



BORALEX

2025

HORIZON 2030
**Accélérer la
croissance et optimiser
la performance**

Rapport annuel 2025

 **BEST 50** 2025
CANADA'S BEST CORPORATE CITIZENS

Allier croissance durable et performance

Depuis 35 ans, Boralex s'engage à développer, détenir et exploiter des actifs d'énergies renouvelables, contribuant ainsi à la transition énergétique et à la décarbonation mondiale.

Au fil des cycles économiques, sa croissance s'appuie sur la rigueur financière, la maîtrise des risques et la forte capacité d'exécution de ses équipes, le tout dans une logique industrielle et durable.

Présente dans quatre marchés clés sur deux continents offrant d'importantes opportunités de croissance, Boralex renforce progressivement sa puissance installée tout en sécurisant ses revenus grâce à des contrats à long terme.

Elle déploie des solutions énergétiques qui créent de la valeur à la fois pour l'environnement, ses clients, ses partenaires et les communautés où elle s'installe, ce qui lui a permis de s'établir comme un leader de l'énergie renouvelable.



Peyrolles en Provence, France

Un acteur des énergies renouvelables pleinement intégré

De la prospection de site à la commercialisation de l'énergie, en passant par le développement, la construction et l'exploitation, Boralex maîtrise l'ensemble de la chaîne de valeur de l'énergie renouvelable.

Cela permet de nous démarquer, et de nous assurer que toutes nos activités sont guidées par notre approche de la responsabilité sociétale d'entreprise, qui fait partie intégrante de notre stratégie d'entreprise. Ainsi, nous travaillons constamment à améliorer la performance tout en renforçant sa durabilité, ce qui nous permet de générer des retombées positives qui vont au-delà de la production d'énergie renouvelable.

DÉVELOPPEUR

Développement de projets

Actif sur le terrain pour développer des projets éoliens, solaires, hydroélectriques et de systèmes de stockage d'énergie par batteries, qui sont intégrés dans l'écosystème et répondent aux besoins de nos clients, partenaires et parties prenantes.

Gestion de la construction

Gestion de l'ensemble des étapes de cette phase, soit du financement à la construction de nos projets.

OPÉRATEUR

Exploitation et optimisation des actifs

Exploitation des sites, gestion des contrats, relations avec les communautés, et optimisation de la maintenance, de la réparation et du renouvellement des actifs (repowering).

Vente d'électricité directement aux clients

Vente d'électricité aux services publics et aux entreprises, et vente directe sur les marchés.

Un nouveau plan stratégique à l'horizon 2030

En juin 2025, Boralex a franchi une nouvelle étape en formalisant sa planification stratégique à l'horizon 2030¹, afin de consolider sa position de leader parmi les producteurs indépendants d'énergie renouvelable et de créer de la valeur à long terme pour ses actionnaires et parties prenantes.



Vallée de l'Arce, France

Cette stratégie s'appuie sur un portefeuille de projets en développement et un chemin de croissance de grande qualité, sur lesquels repose la croissance organique, ainsi qu'une ouverture à des opportunités de fusions-acquisitions ciblées pour accélérer l'expansion de l'entreprise dans certains marchés clés.

ELLE S'ARTICULE AUTOUR DE TROIS PILIERS ESSENTIELS :

La croissance

Grâce à l'exécution des projets existants et une expansion dans nos marchés principaux;

L'efficacité et la résilience

Par l'optimisation des opérations, la digitalisation et l'amélioration continue des processus;

La différenciation à long terme

En renforçant les relations avec les clients, en développant les talents internes et en consolidant les avantages concurrentiels.

Dans le cadre de cette stratégie, Boralex réaffirme également son engagement envers une discipline financière stricte, fondée sur une gestion prudente du capital, des indicateurs de rendement précis et une structure financière solide.

Dans cette foulée, deux nouvelles mesures, soit la croissance des flux de trésorerie d'exploitation par action² et des flux de trésorerie discrétionnaires par action², ont d'ailleurs été introduites pour refléter l'alignement des résultats financiers avec les intérêts des actionnaires et la rémunération incitative des employés.

Boralex compte se développer dans ses quatre marchés cibles, en misant sur sa forte présence historique au Canada (Québec et Ontario) et en France, ainsi qu'une expansion dynamique aux États-Unis, dans certains États comme New York, et au Royaume-Uni, le tout dans un contexte de transition énergétique soutenue et d'opportunités en croissance.

¹ Pour plus d'informations sur les hypothèses clés et les facteurs de risques relatifs aux cibles du Plan stratégique 2030, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières du présent rapport.

² Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation par action est une mesure financière supplémentaire. Les flux de trésorerie discrétionnaires par action est un ratio non conformes aux PCGR et n'a pas de définition normalisée selon les IFRS. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières du présent rapport.

Une croissance ancrée dans une vision à long terme

Solidement ancrée dans une vision à long terme, la croissance de Boralex traduit l'importance que nous accordons à la durabilité et le sérieux de nos ambitions en la matière.

Depuis le 31 décembre 2020, nous avons ajouté 1 537 MW de puissance installée et nous avons plus que doublé notre portefeuille de projets en développement et Chemin de croissance. Ces investissements dans le développement de projets de qualité, placent Boralex en excellente posture pour la réalisation de son Plan stratégique 2030.

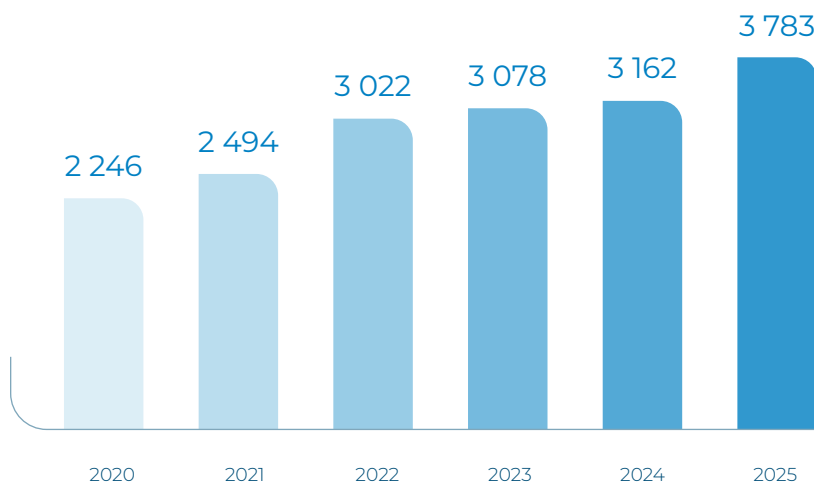
La croissance sur l'horizon 2020-2025 reste en deçà des objectifs du Plan stratégique 2025, principalement en raison de la non-réalisation de certaines transactions de croissance externe prévues. Boralex a évalué plusieurs opportunités d'acquisition, mais a privilégié le maintien d'une approche rigoureuse et disciplinée et le respect de ses critères d'acquisition au-delà de la croissance à tout prix. Au cours de la période, Boralex a également renforcé sa solidité financière et préservé sa capacité d'investissement.

BORALEX A AFFICHÉ UN BON NIVEAU DE CROISSANCE ORGANIQUE SUR CETTE PÉRIODE ET RESTE CONVAINCUE QUE CETTE STRATÉGIE POSITIONNE LE GROUPE DE MANIÈRE FAVORABLE POUR SAISIR LES OPPORTUNITÉS FUTURES.



Frampton, Canada

Puissance installée en MW



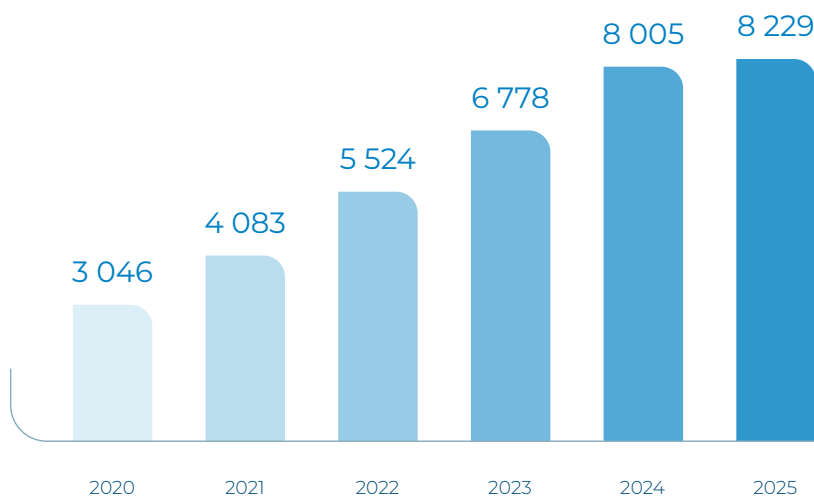
+1 537^{MW}

de puissance installée
Depuis le 31 décembre 2020

+ 68%

+ 11 % TCAC¹
Depuis le 31 décembre 2020

Portefeuille de projets en développement et Chemin de croissance en MW



+170%

portefeuille de projets en développement
et Chemin de croissance
+ 22 % TCAC
Depuis le 31 décembre 2020

Parallèlement, les produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération (CR) en consolidé de l'entreprise ont connu un TCAC de 5 %.

À noter que les 615 MW de projets ayant débuté leur exploitation en 2025 auront une contribution plus importante aux résultats de l'entreprise en 2026, expliquant en grande partie la différence de TCAC entre la puissance installée et les produits de la vente d'énergie et CR.

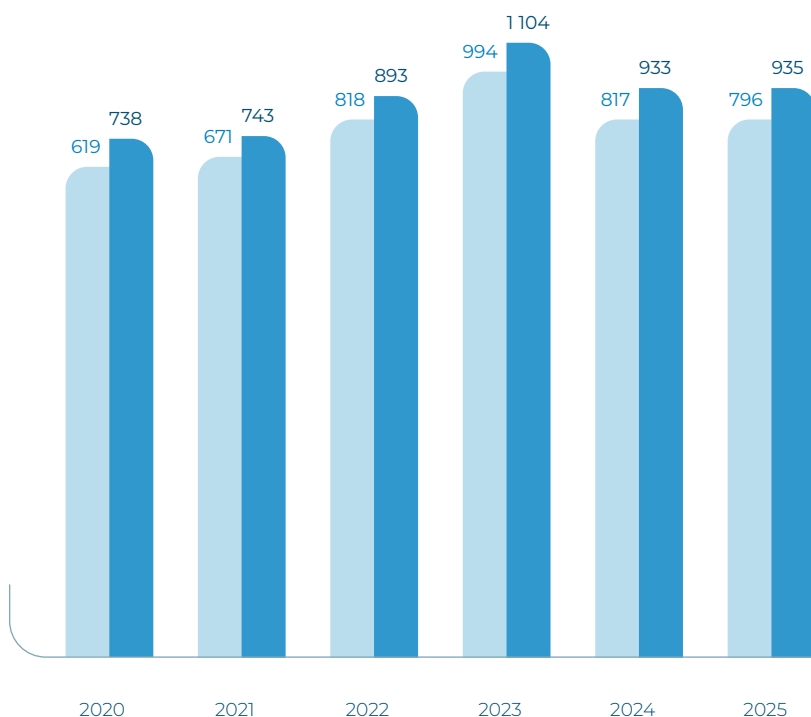
Au total, 90 % de la puissance installée est assujettie à des contrats de vente d'énergie², dont la durée résiduelle moyenne³ était de 10 ans à la fin de 2025.

¹ Le taux de croissance annuel composé (TCAC) est une mesure financière supplémentaire. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières du présent rapport.

² Le pourcentage de puissance installée assujettie à des contrats de vente d'énergie ou de compléments de rémunération est une mesure financière supplémentaire. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières du présent rapport.

³ La durée résiduelle moyenne comprend aussi les contrats non activés concernant les sites nouvellement mis en service.

Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération en M\$



Produits de la vente d'énergie
et compléments de rémunération
– en Consolidé

+ 29 %

+ 5 % TCAC

Depuis le 31 décembre 2020

Produits de la vente d'énergie
et compléments de rémunération
– en Combiné¹

+ 27 %

+ 5 % TCAC

Depuis le 31 décembre 2020

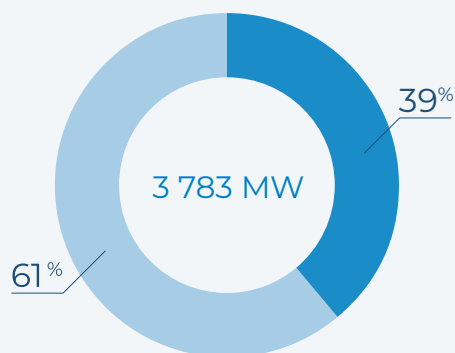
LÉGENDE

Consolidé

Combiné

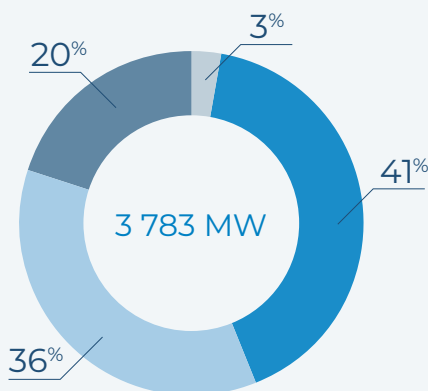
Boralex est présente au Canada, en France, aux États-Unis et au Royaume-Uni, et exploite trois technologies de production d'énergie renouvelable, soit l'éolien, le solaire et l'hydroélectricité, ainsi qu'une technologie de systèmes de stockage d'énergie par batterie. Cette diversification équilibrée nous permet de créer de la valeur, que nous partageons avec l'ensemble de nos partenaires et parties prenantes.

RÉPARTITION SECTORIELLE



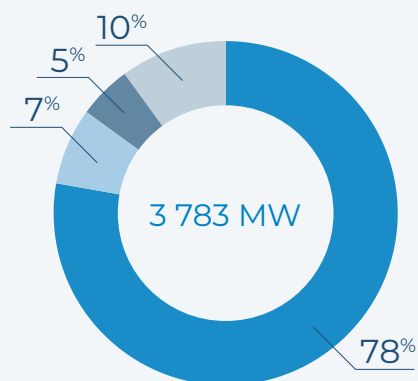
Amérique du Nord Europe

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



Canada France États-Unis Royaume-Uni

RÉPARTITION TECHNOLOGIQUE



Éolien Solaire Hydro Stockage

Une situation financière stable et robuste

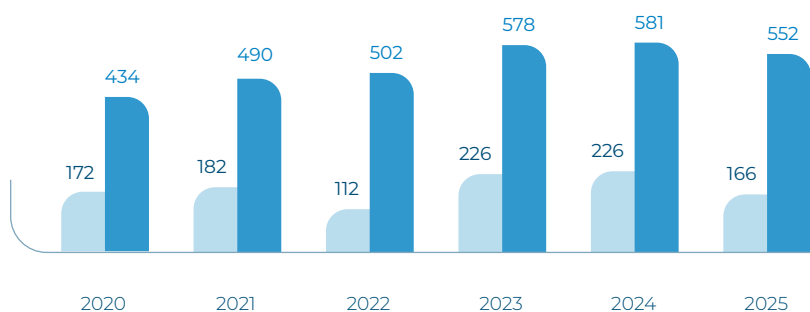
Depuis 2020, nos avancées disciplinées dans nos différents marchés cibles se sont traduites par une diminution de 1 % du TCAC du résultat d'exploitation et d'une augmentation de 5 % du TCAC du BAIIA(A)¹ Consolidé.

Comme pour les produits de la vente d'énergie et CR, les projets ayant débuté leur exploitation en 2025 contribueront pleinement au résultat d'exploitation et au BAIIA(A) pour l'année 2026.

Grange du Causse, France

¹ Le BAIIA(A) est un total des mesures sectorielles. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières du présent rapport.

Résultat d'exploitation et BAIIA(A) En consolidé en M\$



Résultat d'exploitation Consolidé

-3%

-1 % TCAC

Depuis le 31 décembre 2020

BAIIA(A) Consolidé

+27%

+ 5 % TCAC

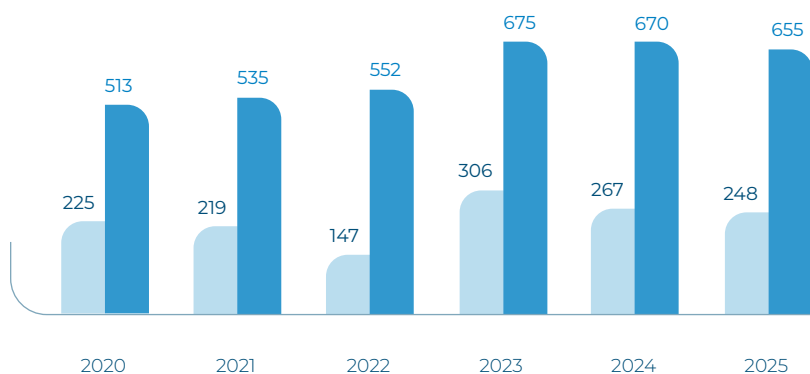
Depuis le 31 décembre 2020

LÉGENDE

Résultat d'exploitation consolidé

BAIIA(A) consolidé

Résultat d'exploitation et BAIIA(A) En combiné en M\$



Résultat d'exploitation Combiné

+10%

+ 2 % TCAC

Depuis le 31 décembre 2020

BAIIA(A) Combiné

+28%

+ 5% TCAC

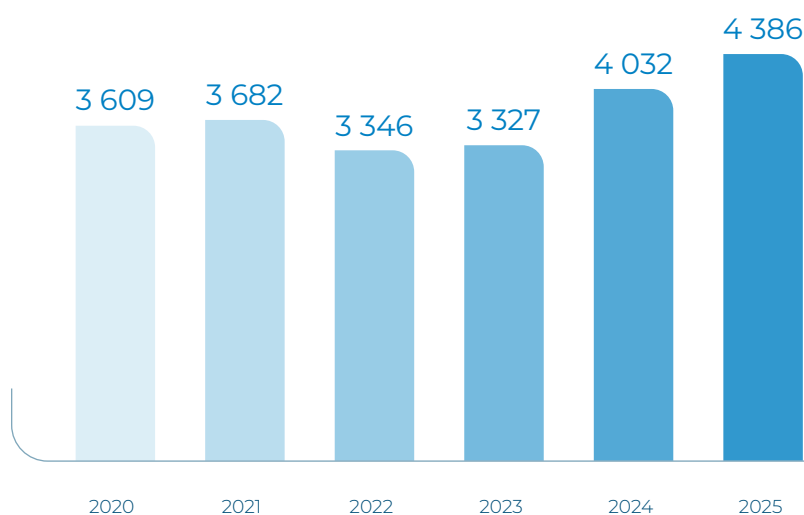
Depuis le 31 décembre 2020

LÉGENDE

Résultat d'exploitation combiné

BAIIA(A) combiné

Emprunts Consolidé - solde du capital en M\$



292 M\$

de trésorerie et équivalents
de trésorerie

681 M\$

de liquidités disponibles et
financements autorisés¹

Augmentation de

+ 22 %

+ 4 % TCAC

Emprunts Consolidé - solde du capital

Depuis le 31 décembre 2020

Cette évolution des résultats depuis 2020 a été réalisée tout en maintenant un solide bilan financier.

Borex affiche une bonne flexibilité financière, avec 292 M\$ de trésorerie et équivalents de trésorerie et 681 M\$ de liquidités disponibles et financements autorisés, et un endettement composé à près de 85 % d'emprunts amortissables pour des projets, sans recours sur Borex. Le taux moyen des emprunts de Borex est passé de 3,20 % en 2020 à 4,31 % en 2025.



Peyrolles-en-Provence, France

¹ Les liquidités disponibles et financements autorisés est une mesure financière non conforme aux PCGR et n'a pas de définition normalisée selon les IFRS. Par conséquent, cette mesure peut ne pas être comparable à des mesures semblables utilisées par d'autres sociétés. Pour plus de détails, se référer à la rubrique Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières du présent rapport.



Warrensburg, États-Unis

Mot du président du conseil d'administration

Une entreprise internationale, diversifiée et bien positionnée

Au cours des dernières années, dans le cadre du déploiement d'un plan stratégique ambitieux, Boralex a étendu son empreinte dans de nouvelles régions et activités.

Aujourd'hui, ce leader de l'énergie renouvelable, fondé au Québec il y a 35 ans, se démarque par sa présence internationale dans quatre grandes régions en Amérique du Nord et en Europe, et par sa diversification dans les énergies éoliennes, solaires et hydroélectriques, ainsi que les systèmes de stockage par batterie, ce qui permet à la fois d'offrir des solutions adaptées à chaque marché et de renforcer la stabilité du réseau. Plus que jamais, l'entreprise se trouve donc dans une position de force pour contribuer à la sécurité et à l'autonomie énergétiques des territoires où elle se trouve.

En 2025, le conseil d'administration a approuvé le nouveau plan stratégique de Boralex, qui nous portera jusqu'en 2030 selon une approche de croissance durable. J'aimerais d'ailleurs souligner le travail exceptionnel qui a été accompli par l'équipe de direction, à la fois pour élaborer la vision de cette nouvelle étape de la progression de l'entreprise et pour réaliser les nombreux projets qui ont marqué cette année.

Nous sommes très satisfaits des progrès qui ont été réalisés en 2025, entre autres avec la livraison de projets d'envergure, comme ceux d'Apuiat, au Québec, et de Limekiln, en Écosse. La mise en service de nos premières installations de stockage par batterie en Ontario représente également une étape cruciale dans notre plan stratégique 2030 et notre expansion dans les solutions de stockage à grande échelle.

En outre, Boralex continue de se démarquer en matière de responsabilité sociétale d'entreprise (RSE), avec un rapport de plus en plus complet, qui présente des réalisations solides. Nous ne saurions d'ailleurs passer sous silence sa nomination à la tête du classement des entreprises les plus responsables au Canada par Corporate Knights.

Enfin, le travail constant auprès des investisseurs actuels et potentiels s'est poursuivi en 2025, avec de nombreuses rencontres au Canada, aux États-Unis et en Europe, afin de bien communiquer notre plan stratégique et les initiatives en cours pour le réaliser.



Une gouvernance renouvelée

L'année 2025 a également été marquée par des changements à la gouvernance de Boralex, alors que certains membres de la direction ont quitté leurs fonctions après plusieurs années de service. Le conseil d'administration salue l'efficacité des plans de relève qui avaient été mis en place, et qui ont mené à des nominations solides assurant la qualité de l'expertise au sein de l'équipe de direction et la mobilisation des employés de Boralex dans son ensemble.

En parallèle, nous avons également poursuivi le renouvellement ordonné de la composition du conseil d'administration. Nous avons ainsi accueilli trois nouveaux membres qui se distinguent par leur expertise et leurs compétences complémentaires, soit Nadia Martel, Rémi G. Lalonde et Ted Di Giorgio. Ces nominations sont survenues dans la foulée du départ de Marie Giguère, que je tiens à remercier pour son apport précieux, et d'Alain Rhéaume, qui a pris sa retraite après 15 années au conseil d'administration, dont les huit dernières à titre de président. J'en profite pour remercier Alain pour sa contribution exceptionnelle au cours de toutes ces années.

En ce début d'année 2026, Boralex entreprend un nouveau cycle de croissance sur des assises solides, notamment grâce à sa gouvernance robuste et à son empreinte dans diverses régions du monde. L'entreprise peut également compter sur une équipe hors pair, qui se démarque par la qualité de ses talents. Nous tenons d'ailleurs à les remercier pour l'excellent travail qu'ils accomplissent. Dans un contexte où la demande mondiale pour l'énergie demeurera forte et continuera d'augmenter, en raison de la transition énergétique, à laquelle s'ajoute l'adoption de plus en plus généralisée de l'intelligence artificielle, nous sommes persuadés que tous ces éléments sont des atouts qui placent Boralex dans une position favorable pour saisir les opportunités qui en découleront, au bénéfice de l'ensemble de ses parties prenantes.

André Courville

Président du conseil Boralex inc.

