des sites éoliens canadiens ont permis de compenser le recul de la production des sites existants en France en raison de conditions climatiques moins favorables.

Soulignons que le site NRWF a de nouveau fait l'objet de limitations de puissance imposée par l'IESO et Hydro One au troisième trimestre 2018, lesquelles ont eu un effet défavorable sur la production de 42 GWh, mais pour laquelle la Société a reçu une compensation financière de 5 M\$ de l'IESO.

Sur une base géographique, le volume de production a évolué comme suit :

- En France, des conditions climatiques moins favorables ont prévalu au troisième trimestre 2018 comparativement à un an plus tôt. Ainsi, le volume de production des sites existants est de 25 % inférieur par rapport à celui de la même période de l'an dernier. Compte tenu des mises en service de parcs éoliens qui se sont échelonnées depuis le 30 septembre 2017 et de l'acquisition des sites de Kallista close le 20 juin 2018, le secteur éolien français a enregistré un volume de production en hausse de 7 % au troisième trimestre 2018, comparativement au même trimestre un an plus tôt, pour atteindre 224 GWh.
- Au Canada, les sites existants ont dans l'ensemble enregistré un volume de production à la hausse au troisième trimestre 2018 par rapport à l'an dernier. Ainsi, la production du secteur éolien canadien a augmenté de 8 %, pour atteindre 191 GWh.

Produits de la vente d'énergie

Pour le troisième trimestre 2018, les produits du secteur éolien ont totalisé 64 M\$, en hausse de 12 M\$ ou 21 % par rapport à la même période de 2017. Cette croissance est attribuable à la contribution de 9 M\$ des sites mis en service en France depuis le 30 septembre 2017 et des sites acquis de Kallista à compter du 20 juin 2018. À cette contribution s'ajoutent l'écart favorable de 1 M\$ résultant de la variation du taux de change de l'euro par rapport au dollar canadien. L'écart défavorable de volume de 5 M\$ a été annulé par la compensation contractuelle de 5 M\$ reçue par le site NRWF en raison des limitations de puissance.

Sur une base géographique, pour le troisième trimestre 2018, 52 % des produits du secteur éolien ont été réalisés au Canada et 48 % en France, contre 49 % et 51 % respectivement un an plus tôt. Ce changement est principalement attribuable à la meilleure performance des sites existants au Canada partiellement renversée par les nouveaux parcs éoliens en France et une variation favorable du taux de change. Abstraction faite de l'effet de change, les produits des sites français ont augmenté de 8 %, comparativement à une hausse de 31 % pour les produits des sites canadiens.

BAIIA(A) et marge de BAIIA(A)

Pour le troisième trimestre 2018, le secteur éolien affiche un BAIIA(A) en hausse de 10 M\$ ou 27 % pour atteindre 46 M\$. Cette augmentation est dans une certaine mesure le fruit de la stratégie d'expansion de Boralex puisque les sites mis en service en 2017 ont généré un BAIIA(A) additionnel de 4 M\$ et la quote-part des Participations acquises le 14 septembre 2018 de 1 M\$, auquel s'ajoutent la quote-part des Participations en hausse de 1 M\$, la compensation financière de 5 M\$ accordée au site NRWF et l'écart favorable de 2 M\$ résultant de l'ajustement lié aux taxes IFR en France, comme décrit précédemment ainsi qu'un écart favorable de l'effet de change de 1 M\$ et des frais divers de 1 M\$. Ces éléments sont en partie annulés par les écarts défavorables de 5 M\$ du point de vue du volume de production.

Sur une base géographique, le BAIIA(A) des opérations en France a diminué de 8 % en euros, tandis que celui des opérations canadiennes a augmenté de 67 % principalement dû au fait que le site NRWF a été compensé pour les limitations de puissance imposées par l'IESO alors qu'en 2017 il ne l'était pas.

Quant à la marge de BAIIA(A), elle s'est établie à 71 % pour le troisième trimestre 2018, contre 68 % un an plus tôt.

Contribution des Participations dans le Combiné

Comme mentionné précédemment, la contribution des Participations au Combiné a été de 29 % supérieure au cours du troisième trimestre 2018 par rapport au même trimestre de 2017, et ce, en raison d'une meilleure contribution de SDB I et de l'acquisition des participations dans cinq sites éoliens au Québec.

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2018, la contribution des Participations aux produits de la vente d'énergie selon le Combiné a été de 14 M\$ comparativement à 11 M\$ pour la période correspondante de 2017. Cette augmentation est liée à l'acquisition des participations dans cinq sites éoliens au Québec. La contribution des Participations au BIIIA(A) selon le Combiné a été identique, soit 10 M\$. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

Données statistiques récentes et anticipées relatives à la production du secteur éolien

Combiné ⁽¹⁾	Périodes de trois mois closes les 30 septembre				
	Réal		Variation		
Production éolienne (GWh)	2018	2017	Production anticipée ⁽¹⁾⁽²⁾	vs 2017	vs production anticipée ⁽²⁾
Canada	322	277	321	+ 16 %	— %
France	224	209	346	+ 7 %	- 35 %
	546	486	667	+ 12 %	- 18 %

⁽¹⁾ Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

⁽²⁾ La production anticipée 2018 est calculée pour un certain nombre de sites en fonction des moyennes historiques et pour le reste en fonction de la production anticipée à partir des études de vent réalisées. Se reporter à la rubrique *Avis quant aux déclarations prospectives*.

⁽³⁾ Au Canada, si on considère les 42 GWh pour lesquels le site NRWF a fait l'objet de limitation de puissance, la production réelle aurait été de 364 GWh, soit 13 % de plus que celle anticipée, et de 588 GWh au total, soit 12 % inférieure à celle anticipée.

Hydroélectrique

Diminution de 29 % de la production d'hydroélectricité au troisième trimestre 2018 par rapport à un an plus tôt.

Principaux écarts des produits de la vente d'énergie et du BAIIA(A) du secteur hydroélectrique

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA(A) ⁽¹⁾
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2017	15	11
Prix	(1)	(1)
Volume	(4)	(4)
Autres	—	(1)
Variation	(5)	(6)
PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2018	10	5

⁽¹⁾ Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

Données statistiques récentes et historiques relatives à la production du secteur hydroélectrique

Production hydroélectrique (GWh)	Périodes de trois mois closes les 30 septembre				
	Réal		Variation		
	2018	2017	Moyenne historique ⁽¹⁾	vs 2017	vs moyenne historique
Canada	73	86	82	- 14 %	- 10 %
États-Unis	45	80	63	- 44 %	- 29 %
	118	166	145	- 29 %	- 18 %

⁽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 Borex.

Production

Au troisième trimestre 2018, la production du secteur hydroélectrique a atteint 118 GWh contre 166 GWh un an plus tôt, un recul de 29 %. Cette baisse est attribuable à la prévalence de conditions hydrauliques moins favorables au cours de l'été 2018 par rapport à l'an dernier du côté des centrales tant américaines que canadiennes.

Ainsi, la production du secteur hydroélectrique pour le troisième trimestre 2018 est inférieure à la moyenne historique de 145 GWh, soit un écart de 27 GWh ou 18 %.

La centrale de Buckingham a été mise à l'arrêt en septembre 2018 afin de réaliser les travaux d'expansion. Ceci a entraîné un écart d'environ 7 GWh soit 1 M\$ sur les produits et le BAIIA(A). Il est prévu que la centrale sera redémarrée au cours du 2^e semestre de 2019.

Produits de la vente d'énergie

Pour le troisième trimestre 2018, le secteur hydroélectrique a généré des produits de 10 M\$, un recul de 5 M\$ ou 32 % par rapport au même trimestre de 2017. Outre le volume de production plus faible, un prix moyen inférieur à ce qui avait été obtenu l'an dernier pour l'énergie produite par les centrales américaines constitue l'une des principales raisons de cette baisse. Ainsi, les centrales américaines ont enregistré des produits en baisse de 55 %, comparativement à un recul de 11 % du côté des centrales canadiennes. Il est à noter que le contrat de vente d'électricité de la centrale Hudson Falls comportait un ajustement à la baisse important. Le prix est passé de 80,58 \$US/ MWh à 48,27 \$US/MWh à compter de décembre 2017, ce qui s'est traduit par une incidence défavorable de l'ordre de 1 M\$ sur les produits.

BAIIA(A) et marge du BAIIA(A)

Par conséquent, le BAIIA(A) du secteur hydroélectrique a reculé de 45 % pour atteindre 5 M\$ au troisième trimestre 2018, comparativement à 11 M\$ pour la période correspondante de 2017. Cette baisse est attribuable aux mêmes facteurs qui ont eu un effet défavorable sur les produits. Le BAIIA(A) des centrales américaines a reculé de 83 % comparativement à un recul de 14 % pour les centrales canadiennes.

Quant à la marge de BAIIA(A) du secteur hydroélectrique pour le troisième trimestre 2018, elle est de 58 %, contre 73 % un an plus tôt.

Thermique et solaire

La Direction demeure satisfaite de la performance des secteurs thermique et solaire. Les résultats du secteur solaire sont relativement stables par rapport à l'an dernier tandis que le secteur thermique a enregistré des résultats à la baisse comparativement au troisième trimestre de 2017 vu que la production estivale de la centrale de Senneterre a été devancée au deuxième trimestre à la suite des arrêts en début d'exercice.

Revue des secteurs d'activité de la période de neuf mois close le 30 septembre 2018

Éolien

Augmentation de 13 % de la production d'énergie pour les neuf premiers mois de 2018 par rapport à la même période un an plus tôt.

Principaux écarts des produits de la vente d'énergie et du BAIIA(A) du secteur éolien

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA(A) ⁽¹⁾
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2017	209	165
Acquisitions/Mises en service ⁽²⁾	31	23
Quote-part des Participations - cinq sites éoliens au Québec	—	1
Prix	1	1
Compensation	17	17
Volume	(3)	(3)
Effet des taux de change	6	5
Développement	—	(4)
Taxes IFER	—	(2)
Quote-part des Participations	—	3
Autres	1	(1)
Variation	53	40
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2018	262	205

⁽¹⁾ Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

⁽²⁾ Ajout de 91 MW en 2017, contribution de 17 jours pour le site NRWF en janvier 2018 et contribution des sites éoliens de Kallista (163 MW) à compter du 20 juin 2018 et mise en service d'Inter Deux Bos (33 MW le 24 septembre 2018). Pour plus de détails se reporter au tableau *Sommaire des mises en service* à la section I - *Stratégie de croissance* du présent rapport.

Données statistiques récentes et anticipées relatives à la production du secteur éolien

IFRS	Périodes de neuf mois closes les 30 septembre				
	Réel		Variation		
Production éolienne (GWh)	2018	2017	Production anticipée ⁽¹⁾⁽²⁾	vs 2017	vs production anticipée ⁽²⁾
Canada	800	787	903	+ 2 %	- 11 %
France	929	742	1 083	+ 25 %	- 14 %
	1 729	1 529	1 986	+ 13 %	- 13 %

⁽¹⁾ La production anticipée 2018 est calculée pour un certain nombre de sites en fonction des moyennes historiques et pour le reste en fonction de la production anticipée à partir des études de vent réalisées. Se reporter à la rubrique *Avis quant aux déclarations prospectives*.

⁽²⁾ Au Canada, si on considère les 126 GWh pour lesquels le site NRWF a fait l'objet de limitation de puissance pour les trois premiers trimestres 2018, la production réelle aurait été de 926 GWh, soit 3 % de plus que celle anticipée et de 1 855 GWh au total, soit 7 % de moins que la production anticipée.