Mot du président et chef de la direction

L'entrée dans un nouveau cycle stratégique, porteur de croissance

L'année 2025 marque une étape importante dans l'histoire de Boralex. En effet, nous avons franchi le seuil d'un nouveau cycle, après avoir réalisé des progrès remarquables depuis notre dernier plan stratégique, mis à jour en 2021.

Grâce aux avancées significatives réalisées ces dernières années en matière de croissance, de diversification et de responsabilité sociétale d'entreprise (RSE), Boralex se trouve aujourd'hui dans une position favorable pour tirer profit des opportunités que nous réserve l'avenir. Et nous sommes convaincus qu'elles seront nombreuses, alors que l'énergie – et plus particulièrement les énergies renouvelables – s'impose comme un enjeu central de la conversation économique, politique et géopolitique. Nous le constatons dans l'ensemble de nos marchés, que ce soit en Amérique du Nord ou en Europe : le sujet va bien au-delà des préoccupations environnementales qui dominaient il y a seulement quelques années. En effet, l'enjeu est la croissance économique, portée notamment par l'intelligence artificielle, les centres de données et l'électrification des industries et des transports, car celle-ci dépend de l'ajout de nouvelles capacités fiables et renouvelables, et de notre habileté à utiliser cette énergie de façon toujours plus efficace. Au cours des dernières années, Boralex a investi dans sa croissance future en renforçant sa capacité de développement de projets, ce qui lui a permis de faire passer son portefeuille de projets en développement et Chemin de croissance de 4,1 GW en 2021 à plus de 8,2 GW à la fin de 2025. Nous démarrons ainsi notre nouveau cycle stratégique avec un bilan financier solide et une équipe multidisciplinaire forte qui nous permettront de réaliser le plein potentiel de ce portefeuille de projets et de saisir de nouvelles opportunités de croissance.

UNE VISION AMBITIEUSE POUR 2030

Notre nouveau plan stratégique à l'horizon de 2030 repose sur la vision ambitieuse d'allier la croissance durable à la performance, en tirant profit des bases solides que nous avons bâties au fil des ans. Pour y arriver, nous misons sur trois piliers essentiels :

- La croissance, en concrétisant nos projets dans nos quatre marchés clés et en doublant notre puissance installée;
- L'efficacité et la résilience, en devenant encore plus performants et en continuant de bâtir une entreprise sécuritaire, inclusive et responsable qui est engagée dans une trajectoire net zéro 2050¹;
- La différenciation à long terme, en renforçant notre approche centrée sur le client, en développant des talents engagés et en excellant dans nos façons de faire.

L'objectif consiste donc à croître de façon intelligente, dans un marché en pleine expansion, en continuant de miser sur l'approche disciplinée qui fait notre succès.



DES RÉALISATIONS ANCRÉES DANS LEURS COMMUNAUTÉS

L'année 2025 a été marquée par de nombreuses réalisations dont nous pouvons être très fiers. D'abord, au Canada, trois projets réalisés en partenariat avec des nations autochtones ont été mis en service, soit Apuiat, le premier projet éolien d'envergure au Québec depuis 2018, ainsi que les installations de stockage par batteries de Sanjgon, initialement le projet Tilbury, et Hagersville, en Ontario. Ce dernier a d'ailleurs été nommé Projet canadien d'énergie propre innovant de l'année par l'Association canadienne de l'énergie renouvelable (CanREA). Aux États-Unis, nous avons enrichi notre portefeuille de projets en développement avec 200 MW de nouveaux projets. Enfin, en Europe, nous avons procédé à la mise en service du parc éolien de Limekiln, dans les Highlands de l'Écosse.

Tous ces projets contribuent à la croissance de notre entreprise, ainsi qu'à la concrétisation de notre stratégie de RSE, qui s'avère un pilier fondamental de notre expansion. En effet, elle nous engage à en faire toujours plus pour la décarbonation, ce qui est essentiel devant les changements climatiques qui sont inévitables et déjà bien présents, et à considérer les impacts de nos activités sur les humains et la nature. Ce pas de plus, nous en sommes persuadés, nous permettra d'assurer notre résilience dans un monde en perpétuel changement. En somme, nous considérons que notre développement doit se faire de façon durable.

UN SECTEUR EN PLEINE TRANSFORMATION

Le secteur des énergies renouvelables est en profonde transformation, à l'image du monde dans lequel nous vivons. En effet, alors que la transition et la sécurité énergétiques sont des impératifs, les changements politiques et économiques dans de nombreux pays créent de l'incertitude quant aux conditions d'investissement et au déploiement de capitaux dans les projets à grande échelle.

Cela dit, au cours de ses 35 années d'existence, Boralex a connu de nombreux changements de cap dans les politiques publiques. De plus, au cours des dernières années, nous avons atténué les risques associés à l'incertitude en diversifiant nos activités dans plusieurs régions et technologies. Enfin, ce qui caractérise nos différents marchés pour les prochaines années, c'est une croissance attendue de la consommation électrique considérablement plus forte que la moyenne historique.

UN LEADERSHIP FORT, PRÊT À LIVRER LA CROISSANCE ATTENDUE

L'année 2025 de Boralex a aussi été marquée par des transitions importantes au sein de notre équipe de direction et de notre conseil d'administration. Ces changements ont été menés de manière structurée, grâce à des plans de relève soigneusement préparés et réfléchis, assurant ainsi une transition fluide dans la gouvernance et le leadership de l'entreprise. Ce faisant, nous disposons aujourd'hui d'une équipe d'experts pleinement engagés dans l'exécution du plan stratégique 2030 et la production de la croissance attendue.

Ainsi, en 2026, nous poursuivrons nos efforts pour mettre en place les conditions nécessaires pour livrer davantage de projets, puisque plusieurs seront lancés et livrés dans les prochaines années. Nous nous concentrerons donc sur la simplification et l'automatisation de nos processus dans tous les services de l'entreprise, ainsi que sur l'optimisation de l'exécution de nos projets.

Dans un contexte où l'autonomie énergétique devient essentielle, nous devons avoir l'agilité opérationnelle nécessaire pour livrer nos projets encore plus rapidement et efficacement, et ainsi combler les besoins dès les prochaines années. Nous devons également continuer d'entretenir des relations étroites avec les communautés, notamment les communautés autochtones, afin de garantir l'acceptabilité sociale de nos projets.

DES REMERCIEMENTS PLUS QUE MÉRITÉS

Alors que nous entreprenons un nouveau cycle stratégique, je tiens à exprimer toute ma gratitude aux membres de la grande équipe de Boralex, qui s'investissent sans compter dans le succès de notre entreprise et de nos projets. J'aimerais aussi saluer l'apport essentiel des membres de notre conseil d'administration qui, grâce à leur vision et leurs expertises, sont de véritables piliers de notre gouvernance. Enfin, je tiens à remercier nos actionnaires, nos clients, nos partenaires d'affaires et les communautés d'accueil de nos projets. Leur confiance et leur appui sont des ingrédients clés de la mission de Boralex, qui consiste à fournir une énergie renouvelable et abordable pour tous.

Patrick Decostre

Président et chef de la direction

Avignonet-Lauragais, France



Avignonet-Lauragais, France

Rapport de gestion

Au 31 décembre 2025

Table des matières

ABRÉVIATIONS ET DÉFINITIONS	18
COMMENTAIRES PRÉALABLES	19
FAITS SAILLANTS	21
PLAN STRATÉGIQUE 2030	22
ÉVOLUTION DU MARCHÉ PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE	25
I - MISE À JOUR ANNUELLE	28
SUIVI DES ACTIVITÉS	28
RÉALISATIONS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2025	29
PORTEFEUILLE EN EXPLOITATION	31
PORTEFEUILLE DE PROJETS EN DÉVELOPPEMENT ET CHEMIN DE CROISSANCE	32
SOMMAIRE DES TROIS DERNIERS EXERCICES	35
II - ANALYSE DES RÉSULTATS, DE LA SITUATION DE TRÉSORERIE ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE - CONSOLIDÉ	38
INFORMATIONS FINANCIÈRES SECTORIELLES DES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET DES EXERCICES CLOS LES 31 DÉCEMBRE	38
SAISONNALITÉ	39
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION CONSOLIDÉS DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 DÉCEMBRE 2025	40
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2025	42
SITUATION FINANCIÈRE	44
CAPITAL ET LIQUIDITÉS	47
GESTION DES RISQUES FINANCIERS	51
III - MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX IFRS ET AUTRES MESURES FINANCIÈRES	53
MESURES DE PERFORMANCE	53
HYPOTHÈSES DE L'INFORMATION PROSPECTIVE	56
COMBINÉ	56
BAIIA(A)	57
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT, FLUX DE TRÉSORERIE DISCRÉTIONNAIRES ET RATIO DE DISTRIBUTION	58
IV - ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION - COMBINÉ	59
PARTICIPATIONS DANS DES COENTREPRISES ET ENTREPRISES ASSOCIÉES	59
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION COMBINÉS DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 DÉCEMBRE 2025	60
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION COMBINÉS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2025	62
V - AUTRES ÉLÉMENTS	64
ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉ	64
GOUVERNANCE DES RISQUES	65
FACTEURS DE RISQUES	66
FACTEURS D'INCERTITUDE	76
NORMES COMPTABLES	78
CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES	78

Abréviations et définitions

AO	Appel d'offres
BAIIA	Bénéfice avant impôts, intérêts et amortissements
BAIIA(A)	Bénéfice avant impôts, intérêts et amortissements ajusté pour tenir compte des autres éléments
CAÉ	Contrat d'achat d'électricité
CAÉ corporatif	Contrat d'achat d'électricité par les sociétés commerciales et industrielles
CDPQ	Caisse de dépôt et placement du Québec
CII	Crédit d'impôt à l'investissement
CIIF	Contrôle interne à l'égard de l'information financière
CIP	Crédits d'impôt à la production
CPCI	Contrôles et procédures de communication de l'information financière
CR	Compléments de rémunération
EDC	Exportation et développement Canada
EDF	Électricité de France
FEREEC	Crédits d'impôt relatif aux ressources pour les Frais liés aux Énergies Renouvelables et aux Économies d'Énergie au Canada
GW	Gigawatt
GWh	Gigawatt-heure
HQ	Hydro-Québec
IFRS	Normes internationales d'information financière
MW	Mégawatt
MWac	Mégawatt alternating current
MWh	Mégawatt-heure
NYSERDA	New York State Energy Research and Development Authority
Participations	Participations dans des coentreprises et entreprises associées
PCGR	Principes comptables généralement reconnus
RSE	Responsabilité sociétale d'entreprise
TRI	Taux de rendement interne

Actifs comparables

Ensemble des parcs et centrales en service durant la totalité d'une période donnée et de sa période de comparaison.

Actif en exploitation

Un actif est considéré en exploitation lorsqu'il est disponible pour l'exploitation commerciale et intégré au portefeuille opérationnel de la Société. Cela signifie qu'il est en mesure de fournir sa prestation énergétique (produire de l'électricité ou, dans le cas des systèmes de stockage d'énergie par batterie, emmagasiner et restituer de l'énergie) et de générer des revenus.

Contrat de différence (CfD)

Le contrat de différence a été introduit au Royaume-Uni en 2014 en tant que mécanisme de soutien du marché pour les projets d'énergie à faibles émissions de carbone. Il a été conçu pour encourager le développement d'infrastructures d'énergie renouvelable à grande échelle au coût le plus bas pour le consommateur, tout en limitant la volatilité du marché. Il consiste en un contrat avec le gouvernement britannique pour garantir un revenu stable aux producteurs d'énergie renouvelable.

Puissance installée

La puissance installée représente la puissance de génération électrique ou de stockage électrique d'un équipement. Elle est exprimée en Mégawatts, voire en Gigawatts. De plus, elle tient compte de 100 % des filiales de Boralex dans la mesure où Boralex détient le contrôle. Elle tient aussi compte de la part de Boralex dans des sociétés dont elle ne détient pas le contrôle et qui est comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence dans le présent rapport de gestion. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Participations dans des coentreprises et entreprises associées* du présent rapport.

Repowering

Projets de remplacement d'équipements par de nouvelles composantes qui visent l'augmentation de la puissance installée.

Commentaires préliminaires

Général

Ce rapport de gestion porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie des périodes de trois mois et de douze mois closes le 31 décembre 2025, par rapport aux périodes correspondantes de 2024, de même que sur la situation financière de la Société au 31 décembre 2025, par rapport au 31 décembre 2024. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés audités et leurs notes annexes contenus dans le présent rapport annuel portant sur l'exercice clos le 31 décembre 2025.

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 sont disponibles sur les sites de Boralex (www.boralex.com) et de SEDAR+ (www.sedarplus.ca).

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 26 février 2026, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé le rapport de gestion annuel et les états financiers consolidés audités. À moins qu'il n'en soit indiqué autrement, l'information financière présentée dans ce rapport de gestion, y compris les montants apparaissant dans les tableaux, est préparée selon les normes IFRS de comptabilité de la Partie I du manuel de CPA Canada. Les états financiers inclus dans le présent rapport de gestion ont été établis selon les normes IFRS de comptabilité applicables à la préparation d'états financiers, IAS 1, « Présentation des états financiers » et présentent des données comparatives pour 2024.

Comme il est décrit à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières*, l'information comprise dans ce rapport de gestion inclut des mesures de performance d'actifs et de secteurs d'activité qui ne sont pas des mesures financières conformes aux IFRS. Ces mesures n'ont pas de 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. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

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

Tous les renseignements qui figurent dans le présent rapport sont arrêtés au 31 décembre 2025, sauf indication contraire.

Les données financières liées à nos activités en France, aux États-Unis et au Royaume-Uni sont converties en dollars canadiens, en utilisant le taux moyen de la période concernée. Ainsi, les écarts de change mentionnés dans le présent rapport de gestion résultent de la conversion de ces données en dollars canadiens.

Le tableau ci-dessous donne le détail des taux de change en devise canadienne, par unité monétaire comparative, pour les périodes couvertes par les états financiers et dans le présent rapport de gestion.

Devise	Taux de clôture ⁽¹⁾		Taux moyen ⁽²⁾			
	Au 31 décembre		Pour les périodes de trois mois closes les 31 décembre		Pour les exercices clos les 31 décembre	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
USD	1,3724	1,4384	1,3947	1,3982	1,3978	1,3690
EUR	1,6118	1,4890	1,6232	1,4918	1,5782	1,4818
GBP	1,8487	1,7966	1,8545	1,7822	1,8420	1,7506

⁽¹⁾ Source : Bloomberg

⁽²⁾ Source : Banque du Canada - Moyenne des taux de change quotidiens

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 les incertitudes susceptibles d'influer sur les résultats d'exploitation et 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 reconnaissent à l'emploi de termes comme « 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 », « cible », « objectif », « initiative » ou de mots similaires, de leur forme négative ou d'autres termes comparables, ou encore par l'utilisation du futur ou du conditionnel. En particulier, le présent rapport comporte des déclarations prospectives sur les orientations stratégiques, priorités et objectifs de la Société (y compris la volonté d'être la référence en matière de RSE auprès de nos partenaires), le plan stratégique et les cibles du plan stratégique pour 2030, le modèle d'affaires et la stratégie de croissance de la Société, les perspectives de croissance de la Société, la croissance organique et la croissance par fusions et acquisitions, les cibles et les initiatives en matière de RSE, les résultats et le rendement pour des périodes futures, les cibles de puissance installée, de croissance du nombre de mégawatts et de durée moyenne résiduelle pondérée des contrats, les cibles de taux de croissance annuel composé (TCAC) du résultat d'exploitation, du BAIIA(A) et des marges de BAIIA(A), des cibles de flux de trésorerie net reliés aux activités d'exploitation par action et de flux de trésorerie discrétionnaires par action, les cibles de taux de rendement interne (TRI), le portefeuille de projets en développement de production d'énergie renouvelable ou inscrit au *Chemin de croissance* de la Société et le rendement qu'on s'attend à en tirer, l'échéancier prévu des mises en service des projets, les soumissions pour les nouveaux projets de système de stockage d'énergie par batterie et les projets solaires, la production anticipée¹, les programmes de dépenses en immobilisations et d'investissements, l'accès aux facilités de crédit et au financement, le montant des distributions et des dividendes qui seront versés aux porteurs de titres, ainsi que 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 dans ces déclarations prospectives.

Les renseignements prospectifs reposent sur des hypothèses importantes, y compris les suivantes : les hypothèses posées quant au rendement que Boralex 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 opportunités qui pourraient être disponibles dans les divers secteurs visés pour la croissance ou la diversification, les hypothèses posées quant aux marges de BAIIA(A), les hypothèses posées quant à la situation dans le secteur et à la conjoncture économique en général, la concurrence, la disponibilité et le coût du financement et la disponibilité de partenaires. De plus l'information prospective figurant dans nos cibles stratégiques 2030, incluant la puissance installée visée pour 2030, la durée moyenne résiduelle pondérée des contrats, les taux de rendement interne (TRI), le résultat d'exploitation et de BAIIA(A) et les flux de trésorerie par action en 2030 sont assujetties aux hypothèses clés et facteurs de risques particuliers énoncés sous *Hypothèses de l'information prospective* à la section *III – Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* de ce rapport de gestion. 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-jacents à ces déclarations, ou pourraient avoir une incidence sur le degré de réalisation d'une déclaration prospective donnée. Les principaux facteurs pouvant entraîner une différence significative entre les résultats réels de la Société et les informations prospectives ou attentes formulées dans le présent rapport incluent notamment les risques de positionnement stratégique et de fusions et acquisitions, le risque de non-renouvellement de CAÉ ou l'incapacité de signer de nouveaux CAÉ corporatifs, le risque de ne pas capturer le CII américain ou canadien, le risque de contreparties, les performances des centrales et des sites, le respect par les partenaires de Boralex de leurs engagements contractuels, les accidents du personnel et la santé et sécurité, les catastrophes et les forces majeures, le recrutement et la rétention du personnel, la réglementation régissant l'industrie de Boralex et les amendements à celle-ci, notamment la législation, la réglementation et les mesures d'urgence pouvant être mises en place de temps à autre pour faire face aux prix élevés de l'énergie en Europe, la réglementation en matière de RSE et les amendements à celle-ci, la perte de réputation, les pandémies, l'effet général des conditions économiques, les fluctuations de diverses devises, les fluctuations des prix de vente d'énergie, les fluctuations de taux d'intérêt, la capacité de financement de la Société, les risques liés à la cybersécurité, la concurrence, les changements dans les conditions générales du marché, 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 abordés dans les rubriques traitant des facteurs de risques et des facteurs d'incertitude figurant dans le rapport de gestion de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2025.

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 ont été faites. Rien ne garantit que les résultats, le rendement ou les réalisations, tels qu'ils sont formulés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives, se concrétiseront. Le lecteur est donc prié de ne pas se fier indûment 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.

¹ La production anticipée est une mesure financière supplémentaire. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

Faits saillants

Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières

Le combiné (« Combiné ») présenté 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 celle portant sur la quote-part des Participations. Les Participations représentent des investissements de Boralex, et bien que les normes IFRS ne permettent pas de consolider leur information financière avec celle de Boralex, la Direction considère que le Combiné est une donnée utile pour évaluer la performance de la Société. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

Faits saillants financiers - Consolidé

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Périodes de trois mois closes les 31 décembre		Variation		Pour les exercices clos les 31 décembre		Variation	
	2025	2024	GWh ou \$	%	2025	2024	GWh ou \$	%
Production d'électricité (GWh) ⁽¹⁾	1 800	1 520	280	18	6 147	5 691	456	8
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération	241	228	13	6	796	817	(21)	(3)
Résultat d'exploitation	68	78	(10)	(13)	166	226	(60)	(27)
BAIIA(A) ⁽²⁾	178	169	9	6	552	581	(29)	(5)
Résultat net	26	(2)	28	>100	33	74	(41)	(56)
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	14	(16)	30	>100	7	36	(29)	(82)
Par action (de base et dilué)	0,13 \$	(0,15 \$)	0,28 \$	>100	0,06 \$	0,35 \$	(0,29 \$)	(83)
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	46	31	15	47	362	215	147	68
Marge brute d'autofinancement ⁽²⁾	118	105	13	12	392	415	(23)	(6)
Dividendes versés sur les actions ordinaires	17	17	—	—	68	68	—	—
Dividendes versés par action ordinaire	0,1650 \$	0,1650 \$	—	—	0,6600 \$	0,6600 \$	—	—
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	102 755 361	102 766 176			102 759 511	102 766 122		
Flux de trésorerie discrétionnaires ⁽²⁾	56	47	9	17	151	158	(7)	(5)
					Au 31 déc.	Au 31 déc.		
Trésorerie totale, incluant l'encaisse affectée					343	611	(268)	(44)
Immobilisations corporelles					4 294	4 070	224	6
Total de l'actif					7 648	7 604	44	1
Emprunts - solde du capital					4 386	4 032	354	9
Total du passif					5 657	5 579	78	1
Total des capitaux propres					1 991	2 025	(34)	(2)
Liquidités disponibles et financement autorisés ⁽²⁾					681	523	158	30
Coefficient d'endettement net, au marché ⁽²⁾ (%)					57 %	50 %		

Faits saillants financiers - Combiné ⁽²⁾

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Périodes de trois mois closes les 31 décembre		Variation		Pour les exercices clos les 31 décembre		Variation	
	2025	2024	GWh ou \$	%	2025	2024	GWh ou \$	%
Production d'électricité (GWh) ⁽¹⁾	2 454	2 099	355	17	8 502	7 845	657	8
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération	279	258	21	8	935	933	2	—
Résultat d'exploitation	85	53	32	59	248	267	(19)	(8)
BAIIA(A)	203	191	12	7	655	670	(15)	(2)
Résultat net	26	(2)	28	>100	33	74	(41)	(56)
					Au 31 déc.	Au 31 déc.		
Total de l'actif					8 833	8 476	357	4
Emprunts - Solde du capital					5 085	4 588	497	11

⁽¹⁾ Inclut les compensations à la suite des limitations de production d'électricité.

⁽²⁾ La marge brute d'autofinancement, les flux de trésorerie discrétionnaires, les liquidités disponibles et financement autorisés et le Combiné, sont des mesures financières non conformes aux PCGR et n'ont pas de définition normalisée selon les IFRS. Par conséquent, ces mesures peuvent ne pas être comparables à des mesures semblables utilisées par d'autres sociétés. Le BAIIA(A) est un total des mesures sectorielles. Le coefficient d'endettement net au marché est une mesure de gestion du capital. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

Plan stratégique 2030 ¹

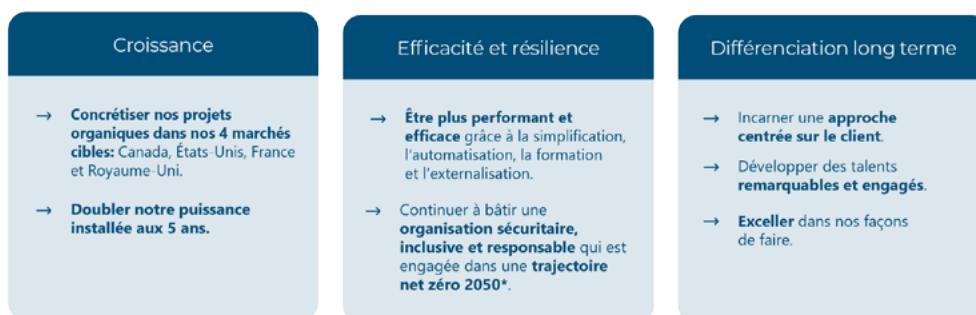
Le 17 juin 2025, la direction de Boralex a présenté une mise à jour de son Plan stratégique 2030, lequel repose sur des objectifs financiers incluant un taux de croissance annuel composé (TCAC) ² de 12 % à 14 % du résultat d'exploitation Consolidé, de 7 % à 9 % du BAIIA(A) Consolidé, de 8 % à 10 % du BAIIA(A) Combiné et de 8 % à 10 % des flux de trésorerie d'exploitation par action ² Consolidé et des flux de trésorerie discrétionnaires par action ² Consolidé d'ici 2030 ³.