Production

Au cours des neuf premiers mois de 2018, la production du secteur éolien a atteint 1 729 GWh, soit une augmentation de 13 % comparativement aux 1 529 GWh de la période correspondante de 2017. Cette augmentation est principalement attribuable à la contribution des sites mis en service en France en 2017, pour une puissance installée totalisant 91 MW ; s'y ajoutent la contribution du site NRWF (230 MW) pour les 17 premiers jours de 2018 (compte tenu d'une contribution partielle au premier trimestre 2017 en raison de sa date d'acquisition, le 18 janvier) ainsi que celle des sites de Kallista à compter du 20 juin 2018. Excluant ces éléments, la production des sites existants est demeurée stable pour les premiers neuf mois de 2018 par rapport à la même période de 2017.

Soulignons toutefois que le site NRWF a fait l'objet de limitations de puissance imposées par l'IESO et Hydro One aux trois premiers trimestres 2018 qui ont eu un effet défavorable sur la production de 126 GWh, mais pour lesquelles la Société a reçu une compensation financière de l'IESO pour 112 GWh, soit 17 M\$.

Sur une base géographique, le volume de production a évolué comme suit :

- En France, des conditions climatiques davantage favorables ont prévalu au premier trimestre 2018 comparativement à des conditions nettement sous les normales un an plus tôt, ce qui a permis de compenser les conditions de vent moins favorables au cours des deuxième et troisième trimestres. Ainsi, le volume de production des sites existants pour l'ensemble des neuf premiers mois de l'exercice est demeuré stable par rapport à la même période de l'an dernier. Compte tenu des mises en service de parcs éoliens qui se sont échelonnées tout au long du dernier trimestre 2017 et de la contribution des sites de Kallista à compter du 20 juin 2018, le secteur éolien français a enregistré un volume de production en hausse de 25 % pour les neuf premiers mois de 2018 comparativement à la même période un an plus tôt, pour atteindre 929 GWh.
- Au Canada, les sites existants affichent un volume de production en baisse de 3 %, attribuable aux conditions de vent moins favorables qui ont prévalu au cours du deuxième trimestre 2018. En tenant compte de la contribution du site NRWF pour la totalité du premier trimestre 2018 comparativement à 73 jours pour la même période de 2017, la production du secteur éolien canadien pour les neuf premiers mois de l'exercice est demeurée relativement stable par rapport à la même période de l'an dernier, pour s'établir à 800 GWh. Rappelons qu'en 2017, le site NRWF avait fait l'objet de limitation de puissance au premier et deuxième trimestre pour lesquels il n'était pas compensé, de l'ordre de 56 GWh.

Produits de la vente d'énergie

Pour l'ensemble des neuf premiers mois de 2018, les produits du secteur éolien ont totalisé 262 M\$, en hausse de 53 M\$ ou 26 % par rapport à la même période de 2017. Cette croissance est attribuable à la contribution de 31 M\$ des sites mis en service en 2017 du site NRWF pour les 17 premiers jours de 2018 et ceux acquis de Kallista à compter du 20 juin 2018. Parmi les autres éléments qui ont eu une incidence favorable sur les produits du secteur éolien, mentionnons l'écart de 6 M\$ résultant de la variation du taux de change de l'euro par rapport au dollar canadien. Soulignons qu'une compensation financière de 17 M\$ a été accordée au site NRWF à la suite de limitations de puissance, ce qui a largement compensé l'effet de volume défavorable de 3 M\$.

Sur une base géographique, pour les neuf premiers mois de 2018, 51 % des produits du secteur éolien ont été réalisés au Canada et 49 % en France, contre 54 % et 46 % un an plus tôt. Ce changement est principalement attribuable à la mise en service de parcs éoliens en France au cours de la dernière année et à un effet de change favorable, le tout en partie contrebalancé par l'apport du site NRWF au Canada pour les 17 premiers jours de janvier 2018. Abstraction faite de l'effet de change, les produits des sites français ont augmenté de 27 %, contre 18 % pour les produits des sites canadiens.

BAILA(A) et marge de BAILA(A)

Pour les neuf premiers mois de 2018, le BAILA(A) du secteur éolien est en hausse de 40 M\$ ou 25 % pour atteindre 205 M\$. Cette augmentation est dans une certaine mesure le fruit de la stratégie d'expansion de Boralex puisque les acquisitions et mises en service depuis le début de 2017 ont généré un BAILA(A) additionnel de 23 M\$ et une quote-part de 1 M\$ des Participations dans les cinq sites acquis, auxquels s'ajoutent la compensation financière de 17 M\$ octroyée au site de NRWF (comme discuté auparavant), des écarts favorables de 5 M\$ résultant de la variation du taux de change de l'euro par rapport au dollar canadien et de 1 M\$ du point de vue de la variation des prix ainsi que la quote-part des Coentreprises en hausse de 3 M\$. Ces éléments ont été en partie annulés par des écarts défavorables de 3 M\$ compte tenu d'un volume de production moindre des sites existants, par l'augmentation de 4 M\$ des frais de développement, principalement pour des projets au Royaume-Uni et de 2 M\$ de frais divers, ainsi que par l'incidence défavorable de 2 M\$ résultant de l'enregistrement de la totalité des taxes IFR en France au premier trimestre. Cette taxe avait été enregistrée selon le passage du temps en 2017.

Sur une base géographique, le BAILA(A) des opérations en France a augmenté de 18 % en euros, tandis que celui des opérations canadiennes a augmenté de 24 %.

Quant à la marge de BAILA(A), elle est demeurée stable à 79 % pour les neuf premiers mois de 2018 par rapport à un an plus tôt.

Contribution des Participations dans le Combiné

Comme mentionné précédemment, la contribution de la production des Participations au Combiné a été de 413 GWh pour les neuf premiers mois de 2018, soit 10 % de plus que les 374 GWh enregistrés au cours de la période correspondante de 2017, et ce, en raison de conditions de vent dans l'ensemble plus favorables et à l'acquisition des participations dans cinq sites éoliens au Québec.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2018, la contribution des Participations au Combiné des produits de la vente d'énergie et au BAILA(A) a été de 45 M\$ et de 31 M\$ respectivement comparativement aux résultats de 40 M\$ et de 30 M\$ des neuf premiers mois de 2017. La variation des produits s'explique principalement l'acquisition des participations dans cinq sites éoliens au Québec. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

Données statistiques récentes et anticipées relatives à la production du secteur éolien

Combiné ⁽¹⁾	Périodes de neuf mois closes les 30 septembre				
	Réal		Variation		
Production éolienne (GWh)	2018	2017	Production anticipée ⁽¹⁾⁽²⁾	vs 2017	vs production anticipée ⁽²⁾
Canada	1 213	1 161	1 263	+ 5 %	- 4 %
France	929	742	1 083	+ 25 %	- 14 %
	2 142	1 903	2 346	+ 13 %	- 9 %

⁽¹⁾ Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

⁽²⁾ La production anticipée 2018 est calculée pour un certain nombre de sites en fonction des moyennes historiques et pour le reste en fonction de la production anticipée à partir des études de vent réalisées. Se reporter à la rubrique *Avis quant aux déclarations prospectives*.

⁽³⁾ Au Canada, si on considère les 126 GWh pour lesquels le site NRWF a fait l'objet de limitation de puissance pour les trois premiers trimestres 2018, la production réelle aurait été de 1 339 GWh, soit 6 % de plus que celle anticipée et de 2 268 GWh au total, soit 3 % de moins que la production anticipée.

Hydroélectrique

Diminution de 16 % de la production d'hydroélectricité des neuf premiers mois de 2018 par rapport à la même période de 2017.

Principaux écarts des produits de la vente d'énergie et du BAIIA(A) du secteur hydroélectrique

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Produits de la vente d'énergie	BAIIA(A) ⁽¹⁾
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2017	51	39
Prix	(5)	(5)
Volume	(8)	(8)
Effet des taux de change	(1)	(1)
Autres	1	—
Variation	(13)	(14)
PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2018	38	25

⁽¹⁾ Se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

Données statistiques récentes et historiques relatives à la production du secteur hydroélectrique

Production hydroélectrique (GWh)	Périodes de neuf mois closes les 30 septembre				
	Réal		Variation		
	2018	2017	Moyenne historique ⁽¹⁾	vs 2017	vs moyenne historique
Canada	212	223	223	- 5 %	- 4 %
États-Unis	266	346	289	- 23 %	- 8 %
	478	569	512	- 16 %	- 7 %

⁽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 Borex.

Production

Pour les neuf premiers mois de 2018, la production du secteur hydroélectrique a atteint 478 GWh contre 569 GWh un an plus tôt, un recul de 16 %. Cette baisse est attribuable à la prévalence de conditions hydrauliques moins favorables depuis le début de 2018 par rapport à l'an dernier du côté des centrales américaines. Quant aux centrales canadiennes, elles affichent un retard de 5 % par rapport au volume de production de l'an dernier, ce qui inclut l'arrêt de la centrale de Buckingham en septembre 2018.

Ainsi, la production du secteur hydroélectrique pour les neuf premiers mois de 2018 se situe à 7 % sous la moyenne historique de 512 GWh.

Produits de la vente d'énergie

Pour les neuf premiers mois de 2018, le secteur hydroélectrique a généré des produits de 38 M\$, un recul de 13 M\$ ou 26 % par rapport à la même période de 2017. Outre le volume de production plus faible, un prix moyen inférieur à ce qui avait été obtenu l'an dernier pour l'énergie produite par les centrales américaines explique la majeure partie de cette baisse. Ainsi, les centrales américaines ont enregistré des produits en baisse de 42 %, comparativement à un recul de 4 % pour les centrales canadiennes. Il est à noter que le contrat de vente d'électricité de la centrale Hudson Falls comportait un ajustement à la baisse important. Le prix est passé de 80,58 \$US/MWh à 48,27 \$US/MWh à compter de décembre 2017, ce qui a eu une incidence défavorable de 5 M\$ sur les produits.

BAIIA(A) et marge du BAIIA(A)

Par conséquent, le BAIIA(A) du secteur hydroélectrique a reculé de 35 % pour atteindre 25 M\$ pour les neuf premiers mois de 2018, comparativement à 39 M\$ pour la période correspondante de 2017. Cette baisse est attribuable aux mêmes facteurs qui ont eu un effet défavorable sur les produits. Le BAIIA(A) des centrales américaines a reculé de 54 % comparativement à un recul de 6 % pour les centrales canadiennes.

Quant à la marge de BAIIA(A) du secteur hydroélectrique pour les neuf premiers mois de 2018, elle est de 67 %, contre 76 % un an plus tôt.

Thermique et solaire

La Direction demeure satisfaite de la performance des secteurs thermique et solaire. Les résultats de ces deux secteurs sont relativement stables par rapport à l'an dernier.

Situation de trésorerie

L'évolution de la situation de trésorerie témoigne entre autres de l'expansion de la base d'exploitation de Boralex au cours de la dernière année, ce qui a notamment contribué à la hausse des flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation pour l'ensemble des neuf premiers mois de 2018 par rapport à la même période un an plus tôt.

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
	2018	2017	2018	2017
Marge brute d'autofinancement ⁽¹⁾	23	24	121	127
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(6)	12	58	3
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	17	36	179	130
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(307)	(85)	(553)	(294)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	254	31	379	158
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	(2)	(1)	1	—
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(38)	(19)	6	(6)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	121	94	121	94

⁽¹⁾ Se référer à la section *Mesures non conformes aux IFRS*.

Analyse des flux de trésorerie pour la période de trois mois close le 30 septembre 2018

Activités d'exploitation

Au cours de la période de trois mois close le 30 septembre 2018, la marge brute d'autofinancement de Boralex a atteint 23 M\$, soit un montant similaire à celui de la même période en 2017.

La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation s'est soldée par une utilisation de liquidités de 6 M\$ au troisième trimestre de 2018, alors qu'elle avait généré des fonds de 12 M\$ au cours de la période correspondante de 2017. L'utilisation de liquidités au troisième trimestre est attribuable à une diminution des *Clients et autres débiteurs* de 7 M\$ liés principalement à l'encaissement des comptes à recevoir en lien avec la saisonnalité. Cette variation a été partiellement compensée par la baisse des *Fournisseurs et autres créditeurs* de 6 M\$ liés aux taxes à payer sur l'aménagement et la construction de sites majoritairement en France ainsi que par la hausse des taxes à recevoir sur les projets en cours de 6 M\$.

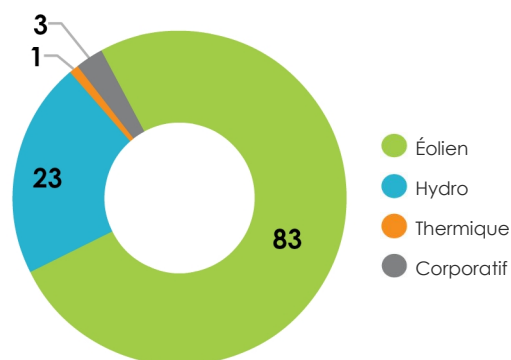
Ainsi, les activités d'exploitation ont généré des flux de trésorerie nets de 17 M\$ au troisième trimestre 2018, par rapport à 36 M\$ à la même période un an plus tôt.

Activités d'investissement

Les activités d'investissement ont nécessité des fonds de 307 M\$ au troisième trimestre 2018, comparativement à 85 M\$ un an plus tôt.

Au cours du troisième trimestre, la Société a versé 201 M\$ pour l'acquisition des participations d'Invenergy dans des sites éoliens au Québec et 15 M\$ pour les options d'achat de participations d'un partenaire pour un montant total de 216 M\$. De plus, elle a versé 8 M\$ en contreparties conditionnelles pour l'acquisition de contrats d'énergie dans le cadre de projets d'Écotera. Les sommes versées touchent les projets éoliens Santerre et Basse Thiérache Nord.

Répartition sectorielle des nouvelles immobilisations corporelles (en millions de dollars canadiens)



Au cours du troisième trimestre, Boralex a investi des fonds de 110 M\$ en nouvelles immobilisations, dont :

- un montant de 83 M\$ dans le secteur éolien ; la quasi-totalité de ces déboursés ont été affectés à la construction des divers sites en voie d'aménagement en Europe ;
- un montant de 23 M\$ dans le secteur hydroélectrique, dont 20 M\$ pour la finalisation de la construction de la centrale Yellow Falls en Ontario (Canada) et 2 M\$ pour l'augmentation de puissance de 10 MW de la centrale de Buckingham, au Québec (Canada).

Par ailleurs, l'encaisse réservée a diminué de 23 M\$ à la suite du paiement effectué pour les travaux de construction des sites Yellow Falls, Sources de l'Ancre, Inter Deux Bos et Haut de Combles.

Activités de financement

Au troisième trimestre 2018, les activités de financement ont généré des liquidités totales nettes de 254 M\$.

Nouveaux financements et remboursements de dettes existantes

Dans le cadre de la transaction visant l'acquisition des participations d'Invenergy dans cinq parcs éoliens du Québec et des options d'achat de participations d'un partenaire pour 216 M\$, la Société a complété un placement public de 10 247 650 reçus de souscription au prix unitaire de 20,20 \$, pour un produit brut de 207 M\$ (incluant la levée intégrale de l'option d'allocation accordée aux preneurs fermes). La Société a aussi conclu une convention de souscription en vertu de laquelle la Caisse a fait l'acquisition par voie de placement privé de 2 562 200 reçus de souscription au prix unitaire de 20,20 \$ pour un produit brut de 52 M\$ incluant la levée intégrale de son option d'acquiescer des reçus de souscription du placement privé additionnels simultanément et proportionnellement à l'exercice de l'option de surallocation par les preneurs fermes. À la clôture de l'acquisition des participations d'Invenergy, le 14 septembre 2018, tous les reçus de souscription ont été échangés pour un nombre équivalent d'actions ordinaires de Boralex. Dans la foulée de ces transactions, la Société a versé la somme de 12 M\$ pour couvrir les frais d'émission d'actions.

Au cours du troisième trimestre de 2018, les nouveaux emprunts non courants tirés par Boralex ont totalisé 168 M\$, dont :

- un montant de 100 M\$ tiré de la dette subordonnée résultant de l'investissement conjoint de la Caisse et du Fonds de solidarité FTQ ;
- un montant de 54 M\$ sur les financements en place pour les sites Sources de l'Ancre, Inter Deux Bos, Haut de Combles, Le Pelon et Côteaux du Blaiseron, auquel s'ajoute la somme de 12 M\$ tirée sur le financement du site Noyers Bucamps ;
- la somme de 1 M\$ pour le projet éolien Moose Lake au Canada.

À l'inverse, la Société a versé un total de 43 M\$ pour le remboursement de sa dette liée aux divers sites en exploitation, de même qu'elle a remboursé 100 M\$ sur sa facilité de crédit rotatif, réduisant ainsi le montant total tiré à 214 M\$ au 30 septembre 2018.

Dividendes et autres

Le 9 août 2018, le conseil d'administration a déclaré un dividende de 0,1575 \$ par action ordinaire. Ainsi, au troisième trimestre 2018, la Société a versé à ses actionnaires des dividendes totalisant 12 M\$ (0,1575 \$ par action), contre 11 M\$ (0,15 \$ par action) au troisième trimestre 2017.

La Société a également versé 2 M\$ aux actionnaires sans contrôle, comparativement à 1 M\$ au troisième trimestre 2017.

Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie

L'ensemble des mouvements de trésorerie au troisième trimestre 2018 se traduisent par une diminution de 38 M\$, ce qui porte le solde de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au 30 septembre 2018 à 121 M\$, comparativement à 94 M\$ au 30 septembre 2017.

Contribution des Participations dans le Combiné

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2018, la contribution de la marge brute d'autofinancement des Participations au Combiné a été de 5 M\$ contre 4 M\$ un an plus tôt. La contribution aux flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation est de 6 M\$ pour le troisième trimestre 2018 comparativement à 7 M\$ pour la période correspondante de 2017. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

Analyse des flux de trésorerie pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2018

Activités d'exploitation

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2018, la marge brute d'autofinancement de Boralex a atteint 121 M\$, par rapport à 127 M\$ pour la même période en 2017. Abstraction faite des éléments hors caisse des résultats nets des deux périodes, cette diminution est en majeure partie attribuable à l'augmentation des intérêts payés de 12 M\$ et des frais d'acquisition, de 8 M\$. Ces variations ont été en partie compensées par l'augmentation de 13 M\$ du BAIIA(A).

La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation des neuf premiers mois de l'exercice a généré des fonds de 58 M\$, comparativement à 3 M\$ un an plus tôt. Les fonds générés au cours des neuf premiers mois de 2018 sont principalement attribuables à une diminution des *Clients et autres débiteurs* de 46 M\$ liés principalement à l'encaissement des comptes à recevoir en lien avec la saisonnalité. À cela s'ajoute une augmentation des *Fournisseurs et autres créditeurs* de 17 M\$ liés aux taxes à payer sur l'aménagement et la construction de sites majoritairement en France ainsi qu'aux frais à payer à la suite de l'acquisition d'Invenergy. Le tout légèrement compensé par une hausse des taxes à recevoir sur les projets en cours de 9 M\$.

Ainsi, les activités d'exploitation ont généré des flux de trésorerie nets de 179 M\$ pour les neuf premiers mois de 2018, contre 130 M\$ à la même période un an plus tôt.

Activités d'investissement

Pour les neuf premiers mois de 2018, les activités d'investissement ont nécessité des fonds de 553 M\$, comparativement à 294 M\$ pour la même période de 2017.

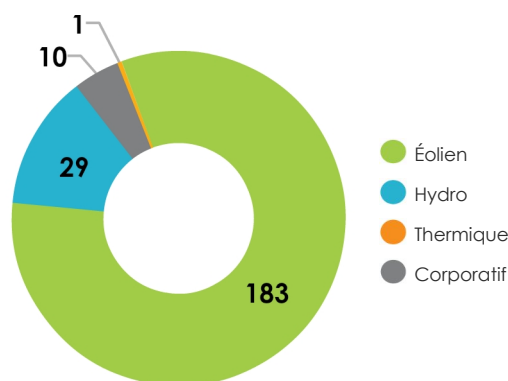
Les activités d'investissement des neuf premiers mois de 2018 comprennent notamment le versement de 100 M\$ pour l'acquisition des actions de Kallista et de 216 M\$ pour l'acquisition des participations d'Invenergy dans des sites éoliens au Québec incluant les options d'achat de participations d'un partenaire au montant de 15 M\$. À cela s'ajoutent des contreparties conditionnelles de 8 M\$ pour les projets Hauts de Combles et Sources de l'Ancre. Par ailleurs, au cours des neuf premiers mois de l'exercice, Boralex a déboursé 17 M\$ pour l'acquisition de contrats de vente d'énergie dans le cadre de projets d'Ecotera. Les sommes versées touchent notamment les sites éoliens Inter Deux Bos, Basse Thiérache Nord et Santerre.

Rappelons que la principale transaction d'investissement en 2017 a été l'acquisition de la totalité de la participation financière d'Enercon dans le site éolien NRW de 230 MW en Ontario (Canada). La transaction s'est conclue pour une contrepartie en espèces, nette de la trésorerie acquise de 230 M\$ au 31 mars 2017. De plus, Boralex a pris en charge la dette totalisant 779 M\$ liée à cet actif. Pour financer en partie la contrepartie en espèces, Boralex a procédé au placement de reçus de souscription de 173 M\$ en date du 23 décembre 2016. Le produit net des frais de transaction de 170 M\$ avait été placé dans l'encaisse affectée en 2016 en prévision de la clôture de la transaction, et a été utilisé comme prévu le 18 janvier 2017, ce qui explique en grande partie la variation de 162 M\$ de l'encaisse affectée des neuf premiers mois de 2017 à la période correspondante de 2018.

Au cours des neuf premiers mois de 2018, la Société a investi des fonds de 223 M\$ en nouvelles immobilisations, dont :

- 183 M\$ dans le secteur éolien, la presque totalité pour la construction de divers sites en Europe (173 M\$) et au Canada (7 M\$) ;
- 29 M\$ dans le secteur hydroélectrique, dont 21 M\$ pour la finalisation de la construction de la centrale Yellow Falls en Ontario (Canada) et 7 M\$ pour la mise à niveau et l'augmentation de puissance de 10 MW de la centrale de Buckingham au Québec (Canada).

Répartition sectorielle des nouvelles immobilisations corporelles
(en millions de dollars canadiens)



Activités de financement

Les activités de financement ont généré des liquidités totales nettes de 379 M\$ au cours des neuf premiers mois de 2018.

Nouveaux financements et remboursements de dettes existantes

L'une des principales activités de financement des neuf premiers mois de l'exercice demeure l'émission d'actions dans le cadre de l'acquisition des participations d'Invenergy, comme décrit précédemment, pour un montant de 259 M\$. Dans la foulée de ces transactions, la Société a versé la somme de 12 M\$ pour couvrir les frais d'émission d'actions.