Ce plan est soutenu par 8 G\$ d'investissements ², principalement financés par de la dette projet, des cessions d'actifs et des émissions limitées de capital. Pour en assurer la rentabilité, Boralex cible un taux de rendement interne (TRI) ² avec levier financier minimum de 10 % à 12 %, ajusté en fonction du coût du capital et des risques spécifiques au marchés. Un ratio de distribution ² de 20 % à 40 % des flux de trésorerie discrétionnaires est également prévu, afin de concilier croissance et création de valeur pour les actionnaires. L'entreprise prévoit ainsi doubler sa puissance installée à environ 7 GW d'ici 2030, grâce à un portefeuille de projets solide dans ses marchés clés, avec 83 % des mises en service attendues entre 2027 et 2030. Enfin, la stratégie intègre des engagements en RSE structurants, tel que décrit ci-dessous.

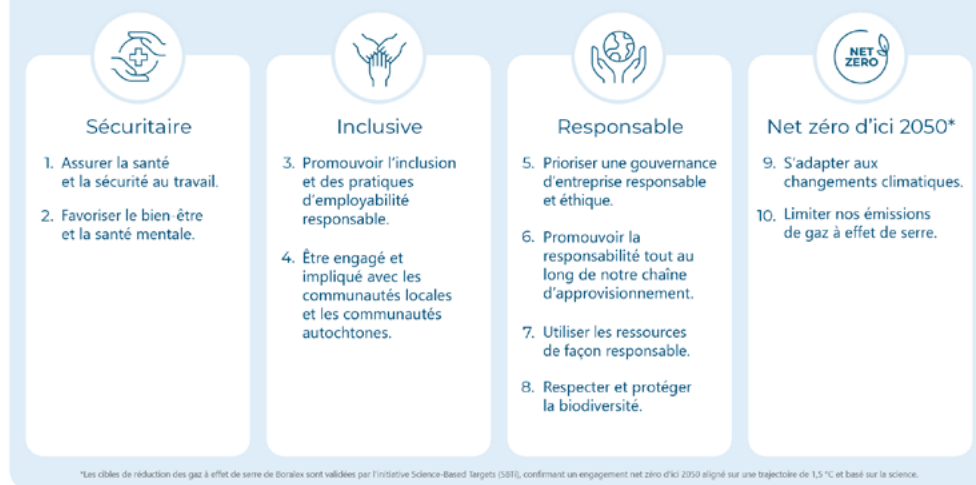
Pour en savoir plus sur la mise à jour de son plan stratégique, se référer à la présentation de la Journée de l'investisseur disponible sur notre site web.

Allier croissance durable et performance

Nos 3 piliers



Nos engagements en RSE auprès de nos parties prenantes



¹ Pour plus d'informations sur les hypothèses clés et les facteurs de risques relatifs aux cibles du Plan stratégique 2030, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

² Le TCAC, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation par action, les investissements totaux prévus et le TRI sont des mesures financières supplémentaires. Les flux de trésorerie discrétionnaires par action et le ratio de distribution sont des ratios non conformes aux PCGR et n'ont pas de définition normalisée selon les IFRS. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

³ Le TCAC est ajusté en fonction du risque conformément à notre communication aux investisseurs en octobre 2024. Prime de risque fixe par rapport au taux sans risque.

Objectifs d'entreprise pour 2030



Doubler notre capacité installée grâce à la croissance organique pour atteindre environ **7 GW** d'ici 2030, en s'appuyant sur notre pipeline de projets de 8 GW.

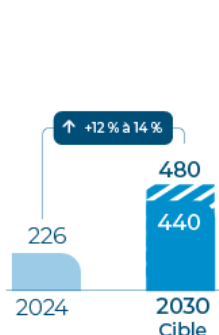


Continuer à bâtir une **organisation sécuritaire, inclusive et responsable**, engagée vers une **trajectoire net zéro 2050**.

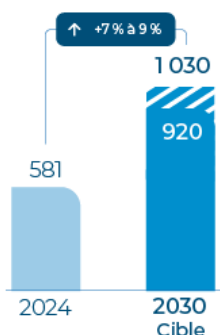
Objectifs financiers pour 2030

Atteindre un TCAC de **12 % à 14 %** du **résultat d'exploitation Consolidé**, de 7 % à 9 % de BAIIA(A) Consolidé et de 8 % à 10 % de BAIIA(A) Combiné, grâce à notre croissance organique.

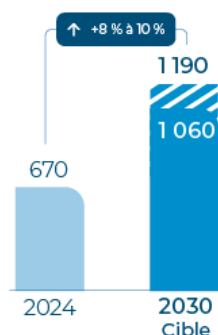
Résultat d'exploitation Consolidé
M\$



BAIIA(A) Consolidé
M\$

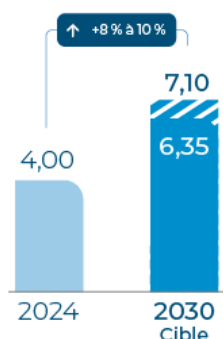


BAIIA(A) Combiné
M\$

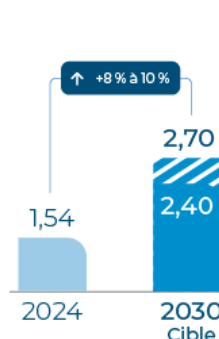


Atteindre un TCAC de **8 % à 10 %** des **flux de trésorerie nets reliés aux activités d'exploitation par action Consolidé** et des flux discrétionnaire par action Consolidé, grâce à notre croissance organique.

Flux de trésorerie nets reliés aux activités d'exploitation par action (Consolidé)
\$



Flux de trésorerie discrétionnaires par action (Consolidé)
\$



Suivi des objectifs financiers du plan stratégique

Évolution des cibles

- Diminution du résultat d'exploitation en consolidé de 60 M\$ (TCAC -27 %) et du BAIIA(A) en consolidé de 29 M\$ (TCAC -5 %) et en combiné de 15 M\$ (TCAC -2 %) par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2024 principalement liée la baisse des prix des contrats d'achat d'électricité à court terme en France, la moindre contribution des coentreprises et la hausse de la charge salariale. Les mises en service, la hausse des volumes en Amérique du Nord et un effet de change favorable, n'ont pas suffi à compenser ces éléments défavorables. La diminution du BAIIA(A) combiné est aussi liée à la fin des CIP pour les projets éoliens acquis en 2022 aux États-Unis ¹.
- Diminution des flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation ² par action de 0,20 \$ (TCAC -5 %) et des flux discrétionnaires par action de 0,07 \$ (TCAC -4 %) attribuable à la baisse du BAIIA(A), net des éléments hors caisse ainsi que d'une hausse des intérêts payé liés aux nouveaux financements et la baisse des intérêts reçus.
- Bien que les résultats 2025 soient en deçà des cibles du *Plan stratégique 2030*, principalement en raison d'une normalisation attendue des prix de l'énergie et de la fin de certains incitatifs, ces ajustements étaient anticipés sur l'horizon long terme ; la Société reste pleinement engagée à atteindre ses objectifs 2030, s'appuyant sur la solidité de son portefeuille de projets en développement et Chemin de croissance et une gestion financière rigoureuse. Cela se traduit par la mise en place de financements structurés et l'optimisation des facilités de crédit en 2025. La Société demeure convaincue que la création de valeur pour les actionnaires est au cœur de sa stratégie à long terme.

¹ Pour plus de détails se référer aux sections *Analyse des résultats d'exploitation consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025* et *Analyse des résultats d'exploitation combinés de l'exercice clos le 31 décembre 2025* du présent rapport.

² En 2024, les flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation s'élèvent à 411 M\$, après ajustement pour exclure la variation du compte à payer liée à la contribution sur la rente inframarginale (196 M\$), cette variation résultant principalement d'un paiement effectué au troisième trimestre. En 2025, les flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation s'élèvent à 390 M\$, après exclusion de la variation du compte à payer, ce montant tenant compte du paiement final de la provision relative à la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité de 2024, soit 28 M\$, effectué au troisième trimestre 2025. À noter que la contribution sur la rente inframarginale n'est plus applicable à compter de 2025.

Évolution du marché par zone géographique

En 2025, la Société a présenté un nouveau Plan stratégique 2030 définissant ses orientations au sein de ses quatre juridictions d'affaires. Ce plan s'inscrit dans un environnement où les projections de demande en énergie renouvelable continuent de croître, alimentée par l'expansion économique, le déploiement de centres de données, les objectifs de décarbonation et la volonté accrue des États de renforcer leur indépendance et leur sécurité énergétiques. Parallèlement, le contexte mondial demeure marqué par une instabilité économique et géopolitique accrue, incitant les gouvernements à intensifier les mesures visant à attirer les investissements privés. Cette dynamique se traduit notamment par un intérêt renouvelé pour l'accélération du développement des grands projets d'infrastructures, incluant la production, le transport et le stockage d'énergie renouvelable.

Amérique du Nord

Canada

L'année s'est déroulée sur fond de guerre tarifaire et de mesures pour y faire face. Le gouvernement fédéral a confirmé, dans son Budget 2025 publié en novembre, la mise en œuvre prochaine du CII pour l'électricité propre, fixé à 15 % et complémentaire au CII de 30 % dans les technologies propres. Ce nouveau crédit sera disponible jusqu'en 2034 et élargi à un plus grand nombre d'entités, notamment les municipalités, les sociétés d'État et les communautés autochtones. Par ailleurs, l'adoption du *projet de loi C-5* en juin 2025 marque une étape importante vers l'accélération des projets d'intérêt national grâce à l'approche « *un projet, une évaluation* » et à la création du Bureau des grands projets, qui vise à faciliter la mobilité de la main d'œuvre et le commerce interprovincial. Enfin, Ottawa a imposé en novembre un tarif douanier global de 25 % sur certains produits dérivés de l'acier, dont les tours éoliennes, tout en resserrant les quotas d'importation; plusieurs exemptions partielles ont été accordées et d'autres pourraient suivre, notamment pour les projets déjà contractualisés ou en appel d'offres.

Au Québec, une réforme d'envergure du processus d'autorisation environnementale est en cours. Elle vise à réduire de moitié les délais de recommandation ministérielle, pour les faire passer de 18 mois à 9 mois, et à instaurer une intervention plus précoce du Bureau d'audiences publiques sur l'environnement (BAPE), à clarifier les directives et à favoriser une participation citoyenne plus en amont. Cette réforme s'inscrit dans une stratégie élargie de la province de stimulation des investissements privés et d'accélération des grands projets énergétiques, alors que la demande en électricité continuera d'augmenter. En effet, les consultations entourant le premier *Plan de gestion intégrée des ressources énergétiques* (PGIRE) du Québec montrent que les cibles prévues pourraient dépasser celles du Plan d'action 2035 d'HQ, ce qui obligerait la société d'État à rehausser ses objectifs de nouvelle capacité. L'adoption du *projet de loi n° 69* contribue à cette dynamique en accordant davantage d'autonomie à HQ, en établissant un objectif de production supplémentaire de 60 TWh d'ici 2035 et en autorisant la vente directe d'électricité entre producteurs privés et grands clients adjacents.

Le développement éolien connaît également un essor majeur au Québec. HQ prépare un important appel d'offres prévu au printemps 2026, visant entre 5 TWh et 10 TWh sur trois cycles d'ici 2038, appuyé par de nouvelles cartes de capacité indiquant les zones pouvant accueillir de nouveaux projets entre 2031 et 2035. Deux grands partenariats ont été annoncés : l'un entre HQ, la Nation Mi'gmaq de Gespe'gewa'gi et l'Alliance de l'énergie de l'Est pour le développement d'une capacité éolienne qui pourrait atteindre 6 GW sur la péninsule gaspésienne et l'est du Bas-Saint-Laurent; l'autre réunissant HQ, l'Alliance de l'Est et la Première Nation Wolastoqiyik Wampanoag, couvrant un territoire pouvant accueillir des installations destinées à produire jusqu'à 1,5 GW. Enfin, l'annonce du départ du premier ministre François Legault ne devrait pas avoir d'incidence sur la stratégie éolienne d'HQ ni sur les discussions entourant l'entente relative à Churchill Falls. À Terre-Neuve-et-Labrador, l'élection d'un nouveau premier ministre progressiste conservateur s'est accompagnée de l'annonce d'un examen public et indépendant de l'entente, ajoutant une source d'incertitude sur l'approvisionnement à long terme du Québec en électricité.

En Ontario, la Société indépendante d'exploitation du réseau d'électricité (« Independent Electricity Systems Operator – IESO ») poursuit la mise en œuvre de sa deuxième demande de propositions à long terme. Les périodes de dépôt pour l'acquisition de 3 TWh d'énergie et de 600 MW de capacité se sont clôturées à l'automne. Ces processus intègrent des critères d'évaluation pondérés favorisant les entreprises canadiennes. Sur le plan réglementaire, le ministère de l'Environnement, de la Protection de la nature et des Parcs propose de simplifier le processus d'autorisation de projet d'énergie renouvelable (« *Renewable Energy Approval – REA* »). Ces révisions devraient réduire l'incertitude réglementaire et accélérer la livraison des projets. Le gouvernement ontarien a par ailleurs présenté une loi visant à accroître la compétitivité économique en révisant d'ici 2028 l'ensemble des permis liés au développement économique, avec l'objectif d'en éliminer ou transformer au moins 35 % et de créer une plateforme numérique centralisée pour la gestion des permis. Sur le plan politique, la province demeure stable, le premier ministre Doug Ford ayant remporté un troisième mandat majoritaire consécutif.

Le marché énergétique continue d'évoluer en Colombie-Britannique, notamment par la demande d'expressions d'intérêt (« Request for Expressions of Interest ») lancée par BC Hydro en 2025 pour de nouvelles ressources de capacité. La province prévoit également un appel d'offres concurrentiel en 2026, qui mettra fortement l'accent sur les partenariats avec les Premières Nations.

États-Unis

Aux États Unis, l'accélération des processus d'autorisation environnementale connaît un élan politique jamais-vu depuis 2005. Un groupe bipartite de gouverneurs presse le Congrès de moderniser la loi « *National Environmental Policy Act* – (NEPA) », de réduire les délais de contestation judiciaire et d'accélérer la construction des infrastructures de transport d'électricité. Le projet de loi « *SPEED Act* », notamment, pourrait réduire de façon substantielle les échéanciers des projets énergétiques.

En parallèle, des débats budgétaires ont eu lieu entourant les CII et les CIP. Ceux-ci ont mené à la publication de directives par le département du Trésor confirmant que tout projet répondant à la définition actuelle de *début de construction* conserve son admissibilité selon les règles antérieures, à condition d'atteindre sa mise en service commerciale avant la fin de 2029.

Le contexte commercial demeure volatile, alors que la Maison-Blanche poursuit sa politique tarifaire. L'*Accord Canada—États-Unis—Mexique* doit être renégocié d'ici juillet 2026. Les tarifs américains sur divers produits importés, combinés à des pauses temporaires visant certaines mesures de rétorsion, ont entraîné une hausse des prix à court terme et accru l'instabilité économique depuis le début de 2025.

Le « New York Independent System Operator – NYISO » a publié de nouvelles analyses montrant que l'État pourrait faire face à des déficits de fiabilité dès l'été 2026, l'augmentation de la demande dépassant le rythme des ajouts de capacité. Les services publics augmentent par ailleurs leurs tarifs afin de financer des investissements pour la modernisation des infrastructures et la résilience climatique. L'État a récemment accordé à la NYSERDA des pouvoirs élargis lui permettant d'acquérir jusqu'à 5,6 TWh par an d'ici 2029.

Dans ce contexte, la « New York Power Authority – NYPA » a approuvé un plan stratégique actualisé qui inclut 45 projets d'énergie renouvelable et 146 projets de systèmes de stockage d'énergie par batterie distribué, totalisant près de 5,5 GW. Ce plan, qui doit être mis à jour annuellement, soutient le déploiement accéléré de solutions combinées de solaire et de stockage et d'infrastructures de soutien du réseau.

Sur le plan réglementaire, la « Public Service Commission » a approuvé la mise à jour du « *Clean Energy Standard* », autorisant NYSERDA à augmenter ses volumes d'approvisionnement en énergie renouvelable terrestre d'au plus 5 600 GWh par an, à prolonger les appels d'offres jusqu'en 2029 et à offrir des contrats de certificats d'énergie renouvelable (« Renewable Energy Certificate – REC ») d'une durée pouvant aller jusqu'à 25 ans. L'appel d'offres 2025 de NYSERDA s'est clos en décembre et les résultats publics sont attendus prochainement. La date du prochain appel d'offres Tier 1 n'a toutefois pas encore été annoncée.

Enfin, au Texas, la croissance continue de la demande d'électricité, l'essor des centres de données et les épisodes récurrents de stress sur le réseau de l'« Electric Reliability Council of Texas – ERCOT » renforcent la nécessité d'investissements massifs dans la production et la flexibilité du système.

Europe

La Commission européenne a publié plusieurs propositions importantes dans les domaines du développement des réseaux électriques, des CfD et des procédures environnementales. Les orientations portent notamment sur une planification renforcée des réseaux, une accélération des investissements, un passage à une logique « *first ready, first connected* » pour les raccordements et une simplification des processus entourant les CfD. Ces propositions, qui influenceront les débats nationaux à venir, notamment en France, pourraient être intégrées tant dans les futures réglementations européennes que dans les textes français. La Commission a également présenté au début de l'année un *Pacte pour une industrie propre* visant à accélérer la décarbonation tout en allégeant la complexité réglementaire.

Sur le front commercial, l'Union Européenne (UE) et les États-Unis ont conclu un accord préliminaire instaurant un tarif douanier de 15 % sur une majorité de produits européens, en contrepartie d'un engagement de l'UE à accroître ses importations d'hydrocarbures américains et ses investissements aux États-Unis. Parallèlement, l'UE a publié les actes d'exécution du Règlement pour une industrie zéro net (« *Net-Zero Industry Act – NZIA* »), qui fixent des critères qualitatifs (notamment la responsabilité sociale, la cybersécurité et la résilience des chaînes d'approvisionnement) que les États membres devront intégrer dans leurs appels d'offres en énergie renouvelable afin de réduire la dépendance aux importations.

France

En France, l'année 2025 a été marquée par une forte incertitude institutionnelle. La nomination de Sébastien Lecornu comme premier ministre visait à assurer la stabilité et à permettre l'adoption de la Loi de finances, mais cette période de transition politique a retardé la publication de textes clés, dont la Programmation pluriannuelle de l'énergie (PPE). La PPE 3, publiée en février 2026, fixe un objectif de 60 % de l'énergie consommée en France de source décarbonée à l'horizon 2030, porté par un plan d'électrification des usages. Tout en actant la relance du nucléaire, elle confirme des cibles de développement pour les filières éolien terrestre et solaire semblables à ce que l'industrie a déployé au cours des dernières années. Elle met ainsi fin à une période d'incertitude, évacue le risque de moratoire et donne de la prévisibilité quant au cadre d'appel d'offres et au volume d'approvisionnement jusqu'en 2027.

Plusieurs autres textes importants ont été publiés, dont les résultats des appels d'offres éolien et neutre du point de vue technologique de juillet, la *Stratégie nationale bas-carbone* et le rapport *Bilan prévisionnel* du Réseau de Transport et d'Électricité (RTE), qui occupe une place centrale dans le débat énergétique national. Il confirme la nécessité de combiner nucléaire et renouvelables et d'accroître considérablement l'électrification, et reconnaît le risque d'un ralentissement temporaire du développement des énergies renouvelables en 2026 et 2027 en raison d'une situation de surcapacité ponctuelle. RTE explore quatre rythmes de développement possibles et souhaiterait faire évoluer les règles de raccordement vers une logique « *first ready, first connected* », en cohérence avec les propositions européennes.

Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, les décisions issues de la « *Review of Market Reform – REM* » ont confirmé que la tarification zonale ne serait pas retenue. Le gouvernement privilégie à la place une tarification nationale améliorée, située entre le modèle précédent et une tarification pleinement zonale, accompagnée d'un réexamen des redevances de transport (« *Transmission Network Use of System Charges* »). Cette décision a précédé l'ouverture de la septième ronde d'enchères (« *Auction Round 7 – AR7* »), dont la période de soumission s'est close en janvier 2026.

En parallèle, l'Onshore Wind Taskforce a publié une stratégie visant à accélérer le développement de l'énergie éolienne terrestre, en proposant des mesures ciblées pour réduire les délais administratifs, améliorer la planification et renforcer les mécanismes de raccordement. Dans ce contexte, la politique énergétique britannique reste marquée par une volonté de relancer l'investissement dans les infrastructures, de renforcer la planification et la résilience du réseau, et de soutenir les objectifs du programme « *Clean Power 2030* », lancé par le « *Department for Energy Security and Net Zero* ».

Mise à jour annuelle

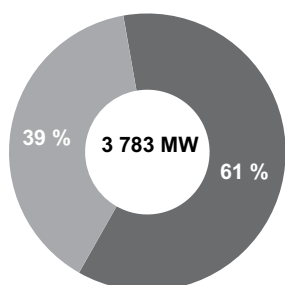
Suivi des activités

Boralex est une société canadienne qui exerce ses activités dans le domaine de l'énergie renouvelable depuis 35 ans. À ce titre, avec l'appui d'un effectif de 854 personnes, elle développe, construit et exploite des installations pour la production et le stockage d'électricité au Canada, en France, aux États-Unis et au Royaume-Uni destinées à être exploitées par la Société ou à être cédées, en tout ou en partie, à des tiers. Un des leaders sur le marché canadien et premier producteur indépendant de l'éolien terrestre de France, Boralex a augmenté de plus de 50 % sa puissance installée au cours des cinq dernières années, laquelle était de 3 783 MW au 31 décembre 2025. La Société développe un portefeuille de projets en développement et un *Chemin de croissance* équivalent à plus de 8,2 GW dans l'éolien, le solaire, ainsi que dans les systèmes de stockage d'énergie par batterie, guidée par ses valeurs et sa démarche de RSE. Les projets en construction ou prêts à construire représentent 311 MW du portefeuille de projets en développement et du *Chemin de croissance* et entreront en service en 2026, 2027 et en 2028, tandis que l'ensemble des projets sécurisés représentent 752 MW. Boralex, par une croissance profitable et durable, participe activement à la lutte contre le réchauffement climatique. Grâce à son audace, sa discipline, son expertise et sa diversité, elle demeure une référence de son industrie.

Répartition sectorielle, géographique et technologique

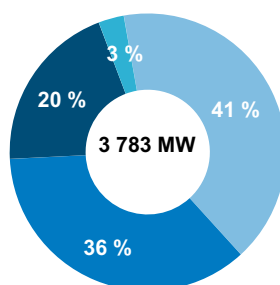
Au 31 décembre 2025, la Société exerçait ses activités dans la production de trois types d'énergie renouvelable complémentaires : éolienne, solaire et hydroélectrique, ainsi que dans le stockage d'énergie par batterie. Au 31 décembre 2025, la puissance installée est de 3 783 MW.