Au cours des neuf premiers mois de 2018, les nouveaux emprunts non courants tirés par Boralex ont totalisé 691 M\$ (ainsi que des frais de financement de 6 M\$), dont :

- un montant de 214 M\$ tiré sur la facilité de crédit rotatif de Boralex, notamment pour l'acquisition de Kallista ;
- 300 M\$ tirés de la dette subordonnée résultant de l'investissement conjoint de la Caisse et du Fonds de solidarité FTQ ;
- la somme de 148 M\$ tirée sur les financements en place pour les sites éoliens français Sources de l'Ancre, Inter Deux Bos, Haut de Combles, Le Pelon, Côteaux du Blaiseron, Catésis, Seuil du Cambrésis, Santerre et Basse Thiérache Nord, à laquelle s'ajoutent la somme de 13 M\$ tirée sur le financement des sites Mont de Bagny, Artois, Voie des Monts et Chemin de Grès et celle de 12 M\$ tirée sur le financement du site Noyers Bucamps ;
- la somme de 2 M\$ pour le projet éolien Moose Lake au Canada.

À l'inverse, la Société a versé un total de 125 M\$ pour le remboursement de sa dette liée aux divers sites en exploitation. Boralex a aussi versé 264 M\$ sur sa facilité de crédit rotatif, de même que 86 M\$ au titre du remboursement d'emprunts assumés au moment de l'acquisition de Kallista et 19 M\$ au titre du financement relais de la taxe sur la valeur ajoutée.

Dividendes et autres

Pour les neuf premiers mois de 2018, la Société a versé à ses actionnaires des dividendes totalisant 35 M\$ (l'équivalent de 0,15 \$ par action au premier trimestre et de 0,1575 \$ par action pour les deuxième et troisième trimestres), contre 34 M\$ (l'équivalent de 0,15 \$ par action pour chacun des trois trimestres) pour les neuf premiers mois de 2017.

Au cours des neuf premiers mois de 2018, la Société a consacré 17 M\$ au rachat avant l'échéance d'instruments financiers. Elle a également versé 6 M\$ aux actionnaires sans contrôle, soit un montant similaire à celui de la même période de 2017.

Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie

L'ensemble des mouvements de trésorerie se traduisent par une hausse de 6 M\$ depuis le début de l'exercice 2018, ce qui porte le solde de la Trésorerie et des équivalents de trésorerie au 30 septembre 2018 à 121 M\$, comparativement à 115 M\$ au 31 décembre 2017.

Contribution des Participations dans le Combiné

Pour les neuf premiers mois de 2018, la contribution de la marge brute d'autofinancement des Participations au Combiné a été de 23 M\$, contre 21 M\$ un an plus tôt. Quant à la contribution aux flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation, elle a été de 22 M\$ comparativement à 24 M\$ en 2017. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*.

Situation financière

Aperçu des états consolidés condensés de la situation financière

	Au 30 septembre 2018	Au 31 décembre 2017
(en millions de dollars canadiens) (non audités)		
ACTIF		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	121	115
Encaisse affectée	28	35
Divers actifs courants	136	175
Actifs disponibles à la vente	43	—
ACTIFS COURANTS	328	325
Immobilisations corporelles	2 868	2 621
Immobilisations incorporelles	778	655
Goodwill	190	182
Participations dans des Coentreprises et entreprises associées	272	26
Divers actifs non courants	165	117
ACTIFS NON COURANTS	4 273	3 601
TOTAL DE L'ACTIF	4 601	3 926
PASSIF		
PASSIFS COURANTS	490	429
Emprunts non courants	2 763	2 418
Débiteures convertibles	139	137
Divers passifs non courants	292	213
PASSIFS NON COURANTS	3 194	2 768
TOTAL DU PASSIF	3 684	3 197
CAPITAUX PROPRES		
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	917	729
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	4 601	3 926

Sommaire des principales variations

Outre l'effet de la fluctuation des taux de change, les changements survenus du point de vue de l'état de la situation financière de Boralex entre le 31 décembre 2017 et le 30 septembre 2018 reflètent les investissements et les financements liés à la poursuite du développement des projets éoliens et hydroélectriques de la Société.

Actif

L'actif total de Boralex s'élève à 4 601 M\$ au 30 septembre 2018, soit une hausse de 675 M\$ par rapport à la valeur de 3 926 M\$ inscrite au 31 décembre 2017.

Abstraction faite de la hausse de 43 M\$ des *Actifs courants* à la suite du classement des actifs de la Forêt de Lanouée comme *Actifs disponibles à la vente*, les *Actifs courants* ont diminué de 40 M\$ compte tenu d'une baisse de 26 M\$ de la valeur des *Clients et autres débiteurs*, de 7 M\$ de l'*Encaisse affectée* et de 18 M\$ des *Autres actifs courants*, le tout en partie compensé par l'augmentation de 6 M\$ de la *Trésorerie et des équivalents de trésorerie* et de 5 M\$ des *Autres actifs financiers courants*.

Par ailleurs, les *Actifs non courants* ont augmenté de 672 M\$, en raison des principales variations suivantes :

- Une hausse de 247 M\$ de la valeur des *Immobilisations corporelles* (nette de l'amortissement de la période) qui se répartit comme suit :
 - Une hausse de 221 M\$ à la suite de l'acquisition de Kallista ;
 - une réduction de 8 M\$ à la suite de la dépréciation de 6 M\$ du parc éolien Cham Longe I et de 2 M\$ des terrains de la forêt de Lanouée ;
 - une réduction de 45 M\$ à la suite du transfert des actifs de la Forêt de Lanouée à titre d'*Actifs disponibles à la vente* ;
 - une augmentation de 210 M\$ des immobilisations en lien avec les sites en construction (voir section *Situation de trésorerie*) en partie annulée par l'incidence de 11 M\$ liée à la variation du taux de change et de 121 M\$ associée à l'amortissement sur les sites en exploitation.

- Une hausse de 123 M\$ de la valeur des *Immobilisations incorporelles* (nette de l'amortissement de la période de 33 M\$) :
 - une hausse de 17 M\$ en contreparties conditionnelles dans le cadre de projets du portefeuille Ecotera pour les projets éoliens Inter Deux Bos, Santerre et Basse Thiérache Nord ;
 - l'attribution de 149 M\$ de plus-value en lien avec l'acquisition de Kallista lors de l'évaluation préliminaire de l'allocation du prix d'achat ;
 - une diminution de 3 M\$ à la suite de la dépréciation des *Immobilisations incorporelles* du projet Otter Creek en lien avec la décision du gouvernement ontarien ;
 - une réduction de 4 M\$ de projets en développement reclassés au titre des *Immobilisations corporelles* à la suite de leur qualification pour la construction.
- Une hausse de 8 M\$ du *Goodwill*, dont 9 M\$ proviennent de l'évaluation préliminaire de l'allocation du prix d'achat des actions de Kallista et la différence des variations sur taux de change.
- Une hausse de 246 M\$ des *Participations* résultant de l'acquisition des participations dans cinq sites éoliens au Québec et des impôts afférents.
- La hausse des divers *Actifs non courants* de 48 M\$, dont 10 M\$ pour les fonds de réserve au service des *Emprunts non courants* acquis de Kallista, ainsi que 37 M\$ au chapitre des *Autres actifs financiers non courants*, principalement relié à l'augmentation des taux d'intérêts qui entraîne une appréciation de la valeur des swaps de taux d'intérêts et des options d'achat de participations d'un partenaire de 15 M\$ suite à l'acquisition des sites éoliens DM I, DM II et LP I.

Passifs courants

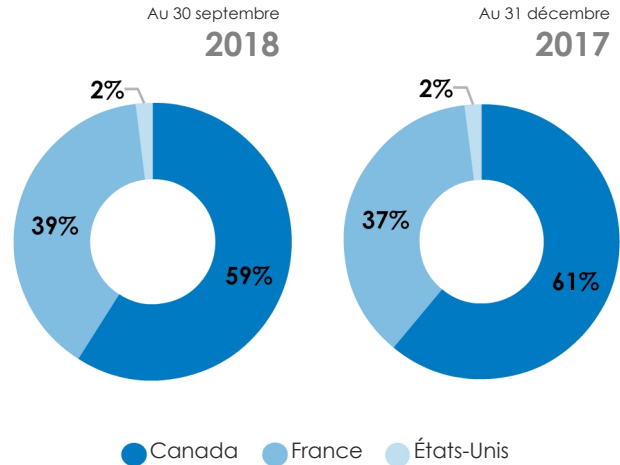
Les *Passifs courants* au 30 septembre 2018 s'élevaient à 490 M\$, par rapport à 429 M\$ au 31 décembre 2017. Cette hausse de 61 M\$ résulte de l'augmentation de 87 M\$ de la *Part à moins d'un an des emprunts* partiellement annulée par la baisse de 25 M\$ des *Autres passifs financiers courants*.

Passifs non courants

Le total des *Passifs non courants* a augmenté de 426 M\$, en raison de l'augmentation de 345 M\$ des *Emprunts non courants* (net des remboursements de la période) dont 144 M\$ provenant des *emprunts non courants* de Kallista. Par ailleurs, il faut noter la hausse de 16 M\$ des *Passifs relatifs au démantèlement* en majeure partie liée à l'acquisition de Kallista. À cela s'ajoute la hausse du *Passif d'impôts différés* de 60 M\$, dont 50 M\$ reliée à l'acquisition des participations d'Invenergy. Les principales transactions de financement sont résumées à la section *Analyse des résultats et de la Situation financière* pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2018 (voir section *Activités de financement*).

De plus, au 30 septembre 2018, Boralex détenait un montant de 96 M\$ de dette contractée qui n'est toujours pas tirée, excluant la clause accordéon du crédit rotatif de 100 M\$, ainsi qu'un total de 186 M\$ disponible sur la facilité de lettres de crédit et le crédit rotatif.

Répartition géographique des emprunts non courants



Contribution des Participations dans le Combiné

La contribution des actifs des Participations au Combiné est de 889 M\$ au 30 septembre 2018, ce qui est supérieur aux 383 M\$ à la même date en 2017. La contribution aux emprunts des participations est de 607 M\$ comparativement à 312 M\$. Ces augmentations sont directement reliées à l'acquisition des participations d'Invenergy dans cinq parcs éoliens. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS* et à la note *Participations dans les Coentreprises et entreprises associées* des états financiers intermédiaires.

Capitaux propres

Le total des *Capitaux propres* a augmenté de 188 M\$ au cours des neuf premiers mois de 2018, pour s'établir à 917 M\$ au 30 septembre 2018. Cette hausse résulte notamment de l'augmentation de 250 M\$ du capital-actions liée à la transaction pour l'acquisition des participations d'Invenergy, à la variation de 28 M\$ du *Cumul des autres éléments du résultat global* lié à la conversion des états financiers, en partie annulées par l'augmentation de la perte nette de 50 M\$ et des dividendes versés aux actionnaires de Boralex de 35 M\$.

Coefficients d'endettement

L'endettement net, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, s'établissait à 2 953 M\$ au 30 septembre 2018, contre 2 519 M\$ au 31 décembre 2017.

Par conséquent, le coefficient d'endettement net, au marché, tel que défini à la rubrique *Mesures non conformes aux IFRS*, est passé de 56 % au 31 décembre 2017 à 62 % au 30 septembre 2018.

Renseignements sur les capitaux propres de la Société

Au 30 septembre 2018, le capital-actions de Boralex consistait en 89 141 993 actions de catégorie A émises et en circulation (76 255 051 au 31 décembre 2017). Le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 653 024, dont 523 658 pouvant être levées. Boralex avait 1 437 070 débiteures convertibles émises et en circulation pour un montant de 144 M\$ (1 437 400 au 31 décembre 2017 pour un montant de 144 M\$).

Entre le 1^{er} octobre et le 8 novembre 2018, aucune nouvelle action n'a été émise dans le cadre d'une levée d'options d'achat d'actions et dans le cadre de la conversion de débiteures.

Opérations entre parties liées

La Société détient une entente de gestion avec R.S.P. Énergie inc., une entité dont un des trois actionnaires est Patrick Lemaire, président, chef de la direction et administrateur de la Société. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2018, les produits provenant de cette entente ne sont pas significatifs.

La Société a un contrat de location de bureaux avec Ivanhoé Cambridge, une entité pour laquelle la Caisse détient aussi des participations. Au 30 septembre 2018, le montant de la dépense de loyers est de 1 M\$.

Également, la Société a conclu le 29 mars 2018 un financement de 170 M\$ avec la Caisse sous forme de dette subordonnée non garantie d'une échéance de 10 ans. Le 24 juillet 2018, Boralex a tiré sur sa deuxième tranche de 80 M\$. Au 30 septembre 2018, le montant des intérêts liés à ces transactions est de 6 M\$.

La participation en capitaux propres de Six Nations dans FWRN LP a été financée au moyen d'un prêt sans recours consenti initialement par Enercon qui sera remboursé, avec intérêt, au moyen de la quote-part de Six Nations dans les distributions que FWRN LP versera pendant la durée de contrat de tarifs de rachat garantis. Au 30 septembre 2018, le montant des intérêts liés à cette avance est de 1 M\$.

Le 20 juin 2018, la Société a acquis les actions de Kallista qui détenait un portefeuille de 15 sites éoliens en exploitation. Le site éolien Val aux Moines de 15 MW, est détenu à 35 % par l'actionnaire Nordex Employees Holding GmbH. L'actionnaire minoritaire a avancé 6 M\$ (4 M€) au projet pour financer la construction du site. Au 30 septembre 2018, le montant des intérêts liés à ce dû n'est pas significatif.

Le 14 septembre 2018, la Société a conclu l'acquisition des participations d'Invenergy dans cinq parcs éoliens. L'acquisition est considérée comme une transaction entre parties liées car la Caisse détient une participation dans Invenergy et une influence notable sur Boralex.

Opérations avec les Participations

SDB I

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2018, la SDB I a réalisé un résultat net de 10 M\$ (6 M\$ en 2017), la quote-part de Boralex étant de 5 M\$ (3 M\$ en 2017).

SDB II

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2018, la SDB II a réalisé un résultat net de 2 M\$ (1 M\$ en 2017), la quote-part de Boralex étant de 1 M\$ (1 M\$ en 2017).

DM I, DM II et LP I

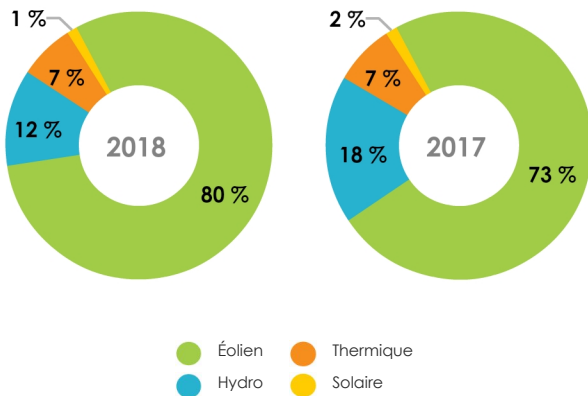
Au 30 septembre 2018, DM I, DM II et LP I ont réalisé un résultat net de 2 M\$, la quote-part de Boralex étant de 1 M\$.

Répartitions sectorielle et géographique des résultats des périodes de neuf mois closes les 30 septembre 2018 et 2017

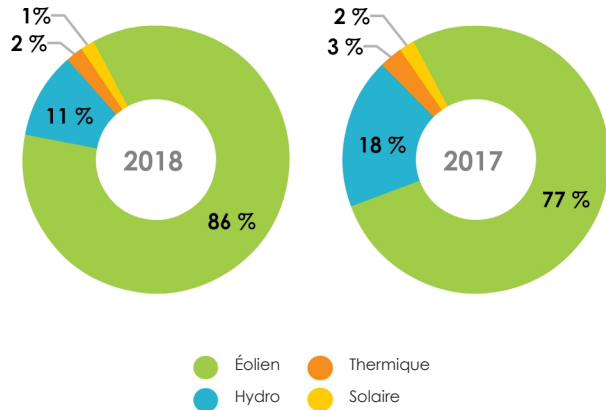
Répartition sectorielle

Cette rubrique décrit l'évolution des produits et du BAIIA(A) par secteur pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2018 par rapport à la période correspondante de 2017.

Répartition des produits de la vente d'énergie



Répartition du BAIIA(A)⁽¹⁾



⁽¹⁾ Excluant le secteur corporatif et les éliminations

Éolien

Pour les neuf premiers mois de 2018, les produits du secteur éolien sont en hausse de 26 % par rapport à la même période de 2017 et correspondent à 80 % des produits consolidés, contre 73 % un an plus tôt. Cette progression s'explique essentiellement par l'ajout de 91 MW à la puissance installée du secteur en 2017, à la contribution du site NRWF pour les 17 premiers jours de 2018, des sites acquis de Kallista à compter du 20 juin 2018 et de la mise en service d'Inter Deux Bos le 24 septembre 2018.

Le BAIIA(A) du secteur éolien pour les neuf premiers mois de 2018 a augmenté de 25 % par rapport à la période correspondante de 2017 et correspond à 86 % du BAIIA(A) consolidé (avant éléments corporatifs et éliminations), un résultat supérieur aux 77 % des neuf premiers mois de 2017. Non seulement le secteur éolien compte-t-il pour la plus grande part du BAIIA(A) de Boralex, il affiche également une marge de BAIIA(A) supérieure à la moyenne des actifs globaux de Boralex, soit 79 % pour les neuf premiers mois de 2018, soit le même pourcentage que pour la période correspondante de 2017.

Compte tenu des acquisitions et mises en service prévues d'ici 2020 pour une puissance additionnelle de 188 MW, de même que l'important bassin de projets potentiels auxquels Boralex a accès, l'apport de ce secteur à la rentabilité d'exploitation de la Société ira en s'accroissant au cours des trimestres et des exercices à venir, favorisant le maintien d'une solide marge bénéficiaire moyenne.

Hydroélectrique

Pour les neuf premiers mois de 2018, les produits et le BAIIA(A) du secteur hydroélectrique ont diminué de 26 % et de 35 %, respectivement, par rapport à la période correspondante de 2017, compte tenu principalement de conditions hydrauliques moins favorables et de prix moindres pour les centrales américaines. Vu la croissance du secteur éolien, la contribution du secteur hydroélectrique aux produits consolidés de la Société est passée de 18 % pour les neuf premiers mois de 2017 à 12 % pour la même période de 2018, tandis que sa contribution au BAIIA(A) (avant corporatif et éliminations) est passée de 18 % à 11 %. Quant à la marge de BAIIA(A) en pourcentage des produits de ce secteur, elle est passée de 76 % pour les neuf premiers mois de 2017 à 67 % pour la période correspondante de 2018.

Thermique

Les produits du secteur thermique ont augmenté de 4 % au cours des neuf premiers mois de 2018 par rapport à l'an dernier, en raison d'une meilleure performance au deuxième trimestre qui a compensé la baisse de production de la centrale de Senneterre, au Québec, aux premier et troisième trimestres. Ce secteur a compté pour 7 % des produits consolidés des neuf premiers mois de 2018, le même pourcentage qu'un an plus tôt. La contribution du secteur thermique au BAIIA(A) consolidé (avant corporatif et éliminations) est également demeuré autour de 2 %. La marge de BAIIA(A) du secteur est passée de 29 % pour les neuf premiers mois de 2017 à 26 % pour la période correspondante de 2018.

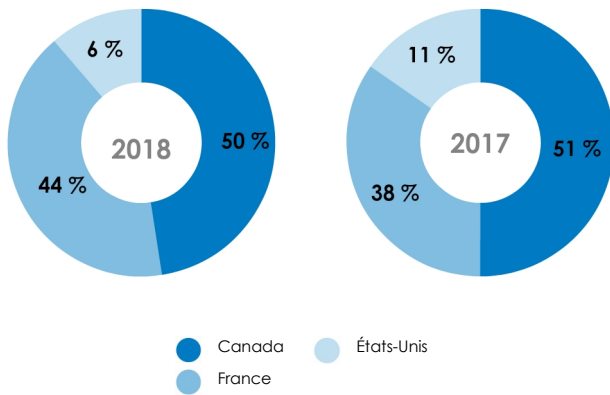
Solaire

Pour les neuf premiers mois 2018, le secteur solaire a enregistré un BAIIA(A) de 4 M\$, soit des résultats du même ordre de grandeur qu'un an plus tôt. Le secteur de l'énergie solaire ne représente pour l'instant qu'une part marginale du portefeuille d'actifs de Boralex.

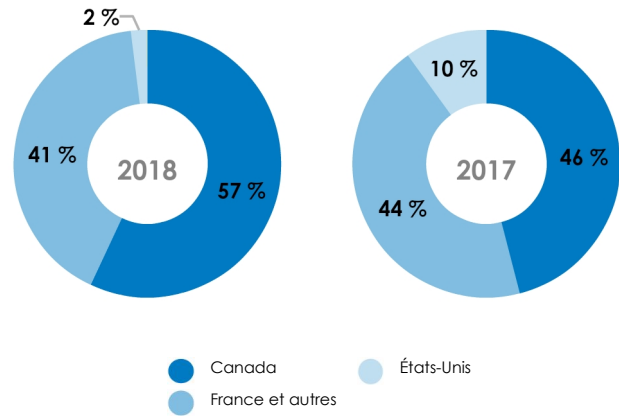
Répartition géographique

Cette rubrique décrit l'évolution des produits et du BAIIA(A) par pays pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2018 par rapport à la période correspondante de 2017.

Répartition des produits de la vente d'énergie



Répartition du BAIIA(A)⁽¹⁾



⁽¹⁾ Excluant le secteur corporatif et les éliminations

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2018, la répartition géographique des produits de la vente d'énergie de Boralex est la suivante :

- 50 % au **Canada**, par rapport à 51 % en 2017 ;
- 44 % en **France**, par rapport à 38 % en 2017, compte tenu de la mise en service de sites éoliens au cours de l'exercice 2017, de l'acquisition de Kallista le 20 juin 2018 et de la mise en service d'Inter Deux Bos le 24 septembre 2018 ;
- 6 % aux **États-Unis**, par rapport à 11 % en 2017, compte tenu notamment d'un plus faible volume de production et de l'ajustement à la baisse du prix par MWh pour la centrale de Hudson Falls, laquelle bénéficiait d'un prix de contrat de 80,58 \$US/MWh en 2017, alors qu'il est maintenant de 48,27 \$US/MWh.

Mesures non conformes aux IFRS

Afin d'évaluer la performance de ses actifs et de ses secteurs d'activité, Boralex utilise le BAIIA, le BAIIA(A), la marge de BAIIA(A), la marge brute d'autofinancement, le coefficient d'endettement net, les flux de trésorerie discrétionnaires, le ratio de distribution et les dividendes versés par action ordinaire 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. Les mesures non conformes aux IFRS permettent également aux investisseurs de mieux comprendre le fondement des prises de décisions de la Société, puisque celle-ci s'appuie sur ces mesures pour prendre des décisions financières, stratégiques et opérationnelles.