Répartition sectorielle



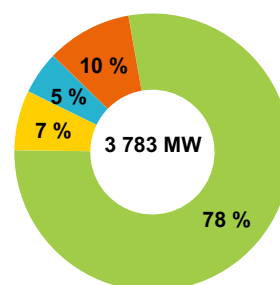
■ Amérique du Nord ■ Europe

Répartition géographique



■ Canada ■ France ■ États-Unis ■ Royaume-Uni

Répartition technologique



■ Éolien ■ Solaire ■ Hydro ■ Stockage

Puissance installée

	Sites éoliens		Sites solaires		Centrales hydroélectriques		Systèmes de stockage d'énergie par batterie		Total	
	Puissance installée (MW)	Nombre de sites	Puissance installée (MWac)	Nombre de sites	Puissance installée (MW)	Nombre de sites	Puissance installée (MW)	Nombre de sites	Puissance installée (MW)	Nombre de sites
Amérique du Nord	1 532	29	209	7	178	15	380	2	2 299	53
Canada	1 085	24	—	—	100	9	380	2	1 565	35
États-Unis	447	5	209	7	78	6	—	—	734	18
Europe	1 420	78	59	6	—	—	5	2	1 484	86
France	1 314	77	59	6	—	—	5	2	1 378	85
Royaume-Uni	106	1	—	—	—	—	—	—	106	1
Au 31 décembre 2025	2 952	107	268	13	178	15	385	4	3 783	139

Réalisations de l'exercice clos le 31 décembre 2025

Boralex poursuit son développement selon les orientations de son plan stratégique, en s'appuyant sur le potentiel offert par les marchés d'Amérique du Nord et d'Europe où elle exerce déjà ses activités. Un suivi des principales réalisations de l'exercice 2025 est présenté ci-dessous :

Avancement des projets :

- Mise en service d'un projet éolien au Royaume-Uni (106 MW), de deux projets éoliens en France (29 MW) ainsi que d'un projet éolien (100 MW) et d'un système de stockage d'énergie par batterie (80 MW / 320 MWh) au Canada. Elle a également débuté l'exploitation du système de stockage d'énergie par batterie d'Hagersville (300 MW / 1 200 MWh) en Ontario ajoutant au total 615 MW de puissance installée.
- Passage en phase sécurisée de deux projets solaires aux États-Unis, de deux projets de systèmes de stockage d'énergie par batterie, l'un au Canada et l'autre au Royaume-Uni, ainsi que de trois projets éoliens en France, totalisant 688 MW.
- Passage en phase de construction ou prêt à construire de 178 MW de projets, incluant le projet Des Neiges Charlevoix (133 MW) au Québec ainsi que deux projets solaires et deux projets éoliens en France totalisant 45 MW.
- Ajout de nouveaux projets au portefeuille de projets en développement représentant 1 383 MW.

Contrats et clientèle :

- Signature d'un contrat « Renewable Energy Standard » avec NYSEERDA pour l'achat de crédits d'énergie renouvelable admissibles (RECs) de Tier-1 pour chacun de ses projets solaires Fort Covington et Two Rivers, totalisant 450 MWac.
- Signature d'un contrat d'achat d'électricité de 5 ans avec Southwestern Public Service Company pour un parc éolien aux États-Unis.
- Boralex a participé au 10^e appel d'offres éolien français (PPE2) en juillet 2025, et a été retenue pour deux projets totalisant 125 MW.
- Obtention de l'approbation ministérielle pour le parc éolien Extension Clashindarroch ¹ (139 MW) et du système de stockage d'énergie par batterie (50 MW) adjacent totalisant 189 MW.
- Obtention d'un CfD pour le parc éolien autorisé Sallachy en février 2026 dans le cadre de la septième vague d'attribution des CfD (Allocation Round 7 – AR7), organisée par le gouvernement du Royaume-Uni.

Optimisation et financement :

- Boralex a obtenu une prolongation du terme de sa facilité de crédit rotatif jusqu'en février 2030.
- En avril 2025, Boralex a bonifié son entente de facilité de lettre de crédit garantie par EDC de 120 M\$, portant le montant autorisé à 470 M\$ jusqu'en avril 2027.
- Clôture d'un financement corporatif additionnel de 250 M\$ sous forme de dette subordonnée non garantie avec échéance en 2033. L'investissement est réalisé conjointement par La Caisse (anciennement CDPQ), qui investit un montant de 200 M\$, et par un nouveau partenaire, Fondation, pour un montant de 50 M\$.
- Financement du parc éolien en France d'un montant total de 27 M\$ (17 M€) qui comprend une facilité de construction de 24 M\$ (15 M€), un financement relais de la taxe sur la valeur ajoutée de 2 M\$ (1 M€) et une facilité de lettre de crédit pour le service de la dette de 1 M\$ (1 M€).
- Clôture d'une facilité de crédit rotatif d'un montant de 32 M\$ (20 M€) qui permettra de financer la construction de projets futurs éoliens et solaires en France.
- Financement du projet éolien Des Neiges Sud détenu en coentreprise ² d'un montant total de 960 M\$ qui comprend une facilité de construction de 733 M\$, un prêt-relais permettant de financer le remboursement à recevoir du poste de départ de 170 M\$ et une facilité d'émission de garanties de 57 M\$.
- Financement supplémentaire en juillet 2025 d'une tranche incrémentale sur les prêts à terme des parcs du portefeuille Boralex Production et Sainte-Christine pour un total de 164 M\$ (104 M€), incluant des facilités de lettre de crédit pour le service de la dette de 7 M\$ (4 M€).
- En décembre 2025, Boralex a renouvelé et négocié une augmentation de sa facilité de crédit court terme en France portant le montant autorisé de 16 M\$ (10 M€) à 24 M\$ (15 M€) pour une durée de 2 ans.
- Signature d'un prêt relais CII pour Apuiat en décembre 2025, permettant un tirage de 155 M\$ échéant dans 2 ans.

¹ La Société détient le contrôle de la coentreprise.

² La Société détient 50 % des actions de la coentreprise d'une puissance totale de 400 MW et elle ne détient pas le contrôle. Un actionnaire minoritaire détient une participation dans la société de projet, portant l'intérêt économique net de la Société à 33 %. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Participations dans des coentreprises et entreprises associées* du présent rapport.

Autres :

- Lancement des actions pour atteindre nos cibles de réduction de gaz à effet de serre validées par l'initiative « *Science Based Target - SBTi* ».
- Obtention de la certification Gouvernance au féminin niveau argent.
- Lancement des plans de gestion environnemental suite à la mise en service du parc éolien Limekiln au Royaume-Uni.
- Annonce du Plan stratégique et ses objectifs financiers à l'horizon 2030.
- Classement au premier rang du palmarès annuel des *50 meilleures entreprises citoyennes* (« *Best 50 Corporate Citizen* ») au Canada de « *Corporate Knights* ».
- Boralex France est récipiendaire du « *Solar Diversity Champion Awards 2025* » qui récompense les initiatives pour la diversité réalisée en entreprise.
- Le système de stockage d'énergie par batterie de Hagersville récompensé par l'Association canadienne de l'énergie renouvelable (CanREA) comme *Projet canadien novateur d'énergie propre* de l'année.
- Intégration des sous-traitants dans le suivi des indicateurs de santé et sécurité.
- Taux de mobilisation de 78 % et un taux de participation au sondage afférent de 89 % ont été atteints en 2025.
- Déploiement d'un livret et d'une charte biodiversité pour la France.

Portefeuille en exploitation

Nom du parc	Type de transaction	Puissance totale (MW)	Date effective ⁽¹⁾	Technologie Pays	Contrat : Durée Client Type	Type d'investissement
2022		Puissance installée : 3 022 MW				
Fourth Branch	Fin de l'exploitation	-3	23 mars	Hydroélectrique États-Unis	N/A	Filiale
Plouguin	Mise en service	3	5 avril	Système de stockage d'énergie par batterie France	Marché	Filiale
Préveranges	Mise en service	12	14 juin	Éolien France	20 ans EDF CR	Filiale
Caumont-Chériennes	Mise en service	17	26 juin	Éolien France	20 ans EDF CRAO	Filiale
Bois Ricart	Mise en service	14	11 décembre	Éolien France	20 ans EDF CRAO	Filiale
Marcillé	Mise en service	13	28 décembre	Éolien France	20 ans EDF CRAO	Filiale
2023		+ 56 MW		Puissance installée : 3 078 MW		
Bois St-Aubert	Mise en service	21	12 février	Éolien France	20 ans EDF CRAO	Filiale
Helfaut	Mise en service	21	5 juin	Éolien France	15 ans CAÉ corporatif	Filiale
Cruis	Mise en service	13	31 juillet	Solaire France	15 ans CAÉ corporatif	Filiale
Moulin Blanc	Mise en service	29	29 novembre	Éolien France	20 ans CAÉ corporatif	Filiale
2024		+ 84 MW		Puissance installée : 3 162 MW		
Limekiln	Mise en service	106	19 février	Éolien Royaume-Uni	15 ans CfD	Filiale
Fontaine-Lès-Boulans	Mise en service	18	30 avril	Éolien France	20 ans EDF CRAO	Filiale
Febvin-Palfart	Mise en service	11	15 mai	Éolien France	15 ans CAÉ corporatif	Filiale
Apuiat ⁽²⁾	Mise en service	100	28 octobre	Éolien Canada	30 ans HQ	Coentreprise
Sanjgon (Tilbury)	Mise en service	80 ⁽³⁾	23 décembre	Système de stockage d'énergie par batterie Canada	21 ans IESO	Filiale
Hagersville	Début de l'exploitation	300 ⁽⁴⁾	18 février	Système de stockage d'énergie par batterie Canada	21 ans IESO	Filiale
31 décembre 2025		+ 615 MW		Puissance installée : 3 783 MW ⁽⁵⁾		

⁽¹⁾ La date effective correspond, dans le cas des actifs en France, à la date de première injection sur le réseau. Pour les actifs situés au Canada, la date effective correspond à la date d'entrée en vigueur du tarif complet, telle que définie par les modalités contractuelles.

⁽²⁾ La Société détient 50 % des actions de la coentreprise d'une puissance totale de 200 MW et elle ne détient pas le contrôle.

⁽³⁾ La puissance totale selon la durée des batteries correspond à 320 MWh.

⁽⁴⁾ La puissance totale selon la durée des batteries correspond à 1200 MWh.

⁽⁵⁾ Au cours du deuxième trimestre de 2025, la puissance installée a été modifiée pour considérer l'augmentation de la capacité des parc éoliens Evits et Josaphat Repowering et Remise Reclainville Repowering pour un total de 6 MW (ajout de 3 MW respectivement) qui avaient été mis en service au deuxième trimestre de 2022 en France.

Au 31 décembre 2025, notre portefeuille d'actifs qui génère de l'électricité a pour 90 % ¹ de sa puissance installée des contrats de vente d'énergie à des prix déterminés et indexés ou des compléments de rémunération activés avec les services publics. Au cours des dernières années, Boralex a su diversifier sa clientèle par la signature de CAÉ corporatifs auprès de sociétés d'envergure en Europe. La durée résiduelle moyenne pondérée ² de l'ensemble des contrats est de 10 ans, soit de 10 ans en Amérique du Nord et de 8 ans en Europe.

¹ Le pourcentage de puissance installée assujettie à des contrats de vente d'énergie ou de compléments de rémunération est une mesure financière supplémentaire. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

² La durée résiduelle moyenne comprend aussi les contrats non activés concernant les sites nouvellement mis en service.

Portefeuille de projets en développement et Chemin de croissance

PORTEFUILLE DE PROJETS
EN DEVELOPPEMENT

		AMÉRIQUE DU NORD	EUROPE	TOTAL BORALEX	
TOTAL 7 166 MW	PHASE PRÉLIMINAIRE				
	• Droits fonciers sécurisés		1 027 MW	902 MW	1 929 MW
	• Interconnexion possible		794 MW	495 MW	1 289 MW
	• Révision des risques réglementaires		450 MW	60 MW	510 MW
	• Évaluation de l'acceptabilité par les collectivités locales (Europe)				
	PUISSANCE TOTALE	2 271 MW	1 457 MW	3 728 MW	
	PHASE MI-PARCOURS				
	• Design préliminaire pour faire une soumission		748 MW	404 MW	1 152 MW
	• Évaluation des permis à obtenir et de l'acceptabilité par les communautés locales (Amérique du Nord)		200 MW	350 MW	550 MW
	• Demandes de permis et d'autorisations administratives effectuées et évaluation finale des risques environnementaux complétée (Europe)		100 MW	88 MW	188 MW
	PUISSANCE TOTALE	1 048 MW	842 MW	1 890 MW	
	PHASE AVANCÉE				
	• Projet soumis dans un appel d'offres ou à la recherche active d'un CAE corporatif		398 MW	494 MW	892 MW
	• Évaluation finale complétée des risques environnementaux (Amérique du Nord)		320 MW	52 MW	372 MW
	• Projet autorisé par les autorités réglementaires (France)		200 MW	84 MW	284 MW
PUISSANCE TOTALE	918 MW	630 MW	1 548 MW		
TOTAL					
	2 173 MW	1 800 MW	3 973 MW		
	1 314 MW	897 MW	2 211 MW		
	750 MW	232 MW	982 MW		
PUISSANCE TOTALE	4 237 MW	2 929 MW	7 166 MW		

CHEMIN DE CROISSANCE

		AMÉRIQUE DU NORD	EUROPE	TOTAL BORALEX	
TOTAL 1 063 MW	PHASE SÉCURISÉE				
	• Contrat obtenu (REC ou CAE) et		50 MW	102 MW	152 MW
	• interconnexion soumise (États-Unis)		450 MW	-	450 MW
	• interconnexion sécurisée (Canada)		125 MW	25 MW	150 MW
	• Interconnexion sécurisée et				
	• projet purgé de tout recours (France)				
	• projet autorisé par les autorités réglementaires (Écosse)				
	PUISSANCE TOTALE	625 MW	127 MW	752 MW	
	PHASE EN CONSTRUCTION OU PRÊTS À CONSTRUIRE				
	• Permis obtenus		266 MW	22 MW	288 MW
	• Financement en cours		-	23 MW	23 MW
	• Date de mise en service établie		-	-	-
	• Stratégie tarifaire définie				
	• Autorisé par le Conseil d'Administration de Boralex ou le Président et chef de la direction selon la politique de délégation d'autorité				
	PUISSANCE TOTALE	266 MW	45 MW	311 MW	
TOTAL					
	316 MW	124 MW	440 MW		
	450 MW	23 MW	473 MW		
	125 MW	25 MW	150 MW		
PUISSANCE TOTALE	891 MW	172 MW	1 063 MW		

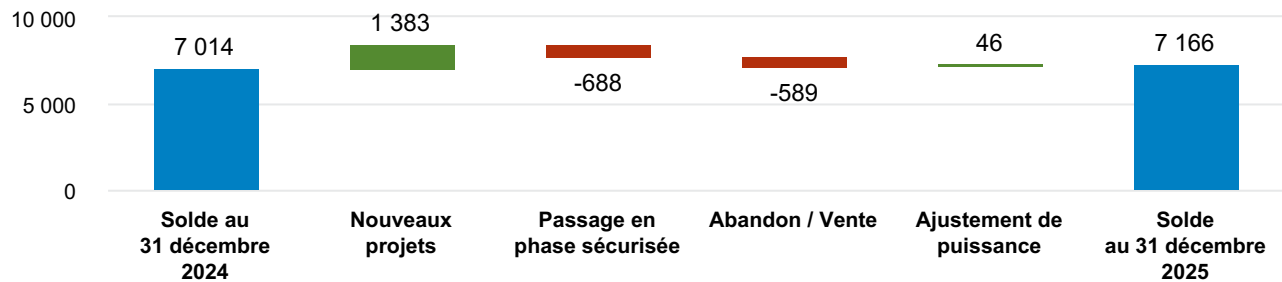
ACTUELLEMENT EN EXPLOITATION 3 783 MW

Au 31 décembre 2025.

Changements au portefeuille de projets en développement

Le portefeuille de projets en développement de la Société équivaut à 7 166 MW au 31 décembre 2025, soit 152 MW de plus qu'à la fin de l'exercice 2024. Le portefeuille de projets éoliens en développement équivaut à 3 973 MW, soit 792 MW de plus que l'année précédente principalement attribuable à l'ajout de projets pour 613 MW en Europe. Le portefeuille de projets solaires en développement équivaut à 2 211 MWac, soit 384 MWac de moins que l'année précédente causé par l'avancement de deux projets solaires équivalents à 450 MWac aux États-Unis en phase sécurisée au *Chemin de croissance* et la cession d'un portefeuille de projet solaires en France à des fins de réallocation de capital, partiellement compensé par l'ajout de nouveaux projets solaires totalisant 362 MW en Europe et en Amérique du Nord. En ce qui concerne le portefeuille de projets de système de stockage d'énergie par batterie en développement, il équivaut à 982 MW, soit environ 256 MW de moins comparativement à l'exercice 2024. Cette diminution s'explique par le passage de deux projets en phase sécurisée pour 150 MW, ainsi que par la révision de la puissance installée d'un projet de système de stockage d'énergie par batterie en Ontario, pour lequel la capacité en MW a diminué de 400 MW à 200 MW, alors que la durée de charge a augmenté de 4 heures à 8 heures.

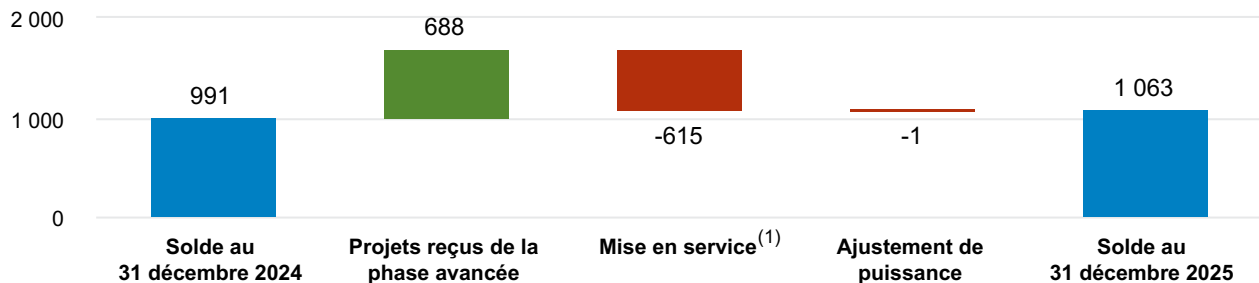
Voici les mouvements entre les stades du portefeuille de projets en développement depuis le 31 décembre 2024 (en MW) :



Changements au Chemin de croissance

Le *Chemin de croissance* représente une puissance de 1 063 MW au 31 décembre 2025, comparativement à 991 MW à la fin de l'exercice 2024. Les projets éoliens sécurisés, en construction ou prêts à construire représentent un total de 440 MW en date du 31 décembre 2025 comparativement à 587 MW à la fin de l'année précédente causé par la mise en service de l'année qui représente une réduction de 235 MW au *Chemin de croissance*, mais partiellement compensé par l'ajout de trois projets éoliens en France en phase sécurisée totalisant 88 MW. Les projets solaires ont augmenté de 449 MW par rapport à l'année précédente dû à l'avancement en phase sécurisée de deux projets solaires aux États-Unis. Les projets de systèmes de stockage d'énergie par batterie ont diminué de 230 MW en date du 31 décembre 2025 par rapport à la fin de l'exercice 2024 lié à la mise en service d'un système de stockage d'énergie par batterie au Canada et au début de l'exploitation d'un autre équivalent à 380 MW / 1520 MWh mais partiellement compensé par l'ajout de projets au Canada et au Royaume-Uni totalisant 150 MW. Par ailleurs, un projet éolien au Canada, deux projets éoliens et deux projets solaires en France ont progressé de la phase sécurisée vers la phase de construction ou prêt à construire pour un total de 178 MW. Les projets en phase de construction et prêts à construire continuent de progresser vers leur mise en service selon les échéanciers prévus.

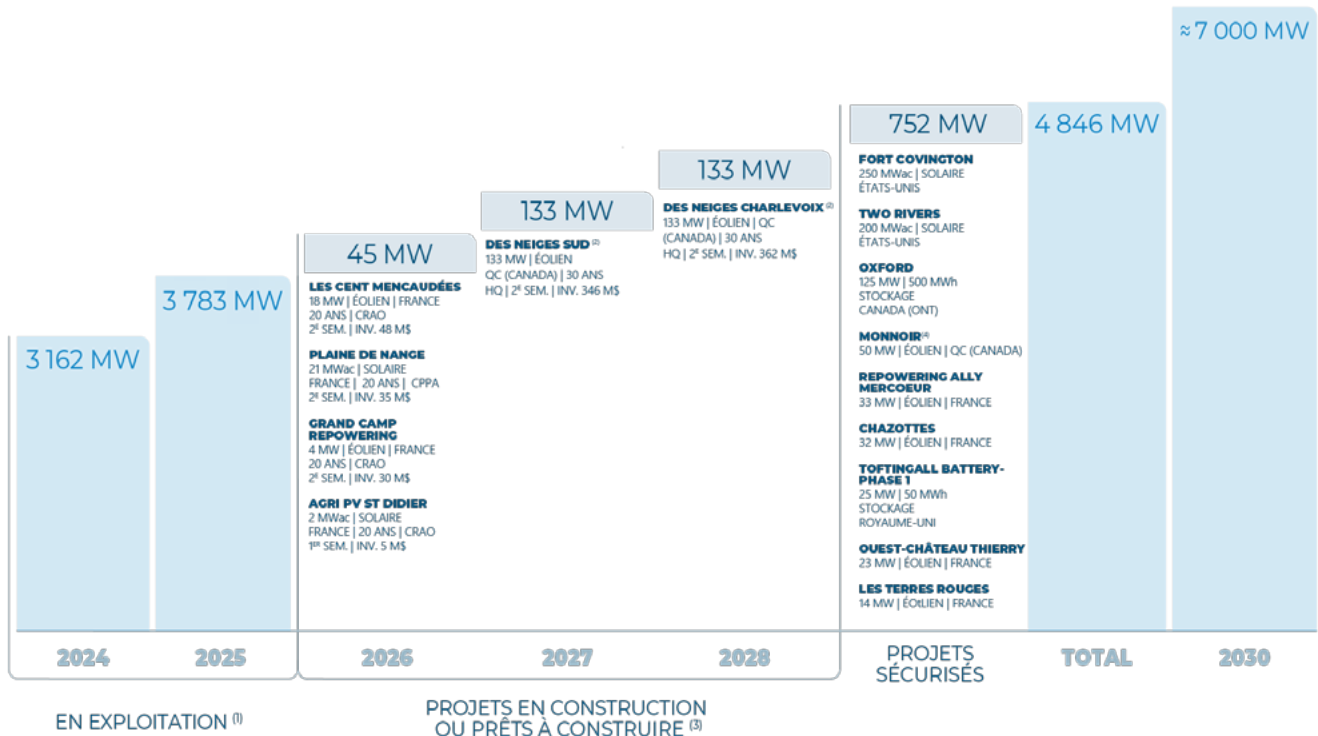
Voici les mouvements entre les stades du *Chemin de croissance* depuis le 31 décembre 2024 (en MW) :



⁽¹⁾ Inclut le système de stockage d'énergie par batterie Hagersville.

Comme l'indique le *Chemin de croissance*, la Société compte des sites en exploitation d'une puissance installée de 3 783 MW, une augmentation de 621 MW au 31 décembre 2025 par rapport à la fin de l'exercice 2024 en raison de la mise en service de quatre projets éoliens et d'un système de stockage d'énergie par batterie ainsi que le début de l'exploitation d'un autre système de stockage d'énergie par batterie. Boralex prévoit la mise en service de quatre projets éoliens et de deux projets solaires au courant des années 2026, 2027 et 2028 pour un ajout de 311 MW en exploitation. La mise en service des sites sécurisés, prêts à construire et en construction pourrait porter à 4 846 MW la puissance installée de Boralex.

Chemin de croissance



⁽¹⁾ Correspond à la puissance installée de production et inclut la puissance installée pour des projets de stockage d'énergie par batterie.

⁽²⁾ La Société détient 50 % des actions de la coentreprise d'une puissance totale de 400 MW et elle ne détient pas le contrôle. Un actionnaire minoritaire détient une participation dans la société de projet, portant l'intérêt économique net de la Société à 33 %.

⁽³⁾ L'investissement total pour les projets situés en Europe a été converti en dollars canadiens au taux de clôture au 31 décembre 2025.

⁽⁴⁾ La Société détient 50 % des actions de la coentreprise d'une puissance totale de 100 MW et elle ne détient pas le contrôle.

Deux projets éoliens en Amérique du Nord, ainsi que deux projets solaires et deux projets éoliens en Europe sont en construction ou ont franchi toutes les étapes préliminaires et obtenu les autorisations nécessaires à l'étape de la construction. Les projets éoliens et solaires sont tous assujettis soit à des contrats d'achat d'électricité, soit à des contrats de compléments de rémunération à long terme, lesquels bénéficient d'un prix fixe ou soit à des contrats d'achat d'électricité par des sociétés commerciales et industrielles. Certains contrats bénéficient de clauses d'indexation de prix en vigueur jusqu'à la mise en service des sites afin d'assurer une protection contre l'inflation. Ces projets en construction ou prêts à construire contribueront aux résultats de la Société au fur et à mesure de leur mise en service en 2026, 2027 et en 2028, comme l'indique le *Chemin de croissance*. Un ajout de 311 MW à la puissance en exploitation est donc prévu d'ici la fin 2028. Enfin, la mise en service des projets sécurisés, prêts à construire et en construction pourrait porter à 4 846 MW la puissance installée de Boralex.

Dans l'ensemble, la contribution au BAIIA(A) ¹ combiné des projets en construction ou prêts à construire est estimée à 60 M\$ sur la base de la production totale estimée et ajustée selon le taux de conversion en devises canadiennes à la date de fin de trimestre. La mise en œuvre de ces projets nécessitera des investissements totaux prévus ² pour la Société de l'ordre de 826 M\$ et des financements prévus ² à hauteur de 576 M\$ incluant la part de Boralex dans les projets Des Neiges Sud et Des Neiges Charlevoix. Au 31 décembre 2025, les sommes déjà investies ² dans ces projets s'élevaient à 250 M\$. L'effet du CII au Canada en vigueur depuis juin 2024 n'est pas reflété dans les données ci-dessus.

¹ La contribution au BAIIA(A) combiné est estimée sous réserve de la finalisation de l'analyse des principales méthodes comptables applicables à ces projets.

² Les investissements totaux prévus, les financements prévus et les sommes déjà investies dans les projets en construction sont des mesures financières supplémentaires. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

Sommaire des trois derniers exercices

Information annuelle choisie (Consolidé)

Données relatives aux résultats et aux flux de trésorerie

	Exercices clos les 31 décembre			Variation %	
	2025	2024	2023	2025 vs 2024	2024 vs 2023
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)					
Production d'électricité (GWh)	6 147	5 691	5 973	8	(5)
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération	796	817	994	(3)	(18)
Résultat d'exploitation	166	226	226	(27)	—
BAIIA(A)	552	581	578	(5)	—
Résultat net	33	74	115	(56)	(35)
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	7	36	78	(82)	(54)
Résultat net par action (de base et dilué) attribuable aux actionnaires de Boralex	0,06 \$	0,35 \$	0,76 \$	(83)	(54)
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	362	215	496	68	(57)
Marge brute d'autofinancement	392	415	445	(6)	(7)
Dividendes versés sur les actions ordinaires	68	68	68	—	—
Dividendes versés par action ordinaire	0,66 \$	0,66 \$	0,66 \$	—	—
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	102 759 511	102 766 122	102 765 694		

Données relatives à l'état de la situation financière

	Au 31 décembre			Variation %	
	2025	2024	2023	2025 vs 2024	2024 vs 2023
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)					
Trésorerie totale, incluant l'encaisse affectée	343	611	500	(44)	22
Immobilisations corporelles	4 294	4 070	3 355	6	21
Total de l'actif	7 648	7 604	6 574	1	16
Emprunts - solde du capital	4 386	4 032	3 327	9	21
Total du passif	5 657	5 579	4 550	1	23
Total des capitaux propres	1 991	2 025	2 024	(2)	—
Coefficient d'endettement net, au marché (%)	57 %	50 %	42 %		

2025

Mises en service et en exploitation

La Société a ajouté 615 MW à sa puissance installée avec la mise en service de trois projets éoliens en Europe, un projet éolien au Québec ainsi que d'un système de stockage d'énergie par batterie en Ontario au Canada. Elle a également débuté l'exploitation du système de stockage d'énergie par batterie d'Hagersville en Ontario.

Transactions financières

En février 2025, Boralex a obtenu une prolongation du terme de sa facilité de crédit rotatif et de sa facilité de lettre de crédit jusqu'en février 2030. L'entente bonifie également la clause accordéon, désormais portée à 200 M\$.

En avril 2025, Boralex a bonifié son entente de facilité de lettre de crédit garantie par EDC de 120 M\$, portant le montant autorisé à 470 M\$ jusqu'en avril 2027.

En mai 2025, Boralex a conclu le financement du projet éolien Des Neiges Sud, détenu en coentreprise, pour un montant total de 960 M\$. Celui-ci comprend une facilité de construction de 733 M\$, un prêt-relais de 170 M\$ destiné à financer le remboursement attendu du poste de départ, ainsi qu'une facilité d'émission de garanties de 57 M\$.

Durant le mois de juin 2025, Boralex a conclu le financement du parc éolien Febvin-Palfart en France pour un montant total de 27 M\$ (17 M€), comprenant une facilité de construction de 24 M\$ (15 M€), un financement relais de taxe sur la valeur ajoutée de 2 M\$ (1 M€) et une facilité de lettre de crédit pour le service de la dette de 1 M\$ (1 M€). Boralex a également clôturé une facilité de crédit rotatif de 32 M\$ (20 M€) destinée au financement futur de projets éoliens et solaires en France. Enfin, la Société a conclu un financement corporatif additionnel de 250 M\$ sous forme de dette subordonnée non garantie, échéant en 2033, réalisé conjointement avec La Caisse (200 M\$) et Fondation (50 M\$).

En juillet 2025, Boralex a obtenu un financement supplémentaire via une tranche incrémentale sur les prêts à terme des parcs du portefeuille Boralex Production et Sainte-Christine, pour un montant total de 164 M\$ (104 M€), incluant des facilités de lettre de crédit pour le service de la dette totalisant 7 M\$ (4 M€).

En décembre 2025, dans le cadre du parc éolien Apuiat détenu en coentreprise, Boralex a signé un prêt relais lié aux CII, permettant un tirage de 155 M\$ pour une durée de deux ans. Boralex a également renouvelé et négocié une augmentation de sa facilité de crédit court terme en France portant le montant autorisé de 16 M\$ (10 M€) à 24 M\$ (15 M€) pour une durée de 2 ans.

Résultats

En 2025, la Société a produit 6 147 GWh d'électricité, un résultat en hausse de 8 % par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation est principalement attribuable aux conditions de vents favorables au Canada et la contribution des nouvelles mises en service en Europe.

Les *Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération* ont atteint 796 M\$, soit une diminution de 3 % compte tenu de la diminution des prix des contrats d'achat d'électricité à court terme en France pour les sites qui avaient résilié de façon anticipée leur contrat d'obligation d'achat. La Société avait mis en place en octobre 2022 de nouveaux contrats pour lesquels le prix d'électricité avait été fixé par tranches annuelles sur une portion de la production. Les variations des prix contractés et la baisse du prix marché ont engendré une diminution du prix moyen sur ces contrats en 2025. Le *Résultat d'exploitation* a atteint 166 M\$ soit une diminution 60 M\$ comparativement à celui de l'année précédente compte tenu des éléments expliqués précédemment au niveau des produits de la vente d'énergie. S'ajoutent la baisse de la quote-part du résultat net dans les coentreprises en raison des surcoûts d'Apuiat au deuxième trimestre et la fin prévue des CIP pour les parcs éoliens aux États-Unis, ainsi que la hausse de la charge salariale. Le BAIIA(A) a atteint 552 M\$, soit une diminution de 29 M\$ par rapport à l'année précédente.

2024

Mises en service

La Société a ajouté 84 MW à sa puissance installée avec la mise en service de trois parcs éoliens et d'un projet solaire en France.

Transactions financières

En février 2024, Boralex a conclu le financement de sa participation à 50 % dans la coentreprise MiRose pour deux parcs éoliens en exploitation aux États-Unis pour un total de 37 M\$ (27 M\$ US) et sera amorti sur une période de 10 ans.

En avril 2024, Boralex a conclu un financement pour le parc éolien Helfaut en France qui a été mis en service en juin pour un montant total de 41 M\$ (28 M€) et sera amorti sur une période de 15 ans.

En mai 2024, Boralex a conclu un financement pour le projet éolien Limekiln au Royaume-Uni d'un montant total de 224 M\$ (130 M£) et d'une durée de 18 ans.

En août 2024, Boralex a conclu un financement pour le parc éolien Témiscouata II en exploitation au Québec d'un montant total de 95 M\$ et sera amorti sur une période de 11 ans.

En septembre 2024, Boralex a obtenu une prolongation de trois ans du terme de sa facilité de construction des projets du portefeuille Boralex Energy Investments jusqu'en juillet 2028.

En octobre 2024, Boralex a acquis le projet éolien Sallachy au Royaume-Uni pour un montant total 10 M\$ (5 M£).

En novembre 2024, Boralex a conclu un financement pour le parc éolien Moulin Blanc en France d'un montant total de 49 M\$ (33 M€) et sera amorti sur une période de 17 ans.

Durant le mois décembre 2024, Boralex a conclu des financements d'un montant total de 710 M\$ pour deux projets de systèmes de stockage d'énergie par batterie en Ontario qui seront amortis sur une période de 20 ans soit 538 M\$ pour Hagersville et 172 M\$ pour Sanjgon (initialement le projet Tilbury). Également, Boralex a acquis deux participations dans des projets en développement au Royaume-Uni, dont une participation de 50 % avec option d'achat de la participation résiduelle dans le projet éolien Extension Clashindarroch pour un montant de 27 M\$ (15 M£). La Société détient le contrôle.

Résultats

En 2024, la Société a produit 5 691 GWh d'électricité, un résultat en baisse de 5 % par rapport à l'exercice précédent. Cette diminution est principalement attribuable aux conditions de vents défavorables en France qui ont affecté la production des parcs éoliens et la hausse des limitations de production d'électricité.

Les *Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération* ont atteint 817 M\$, soit une diminution de 18 % compte tenu de la baisse du volume de production des actifs comparables en Europe et un effet défavorable sur les prix pour les sites qui avaient résilié de façon anticipée leur contrat d'obligation d'achat. La Société avait mis en place en octobre 2022 de nouveaux contrats pour lesquels le prix d'électricité avait été fixé par tranches annuelles sur une portion de la production. Les variations des prix contractés et la baisse du prix marché ont engendré une diminution du prix moyen sur ces contrats en 2024. Le *Résultat d'exploitation* a atteint 226 M\$, identique à celui de l'année précédente. Une réduction de 178 M\$ de la contribution sur la rente inframarginale en Europe a eu un impact positif sur le résultat d'exploitation, permettant de compenser les éléments précédemment mentionnés concernant la production et les produits de la vente d'énergie et la hausse des frais de développement afin de supporter la croissance. Le BAIIA(A) a atteint 581 M\$, soit une augmentation de 3 M\$ par rapport à l'année précédente.

2023

Mises en service

La Société a ajouté 59 MW à sa puissance installée avec la mise en service de quatre parcs éoliens et d'un système de stockage d'énergie par batterie sur un site éolien en France.

Transactions financières

En avril 2023, Boralex a bonifié son entente de facilité de crédit garantie par EDC de 125 M\$ portant ainsi son montant total autorisé à 200 M\$.

En juillet 2023, Boralex a conclu deux financements supplémentaires pour un total de 194 M\$ (133 M€) sur les prêts à terme des parcs et projets du portefeuille Boralex Production et Sainte-Christine.

En septembre 2023, la coentreprise Parc Éolien Apuiat S.E.C., dans laquelle Boralex détient une participation de 50 %, a clôturé le financement de 608 M\$ en vue de la construction du projet du parc éolien Apuiat incluant des facilités à court terme. Suite à ce financement, la coentreprise a versé un remboursement de capital de 61 M\$ à Boralex, permettant d'optimiser la structure globale de capital.

En octobre 2023, Boralex a conclu une facilité de crédit court terme en France d'un montant total de 14 M\$ (10 M€) d'une durée de deux ans.

En décembre 2023, Boralex a obtenu une augmentation de sa facilité de crédit rotatif de 100 M\$ et de sa facilité de crédit garantie par EDC de 150 M\$ ce qui porte les montants autorisés à 550 M\$ et 350 M\$ respectivement. Également, elle a obtenu une prolongation d'un an du terme de sa facilité de crédit rotatif jusqu'en décembre 2028. La facilité de crédit s'est de nouveau qualifiée comme prêt durable et dispose d'objectifs RSE annuels. La Société a également conclu le financement d'un projet solaire pour un montant total de 17 M\$ (11 M€) et d'une durée de 15 ans.

Résultats

En 2023, la Société a produit 5 973 GWh d'électricité, un résultat en hausse de 6 % par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation est principalement attribuable aux parcs éoliens en France qui ont bénéficié de meilleures conditions de vent, de l'apport de nouvelles installations mises en service et de la remise en activité de sites à la suite d'arrêts temporaires pour des travaux de repowering.

Les *Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération* ont atteint 994 M\$, soit une augmentation de 21 % compte tenu de la mise en place de nouveaux contrats en ligne avec des prix de l'électricité élevés et de meilleures conditions de vent en France.

Le *Résultat d'exploitation* a atteint 226 M\$, une augmentation de 114 M\$ compte tenu des éléments expliqués précédemment au niveau de la production et des produits de la vente d'énergie, de l'acquisition aux États-Unis et d'un montant de dépréciation inférieur en 2023 comparativement à l'année précédente. En 2023, la Société a comptabilisé une dépréciation de 19 M\$ concernant les projets solaires aux États-Unis puisque la valeur recouvrable de certains de ces projets était inférieure à leur valeur comptable. Le BAIIA(A) a atteint 578 M\$, soit une augmentation de 15 %.

Analyse des résultats, de la situation de trésorerie et de la situation financière - Consolidé

Informations financières sectorielles des périodes de trois mois et des exercices clos les 31 décembre

	Périodes de trois mois closes les 31 décembre				Exercices clos les 31 décembre			
	2025	2024	Variation		2025	2024	Variation	
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)			GWh ou \$				GWh ou \$	
			%				%	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)⁽¹⁾	1 800	1 520	280	18	6 147	5 691	456	8
Amérique du Nord	807	812	(5)	(1)	3 222	3 073	149	5
Sites éoliens	623	588	35	6	2 138	1 929	209	11
Sites solaires	71	78	(7)	(9)	425	402	23	6
Centrales hydroélectriques	113	146	(33)	(23)	659	742	(83)	(11)
Europe	993	708	285	40	2 925	2 618	307	12
Sites éoliens	977	692	285	41	2 824	2 534	290	11
Sites solaires	16	16	—	4	101	84	17	20
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE ET COMPLÉMENTS DE RÉMUNÉRATION	241	228	13	6	796	817	(21)	(3)
Amérique du Nord	107	103	4	5	402	368	34	9
Sites éoliens	87	81	6	7	297	264	33	13
Sites solaires	6	7	(1)	(9)	41	37	4	10
Centrales hydroélectriques	12	15	(3)	(15)	62	67	(5)	(7)
Systèmes de stockage d'énergie par batterie	2	—	2	—	2	—	2	—
Europe	134	125	9	7	394	449	(55)	(12)
Sites éoliens	132	123	9	7	380	438	(58)	(13)
Sites solaires	2	2	—	14	14	11	3	29
Résultat d'exploitation	68	78	(10)	(13)	166	226	(60)	(27)
Amérique du Nord	30	32	(2)	>100	126	91	35	>100
Europe	49	53	(4)	(5)	82	172	(90)	(52)
Corporatif et éliminations	(11)	(7)	(4)	(69)	(42)	(37)	(5)	(15)
BAIIA(A)	178	169	9	6	552	581	(29)	(5)
Amérique du Nord	85	88	(3)	(4)	332	316	16	5
Europe	103	87	16	19	259	299	(40)	(13)
Corporatif et éliminations	(10)	(6)	(4)	(74)	(39)	(34)	(5)	(13)

⁽¹⁾ Inclut les compensations à la suite des limitations de production d'électricité.

Saisonnalité

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	31 mars 2024	30 juin 2024	30 sept. 2024	31 déc. 2024	31 mars 2025	30 juin 2025	30 sept. 2025	31 déc. 2025
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)								
Sites éoliens	1 460	964	759	1 280	1 433	1 083	845	1 600
Centrales hydroélectriques	226	213	158	146	161	252	134	113
Sites solaires	81	146	164	94	97	170	172	87
	1 767	1 323	1 081	1 520	1 691	1 505	1 151	1 800
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE ET COMPLÈMENTS DE RÉMUNÉRATION								
Sites éoliens	231	148	119	204	200	147	111	219
Centrales hydroélectriques	20	18	14	15	17	20	14	12
Sites solaires	8	14	17	9	9	18	19	8
Systèmes de stockage d'énergie par batterie	—	—	—	—	—	—	—	2
	259	180	150	228	226	185	144	241
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	106	35	7	78	65	34	(1)	68
BAIIA(A)								
Sites éoliens	208	141	101	190	188	125	93	205
Centrales hydroélectriques	13	12	7	8	8	11	6	4
Sites solaires	2	8	10	4	6	12	14	3
Systèmes de stockage d'énergie par batterie	—	—	—	—	—	—	—	(1)
	223	161	118	202	202	148	113	211
Frais généraux, corporatif et éliminations	(28)	(31)	(31)	(33)	(26)	(35)	(28)	(33)
	195	130	87	169	176	113	85	178
RÉSULTAT NET	73	17	(14)	(2)	41	(4)	(30)	26
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	55	11	(14)	(16)	30	(10)	(27)	14
Par action (de base et dilué)	0,53 \$	0,10 \$	(0,13 \$)	(0,15 \$)	0,29 \$	(0,10 \$)	(0,26 \$)	0,13 \$
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	230	138	(184)	31	172	107	37	46
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	157	89	64	105	135	84	55	118

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 le type d'énergie. Comme la presque totalité des sites exploités par la Société disposent de contrats de vente d'énergie à long terme à des prix déterminés et indexés ou de compléments de rémunération fixant des prix, les cycles saisonniers influencent principalement le volume total de production de la Société. L'impact de ces cycles est atténué par la diversification des sources de production de la Société et par un positionnement géographique favorable. Le volume d'activité des sites de Boralex est influencé selon les facteurs suivants :

- Les conditions éoliennes, tant en France, au Royaume-Uni, aux États-Unis qu'au Canada, sont généralement plus favorables en hiver, ce qui correspond au premier et quatrième trimestre de Boralex. Toutefois, ces périodes présentent des risques plus élevés de baisse de production en raison de phénomènes climatiques comme le givre ;
- Pour l'énergie solaire, les conditions d'ensoleillement sont généralement plus favorables au printemps et en été ;
- L'hydroélectricité produite est tributaire d'une hydraulité qui est traditionnellement maximale au printemps et bonne à l'automne au Canada comme dans le nord-est des États-Unis. 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. 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.

	Puissance installée (MW)	Historique de la production d'électricité moyenne sur cinq ans ⁽¹⁾			
		T1	T2	T3	T4
Éolien	2 952	31 %	21 %	17 %	31 %
Solaire	268	19 %	31 %	32 %	18 %
Hydroélectrique	178	25 %	30 %	22 %	23 %
Production d'électricité totale⁽²⁾	3 398	29 %	23 %	19 %	29 %

⁽¹⁾ L'historique de la production d'électricité moyenne sur cinq ans est une mesure financière supplémentaire. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

⁽²⁾ Le calcul de l'historique de la production d'électricité totale moyenne sur cinq ans exclut les systèmes de stockage d'énergie par batterie.

Analyse des résultats d'exploitation consolidés de la période de trois mois close le 31 décembre 2025

Augmentation de la production de 18 %, des produits de la vente d'énergie de 6 % grâce à des conditions météorologiques favorables et des nouvelles mises en service en Europe. Toutefois, le résultat d'exploitation a baissé de 13 % en raison d'une hausse de l'amortissement liées aux mises en service, alors que le BAIIA(A) a légèrement augmenté de 6 %.

Le tableau suivant illustre les principaux écarts de la production, des produits de vente d'énergie et CR, du résultat d'exploitation et du BAIIA(A) :

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Production (GWh)	Produits de vente d'énergie et CR	Résultat d'exploitation	BAIIA(A)
Consolidé				
Période de trois mois close le 31 décembre 2024	1 520	228	78	169
Mises en service ⁽¹⁾	123	15	10	15
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(39)	(29)	(29)
Volume ⁽²⁾	157	31	33	33
Quote-part coentreprises et entreprises associées	—	—	—	(7)
Effet de change	—	10	7	7
Dépréciation	—	—	(10)	—
Amortissement	—	—	(8)	—
Autres	—	(4)	(13)	(10)
Période de trois mois close le 31 décembre 2025	1 800	241	68	178
Amérique du Nord				
Période de trois mois close le 31 décembre 2024	812	103	32	88
Mises en service	—	1	1	1
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR)	—	3	3	3
Volume	(5)	1	1	1
Quote-part coentreprises et entreprises associées	—	—	—	(7)
Amortissement	—	—	(1)	—
Autres	—	(1)	(6)	(1)
Période de trois mois close le 31 décembre 2025	807	107	30	85
Europe				
Période de trois mois close le 31 décembre 2024	708	125	53	87
Mises en service	123	14	9	14
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(42)	(32)	(32)
Volume	162	30	32	32
Dépréciation	—	—	(8)	—
Effet de change	—	10	7	7
Amortissement	—	—	(7)	—
Autres	—	(3)	(5)	(5)
Période de trois mois close le 31 décembre 2025	993	134	49	103
Corporatifs et éliminations				
Période de trois mois close le 31 décembre 2024			(7)	(6)
Autres			(4)	(4)
Période de trois mois close le 31 décembre 2025			(11)	(10)

⁽¹⁾ Se référer au tableau *Portefeuille en exploitation*.

⁽²⁾ Inclut les compensations à la suite des limitations de production d'électricité.

Mises en service

Les parcs éoliens de la Société ont bénéficié de nouvelles installations opérationnelles en Europe, tandis que la mise en service d'un système de stockage d'énergie par batterie au Canada a également soutenu la croissance (voir le tableau *Portefeuille en exploitation*). Au total, ces ajouts ont généré une hausse de 123 GWh à la production, de 15 M\$ pour les produits de vente d'énergie et CR, de 10 M\$ pour le résultat d'exploitation et de 15 M\$ pour le BAIIA(A).

Volume - actifs comparables

Le volume de production des actifs comparables a augmenté de 157 GWh donnant lieu à un écart favorable de 31 M\$ au niveau des produits de vente d'énergie et CR et de 33 M\$ au niveau du résultat d'exploitation et du BAIIA(A) par rapport au quatrième trimestre de 2024. Cette hausse provient principalement de conditions de vent plus favorables en Europe, où la production a augmenté de 162 GWh, soit 24 %, ainsi qu'au niveau de l'éolien Canada, où la production a progressé de 35 GWh, soit 6 %. Ces hausses ont permis de compenser la baisse de 33 GWh de la production hydraulique en Amérique du Nord.

Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité

Au quatrième trimestre de 2025, l'effet des prix de la production d'électricité s'est traduit par un écart défavorable de 39 M\$ sur les produits de vente d'énergie et CR. En considérant la diminution de la contribution sur la rente inframarginale de 10 M\$ comptabilisée dans les charges d'exploitation en France, l'effet net des prix s'est traduit par un écart défavorable de 29 M\$ sur le résultat d'exploitation et le BAIIA(A) par rapport aux résultats du quatrième trimestre de 2024.

Ces écarts s'expliquent principalement par les variations des prix contractés sur les contrats fixant une portion de leur prix de vente par tranche annuelle et la baisse du prix marché en Europe.

La contribution sur la rente inframarginale n'est plus applicable en 2025 puisqu'elle n'a pas été reconduite dans la Loi de finance qui prévoyait notamment le budget 2025.

Relation entre les produits et les charges d'exploitation

En excluant les mises en service, les produits de vente d'énergie et CR nets de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité ont augmentés de 4 % au quatrième trimestre de 2025 par rapport à un an plus tôt. Par ailleurs, les charges d'exploitation, excluant la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité ont augmenté de 14%, majoritairement expliqué par une augmentation de la charge de maintenance et des salaires d'opérations.

Résultat net

Tel que détaillé dans le tableau ci-dessous, Boralex affiche un résultat net de 26 M\$ au quatrième trimestre de 2025, soit un écart favorable de 28 M\$ comparativement au quatrième trimestre de 2024 en raison de la dépréciation de l'investissement dans une coentreprise comptabilisée en 2024. Pour cette même période, la Société affiche un résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex de 14 M\$ ou 0,13 \$ par action (de base et dilué), contre une perte nette attribuable aux actionnaires de Boralex de 16 M\$ ou 0,15 \$ par action (de base et dilué) pour la période correspondante de 2024.