Ces mesures non conformes aux IFRS sont établies principalement à partir des états financiers consolidés non audités, mais n'ont pas un sens normalisé prescrit par les IFRS ; par conséquent, elles pourraient ne pas être comparables aux résultats d'autres sociétés qui utilisent des mesures de performance portant des noms similaires. Les mesures non conformes aux IFRS ne sont pas auditées. Elles comportent des limitations importantes à titre d'outils d'analyse, et les investisseurs ne doivent pas les examiner isolément ni se fier outre mesure aux ratios ou aux pourcentages calculés à l'aide de celles-ci.

Le rapport de gestion présente également certaines de ces mesures sous la forme du Combiné, en vertu de laquelle les résultats de ses Participations dans des Coentreprises et entreprises associées sont considérés en fonction des pourcentages de détention. Étant donné qu'elles représentent un investissement significatif pour Boralex, la Direction considère que cette information constitue une donnée utile pour les investisseurs. Pour plus d'informations, se référer à la note *Participations dans des Coentreprises et entreprises associées* du rapport intermédiaire et du rapport annuel. Voici les participations qui sont retraitées dans le Combiné :

	% de participation de Boralex
SBD I et II	50,00 %
DM I et DM II	51,00 %
LP I	51,00 %
LP II	59,96 %
Ronceveaux	50,00 %

Rapprochement entre IFRS et Combiné

Le tableau qui suit rapproche les données conformes aux IFRS avec celles présentées au Combiné :

Consolidé

	2018			
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	IFRS	Participations	Éliminations	Combiné
Période de trois mois close le 30 septembre:				
Production d'électricité (GWh)	548	131	—	679
Produits de la vente d'énergie	79	14	—	93
BAIIA(A)	39	11	1*	51
Résultat net	(40)	—	—*	(40)
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	17	6	(13)**	10
Marge brute d'autofinancement	23	5	(13)**	15
Période de neuf mois close le 30 septembre:				
Production d'électricité (GWh)	2 350	413	—	2 763
Produits de la vente d'énergie	326	45	—	371
BAIIA(A)	200	38	(5)*	233
Résultat net	(50)	7	(7)*	(50)
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	179	22	(19)**	182
Marge brute d'autofinancement	121	23	(19)**	125
Au 30 septembre:				
Total de l'actif	4 601	889	(219)***	5 271
Emprunts, incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts	3 074	607	—	3 681

* Quote-part des profits des Coentreprises et entreprises associées.

** Distributions reçues des Coentreprises et entreprises associées.

*** Participations dans les Coentreprises et entreprises associées.

2017

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	IFRS	SDBI et II (50 %)	Éliminations	Combiné
Période de trois mois close le 30 septembre:				
Production d'électricité (GWh)	605	101	—	706
Produits de la vente d'énergie	74	11	—	85
BAIIA(A)	39	8	3	50
Résultat net	(26)	(2)	2*	(26)
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	36	7	(11)**	32
Marge brute d'autofinancement	24	4	(11)**	17
Période de neuf mois close le 30 septembre:				
Production d'électricité (GWh)	2 258	374	—	2 632
Produits de la vente d'énergie	285	40	—	325
BAIIA(A)	183	34	(2)*	215
Résultat net	(18)	4	(4)*	(18)
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	130	24	(17)**	137
Marge brute d'autofinancement	127	21	(17)**	131
Au 31 décembre:				
Total de l'actif	3 926	383	(21)***	4 288
Emprunts, incluant les emprunts non courants et la part à moins d'un an des emprunts	2 642	312	—	2 954

* Quote-part des profits des Coentreprises et une entreprise associée.

** Distributions reçues des Coentreprises et une entreprise associée.

*** Participations dans des Coentreprises et une entreprise associée.

Éolien

2018

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	IFRS	Participations	Éliminations	Combiné
Période de trois mois close le 30 septembre:				
Production d'électricité (GWh)	415	131	—	546
Produits de la vente d'énergie	64	14	—	78
BAIIA(A)	46	11	(1)*	56
Période de neuf mois close le 30 septembre:				
Production d'électricité (GWh)	1 729	413	—	2 142
Produits de la vente d'énergie	262	45	—	307
BAIIA(A)	205	38	(7)*	236

* Quote-part des profits des Coentreprises et entreprises associées.

2017

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	IFRS	SDB - I et II (50 %)	Éliminations	Combiné
Période de trois mois close le 30 septembre:				
Production d'électricité (GWh)	385	101	—	486
Produits de la vente d'énergie	52	11	—	63
BAIIA(A)	36	8	2*	46
Période de neuf mois close le 30 septembre:				
Production d'électricité (GWh)	1 529	374	—	1 903
Produits de la vente d'énergie	209	40	—	249
BAIIA(A)	165	34	(4)*	195

* Quote-part des profits des Coentreprises et une entreprise associée.

BAIIA(A)

Le BAIIA(A) représente le bénéfice avant impôts, intérêts et amortissement, ajusté pour exclure d'autres éléments, tels que les frais d'acquisition, la perte nette sur instruments financiers et le gain de change, ces deux derniers étant regroupés sous *Autres*. 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 :

	2018			
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	IFRS	Participations	Éliminations	Combiné
Période de trois mois close le 30 septembre:				
Résultat net	(40)	—	—	(40)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(12)	—	—	(12)
Charges financières	32	5	1	38
Amortissement	59	6	—	65
BAIIA	39	11	1	51
Ajustements :				
Frais d'acquisition	1	—	—	1
Autres	(1)	—	—	(1)
BAIIA(A)	39	11	1	51
Période de neuf mois close le 30 septembre:				
Résultat net	(50)	7	(7)	(50)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(14)	—	—	(14)
Charges financières	91	14	2	107
Amortissement	154	18	—	172
Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	12	—	—	12
BAIIA	193	39	(5)	227
Ajustements :				
Frais d'acquisition	8	—	—	8
Autres	(1)	(1)	—	(2)
BAIIA(A)	200	38	(5)	233

2017

(en millions de dollars canadiens) (non audités)

	IFRS	SDB - I et II (50 %)	Éliminations	Combiné
Période de trois mois close le 30 septembre:				
Résultat net	(26)	(2)	2	(26)
Recouvrement d'impôts sur le résultat	(7)	—	—	(7)
Charges financières	29	5	1	35
Amortissement	43	6	—	49
BAIIA	39	9	3	51
Ajustements :				
Autres	—	(1)	—	(1)
BAIIA(A)	39	8	3	50
Période de neuf mois close le 30 septembre:				
Résultat net	(18)	4	(4)	(18)
Charges financières	76	15	2	93
Amortissement	126	17	—	143
BAIIA	184	36	(2)	218
Ajustements :				
Autres	(1)	(2)	—	(3)
BAIIA(A)	183	34	(2)	215

Marge brute d'autofinancement

La marge brute d'autofinancement selon les IFRS et le Combiné correspond aux flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation avant la variation des éléments hors caisse. La Direction utilise cette mesure afin de juger des liquidités générées par l'exploitation de la Société et de sa capacité à financer son expansion à même ces liquidités. Compte tenu du caractère saisonnier des activités de la Société, le montant attribuable aux variations des éléments hors caisse peut varier de façon considérable.

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 :

2018

(en millions de dollars canadiens) (non audités)

	IFRS	Participations	Éliminations	Combiné
Période de trois mois close le 30 septembre:				
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	17	6	(13)*	10
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	6	(1)	—	5
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	23	5	(13)	15
Période de neuf mois close le 30 septembre:				
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	179	22	(19)*	182
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(58)	1	—	(57)
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	121	23	(19)	125

* Distributions reçues des Coentreprises et entreprises associées.

2017

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	IFRS	SDB - I et II (50 %)	Éliminations	Combiné
Période de trois mois close le 30 septembre:				
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	36	7	(11)*	32
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(12)	(3)	—	(15)
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	24	4	(11)	17
Période de neuf mois close le 30 septembre:				
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	130	24	(17)*	137
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(3)	(3)	—	(6)
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	127	21	(17)	131

* Distributions reçues des Coentreprises et une entreprise associée.

Coefficient d'endettement net

Le « coefficient d'endettement net » représente le coefficient de l'« endettement net » par rapport à la « capitalisation totale au marché », chacun étant calculé de la manière décrite ci-dessous.

La Société définit l'endettement net comme suit :

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	IFRS	
	Au 30 septembre 2018	Au 31 décembre 2017
Emprunts non courants	2 763	2 418
Part à moins d'un an des emprunts	311	224
Coûts d'emprunts, nets de l'amortissement cumulé	28	27
Moins :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	121	115
Encaisse affectée	28	35
Endettement net	2 953	2 519
Endettement net excluant les emprunts non courants tirés sur les projets en construction	2 712	2 394

La Société définit sa capitalisation totale au marché comme suit :

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	IFRS	
	Au 30 septembre 2018	Au 31 décembre 2017
Nombre d'actions en circulation (en milliers)	89 142	76 255
Valeur boursière des actions (en \$ par action)	18,03	23,50
Valeur au marché des capitaux propres attribuables aux actionnaires	1 607	1 792
Part des actionnaires sans contrôle	32	44
Endettement net	2 953	2 519
Débetures convertibles, valeur nominale	144	144
Capitalisation totale au marché	4 736	4 499

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

	IFRS	
	Au 30 septembre	Au 31 décembre
(en millions de dollars canadiens sauf indication contraire) (non audités)	2018	2017
Endettement net	2 953	2 519
Capitalisation totale au marché	4 736	4 499
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET , au marché	62 %	56 %
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET , au marché excluant les emprunts non courants tirés sur les projets en construction	57 %	53 %

Flux de trésorerie discrétionnaires et ratio de distribution

Flux de trésorerie discrétionnaires

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

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

Il est important de noter que les flux de trésorerie discrétionnaires sont désormais calculés en tenant compte des données tirées des états financiers selon les IFRS, alors qu'auparavant ils étaient calculés à partir du Combiné. Ce changement n'a aucun effet sur les flux de trésorerie discrétionnaires, ni sur le ratio de distribution. Selon les IFRS, les flux de trésorerie discrétionnaires incluent les distributions des Coentreprises et entreprises associées tandis que selon le Combiné, ces distributions sont éliminées et remplacées par la contribution des Coentreprises et entreprises associées au BAIIA(A), nette des remboursements de dettes qu'elles ont effectués.

Les investisseurs ne doivent pas considérer les flux de trésorerie discrétionnaires comme une mesure pouvant remplacer les « flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation » qui, eux, constituent une mesure conforme aux IFRS. Les flux de trésorerie discrétionnaires correspondent aux *Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation* avant la variation des « éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation », moins (i) les distributions versées aux actionnaires sans contrôle, (ii) les ajouts d'immobilisations corporelles (maintien de l'exploitation), et (iii) les remboursements sur les emprunts non courants (les projets); plus (iv) les frais liés à la mise en valeur et au développement (de l'état du résultat net).

Ratio de distribution

Le ratio de distribution représente les dividendes versés aux actionnaires de Boralex divisés par les flux de trésorerie discrétionnaires le tout calculé sur la base des douze derniers mois d'exploitation. Pour Boralex, il s'agit d'une mesure lui permettant d'évaluer sa capacité à maintenir les dividendes actuels et à financer son développement futur. Afin qu'il soit représentatif des opérations courantes, ce calcul est ajusté pour y retirer des éléments non récurrents décrits dans les notes au tableau ci-dessous.

À moyen terme, Boralex prévoit verser annuellement des dividendes sur actions ordinaires, de l'ordre de 40 % à 60 % de ses flux de trésorerie discrétionnaires. Pour la période de douze mois close le 30 septembre 2018, les dividendes versés aux actionnaires par la Société ont représenté 70 % des flux de trésorerie discrétionnaires.