(en millions de dollars canadiens)	Périodes de trois mois closes les 31 décembre		Variation (\$)
	2025	2024	
Résultat d'exploitation	68	78	(10)
Charges financières	46	36	10
Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées	(6)	(3)	(3)
Dépréciation d'une participation dans une coentreprise	—	35	(35)
Autres	—	4	(4)
Résultat avant impôt et la part des actionnaires sans contrôle	28	6	22
Charge d'impôts sur le résultat	2	8	(6)
Résultat net	26	(2)	28
Résultat net attribuable aux actionnaires sans contrôle	12	14	(2)
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	14	(16)	30

Analyse des résultats d'exploitation consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2025

Diminution des produits de la vente d'énergie de 3 %, du résultat d'exploitation de 27 % et du BAIIA(A) de 5 % principalement dû à la diminution des prix en Europe.

Le tableau suivant illustre les principaux écarts de la production, des produits de vente d'énergie et CR, du résultat d'exploitation et du BAIIA(A) :

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Production (GWh)	Produits de vente d'énergie et CR	Résultat d'exploitation	BAIIA(A)
Consolidé				
Exercice clos le 31 décembre 2024	5 691	817	226	581
Mises en service ⁽¹⁾	347	35	6	29
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(103)	(74)	(74)
Volume ⁽²⁾	109	21	24	24
Quote-part coentreprises et entreprises associées	—	—	—	(19)
Effet de change	—	28	19	19
Dépréciation	—	—	(12)	—
Amortissement	—	—	(4)	—
Autres	—	(2)	(19)	(8)
Exercice clos le 31 décembre 2025	6 147	796	166	552
Amérique du Nord				
Exercice clos le 31 décembre 2024	3 073	368	91	316
Mises en service	—	1	1	1
Prix	—	7	7	7
Volume	149	25	25	25
Quote-part coentreprises et entreprises associées	—	—	—	(19)
Effet de change	—	1	1	1
Dépréciation	—	—	1	—
Amortissement	—	—	9	—
Autres	—	—	(9)	1
Exercice clos le 31 décembre 2025	3 222	402	126	332
Europe				
Exercice clos le 31 décembre 2024	2 618	449	172	299
Mises en service	347	34	5	28
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(110)	(81)	(81)
Volume	(40)	(4)	(1)	(1)
Effet de change	—	27	18	18
Dépréciation	—	—	(13)	—
Amortissement	—	—	(13)	—
Autres	—	(2)	(5)	(4)
Exercice clos le 31 décembre 2025	2 925	394	82	259
Corporatifs et éliminations				
Exercice clos le 31 décembre 2024			(37)	(34)
Autres			(5)	(5)
Exercice clos le 31 décembre 2025			(42)	(39)

⁽¹⁾ Se référer au tableau *Portefeuille en exploitation*.

⁽²⁾ Inclut les compensations à la suite des limitations de production d'électricité.

Mises en service

Les parcs éoliens et solaires ont bénéficié de l'apport des nouvelles installations mises en service en Europe, tandis que la mise en service d'un système de stockage par batterie au Canada a également soutenu la croissance (voir le tableau *Portefeuille en exploitation*). Au total, ces ajouts ont généré une hausse de 347 GWh à la production, de 35 M\$ aux produits de vente d'énergie et CR, de 6 M\$ pour le résultat d'exploitation ainsi que de 29 M\$ au BAIIA(A).

Volume - actifs comparables

Le volume de production des actifs comparables a augmenté de 109 GWh, donnant lieu à un écart favorable de 21 M\$ au niveau des produits de vente d'énergie et CR, ainsi que de 24 M\$ au niveau du résultat d'exploitation et du BAIIA(A). Cette hausse provient principalement des actifs comparables en Amérique du Nord, dont la production a augmenté de 149 GWh, soit 5 % de plus qu'en 2024. Cette amélioration a compensé la diminution enregistrée par les parcs éoliens en Europe, où la production a reculé de 45 GWh ou 2 % en raison de conditions de vent défavorables au premier semestre 2025.

Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, l'effet des prix net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité s'est traduit par un écart défavorable de 103 M\$ sur les produits de vente d'énergie et CR. En considérant la diminution de la contribution sur la rente inframarginale de 29 M\$ comptabilisée dans les charges d'exploitation, l'effet prix net s'est traduit par un écart défavorable de 74 M\$ sur le résultat d'exploitation et le BAIIA(A) par rapport aux résultats de la période correspondante de 2024.

Ces écarts s'expliquent principalement par les variations des prix contractés sur les contrats fixant une portion de leur prix de vente par tranche annuelle et la baisse du prix marché en Europe.

La contribution sur la rente inframarginale n'est plus applicable en 2025 puisqu'elle n'a pas été reconduite dans la Loi de finance qui prévoyait notamment le budget 2025.

Quote-part coentreprises et entreprises associées

Pour l'exercice 2025, la quote-part des coentreprises et entreprises associées a diminué de 19 M\$. Cette baisse est majoritairement expliquée par des coûts de construction de nature non capitalisable pour le projet éolien Apuiat au deuxième trimestre de 2025 et la fin prévue des CIP pour les parcs éoliens aux États-Unis partiellement compensé par l'apport favorable de 10 M\$ des coentreprises au Canada.

Relation entre les produits et les charges d'exploitation

Excluant les mises en service, les produits de vente d'énergie et CR nets de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité ont diminué de 5 % au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 par rapport à un an plus tôt tandis que les charges d'exploitation excluant la rente inframarginale de la production d'électricité ont augmenté de 9 %. L'écart s'explique principalement par une augmentation de la charge salariale liée aux opérations et de la charge de maintenance tandis que les revenus étaient en baisse en raison du volume des actifs comparables et de la diminution des prix de vente d'énergie.

Résultat net

Tel que détaillé dans le tableau ci-dessous, Boralex affiche un résultat net de 33 M\$ l'exercice clos le 31 décembre 2025 soit un écart défavorable de 41 M\$ comparativement à la période correspondante de 2024 principalement lié à la baisse du résultat d'exploitation de 60 M\$ compte tenu des éléments expliqués précédemment combiné avec la fin prévue des CIP pour les parcs éoliens aux États-Unis et la hausse de la charge salariale. Dans une moindre mesure, le résultat net a diminué dû à l'augmentation des charges financières en lien avec les nouveaux financements partiellement compensé par un effet favorable de 35 M\$ résultant de la dépréciation d'un investissement dans une coentreprise comptabilisée en 2024. Pour cette même période, la Société affiche un résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex de 7 M\$ ou 0,06 \$ par action (de base et dilué), contre un résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex de 36 M\$ ou 0,35 \$ par action (de base et dilué) pour la période correspondante de 2024.

(en millions de dollars canadiens)	Exercices clos les 31 décembre		Variation (\$)
	2025	2024	
Résultat d'exploitation	166	226	(60)
Charges financières	162	124	38
Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées	(38)	(46)	8
Dépréciation d'une participation dans une coentreprise	—	35	(35)
Autres	5	3	2
Résultat avant impôt et la part des actionnaires sans contrôle	37	110	(73)
Charge d'impôts sur le résultat	4	36	(32)
Résultat net	33	74	(41)
Résultat net attribuable aux actionnaires sans contrôle	26	38	(12)
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	7	36	(29)

Situation financière

Aperçu des états consolidés résumés de la situation financière

(en millions de dollars canadiens)	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024	Variation (\$)
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	292	592	(300)
Encaisse affectée	51	19	32
Divers actifs courants	313	312	1
ACTIFS COURANTS	656	923	(267)
Immobilisations corporelles	4 294	4 070	224
Actifs au titre du droit d'utilisation	370	376	(6)
Immobilisations incorporelles	951	963	(12)
Goodwill	246	237	9
Participations dans des coentreprises et entreprises associées	646	580	66
Divers actifs non courants	485	455	30
ACTIFS NON COURANTS	6 992	6 681	311
TOTAL DE L'ACTIF	7 648	7 604	44
PASSIF			
Découvert bancaire	—	5	(5)
Fournisseurs et autres créditeurs	242	590	(348)
Part à moins d'un an des emprunts	232	339	(107)
Autres passifs courants	36	31	5
PASSIFS COURANTS	510	965	(455)
Emprunts	4 080	3 617	463
Obligations locatives	324	318	6
Divers passifs non courants	743	679	64
PASSIFS NON COURANTS	5 147	4 614	533
TOTAL DU PASSIF	5 657	5 579	78
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Boralex	1 542	1 601	(59)
Participations ne donnant pas le contrôle	449	424	25
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	1 991	2 025	(34)
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	7 648	7 604	44

Les changements significatifs dans les états financiers consolidés résumés audités de Boralex sont les suivants :

Fonds de roulement

- Les *Actifs courants* s'établissent à 656 M\$, contre 923 M\$ au 31 décembre 2024. Cette diminution de 267 M\$ découle principalement de :
 - Une diminution de 300 M\$ de la *Trésorerie et équivalents de trésorerie*, comme expliqué dans la section Capital et Liquidité sous la rubrique *Situation de trésorerie* ;
 - Une augmentation de 32 M\$ de l'*Encaisse affectée* en lien avec des projets en construction et à des sites récemment mis en service ;
- Les *Passifs courants* s'établissent à 510 M\$, contre 965 M\$ au 31 décembre 2024. Cette diminution de 455 M\$ découle principalement de :
 - Une diminution de 348 M\$ des *Fournisseurs et autres créditeurs*, principalement attribuable à la baisse des comptes à payer liés à la construction de 355 M\$, en raison des paiements effectués pour les projets de systèmes de stockage d'énergie par batterie et au paiement final de la provision relative à la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité de 2024 totalisant 28 M\$, partiellement compensée par la négociation d'une lettre de change ou « Bill of exchange » de 17 M\$ pour un projet de système de stockage d'énergie par batterie ;

- Une diminution de 107 M\$ de la *Part à moins d'un an des emprunts* en raison du remboursement de la part court terme au 31 décembre 2024 de la facilité de construction - Projets du portefeuille Boralex Energy Investments de 110 M\$ (74 M€) en utilisant la tranche incrémentale sur les prêts à terme en Europe.

Au 31 décembre 2025, la Société affichait un fonds de roulement de 146 M\$ pour un coefficient ¹ de 1,29:1, comparativement à un fonds de roulement déficitaire de 42 M\$ et un coefficient de 0,96:1 au 31 décembre 2024.

Actifs non courants

Immobilisations corporelles, immobilisations incorporelles et Goodwill

Le tableau suivant illustre les variations de la valeur des immobilisations corporelles et incorporelles pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 :

	Au 31 décembre 2024					Au 31 décembre 2025
(en millions de dollars canadiens)	Solde d'ouverture	Acquisitions et génération interne	Amortissement	Transfert et autres	Écart de conversion	Solde de fin
Sites éolien	2 553	3	(184)	393	113	2 878
Sites solaires	351	3	(13)	—	(5)	336
Centrales hydroélectriques	329	5	(16)	—	(4)	314
Systèmes de stockage d'énergie par batterie	—	—	—	175	—	175
Immobilisations en construction	814	312	—	(569)	11	568
Autres	23	4	(4)	(1)	1	23
Immobilisations corporelles	4 070	327	(217)	(2)	116	4 294
Contrats de vente d'énergie et autres droits	820	—	(71)	(4)	14	759
Droits d'eau	74	—	(3)	—	—	71
Projets en développement	57	54	—	(5)	1	107
Autres actifs incorporels	12	5	(3)	—	—	14
Immobilisations incorporelles	963	59	(77)	(9)	15	951
Goodwill	237	—	—	—	9	246

- Les acquisitions d'immobilisations en construction concernent principalement des projets de systèmes de stockage d'énergie par batterie en Amérique du Nord et des projets éoliens en Europe.

Autres

- Les *Participations dans les coentreprises et entreprises associées* ont augmenté de 66 M\$. Cette variation s'explique principalement par des apports de 89 M\$, la quote-part du résultat net et du résultat global de 40 M\$, ainsi que par une augmentation de 58 M\$ découlant de la réorganisation de la coentreprise Apuiat, attribuable principalement au transfert du crédit d'impôt à l'investissement à recevoir à la coentreprise ainsi qu'au transfert des soldes d'impôts différés. Ces augmentations ont été partiellement compensées par des distributions reçues de 51 M\$, des distributions non monétaires de 54 M\$ liées aux crédits FEREEC et aux CII à recevoir de coentreprises non assujetties à l'impôt sur le revenu, ainsi que par un écart de conversion de 16 M\$.
- Les *Divers actifs non courants* ont augmenté de 30 M\$, en raison des variations suivantes:
 - Une hausse de 13 M\$ des *Autres actifs non courants*, principalement attribuable aux CII à recevoir pour les projets en construction au Canada pour un total de 68 M\$. Cette hausse a été partiellement compensée par le transfert du solde des CII de 2024 à Apuiat, effectué dans le cadre de la réorganisation, pour un montant de 54 M\$.
 - Une augmentation de 17 M\$ des *Autres actifs financiers non courants*, principalement attribuable à l'ajout d'une avance à un partenaire minoritaire dans un projet de système de stockage d'énergie par batterie pour leur équité dans le projet.

¹ Le fonds de roulement et le coefficient de fonds de roulement sont des mesures financières supplémentaires. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

Passifs non courants

Le total des *Passifs non courants* a augmenté de 533 M\$ pour atteindre 5 147 M\$ au 31 décembre 2025. Cette augmentation est attribuable aux éléments détaillés ci-dessous :

Emprunts¹

	Au 31 décembre 2024						Au 31 décembre 2025
(en millions de dollars canadiens)	Solde d'ouverture	Remboursements de dettes	Tirages de dettes	Facilités de crédit	Autres	Écart de conversion	Solde de fin
Corporatif	424	—	250	(20)	—	(8)	646
Amérique du Nord	2 082	(109)	200	—	(2)	(10)	2 161
Europe	1 526	(282)	206	18	—	111	1 579
Emprunts - Solde du capital	4 032	(391)	656	(2)	(2)	93	4 386
Frais de financement, net de l'amortissement cumulé	(76)	—	—	—	5	(3)	(74)
Emprunts	3 956	(391)	656	(2)	3	90	4 312

- Les tirages de dettes de 656 M\$ ont été effectués principalement sur des financements au Canada pour des projets de systèmes de stockage d'énergie par batterie, ainsi qu'en France pour des projets éoliens, pour un montant total de 48 M\$. S'y ajoute un montant de 157 M\$ (100 M€) suite au financement supplémentaire d'une tranche incrémentale sur les prêts à terme des parcs et projets du portefeuille Boralex Production et Sainte-Christine. Enfin, 250 M\$ ont été tirés sur le nouveau financement consenti conjointement par La Caisse (anciennement CDPQ) et Fondation. Pour plus d'information, se référer à la section *Capital et liquidités* du présent rapport

Autres

- Une augmentation de 64 M\$ des *Divers passifs non courants*, principalement attribuable à l'augmentation des passifs financiers non courants, notamment les swaps croisés sur taux d'intérêt et devises, ainsi qu'à une hausse des subventions gouvernementales reportées sur les CII pour les projets de systèmes de stockage d'énergie par batterie en construction au Canada.

Capitaux propres

Le total des *Capitaux propres* a diminué de 34 M\$ au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, pour s'établir à 1 991 M\$. Cette baisse s'explique par le versement de 68 M\$ en dividendes aux actionnaires de Boralex et de 29 M\$ en distributions aux actionnaires sans contrôle, partiellement compensée par une augmentation du résultat net de 33 M\$ et des autres éléments du résultat global de 15 M\$.

Opérations entre parties liées

Les parties liées à la Société comprennent les filiales, les entreprises associées, les coentreprises ainsi que les principaux dirigeants et actionnaires de la Société.

Les *Autres revenus* comprennent un montant de 28 M\$ (26 M\$ en 2024) pour des services rendus à des entreprises associées et coentreprises, alors que les *Comptes à recevoir et autres débiteurs* comprennent un montant à recevoir de 12 M\$ (9 M\$ en 2024) principalement en lien avec ces transactions.

Un nouveau financement corporatif de 250 M\$ sous forme de dette subordonnée non garantie, échéant en juin 2033, a été conclu au cours du deuxième trimestre de 2025. De ce montant, 200 M\$ ont été consentis par la Caisse (un actionnaire de la Société), portant ainsi l'encours total auprès de ce créancier à 450 M\$. Les *Charges financières* comprennent 21 M\$ de charges d'intérêts pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2025 en lien avec ces emprunts, comparativement à 14 M\$ pour l'année précédente.

La Société s'est engagée à fournir un prêt-relais à une coentreprise pour un montant maximal de 180 M\$. Au cours du quatrième trimestre, un remboursement de 72 M\$ a été reçu. L'engagement résiduel correspond à un montant maximal additionnel de 77 M\$ auquel s'ajoute un solde impayé de 31 M\$. Ce prêt-relais est présenté à court terme compte tenu que le remboursement est anticipé dans les douze prochains mois. Les revenus d'intérêts liés à cette avance s'élèvent à 7 M\$ pour la période de 12 mois se terminant le 31 décembre 2025.

Ces opérations ont été réalisées selon des modalités équivalentes à celles qui prévalent dans le cas de transactions soumises à des conditions de concurrence normale.

¹ L'analyse des *Emprunts* inclut la *Part à moins d'un an des emprunts*.

Capital et liquidités

Structure de capital

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024
Emprunts corporatifs	646	424
Emprunts projets	3 740	3 608
Amérique du Nord	2 161	2 082
Canada	1 960	1 860
États-Unis	201	222
Europe	1 579	1 526
France	1 362	1 312
Royaume-Uni	217	214
Emprunts - Solde du capital	4 386	4 032
Moins :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	292	592
Encaisse affectée	51	19
Découvert bancaire	—	(5)
Endettement net ^{(1) (2)}	4 043	3 426
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	1 542	1 601
Participations ne donnant pas le contrôle ⁽²⁾	449	424
Total de l'équité	1 991	2 025
Nombre d'actions en circulation de catégorie A (en milliers)	102 755	102 767
Cours de l'action (en \$ par action)	25,33	28,71
Valeur au marché des capitaux propres attribuables aux actionnaires ^{(1) (2)}	2 603	2 950
Capitalisation totale au marché ^{(1) (2)}	7 095	6 800
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET, au marché ⁽³⁾	57 %	50 %

⁽¹⁾ L'endettement net est une mesure de gestion du capital. La valeur au marché des capitaux propres attribuables aux actionnaires et la capitalisation totale sont des mesures financières supplémentaires. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

⁽²⁾ La capitalisation totale au marché se définit comme la somme de l'endettement net, des participations ne donnant pas le contrôle et de la valeur au marché des capitaux propres attribuables aux actionnaires.

⁽³⁾ Le coefficient d'endettement net, au marché est calculé en divisant l'endettement net sur la capitalisation totale au marché.

Capital-actions

- Au 31 décembre 2025, le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 385 901, dont 222 167 pouvant être levées.
- Au 31 décembre 2025, La Caisse, l'un des investisseurs institutionnels les plus importants au Canada, détenait 15,27 % des actions en circulation de la Société.
- Entre le 1^{er} octobre et le 26 février 2026, aucune action n'a été rachetée et annulée à travers le programme de rachat d'actions et aucune nouvelle action n'a été émise dans le cadre d'une levée d'options d'achat d'actions.

Dividendes

Au cours des périodes de trois mois et de l'exercice clos le 31 décembre 2025, la Société a versé à ses actionnaires des dividendes totalisant respectivement 17 M\$ et 68 M\$, soit les mêmes montants que pour les périodes correspondantes de 2024. Pour chacune de ces périodes, les dividendes versés équivalaient à 0,1650 \$ par action, par trimestre.

Programme de rachat d'actions

Le 28 février 2025, le conseil d'administration de la Société a approuvé une offre publique de rachat d'actions dans le cours normal des activités qui permet le rachat, pour annulation, jusqu'à 9 millions d'actions ordinaires de la Société entre le 4 mars 2025 et le 3 mars 2026. La Société peut racheter ses actions ordinaires aux prix du marché en vigueur, plus les frais de courtage. Notamment, 24 100 actions ont été rachetées lors du deuxième trimestre de 2025 pour un total de 1 M\$.

Liquidités disponibles et financements autorisés

(en millions de dollars canadiens)	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles ⁽¹⁾		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	292	592
Trésorerie et équivalents de trésorerie dans les périmètres de financements de projets et soumis à des restrictions	(230)	(526)
Découvert bancaire	—	(5)
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles	62	61
Facilités de crédit de la société mère		
Facilité de crédit autorisée ⁽²⁾	550	550
Emprunts effectués sur la facilité de crédit autorisée ⁽³⁾	(157)	(157)
Tranche non utilisée de la facilité de crédit de la société mère	393	393
Tranche non utilisée des facilités de crédit des filiales	226	69
Facilités de crédit disponibles pour la croissance ⁽⁴⁾	619	462
Liquidités disponibles et financements autorisés ⁽¹⁾	681	523

⁽¹⁾ La trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles et les liquidités disponibles et financements autorisés sont des mesures financières non conformes aux PCGR et n'ont pas de définition normalisée selon les IFRS. Par conséquent, ces mesures peuvent ne pas être comparables à des mesures semblables utilisées par d'autres sociétés. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

⁽²⁾ Excluant la clause accordéon de 200 M\$ (150 M\$ au 31 décembre 2024).

⁽³⁾ Au 31 décembre 2025, un montant de 96 M\$ est attribuable à des tirages sur le crédit rotatif, tandis que 61 M\$ correspond à des lettres de crédit (comparativement à 33 M\$ en lettres de crédit au 31 décembre 2024).

⁽⁴⁾ Les facilités de crédit disponibles pour la croissance est une mesure financière supplémentaire. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

Comme le démontre le tableau ci-dessus, la Société dispose d'une flexibilité financière lui permettant de soutenir sa croissance. Les liquidités disponibles et les financements autorisés lui permettront d'investir dans ses projets actuels, de financer le développement de nouveaux projets afin d'atteindre ses objectifs de croissance et de poursuivre la mise en œuvre de son plan stratégique.

Une somme de 681 M\$ est disponible au 31 décembre 2025, soit 158 M\$ de plus qu'au 31 décembre 2024, principalement dû à de nouveaux financements qui ont permis de rembourser des facilités de crédits et à une nouvelle facilité de crédit rotatif :

- Financements additionnels :
 - En juin, Boralex a conclu un financement corporatif additionnel de 250 M\$ sous forme de dette subordonnée non garantie d'une échéance de huit ans. L'investissement est réalisé conjointement par la Caisse pour un montant de 200 M\$ et Fondation, pour un montant de 50 M\$. De plus, la Société a conclu le financement du parc éolien Febvin-Palfart en France de 27 M\$ (17 M€) qui comprend une facilité de construction de 24 M\$ (15 M€), un financement relais de la taxe sur la valeur ajoutée de 2 M\$ (1 M€) et une facilité de lettre de crédit pour le service de la dette de 1 M\$ (1 M€) ;
 - En juillet 2025, Boralex a conclu un financement supplémentaire d'une tranche incrémentale sur les prêts à terme des parcs du portefeuille Boralex Production et Sainte-Christine en France pour un total de 164 M\$ (104 M€), incluant des facilités de lettre de crédit pour le service de la dette de 7 M\$ (4 M€). Ce financement a permis de rembourser la facilité de construction pour les projets du portefeuille Boralex Energy Investment.
- Refinancement et nouveau crédit rotatif :
 - Au cours du premier trimestre de 2025, la Société a prolongé le terme de sa facilité de crédit rotatif et de lettre de crédit jusqu'en février 2030. De plus, la clause accordéon a été bonifiée, passant de 150 M\$ au 31 décembre 2024 à 200 M\$, permettant ainsi un accès futur à des fonds additionnels selon les mêmes modalités que la marge de crédit existante ;
 - En juin 2025, Boralex a clôturé une facilité de crédit rotatif d'un montant de 32 M\$ (20 M€) qui permettra de financer la construction de projets futurs éoliens et solaires en France.
- Facilités de lettre de crédit :
 - En avril 2025, bonification de l'entente de facilité de lettre de crédit garantie par EDC de 120 M\$, portant le montant total autorisé à 470 M\$ jusqu'en avril 2027 ;
 - En novembre 2025, Boralex a signé une nouvelle facilité avec RBC d'un montant autorisé de 50 M\$.
 - En décembre 2025, Boralex a renouvelé et négocié une augmentation de sa facilité de crédit court terme portant le montant autorisé de 16 M\$ (10 M€) à 24 M\$ (15 M€) pour une durée de 2 ans.