Les dividendes versés aux actionnaires par action représentent les dividendes versés aux actionnaires de Boralex par rapport au nombre moyen pondéré d'actions en circulation.

La Société définit les flux de trésorerie discrétionnaires comme suit :

	IFRS	
	Périodes de douze mois closes	
	Le 30 septembre	Le 31 décembre
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	2018	2017
Marge brute d'autofinancement	190	195
Ajustement d'éléments non récurrents ⁽¹⁾	8	—
Distributions versées aux actionnaires sans contrôle	(8)	(8)
Nouvelles immobilisations corporelles (maintien de l'exploitation)	(8)	(8)
Versements sur les emprunts non courants (projets) ^{(2) (3)}	(138)	(125)
Frais de développement (aux résultats)	23	17
Flux de trésorerie discrétionnaires	67	71
Flux de trésorerie discrétionnaires - par action	0,87 \$	0,94 \$
Dividendes versés aux actionnaires de Boralex	47 \$	46 \$
Nombre moyen pondéré d'actions de base en circulation (en milliers)	76 832	75 436
Dividendes versés aux actionnaires - par action	0,62 \$	0,60 \$
Ratio de distribution	70 %	64 %

⁽¹⁾ Excluant les frais d'acquisition encourus pour Kallista et Invenergy.

⁽²⁾ Ajustement du remboursement de la dette de NRW de mars 2017 au prorata du nombre de jours de détention depuis l'acquisition (2017).

⁽³⁾ Excluant la TVA et le remboursement des emprunts assumés lors de l'acquisition de Kallista (2018).

Instruments financiers

Risque de change

La Société génère des liquidités en devises étrangères par l'exploitation de ses installations situées en France et aux États-Unis. La Société bénéficie d'une couverture naturelle partielle de ce risque, car les revenus, les dépenses et les financements sont effectués dans la devise locale. Le risque se situe donc avant tout sur les liquidités résiduelles qui peuvent être distribuées à la société mère.

Pour la France, dans ce contexte, la Société a conclu des contrats de change à terme afin de protéger le taux de change sur une portion des distributions qu'elle anticipe rapatrier de l'Europe jusqu'en 2025. Des achats similaires pourraient être ajoutés en fonction de la croissance des liquidités qui seront générées en France. La Société a aussi conclu des swaps croisés sur taux d'intérêt et devises (mieux connu dans son appellation anglophone « Cross-Currency Swaps »). Ces dérivés procurent une couverture de l'investissement net de la Société en France puisqu'ils permettent de synthétiquement convertir en euros le financement émis au Canada pour investir dans ce pays. En plus de réduire le risque lié à la fluctuation des devises, ces instruments permettent aussi de bénéficier en ce moment et en partie, des taux d'intérêt plus faibles qui sont en vigueur en Europe. Pour évaluer la juste valeur de ces instruments, la Société utilise une technique qui combine celles qu'elle utilise pour évaluer les swaps de taux d'intérêts et les contrats de change à terme.

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

De plus, dans le cadre du développement de projets canadiens, certains déboursés futurs pourront être en devises étrangères. Par exemple, certains achats d'équipements au Canada sont en partie libellés en euro ou en dollars américains. 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 de réduire la volatilité des déboursés prévus et ainsi stabiliser les coûts importants comme celui des turbines.

Les tableaux ci-dessous résument les instruments financiers dérivés de la Société au 30 septembre 2018 :

Au 30 septembre

2018

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Devise	Notionnel actuel		Juste valeur	
		(devise d'origine)	(CAD)	(devise d'origine)	(CAD)
Swaps financiers de taux d'intérêt	Euro	355	532	(15)	(23)
Swaps financiers de taux d'intérêt	CAD	858	858	23	23
Contrats de change à terme	Euro contre CAD	70	108	(5)	(5)
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	Euro contre CAD	165	251	4	4
					(1)

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 ses 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.

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 en vertu de contrats à court terme et, par conséquent, est assujettie à la fluctuation du prix de l'énergie. Ce dernier varie selon l'offre, la demande et certains facteurs externes, dont les conditions météorologiques et le prix des autres sources d'énergie. Par conséquent, le prix pourrait être trop bas pour que les centrales génèrent un bénéfice d'exploitation.

Au 30 septembre 2018, les centrales françaises (sauf Avignonnet I) et canadiennes (sauf Oldman en Alberta, Canada), ainsi que celles de Hudson Falls et South Glens Falls aux États-Unis possèdent des contrats à long terme de vente d'énergie dont la très grande majorité est assujettie à des clauses d'indexation partielles ou complètes en fonction de l'inflation. Conséquemment, seulement 2 % de la puissance installée de Boralex est assujettie actuellement à ce risque.

Risque de taux d'intérêt

Selon les IFRS, en date du 30 septembre 2018, environ 55 % des emprunts non courants émis portent intérêt à taux variables, excluant le crédit rotatif et le crédit-relais. Afin de se protéger contre une hausse de taux, la Société utilise des swaps de taux d'intérêt. Grâce à ces instruments, son exposition réelle aux fluctuations des taux d'intérêt se limite à seulement 8 % de la dette totale en IFRS.

Engagements et éventualité

France - Acquisition de Kallista

À la suite de l'acquisition de Kallista, la Société doit maintenant considérer les engagements de cette dernière :

a) Les parcs se sont engagés à vendre la totalité de leur production d'électricité en vertu de contrats à long terme échéant entre 2020 et 2032, et dont la durée de vie moyenne pondérée restante est de 8 ans. Ces contrats prévoient une indexation annuelle, selon l'évolution d'indices relatifs du coût de la vie en France.

b) Les parcs ont conclu des contrats d'entretien des éoliennes venant à échéance entre 2019 et 2032.

c) Les parcs louent des terrains sur lesquels sont situés les éoliennes en vertu des baux venant à échéance entre 2023 et 2034.

d) La Société a conclu une entente pour le contrat de construction du projet éolien **Noyers Bucamps**.

Au 30 septembre 2018, l'engagement net de la Société lié à ces contrats de maintenance, de location des terrains et un contrat de construction s'élève à 46 M\$ (31 M€).

France - Projet éolien Sources de l'Ancre

En 2018, pour le projet éolien **Sources de l'Ancre**, la Société a conclu un contrat d'achat de turbines. L'engagement net de la Société lié à ce contrat s'élève à 5 M\$ (3 M€).

France - Projet éolien Basse Thiérache Nord

En 2018, pour le projet éolien **Basse Thiérache Nord**, la Société a conclu des contrats de construction, un contrat d'achat de turbine et une convention de raccordement. Au 30 septembre 2018, l'engagement net de la Société lié à ces contrats s'élève à 7 M\$ (5 M€).

France - Projet éolien Catésis

En 2018, pour le projet éolien **Catésis**, la Société a conclu des contrats de construction, un contrat d'achat de turbine et une convention de raccordement. Au 30 septembre 2018, l'engagement net de la Société lié à ces contrats s'élève à 14 M\$ (9 M€).

France - Projet éolien Cham Longe I

En 2018, dans le cadre du projet de rééquipement du site éolien de **Cham Longe I**, la Société a conclu certains contrats préliminaires de construction. Au 30 septembre 2018, l'engagement net de la Société lié à ces contrats s'élève à 1 M\$ (1 M€).

Canada - Centrale hydroélectrique Buckingham

En juillet 2018, dans le cadre du projet d'augmentation de puissance de la centrale hydroélectrique de **Buckingham**, la Société a conclu un contrat de construction avec un engagement net restant au 30 septembre 2018 de 17 M\$.

Quote-part de Boralex dans les engagements des Coentreprises et de l'entreprise associée au Québec

Suite à l'acquisition des participations d'Invenery, la Société doit maintenant considérer les engagements de ces derniers :

a) Les parcs ont conclu des contrats d'entretien des éoliennes échéant entre 2019 et 2021.

b) Les parcs louent des terrains sur lesquels sont situés les éoliennes en vertu des baux échéants entre 2032 et 2042.

c) Les parcs ont conclu des ententes de services avec les municipalités et les MRC selon lesquelles des redevances doivent être versées selon un montant déterminé par MW. Ces contrats prévoient une indexation annuelle, selon l'évolution de l'Indice des prix à la consommation.

Au 30 septembre 2018, l'engagement net de la Société dans les contrats d'entretien, de location des terrains et des ententes de services s'élève à 34 M\$.

Options d'achat de participations d'un partenaire

Les conventions d'acquisition de la participation d'Invenery dans les sites DM I, DM II et LP I prévoient des droits d'options d'achat que peut exercer Boralex à l'expiration de la durée initiale des contrats de vente d'énergie afin d'acheter la participation minoritaire détenue par la Caisse dans ces sites. Ces actifs ont été comptabilisés sous le poste *Autres actifs financiers non courants* dans les États consolidés de la situation financière. La juste valeur de ces instruments financiers est établie à partir du calcul des flux monétaires futurs des sites et actualisés avec un taux d'actualisation qui reflète les risques spécifiques à chacun des sites. La variation de la juste valeur sera comptabilisée à l'État consolidé des résultats.

Éventualité d'une Coentreprise

Le 31 mars 2016, une demande d'autorisation d'action collective contre DM I et Hydro Québec a été accordée.

Les demandeurs soutiennent que le projet DM 1 : i) cause des troubles de voisinage dépassant les inconvénients normaux pendant la période de construction et d'exploitation, notamment de la circulation, de la poussière, de la pollution, du bruit en continu, des vibrations et des effets stroboscopiques, la présence de lumières rouges clignotantes et visibles de leur habitation, des effets négatifs sur le paysage, des ombres mouvantes et des répercussions sur la santé, ii) des effets négatifs sur la valeur de leur propriété et iii) constitue une atteinte intentionnelle de leurs droits, y compris leur droit de propriété.

Les demandeurs, au nom des membres du groupe visé par l'action collective demandent i) des dommages compensatoires pour des troubles de voisinage dépassant les inconvénients normaux allégués, subis au cours de la période de construction et d'exploitation, des dommages punitifs pour atteinte intentionnelle à leurs droits, ainsi que la destruction de toutes les éoliennes déjà construites à moins de trois (3) kilomètres d'une résidence. Quant aux réclamations découlant d'un éventuel jugement favorable aux demandeurs, elles pourraient être remboursées en tout ou en partie par les assureurs, selon leur nature, et en tenant compte des exclusions prévues à la police d'assurance. Sur la base de cette information, la Société évalue que le dénouement de cette action collective ne devrait pas avoir d'incidence significative sur la situation financière de la Société. Par conséquent, aucune provision n'a été enregistrée à l'égard de cette éventualité.

Événement subséquent

France - Projet éolien Seuil du Cambrésis

En octobre 2018, pour le projet éolien **Seuil du Cambrésis**, la Société a conclu un contrat d'achat de turbines et des contrats de construction. L'engagement net de la Société lié à ces contrats s'élève à 31 M\$ (21 M€).

Facteurs de risque et d'incertitude

Facteurs de risque

La société n'a observé aucun changement important au regard des risques auxquels elle est exposée; lesquels sont décrits à la rubrique *Facteurs de risque et incertitude* du rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2017.

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

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

Les éléments dont il est question sont présentés à la rubrique *Facteurs de risque et incertitude* du rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2017.

Normes comptables

Modification 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 de crédit 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 des flux de trésorerie contractuels 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 liée 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 de crédit attendues selon lequel les pertes de crédit 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.

La Société a adopté l'IFRS 9, « Instruments financiers » avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2018. L'adoption de l'IFRS 9 a donné lieu à des changements de méthodes comptables, mais à aucun ajustement aux montants comptabilisés dans les états financiers consolidés.