- Au 31 décembre 2025, la Société a accès aux facilités de lettres de crédit suivantes :

(en millions de dollars canadiens)	Au 31 décembre 2025		Au 31 décembre 2024	
	Autorisées	Émises	Autorisées	Émises
EDC	470	372	350	330
Associées à des projets	204	163	206	159
RBC	50	42	—	—
	724	577	556	489

Situation de trésorerie

Aperçu des tableaux consolidés résumés des flux de trésorerie

(en millions de dollars canadiens)	Périodes de trois mois closes les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2025	2024	2025	2024
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	46	31	362	215
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(73)	(245)	(798)	(578)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	32	519	132	479
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	—	(6)	9	(1)
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	5	299	(295)	115
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	287	288	587	472
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	292	587	292	587

(en millions de dollars canadiens)	Au 31 décembre	
	2025	2024
Trésorerie et équivalents de trésorerie	292	592
Découvert bancaire	—	(5)
	292	587

Pour la période de trois mois close le 31 décembre 2025

L'ensemble des mouvements de trésorerie du quatrième trimestre de 2025, décrits ci-dessous, se sont traduits par une augmentation de 5 M\$, ce qui porte le solde de *Trésorerie et équivalents de trésorerie* au 31 décembre 2025 à 292 M\$.

- Au cours de la période de trois mois close le 31 décembre 2025, les flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation ont généré 46 M\$ comparativement à 31 M\$ à la même période de 2024 et s'explique par les éléments suivants :
 - La marge brute d'autofinancement a atteint 118 M\$ contre 105 M\$ pour la période correspondante de 2024. Cette augmentation de 13 M\$ résulte principalement d'une augmentation du BAIIA(A), net des éléments hors caisse et d'une baisse des impôts payés. Ces effets ont toutefois été partiellement compensés par une hausse des intérêts payés ;
 - La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation au quatrième trimestre de 2025 a entraîné une sortie de fond de 72 M\$. Cette variation est attribuable à une augmentation des comptes à recevoir de 51 M\$, principalement en raison de la hausse de la production liée au cycle saisonnier de l'éolien.
- Les flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement ont représenté une utilisation de fonds de 73 M\$ au quatrième trimestre de 2025, comparativement à 245 M\$ à la période correspondante de 2024. Au cours du trimestre, la Société a notamment investi 115 M\$ dans de nouvelles immobilisations corporelles et acomptes, 27 M\$ dans ses coentreprises et entreprises associées et 14 M\$ dans des projets en développement, compensés par le remboursement d'une avance au titre du prêt-relais à une coentreprise de 70 M\$ et une diminution de l'encaisse affectée de 15 M\$, principalement attribuable aux mises en service.
- Pour la période de trois mois close le 31 décembre 2025, les activités de financement ont généré des liquidités nettes de 32 M\$. Cette variation s'explique principalement par une augmentation des emprunts non courants de 20 M\$ et du crédit rotatif de 95 M\$, partiellement compensée par des remboursements d'emprunts non courants totalisant 63 M\$, et par le versement de dividendes de 17 M\$ aux actionnaires de la Société.
- Les flux de trésorerie discrétionnaires se sont élevés à 56 M\$, comparativement à 47 M\$ pour la période correspondante de 2024, soit une augmentation de 9 M\$. Cette augmentation s'explique principalement par les mêmes facteurs que ceux ayant affecté la variation de la marge brute d'autofinancement mentionnée plus haut.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025

L'ensemble des mouvements de trésorerie décrits ci-dessous au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 se traduit par une diminution de 295 M\$, ce qui porte le solde de la *Trésorerie et des équivalents de trésorerie* au 31 décembre 2025 à 292 M\$.

Activités d'exploitation

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, les flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation ont généré 362 M\$ comparativement à 215 M\$ à la même période de 2024 et s'explique par les éléments suivants :

- La marge brute d'autofinancement s'est établie à 392 M\$, comparativement à 415 M\$ pour la période correspondante de 2024, soit une diminution de 23 M\$. Cette variation résulte principalement d'une baisse du BAIIA(A), net des éléments hors caisse ainsi que d'une hausse des intérêts payés. Ces effets ont toutefois été partiellement compensés par une augmentation des distributions reçues des coentreprises et une baisse des impôts payés ;
- La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation au 31 décembre 2025 a entraîné une sortie de fonds nette de 30 M\$. Cette variation s'explique principalement par :
 - Une diminution des comptes à recevoir de 44 M\$, attribuable à la baisse du prix de marché en Europe et l'encaissement des taxes à recevoir pour des projets en construction au Canada.
 - Une baisse de 72 M\$ des comptes à payer, résultant principalement des paiements liés aux projets de systèmes de stockage d'énergie par batterie et du versement de la dernière tranche de la rente inframarginale en France.

Activités d'investissement

Les flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement ont représenté une utilisation de fonds de 798 M\$ pour l'exercice 2025, comparativement à 578 M\$ pour la période correspondante en 2024. Cette variation s'explique par les éléments suivants :

- Des investissements de 611 M\$ en immobilisations corporelles et en acomptes, principalement pour des projets de systèmes de stockage d'énergie par batterie en Amérique du Nord, ainsi que pour des projets éoliens et solaires en Europe ;
- Un apport en capital de 84 M\$ dans des coentreprises et entreprises associées, principalement pour des projets éoliens en Amérique du Nord ;
- Un investissement de 43 M\$, dans des projets en développement, notamment dans le solaire aux États-Unis, le système de stockage d'énergie par batterie au Canada ainsi que dans l'éolien au Royaume-Uni et au Canada ;
- Une augmentation de 30 M\$ de l'encaisse affectée, liée aux activités de construction de projets ;
- Un versement net de 25 M\$ dans le cadre du prêt-relais consenti à une coentreprise.

Rappelons qu'à la même période en 2024, Boralex avait investi 398 M\$ en nouvelles immobilisations corporelles et en acomptes, dont 277 M\$ en Europe, principalement dans des projets éoliens et solaires en construction et 107 M\$ dans des projets de stockage d'énergie par batterie en Amérique du Nord. De plus, la Société avait effectué un apport en capital dans ses coentreprises et entreprises associées de 119 M\$ principalement pour les projets éoliens en Amérique du Nord. S'y ajoute une sortie de fonds de 54 M\$ principalement pour des projets de systèmes de stockage d'énergie par batterie en Amérique du Nord et des projets éoliens en développement en Europe.

Activités de financement

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, les activités de financement ont généré des liquidités totales nettes de 132 M\$.

Durant cette période, les emprunts non courants ont augmenté de 656 M\$, principalement en raison de nouveaux financements. La Société a également remboursé un montant de 395 M\$ sur ses emprunts non courants liés aux projets.

La Société a versé 20 M\$ en obligations locatives et 29 M\$ aux actionnaires sans contrôle ainsi que distribué 68 M\$ en dividendes à ses actionnaires, un montant identique à celui de la période correspondante de 2024. Pour chacune des deux périodes, cela représente 0,1650\$ par action, par trimestre.

Flux de trésorerie discrétionnaires et ratio de distribution

Les flux de trésorerie discrétionnaires ont atteint 151 M\$ soit une diminution de 7 M\$ par rapport à la période de douze mois close le 31 décembre 2024. Cette diminution s'explique principalement par les mêmes facteurs que ceux ayant affecté la variation de la marge brute d'autofinancement mentionnée plus haut, partiellement compensés par une diminution des distributions aux actionnaires sans contrôle.

Le ratio de distribution s'établit à 45 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 comparativement à 43 % pour l'exercice précédent. Ce ratio se situe au-dessus de la fourchette cible de 20 % à 40 % établie dans le cadre du plan stratégique 2030. Il est toutefois appelé à revenir dans la cible à mesure que les mises en service réalisées et à venir contribueront pleinement aux résultats de la Société.

Gestion des risques financiers

Pour atténuer les risques de marché auxquels elle est exposée, la Société utilise diverses stratégies, comprenant l'utilisation d'instruments dérivés et de technique de gestion de couverture naturelle.

Risque de change

La Société est exposée au risque de change en raison de :

Investissements nets à l'étranger - La Société exerce ses activités à l'échelle internationale et est soumise aux fluctuations des taux de change sur ses investissements dans des installations à l'étranger et principalement sur les liquidités résiduelles pouvant être distribuées à la société mère. La Société bénéficie d'une couverture naturelle partielle de ce risque, car les revenus, les dépenses et les financements sont effectués en devises locales. La Société contracte des dettes libellées en devises étrangères et des instruments financiers dérivés, y compris des contrats de change à terme et des swaps croisés sur taux d'intérêt et devises (mieux connus sous l'appellation anglophone « cross-currency swaps ») pour mitiger ce risque. Les swaps croisés sur taux d'intérêt procurent principalement une couverture de l'investissement net en Europe et permettent de convertir les montants tirés sur la facilité de crédit rotatif au Canada pour bénéficier des taux d'intérêt plus faibles dans les autres pays. Des swaps croisés sur taux d'intérêt et devises ainsi que des contrats de change à terme procurent une couverture sur investissement nets en Europe et aux États-Unis.

Achats d'équipements - Les achats d'équipement liés aux projets en développement peuvent être libellés en devises étrangères. La Société utilise des couvertures de flux de trésorerie, au besoin, pour protéger le rendement anticipé des projets.

Risque de prix - produits de la vente d'énergie

Le risque de prix de vente d'énergie représente le risque que les flux de trésorerie futurs fluctuent en raison des variations des cours du prix de l'énergie qui lui varie selon l'offre, la demande et certains facteurs externes, dont les conditions météorologiques et le prix de l'énergie provenant d'autres sources. Au 31 décembre 2025 et 2024, la majorité des centrales possèdent des contrats à long terme de vente d'énergie à prix déterminés dont la plupart est assujettie à des clauses d'indexation partielles ou complètes en fonction de l'inflation ou des contrats de CR ou de différence à prix déterminés avec indexation partielle. La Société se retrouve ainsi exposée à la fluctuation du prix de l'énergie quand l'électricité produite est vendue sur le marché sans CR ou en vertu de contrats à prix variables. En Europe, la Société est en mesure de vendre l'énergie de certains sites nouvellement mis en service aux prix marché pour une période de 18 mois avant d'activer son contrat CR. Ceci permet à la Société de bénéficier des prix marché élevés, tout en demeurant protégée à long terme grâce au contrat CR. Au 31 décembre 2025, 5 % (3 % au 31 décembre 2024) des produits de la vente d'énergie de la Société proviennent de ventes sur le marché sans bénéficier de CR ou en vertu de contrats à prix variable, duquel 1 % (1 % au 31 décembre 2024) provient de ventes sur le marché pour des sites qui bénéficient d'un report de l'activation de leur contrat CR.

Risque de taux d'intérêt

Au 31 décembre 2025, environ 87 % des prêts à terme - projets portent intérêt à des taux variables¹ et exposent la Société à des fluctuations de la valeur de ces emprunts. Afin d'atténuer le risque de fluctuation de la dépense d'intérêt, la Société a conclu des swaps de taux d'intérêt, ce qui a réduit l'exposition de la Société à des emprunts à taux variable à 9 % de la dette totale¹. Le tableau ci-dessous résume les principales relations de couvertures désignées de la Société au 31 décembre 2025 :

(en millions de dollars canadiens)				Notionnel actuel		Juste valeur ⁽¹⁾	
Instrument de couverture	Type de couverture	Risque couvert	Devise	(devise d'origine)	(CAD)	(devise d'origine)	(CAD)
RELATIONS DE COUVERTURE DÉSIGNÉES :							
Swaps de taux d'intérêt	Flux de trésorerie	Risque de taux d'intérêt	EUR	718	1 158	42	67
Swaps de taux d'intérêt	Flux de trésorerie	Risque de taux d'intérêt	USD	135	186	24	32
Swaps de taux d'intérêt	Flux de trésorerie	Risque de taux d'intérêt	CAD	1 350	1 350	67	67
Swaps de taux d'intérêt	Flux de trésorerie	Risque de taux d'intérêt	GBP	117	217	(1)	(2)
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	Investissement net	Risque de change	EUR contre CAD	314	442	(63)	(63)
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	Investissement net	Risque de change	USD contre CAD	50	71	2	3
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	Investissement net	Risque de change	GBP contre CAD	65	114	(7)	(7)
Contrats de change à terme	Investissement net	Risque de change	USD contre CAD	319	423	(6)	(6)

⁽¹⁾ Les valeurs favorables et défavorables ne sont qu'une indication des fluctuations à terme des taux d'intérêt et de change mais ne remettent pas en question l'efficacité de la stratégie de gestion des risques.

¹ Le pourcentage des emprunts non courants portant intérêt à taux variable et le pourcentage d'exposition sur la dette totale sont des mesures financières supplémentaires. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

Risque de liquidité

Les tableaux qui suivent présentent les échéances contractuelles des passifs financiers non dérivés et des instruments dérivés significatifs de la Société:

Au 31 décembre		Flux de trésorerie non actualisés (capital et intérêts)				
2025						
(en millions de dollars canadiens)	Valeur comptable	Année 1	Année 2	Années 3 à 5	Plus de cinq ans	Total
Passifs financiers non dérivés :						
Fournisseurs et autres créditeurs	242	242	—	—	—	242
Sommes dues à des actionnaires sans contrôle	5	3	—	2	—	5
Options de rachat relatifs aux IPPF	13	—	7	—	6	13
Emprunts	4 312	268	670	2 375	5 180	8 493
Obligations locatives	347	30	29	75	335	469
Instruments financiers dérivés :						
Swaps de taux d'intérêt	8	4	3	4	(3)	8
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	70					
Déboursés		24	440	213	—	677
(Encaissements)		(22)	(379)	(202)	—	(603)
Contrat de change à terme	6					
Déboursés		134	102	268	—	504
(Encaissements)		(133)	(97)	(268)	—	(498)
	5 003	550	775	2 467	5 518	9 310

Au 31 décembre		Flux de trésorerie non actualisés (capital et intérêts)				
2024						
(en millions de dollars canadiens)	Valeur comptable	Année 1	Année 2	Années 3 à 5	Plus de cinq ans	Total
Passifs financiers non dérivés :						
Fournisseurs et autres créditeurs	590	590	—	—	—	590
Sommes dues à un actionnaire sans contrôle	9	1	—	3	6	10
Options de rachat et passifs relatifs aux IPPF	16	5	9	—	—	14
Emprunts	3 956	255	383	1 809	2 588	5 035
Obligations locatives	340	28	26	70	314	438
Instruments financiers dérivés :						
Swaps de taux d'intérêt	21	2	5	12	6	25
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	26					
Déboursés		23	22	567	—	612
(Encaissements)		(25)	(23)	(536)	—	(584)
Contrat de change à terme	12					
Déboursés		71	—	368	—	439
(Encaissements)		(70)	—	(356)	—	(426)
	4 970	880	422	1 937	2 914	6 153

Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières

Mesures de performance

Pour évaluer la performance de ses actifs et de ses secteurs d'activité, Boralex utilise diverses mesures de performance. La direction estime que ces mesures sont des indicateurs financiers couramment utilisés par les investisseurs pour évaluer la performance opérationnelle et la capacité d'une entreprise à générer des liquidités à partir de ses activités d'exploitation. Les mesures financières non conformes aux IFRS, ainsi que les autres mesures financières, permettent également aux investisseurs de mieux comprendre les fondements des décisions prises par la Société, car celle-ci s'appuie sur ces mesures pour ses décisions financières, stratégiques et opérationnelles. Il est important de noter que ces mesures financières non conformes aux IFRS ne doivent pas être considérées comme des substituts aux mesures conformes aux IFRS. Elles sont principalement établies à partir des états financiers consolidés audités, mais n'ont pas de définition normalisée selon les IFRS ; par conséquent, elles pourraient ne pas être comparables aux résultats d'autres entreprises portant des noms similaires. De plus, ces mesures financières non conformes aux IFRS ne sont pas auditées et présentent des limitations importantes en tant qu'outils d'analyse. Les investisseurs ne doivent donc pas les examiner isolément ni se fier excessivement aux ratios ou pourcentages calculés à partir de celles-ci.

Mesures financières non conformes aux PCGR			
Mesure financière spécifique	Utilité	Composition	Mesure financière la plus directement comparable en IFRS
Données financières - Combiné (toutes les données financières divulguées)	Pour évaluer la performance et la capacité d'une entreprise à générer des liquidités à même ses activités d'exploitation et ses investissements dans les coentreprises et entreprises associées.	Résulte de la combinaison de l'information financière de Boralex Inc. établie selon les IFRS et de celle portant sur la quote-part des Participations. 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 dans tous les postes aux états financiers des Participations (c'est-à-dire les revenus, les dépenses, l'actif, le passif, etc.).	Données financières respectives - Consolidé
Flux de trésorerie discrétionnaires	Pour évaluer la trésorerie générée par les activités d'exploitation et le 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.	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) ; (iii) les remboursements sur les emprunts non courants (les projets) et les remboursements aux investisseurs participant au partage fiscal ; (iv) le capital versé lié aux obligations locales ; (v) les ajustements d'éléments non liés à l'exploitation, plus ; (vi) les frais liés à la mise en valeur et au développement (de l'état du résultat net).	Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation
Marge brute d'autofinancement	Pour juger des liquidités générées par l'exploitation de la Société et de sa capacité à financer son expansion à même ses liquidités.	Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation avant la variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation.	Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles ⁽¹⁾	Pour évaluer la trésorerie et les équivalents de trésorerie, en date du bilan, disponibles pour financer la croissance de la Société.	Représente la trésorerie et les équivalents de trésorerie, tels que trouvés au bilan, desquels sont exclus les besoins de trésorerie connus à court terme.	Trésorerie et équivalents de trésorerie
Liquidités disponibles et financements autorisés ⁽¹⁾	Pour évaluer les fonds totaux en date du bilan disponibles pour financer la croissance de la Société.	Résulte de la combinaison des facilités de crédit disponibles pour la croissance et de la trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles.	Trésorerie et équivalents de trésorerie

⁽¹⁾ Pour plus de détails sur la réconciliation entre la mesure financière non conforme et la mesure financière la plus directement comparable, se référer à la rubrique *Capital et liquidités - Liquidités disponibles et financements autorisés* du présent rapport.

Mesures financières non conformes aux PCGR - Ratios non conformes aux PCGR

<i>Mesure financière spécifique</i>	<i>Utilité</i>	<i>Composition</i>
Flux de trésorerie discrétionnaires par action	Pour évaluer le montant qui sera disponible par action 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 ainsi que pour évaluer la performance des résultats d'exploitation. <i>Cible financière 2030</i>	Le montant des flux de trésorerie discrétionnaires divisé par le nombre moyen pondéré d'actions de base en circulation.
Ratio de réinvestissement	Pour évaluer la portion des flux de trésorerie qui sont disponibles pour réinvestir dans la croissance de la Société.	Le montant des flux de trésorerie discrétionnaires moins le montant des dividendes versés aux actionnaires de Boralex divisé par le montant des flux de trésorerie discrétionnaires.
Ratio de distribution	Pour évaluer sa capacité à maintenir les dividendes actuels et à financer son développement futur. <i>Indicateur d'affaire principal 2030</i>	Le montant des dividendes versés aux actionnaires de Boralex divisé par le montant des flux de trésorerie discrétionnaires.

Autres mesures financières - Total des mesures sectorielles

<i>Mesure financière spécifique</i>	<i>Mesure financière la plus directement comparable en IFRS</i>
BAIIA(A)	Résultat d'exploitation

Autres mesures financières - Mesures de gestion du capital

<i>Mesure financière spécifique</i>	<i>Utilité</i>
Coefficient d'endettement net - Consolidé	Pour effectuer la gestion globale du capital.
Endettement net	Pour évaluer le niveau d'endettement afin d'effectuer la gestion globale du capital.

Autres mesures financières - Mesures financières supplémentaires

<i>Mesure financière spécifique</i>	<i>Composition</i>
Capitalisation totale au marché	La capitalisation totale au marché est composée de la somme de la valeur au marché des capitaux propres attribuables aux actionnaires, de la part des actionnaires sans contrôle et de l'endettement net.
Coefficient de fonds de roulement	Le coefficient de fonds de roulement est calculé en divisant les actifs courants par les passifs courants.
Financements prévus	Les financements prévus représentent le financement que la Société estime qu'elle obtiendra pour construire le projet.
Fonds de roulement	Le fonds de roulement représente la différence entre les actifs courants et les passifs courants.
Historique de la production d'électricité moyenne sur cinq ans	L'historique de la production d'électricité moyenne est calculé en fonction de la moyenne de production d'électricité produite durant les cinq derniers exercices financiers complets de la Société, soit de 2021 à 2025.
Investissements totaux prévus <i>Indicateur d'affaires principal 2030</i>	Les investissements totaux prévus représentent les sommes qui devront être investies pour construire le projet afin de permettre sa mise en service.
Facilités de crédit disponibles pour la croissance	Les facilités de crédit disponibles pour la croissance incluent la tranche non utilisée de la facilité de crédit de la société mère, mise à part la clause accordéon, et la tranche non utilisée des facilités de crédit des filiales qui comprend la tranche non utilisée de la facilité de crédit française ainsi que la tranche non utilisée de la facilité de construction.

Autres mesures financières - Mesures financières supplémentaires (suite)	
Mesure financière spécifique	Composition
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation par action <i>Cible financière 2030</i>	Le montant des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation divisé par le nombre moyen pondéré d'actions de base en circulation.
Pourcentage de puissance installée assujettie à des contrats d'achat d'électricité ou de compléments de rémunération	Le pourcentage de puissance installée de Boralex assujettie à des contrats d'achat d'électricité ou de compléments de rémunération représente la puissance installée à laquelle sont associés des contrats d'achat d'électricité ou de compléments de rémunération comparativement à la puissance installée totale de Boralex.
Pourcentage des emprunts non courants portant intérêt à taux variable	Le pourcentage des emprunts non courants portant intérêt à taux variable est obtenu en divisant le montant des emprunts à taux variable excluant le crédit rotatif et la dette subordonnée par la valeur totale des emprunts non courants.
Pourcentage d'exposition sur la dette totale	Le pourcentage d'exposition réelle aux fluctuations des taux d'intérêt des emprunts non courants est obtenu en divisant le montant des emprunts réduit des notionnels de swaps de taux d'intérêt par la valeur totale des emprunts non courants.
Production anticipée	La production que la Société anticipe pour les sites les plus anciens en fonction des moyennes historiques ajustées, des mises en service et des arrêts prévus et, pour les autres sites, à partir des études de productible réalisées.
Sommes déjà investies dans les projets en construction	Les sommes déjà investies dans les projets en construction représentent les sommes qui ont été investies et comptabilisées à la situation financière en date du présent document.
Taux de croissance annuel composé (TCAC)	Le TCAC est un taux de croissance indiquant, pour une période de plus d'un exercice, la variation annuelle comme si la croissance avait été constante tout au long de la période.
Taux de rendement moyen d'équité (TRME)	Le TRME est le rendement moyen exigé par un investisseur en équité sur un projet renouvelable de Boralex.
Taux de rendement interne (TRI) <i>Indicateur d'affaires principal 2030</i>	Le TRI est un indicateur de rentabilité qui mesure le rendement annuel moyen d'un investissement, en tenant compte des flux de trésorerie avec levier financier.
Valeur au marché des capitaux propres attribuables aux actionnaires	La valeur au marché des capitaux propres attribuables aux actionnaires est composée du nombre d'actions en circulation multiplié par la valeur boursière des actions.

Hypothèses de l'information prospective

Le tableau ci-dessous présente un aperçu des hypothèses et facteurs de risques à l'égard de l'information prospective figurant dans nos cibles stratégiques 2030.