Voici la nouvelle méthode de la Société pour la comptabilisation des instruments financiers selon l'IFRS 9.

a) Classement

La Société détermine le classement des instruments financiers au moment de la comptabilisation initiale et les classe dans les catégories suivantes aux fins de l'évaluation :

- instruments qui seront ultérieurement évalués à la juste valeur (soit à la juste valeur par le biais du résultat net (« JVRN ») ou à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global (« JVAERG ») ;
- instruments qui seront évalués au coût amorti.

Le classement des instruments découle du modèle économique que suit la Société pour la gestion des actifs financiers et des caractéristiques de flux de trésorerie contractuels de ceux-ci. Les actifs qui sont détenus pour la perception de flux de trésorerie contractuels et pour lesquels ces flux de trésorerie correspondent uniquement à des remboursements de principal et des versements d'intérêts sont évalués au coût amorti. Les instruments de capitaux propres qui sont détenus à des fins de transaction (y compris tous les instruments dérivés sur actions) sont classés comme étant à la JVRN. Pour ce qui est des autres instruments de capitaux propres, la Société peut faire le choix irrévocable (soit instrument par instrument), au jour de leur acquisition, de les désigner comme étant à la JVAERG. Les passifs financiers sont évalués au coût amorti, à moins qu'ils doivent être évalués à la JVRN (comme les instruments détenus à des fins de transaction ou les dérivés) ou que la Société ait choisi de les évaluer à la JVRN.

Les instruments financiers comportant des dérivés incorporés sont considérés intégralement pour déterminer si leurs flux de trésorerie correspondent uniquement à des remboursements de principal et des versements d'intérêts.

La Société a effectué une évaluation détaillée de ses actifs et passifs financiers au 1^{er} janvier 2018. Le tableau suivant présente le classement initial selon l'IAS 39 et le nouveau classement selon l'IFRS 9 :

Actifs et passifs financiers	Classement initial selon l'IAS 39	Nouveau classement selon l'IFRS 9
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Prêts et créances (coût amorti)	Coût amorti
Encaisse affectée	Prêts et créances (coût amorti)	Coût amorti
Clients et autres débiteurs	Prêts et créances (coût amorti)	Coût amorti
Avance à un actionnaire sans contrôle	Prêts et créances (coût amorti)	Coût amorti
Autres actifs financiers non courants ⁽¹⁾	Dérivés utilisés à des fins de couverture (JVRN)	JVRN/JVAERG
Fonds de réserve ⁽²⁾	Prêts et créances (coût amorti)	Coût amorti
Fournisseurs et autres créditeurs	Autres passifs financiers (coût amorti)	Coût amorti
Contreparties conditionnelles	Autres passifs financiers (coût amorti)	Coût amorti
Autres passifs financiers courants ⁽³⁾	Dérivés utilisés à des fins de couverture (JVRN)	JVRN/JVAERG
Emprunts courants et non courants	Autres passifs financiers (coût amorti)	Coût amorti
Débiteures convertibles	Autres passifs financiers (coût amorti)	Coût amorti
Autres passifs financiers non courants	Dérivés utilisés à des fins de couverture (JVRN)	JVRN/JVAERG

⁽¹⁾ Excluant l'Avance à un actionnaire sans contrôle et les Options d'achat d'une participation d'un partenaire.

⁽²⁾ Inclus dans Autres actifs non courants.

⁽³⁾ Excluant les Contreparties conditionnelles.

b) Évaluation

Instruments financiers au coût amorti

Les instruments financiers au coût amorti sont comptabilisés initialement à la juste valeur, et ultérieurement au coût amorti, diminué de toute perte de valeur.

Instruments financiers à la juste valeur

Les instruments financiers sont comptabilisés initialement à la juste valeur et les frais de transaction sont passés en charges dans les états consolidés des résultats. La portion effective des profits et pertes sur les instruments financiers désignés en relation de couverture est incluse dans les états consolidés du résultat global de la période pendant laquelle ils surviennent. Lorsque la Direction a choisi de comptabiliser un passif financier à la JVRN, les variations liées au risque de crédit propre à la Société seront comptabilisées dans les autres éléments du résultat global.

c) Dépréciation

Depuis le 1^{er} janvier 2018, la Société évalue de façon prospective les pertes de crédit attendues liées aux instruments d'emprunt comptabilisés au coût amorti ou à la JVAERG. La méthode de dépréciation appliquée varie selon qu'il existe ou non une augmentation importante du risque de crédit.

Pour les clients, la Société applique la méthode simplifiée permise par l'IFRS 9, selon laquelle les pertes attendues sur la durée de vie doivent être comptabilisées depuis la comptabilisation initiale des clients.

d) Décomptabilisation

Actifs financiers

La Société décomptabilise les actifs financiers uniquement lorsque les droits contractuels sur les flux de trésorerie des actifs financiers arrivent à expiration, ou lorsqu'elle transfère les actifs financiers et la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété à une autre entité. Les profits et les pertes résultant de la décomptabilisation sont généralement comptabilisés dans les états consolidés du résultat global.

Passifs financiers

La Société décomptabilise les passifs financiers uniquement lorsque les obligations qui en résultent sont éteintes, qu'elles sont annulées ou qu'elles ont expiré. La différence entre la valeur comptable d'un passif financier décomptabilisé et la contrepartie payée ou à payer, y compris les actifs non monétaires transférés ou les passifs pris en charge, est comptabilisée dans les états consolidés des résultats.

IFRS 15, Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients

En mai 2014, l'IASB a publié l'IFRS 15, « Produits des activités ordinaires 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 produits 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 l'IAS 11, « Contrats de construction », l'IAS 18, « Produits des activités ordinaires », ainsi que plusieurs interprétations relatives aux produits.

La Société a adopté l'IFRS 15 avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2018, ce qui a donné lieu à des changements de méthodes comptables, mais n'a entraîné aucun ajustement aux montants comptabilisés dans les états financiers consolidés. Conformément aux modalités transitoires énoncées dans l'IFRS 15, la Société a appliqué les nouvelles règles de manière rétrospective.

Voici la nouvelle méthode de la Société pour la comptabilisation des produits selon l'IFRS 15.

Produits de la vente d'énergie

La Société comptabilise ses produits, lesquels sont constitués de la vente d'énergie lorsqu'elle est livrée à la sous-station de l'acheteur et qu'il n'y a aucune obligation non remplie qui pourrait avoir une incidence sur l'acceptation par l'acheteur de l'énergie. La vente d'énergie est facturée et payée mensuellement.

Modifications futures de méthodes comptables

IFRS 16. Contrats de location

En janvier 2016, l'IASB a publié IFRS 16, « Contrats de location », qui remplacera IAS 17, « Contrats de location », ainsi que plusieurs interprétations sur les contrats de location. IFRS 16 prend effet pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2019, et l'application anticipée est permise. La nouvelle norme exige que le preneur comptabilise une obligation locative correspondant aux paiements locatifs futurs et un actif lié au droit d'utilisation relativement à la plupart des contrats de location, et les inscrive à l'état de la situation financière, sauf en ce qui concerne les contrats de location qui répondent à des critères d'exception limités. La Société étant assujettie à d'importantes obligations contractuelles sous forme de contrats de location simple (note 10 du présent état financier et note 28 du rapport annuel) conformément à IAS 17, l'adoption d'IFRS 16 donnera lieu à une hausse significative des actifs et des passifs et dans une moindre mesure, influencera le moment de la comptabilisation.

Les principaux aspects de la Société qui seront touchés par l'adoption d'IFRS 16 sont présentés dans le tableau qui suit :

Aspects de l'entreprise touchée	Analyse	Incidence
Présentation de l'information financière	L'analyse vise à déterminer les contrats qui entreront dans le champ d'application de la nouvelle norme ainsi que les options offertes par celle-ci, comme l'adoption anticipée, les exemptions de comptabilisation et l'évaluation et la nécessité de l'appliquer de manière rétrospective intégrale aux termes d'IAS 8 « Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs » ou la possibilité d'appliquer une « approche rétrospective modifiée ».	La Société analyse actuellement l'incidence de l'adoption d'IFRS 16 sur son état consolidé de la situation financière, son état consolidé du résultat net et son état consolidé du résultat global. De plus, la Société travaille avec un tiers fournisseur de services-conseils. Au 8 novembre 2018, la majeure partie des contrats de location simple présentés à la note 10 des présents états financiers consolidés intermédiaires non audités entreraient dans le champ d'application d'IFRS 16. La Société prévoit adopter IFRS 16 pour l'exercice débutant le 1 ^{er} janvier 2019 de façon rétrospective sans retraitement des chiffres correspondants et employer les exemptions pour les contrats de location à court terme et les contrats de location pour lesquels l'actif sous-jacent est de faible valeur.
Systèmes informatiques	La Société évalue la nécessité d'apporter des changements à ses systèmes informatiques afin d'optimiser la gestion de plus de 2 000 contrats de location qui entreront dans le champ d'application de la nouvelle norme.	La Société a choisi une solution informatique aux fins de la comptabilisation et de l'évaluation éventuelle des contrats de location qui entrent dans le champ d'application de la nouvelle norme. La solution informatique est en cours de mise en œuvre.
Contrôles internes et procédures	La Société réalisera une analyse des changements à apporter aux contrôles internes et procédures à la suite de l'adoption d'IFRS 16.	La Société évalue présentement l'incidence d'IFRS 16 sur ses contrôles internes et procédures.
Parties prenantes	La Société réalisera une analyse de l'incidence sur les conventions de crédit et sur la communication de l'information à ses parties prenantes par suite de l'adoption d'IFRS 16.	La Société a commencé à communiquer l'incidence d'IFRS 16 à ses parties prenantes internes et externes.

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 CPCI ont été conçus pour fournir une assurance raisonnable que l'information qui doit être présentée dans les documents intermédiaires et annuels de Boralex est rassemblée et communiquée en temps opportun à la Direction, y compris le chef de la Direction et le chef de la direction financière, afin de permettre une prise de décisions appropriées concernant la communication de cette information. De même, un processus de CIIF a également été conçu pour fournir une assurance raisonnable que l'information financière présentée est fiable et que les états financiers ont été établis conformément aux IFRS.

Au cours de la période de trois mois close le 30 septembre 2018, il n'y a eu aucune modification du CIIF ayant eu une incidence importante ou susceptible d'avoir une incidence importante sur le CIIF.

Limitation de l'étendue de la conception des CPCI et du CIIF

L'étendue de la conception du CPCI et du CIIF de la Société au 30 septembre 2018, ne couvrait pas les contrôles et procédures des activités de Kallista qui a été acquise le 20 juin 2018, et qui sont inclus dans les états financiers consolidés du 30 septembre 2018. La Société s'est ainsi prévalu de l'article 3.3 (1)(b) du Règlement 52-109 qui permet d'exclure cette acquisition de l'évaluation de la conception des CPCI et du CIIF pour une période maximale de 365 jours à compter de la date d'acquisition. La limitation du champ d'application est fondée essentiellement sur le temps que nécessite l'évaluation des CPCI et du CIIF à l'égard de l'information se rapportant à Kallista.

Depuis la date d'acquisition, Kallista a contribué aux produits de la vente d'énergie pour un montant de 7 M\$ (5 M€) et a engendré une perte nette de 8 M\$ (5 M€). De plus, les actifs courants et les passifs courants ont représenté 6% et 5% respectivement des actifs et des passifs courants consolidés. Tandis que les actifs non courants et les passifs non courants ont représenté respectivement 9 % des actifs et des passifs non courants consolidés.