Hypothèses de l'information prospective		
Informations prospectives	Hypothèses clés	Facteurs de risque les plus pertinents
Puissance installée 2030	Résulte uniquement de l'apport de projets organiques, excluant l'impact de transactions potentielles de fusion et d'acquisition.	Décalage dans le temps de la mise en service qui pourrait découler de plusieurs facteurs, dont les délais d'obtention des permis, la disponibilité des matériaux et composantes critiques, ou les retards dans le calendrier de construction.
Durée moyenne résiduelle pondérée des contrats	Croissance de la puissance installée en fonction du plan stratégique et obtention des contrats ciblés pour les nouveaux projets qui seront mis en service.	Décalage dans la mise en service des projets organiques et conditions contractuelles différentes de celles initialement prévues.
Projets en construction	Investissements, BAIIA(A) et flux de trésorerie discrétionnaires prévus afin de respecter le taux de rendement interne (TRI) cible de 10 % à 12 % établi par la direction pour les projets en construction au moment de la décision d'investissement.	Variation possible des coûts de construction liés à la complexité des travaux, l'approvisionnement des matériaux et équipements et la disponibilité de la main-d'œuvre nécessaire à la construction des projets.
Résultat d'exploitation et BAIIA(A) 2030	Prix des contrats de vente d'énergie ou des compléments de rémunération, proportion de la production vendue au prix marché, production annuelle anticipée, structure de coûts afin de supporter la croissance.	Compétition dans les appels d'offres, décalage dans la mise en service des projets organiques et la réalisation de transactions de fusions et d'acquisition, volatilité de la courbe des prix et conditions météorologiques impactant le volume total de production de la Société.
Flux de trésorerie par action 2030	Largement lié au BAIIA(A) prévu, à des financements de projets variant de 70 % à 80 % de l'investissement total prévu et au nombre d'actions en circulation.	Fluctuations possibles liées aux écarts de BAIIA(A) sur la cible prévue et aux conditions de marché pour le financement et l'émission de nouveaux instruments de capitaux propres.

Combiné

Le tableau qui suit rapproche les données financières du Consolidé avec celles présentées au Combiné.

(en millions de dollars canadiens)	2025			2024		
	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné
Périodes de trois mois closes les 31 décembre :						
Production d'électricité (GWh) ⁽²⁾	1 800	654	2 454	1 520	579	2 099
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération	241	38	279	228	30	258
Résultat d'exploitation	68	17	85	78	(25)	53
BAIIA(A)	178	25	203	169	22	191
Résultat net	26	—	26	(2)	—	(2)
Exercice clos les 31 décembre :						
Production d'électricité (GWh)	6 147	2 355	8 502	5 691	2 154	7 845
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération	796	139	935	817	116	933
Résultat d'exploitation	166	82	248	226	41	267
BAIIA(A)	552	103	655	581	89	670
Résultat net	33	—	33	74	—	74
	Au 31 décembre 2025			Au 31 décembre 2024		
Total de l'actif	7 648	1 185	8 833	7 604	872	8 476
Emprunts - Solde du capital	4 386	699	5 085	4 032	556	4 588

⁽¹⁾ Inclut la contribution respective des coentreprises et entreprises associées en fonction du pourcentage de participation de Boralex diminuée des ajustements pour renverser la comptabilisation de ces participations selon les IFRS.

⁽²⁾ Inclut les compensations à la suite des limitations de production d'électricité.

BAIIA(A)

Le BAIIA(A) est un total des mesures sectorielles et représente le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement, ajusté pour exclure d'autres éléments, tels que les autres pertes (gains), les frais d'acquisition et de restructuration, la perte nette (gain net) sur instruments financiers et la perte (gain) de change, ces trois derniers étant regroupés sous *Autres*.

Le BAIIA(A) est utilisé afin de mesurer la performance financière de la Société.

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

Périodes de trois mois closes les 31 décembre								
(en millions de dollars canadiens)	2025			2024			Variation 2025 vs 2024	
	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné	Consolidé	Combiné
BAIIA(A)	178	25	203	169	22	191	9	12
Amortissement	(86)	(16)	(102)	(73)	(15)	(88)	(13)	(14)
Dépréciation	(10)	—	(10)	—	(47)	(47)	(10)	37
Autres pertes	(6)	—	(6)	(3)	—	(3)	(3)	(3)
Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées	(6)	6	—	(3)	3	—	(3)	—
Variation de la juste valeur d'un dérivé inclus dans la quote-part du résultat net d'une coentreprise	(2)	2	—	—	—	—	(2)	—
Dépréciation incluse dans la quote-part d'une coentreprise	—	—	—	(12)	12	—	12	—
Résultat d'exploitation	68	17	85	78	(25)	53	(10)	32

Exercices clos les 31 décembre								
(en millions de dollars canadiens)	2025			2024			Variation 2025 vs 2024	
	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné	Consolidé	Combiné
BAIIA(A)	552	103	655	581	89	670	(29)	(15)
Amortissement	(321)	(61)	(382)	(297)	(59)	(356)	(24)	(26)
Dépréciation	(17)	—	(17)	(5)	(47)	(52)	(12)	35
Autres gains (pertes)	(8)	—	(8)	5	—	5	(13)	(13)
Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées	(38)	38	—	(46)	46	—	8	—
Variation de la juste valeur d'un dérivé inclus dans la quote-part du résultat net d'une coentreprise	(2)	2	—	—	—	—	(2)	—
Dépréciation incluse dans la quote-part d'une coentreprise	—	—	—	(12)	12	—	12	—
Résultat d'exploitation	166	82	248	226	41	267	(60)	(19)

⁽¹⁾ Inclut la contribution respective des coentreprises et entreprises associées en fonction du pourcentage de participation de la Société, diminuée des ajustements pour renverser la comptabilisation de ces participations selon les IFRS.

Marge brute d'autofinancement, flux de trésorerie discrétionnaires et ratio de distribution

La Société définit la marge brute d'autofinancement, les flux de trésorerie discrétionnaires et le ratio de distribution comme suit :

	Consolidé			
	Périodes de trois mois closes les		Exercices clos les	
	31 décembre		31 décembre	
	2025	2024	2025	2024
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)				
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	46	31	362	215
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	72	74	30	200
Marge brute d'autofinancement	118	105	392	415
Versements sur les emprunts non courants (projets) ⁽¹⁾	(53)	(53)	(238)	(240)
Ajustement d'éléments non liés à l'exploitation ⁽²⁾	2	5	9	7
	67	57	163	182
Capital versé lié aux obligations locatives ⁽³⁾	(6)	(6)	(19)	(19)
Distributions versées aux actionnaires sans contrôle ⁽⁴⁾	(22)	(17)	(44)	(52)
Nouvelles immobilisations corporelles (maintien de l'exploitation)	(3)	(3)	(11)	(10)
Frais de développement (aux résultats)	20	16	62	57
Flux de trésorerie discrétionnaires	56	47	151	158
Dividendes versés aux actionnaires	17	17	68	68
Nombre moyen pondéré d'actions de base en circulation (en milliers)	102 755	102 766	102 760	102 766
Flux de trésorerie discrétionnaires - par action	0,54 \$	0,46 \$	1,47 \$	1,54 \$
Dividendes versés aux actionnaires - par action	0,1650 \$	0,1650 \$	0,6600 \$	0,6600 \$
Ratio de distribution			45 %	43 %

⁽¹⁾ Inclut les remboursements sur les emprunts non courants (les projets) et les remboursements aux investisseurs participant au partage fiscal, et exclut les prêts-relais TVA et les remboursements anticipés de dettes et des remboursements de la facilité de construction - Portefeuille Boralex Energy Investments.

⁽²⁾ Pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024, ajustement favorable composé principalement de frais d'acquisition et de restructuration.

⁽³⁾ Exclut le capital versé lié aux obligations pour les projets en développement et en construction.

⁽⁴⁾ Composé des distributions versées aux actionnaires sans contrôle ainsi que de la portion des flux de trésorerie discrétionnaires attribuables à l'actionnaire sans contrôle de Boralex Europe Sàrl.

Analyse des résultats d'exploitation - Combiné

Le Combiné (« Combiné ») présenté dans ce rapport de gestion résulte de la combinaison de l'information financière de Boralex inc. (« Boralex » ou la « Société ») établie selon les IFRS (« Consolidé ») et de celle portant sur la quote-part des Participations. Pour de plus amples renseignements, voir la section III - Mesures non conformes aux IFRS et autres mesures financières du présent rapport de gestion.

Participations dans des coentreprises et entreprises associées

L'analyse des résultats en Combiné tient compte des *coentreprises et entreprises associées* en exploitation de la Société. Les données sont présentées en proportion des pourcentages de la participation détenue par Boralex. Les principales *coentreprises et entreprises associées* de la Société au 31 décembre 2025 et au 31 décembre 2024 sont :

	Technologie	Pays	Statut	Type d'investissement	% de participation Boralex	Puissance installée	
						Totale (MW)	Nette (MW)
Parcs éoliens de la Seigneurie de Beauré 2 et 3 S.E.N.C. (« SDB I »)	Éolien	Canada	Exploitation	Coentreprise	50 %	272	136
Parc éolien de la Seigneurie de Beauré 4 S.E.N.C. (« SDB II »)	Éolien	Canada	Exploitation	Coentreprise	50 %	68	34
Énergie Éolienne Communautaire Le Plateau S.E.C. (« LP II »)	Éolien	Canada	Exploitation	Coentreprise	60 %	21	13
Des Neiges Holding Sud, s.e.n.c. (« Des Neiges Sud ») ⁽¹⁾	Éolien	Canada	Construction	Coentreprise	50 %	400	133
Des Neiges Holding Charlevoix, s.e.n.c. (« Des Neiges Charlevoix ») ⁽¹⁾	Éolien	Canada	Construction	Coentreprise	50 %	400	133
Parc éolien Apuiat Inc. (« Apuiat »)	Éolien	Canada	Exploitation	Coentreprise	50 %	200	100
Roosevelt HoldCo, LLC (« MiRose »)	Éolien	États-Unis	Exploitation	Coentreprise	50 %	300	150
LongSpur Wind Holdings, LLC (« LongSpur »)	Éolien	États-Unis	Exploitation	Coentreprise	50 %	394	197
TX Hereford Wind Holdings, LLC (« Hereford ») ⁽²⁾	Éolien	États-Unis	Exploitation	Coentreprise	50 %	200	100
Énergie Éolienne Roncevaux S.E.C. (« Roncevaux »)	Éolien	Canada	Exploitation	Entreprise associée	50 %	75	37
Total						2 330	1 033

⁽¹⁾ Un actionnaire minoritaire détient une participation dans la société de projet, portant l'intérêt économique net de la Société à 33 %.

⁽²⁾ Depuis mai 2025, la quote-part économique de la Société dans les résultats de la coentreprise est de 50 %, elle était de 48 % de janvier à avril 2025. Au 31 décembre 2024, la quote-part économique était de 11,3 % en raison de la participation d'un actionnaire minoritaire dans le parc éolien.

Coentreprises significatives

Le tableau suivant présente les informations financières résumées des coentreprises considérées significatives :

(en millions de dollars canadiens)	Périodes de trois mois closes les 31 décembre							
	2025				2024			
	SDB I	MiRose	LongSpur	Apuiat	SDB I	MiRose	LongSpur	Apuiat
Revenus	27	26	7	12	23	27	26	—
Résultat net	9	11	(5)	(6)	5	11	10	—

(en millions de dollars canadiens)	Exercices clos les 31 décembre							
	2025				2024			
	SDB I	MiRose	LongSpur	Apuiat	SDB I	MiRose	LongSpur	Apuiat
Total de l'actif	431	353	382	1 273	453	404	434	848
Total du passif	361	70	117	1 115	398	126	151	691
Revenus	103	101	76	13	90	100	107	—
Résultat net	37	44	17	(32)	23	39	42	—

Analyse des résultats d'exploitation combinés de la période de trois mois close le 31 décembre 2025

Augmentation de la production d'électricité de 75 GWh et des produits de la vente d'énergie de 8 M\$, reflétant l'effet de la mise en service d'un parc éolien au Canada. Pour la période de trois mois close le 31 décembre 2025, l'apport des coentreprises a bonifié la production de 654 GWh et les produits de la vente d'énergie de 38 M\$.

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Production (GWh)	Produits de vente d'énergie et CR	Résultat d'exploitation	BAIIA(A)
Combiné				
Période de trois mois close le 31 décembre 2024	2 099	258	53	191
Mises en service ⁽¹⁾	216	20	12	20
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(36)	(26)	(26)
Volume ⁽²⁾	139	31	33	33
Crédit d'impôt à la production	—	—	(10)	(10)
Effet de change	—	10	7	7
Dépréciation	—	—	37	—
Amortissement	—	—	(3)	—
Autres	—	(4)	(18)	(12)
Période de trois mois close le 31 décembre 2025	2 454	279	85	203
Amérique du Nord				
Période de trois mois close le 31 décembre 2024	1 391	133	6	109
Mises en service	93	6	3	6
Prix	—	6	6	6
Volume	(23)	1	1	1
Crédit d'impôt à la production	—	—	(10)	(10)
Dépréciation	—	—	45	—
Amortissement	—	—	4	—
Autres	—	(1)	(7)	(2)
Période de trois mois close le 31 décembre 2025	1 461	145	48	110
Europe				
Période de trois mois close le 31 décembre 2024	708	125	53	87
Mises en service	123	14	9	14
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(42)	(32)	(32)
Volume	162	30	32	32
Dépréciation	—	—	(8)	—
Effet de change	—	10	7	7
Amortissement	—	—	(7)	—
Autres	—	(3)	(5)	(5)
Période de trois mois close le 31 décembre 2025	993	134	49	103
Corporatifs et éliminations				
Période de trois mois close le 31 décembre 2024			(6)	(5)
Autres			(6)	(5)
Période de trois mois close le 31 décembre 2025			(12)	(10)

Effet des coentreprises et entreprises associées

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Production (GWh)	Produits de vente d'énergie et CR	Résultat d'exploitation	BAIIA(A)
Période de trois mois close le 31 décembre 2024	579	30	25	37
Mise en service	93	5	2	5
Prix	—	3	3	3
Volume	(18)	—	—	—
Crédit d'impôt à la production	—	—	(10)	(10)
Autres	—	—	(3)	(2)
Période de trois mois close le 31 décembre 2025	654	38	17	33

⁽¹⁾ Se référer au tableau *Portefeuille en exploitation*.

⁽²⁾ Inclut les compensations à la suite des limitations de production d'électricité.

Analyse des résultats d'exploitation combinés de l'exercice clos le 31 décembre 2025

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, l'apport des coentreprises a bonifié la production de 2 355 GWh et les produits de la vente de 139 M\$, représentant des hausses respectives de 201 GWh et 23 M\$ par rapport à la période comparative de 2024, principalement en raison d'une mise en service d'un parc éolien au Canada et des conditions météorologiques favorables en Amérique du Nord.

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Production (GWh)	Produits de vente d'énergie et CR	Résultat d'exploitation	BAIIA(A)
Combiné				
Exercice clos le 31 décembre 2024	7 845	933	267	670
Mises en service ⁽¹⁾	458	40	8	34
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(94)	(65)	(65)
Volume ⁽²⁾	199	27	30	30
Crédit d'impôt à la production	—	—	(20)	(20)
Effet de change	—	29	20	20
Dépréciation	—	—	33	—
Amortissement	—	—	(17)	—
Autres	—	—	(8)	(14)
Exercice clos le 31 décembre 2025	8 502	935	248	655
Amérique du Nord				
Exercice clos le 31 décembre 2024	5 227	484	132	403
Mises en service	111	6	3	6
Prix	—	16	16	16
Volume	239	31	31	31
Crédit d'impôt à la production	—	—	(20)	(20)
Effet de change	—	2	2	2
Dépréciation	—	—	46	—
Amortissement	—	—	(4)	—
Autres	—	2	3	(5)
Exercice clos le 31 décembre 2025	5 577	541	209	433
Europe				
Exercice clos le 31 décembre 2024	2 618	449	172	299
Mises en service	347	34	5	28
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(110)	(81)	(81)
Volume	(40)	(4)	(1)	(1)
Effet de change	—	27	18	18
Dépréciation	—	—	(13)	—
Amortissement	—	—	(13)	—
Autres	—	(2)	(5)	(4)
Exercice clos le 31 décembre 2025	2 925	394	82	259
Corporatifs et éliminations				
Exercice clos le 31 décembre 2024			(37)	(32)
Autres			(6)	(5)
Exercice clos le 31 décembre 2025			(43)	(37)

⁽¹⁾ Se référer au tableau *Portefeuille en exploitation*.

⁽²⁾ Inclut les compensations à la suite des limitations de production d'électricité.

Effet des coentreprises et entreprises associées

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Production (GWh)	Produits de vente d'énergie et CR	Résultat d'exploitation	BAIIA(A)
Exercice clos le 31 décembre 2024	2 154	116	41	139
Mises en service	111	5	2	5
Prix	—	9	9	9
Volume ⁽¹⁾	90	6	6	6
Dépréciation	—	—	45	—
Crédit d'impôt à la production	—	—	(20)	(20)
Autres	—	3	(1)	(5)
Exercice clos le 31 décembre 2025	2 355	139	82	134

⁽¹⁾ Inclut les compensations à la suite des limitations de production d'électricité.

Autres éléments

Engagements et éventualité

(en millions de dollars canadiens)	Note	Paiements			Total
		Part à moins d'un an	Part de 1 à 5 ans	Part à plus de cinq ans	
Contrats d'achat et de construction	a)	49	27	—	76
Contrats d'entretien	b)	40	152	254	446
Autres	c)	30	27	69	126
		119	206	323	648

a) Contrats d'achat et de construction

La Société est engagée dans des contrats d'achat d'immobilisations corporelles, de construction et de raccordement pour les sites en développement et en construction.

b) Contrats d'entretien

La Société a conclu des contrats d'entretien d'une durée initiale entre 2 et 20 ans en Amérique du Nord et entre 3 et 20 ans en Europe. La Société est engagée à payer des montants variables selon l'atteinte de niveaux de production et de disponibilité. Ces montants ne sont pas compris dans le tableau des engagements ci-dessus.

c) Autres engagements

La Société est liée par des contrats de redevances avec les Peuples autochtones et les municipalités ainsi que par des accords communautaires, venant à échéance entre 2032 et 2059. Les accords communautaires incluent des ententes pour la conservation du milieu naturel, l'usage routier et les fonds communautaire.

La Société est engagée dans des contrats de royautés et de redevances conditionnelles variables liés à l'opération de ses sites. Le tableau des engagements ci-dessus ne comprend pas ces montants.

Contrats de vente d'énergie et compléments de rémunération

La majorité des produits de la vente d'électricité de la Société est sujette à des contrats de vente d'énergie à long terme, des contrats de compléments de rémunération ou un contrat de capacité. La majorité de ces contrats bénéficient d'une indexation annuelle variable. Ces contrats sont établis selon les caractéristiques suivantes :

	Éolien	Solaire	Hydroélectrique	Stockage d'énergie par batterie
	Échéances			
Amérique du Nord	2029 - 2059	2029 - 2046	2027 - 2059	2047
Europe	2026 - 2046	2031 - 2043	—	—

Engagements envers des coentreprises

La Société s'est engagée envers certaines coentreprises via des contrats et des lettres de crédit pour supporter le développement et la construction de projets pour un total de 218 M\$ au 31 décembre 2025 (203 M\$ en 2024).

Éventualité

France - Innovent

Le 17 mai 2021, Boralex inc. a annoncé une décision favorable du Tribunal de Commerce de Lille qui a condamné Innovent SAS (« Innovent ») et son président Monsieur Grégoire Verhaeghe à lui payer 72,7 M\$ (50,6 M€) pour non-exécution d'engagements contractuels. Ce litige est né dans le contexte d'une transaction commerciale survenue entre les parties en 2012, au cours de laquelle Boralex a acquis d'Innovent les titres de parcs éoliens prêts à être construits. Dans cette même transaction, les parties avaient également signé un contrat-cadre de développement en vertu duquel Innovent et Monsieur Verhaeghe s'étaient engagés à offrir à Boralex le droit d'acquérir certains sites éoliens en développement. Le Tribunal a conclu que les défendeurs n'avaient pas respecté leur obligation relative aux projets alors en développement Epléssier-Thieulloy-l'Abbaye et Buire-Le-Sec, privant ainsi Boralex de la possibilité de les acquérir au prix et aux conditions convenues. Innovent et Monsieur Verhaeghe ont été condamnés à verser à Boralex, à ce titre, une compensation de 72,7 M\$ (50,6 M€). Innovent et Monsieur Verhaeghe avaient interjeté appel de la décision.

Le 6 juillet 2023, la Cour d'appel de Douai a rendu sa décision dans laquelle elle donne raison à Boralex sur le fond du litige, mais diminue à 3,6 M\$ (2,5 M€) le montant de la condamnation devant être payé par Innovent à Boralex en raison des inexécutions contractuelles imputables à Innovent et à M. Grégoire Verhaeghe et leur mauvaise foi dans l'exécution du contrat. Le 7 septembre 2023, Boralex s'est pourvue en cassation et a présenté une requête dite « pleine » en janvier 2024. Boralex a aussi présenté une déclaration de créance auprès du mandataire judiciaire concernant ce contentieux à la suite de l'ouverture d'une procédure de sauvegarde contre Innovent en octobre 2023.

Connexe à la procédure décrite ci-dessus, une procédure menée par Innovent était en cours devant le Juge de l'Exécution (Lille) liée aux saisies conservatoires réalisées par Boralex pour s'assurer du bon paiement de la condamnation (immédiatement exécutoire) prononcée en sa faveur à hauteur de 72,7 M\$ (50,6 M€).

Dans le cadre de cette procédure, le 5 décembre 2021, Innovent et Monsieur Verhaeghe ont déposé une réclamation contre Boralex visant la mainlevée des mesures d'exécution forcée réalisées par Boralex au titre du jugement du Tribunal de Commerce de Lille. Depuis la décision du 6 juillet 2023 de la Cour d'appel de Douai fixant le montant de la condamnation à 3,6 M\$ (2,5 M€), les saisies conservatoires réalisées par Boralex ont été levées. Innovent a ainsi déposé en janvier 2024 une nouvelle réclamation contre Boralex alléguant cette fois que les saisies ont empêché Innovent de conclure une transaction lui permettant de devenir une société ouverte et a réévalué son préjudice à 3 milliards \$ (2,1 milliards €) en mai 2024. Boralex et son Conseil sont d'avis que ce recours est infondé ; Boralex entend se défendre vigoureusement. Boralex a déposé ses conclusions au cours du troisième trimestre de 2024 et l'audience de plaidoirie est prévue au cours du premier semestre de 2026.

En plus de la procédure ci-haut, le 29 décembre 2021, Innovent a déposé une réclamation de 359 M\$ (250 M€) contre Boralex au Tribunal du Commerce de Paris (la « poursuite de décembre 2021 »). La poursuite a été portée par suite de la décision du 17 mai 2021 du Tribunal du Commerce de Lille, qui ordonnait Innovent à payer à Boralex 72,7 M\$ (50,6 M€) pour bris d'obligations contractuelles (la « décision de mai 2021 »). Dans la poursuite de décembre 2021, Innovent a allégué que la décision de mai 2021 était fondée sur de fausses représentations de la part de Boralex et de ses témoins experts au procès et que la décision de mai 2021 est la raison pour laquelle Innovent n'a pas pu conclure une transaction lui permettant de devenir une société ouverte. Le 27 septembre 2022, le Tribunal du Commerce de Paris a rejeté la réclamation d'Innovent et la poursuite de décembre 2021. Innovent a porté ce jugement en appel.

Gouvernance des risques

La politique sur la gestion des risques de l'entreprise de la Société est assujettie à l'examen annuel et à l'approbation du conseil d'administration. Le cadre de la gestion des risques de la Société combine les pratiques exemplaires que l'on retrouve notamment dans l'Enterprise Risk Management du COSO et dans les lignes directrices de la norme ISO 31000. Il vise à identifier, évaluer, atténuer, surveiller et signaler les principaux risques auxquels la Société doit faire face dans la poursuite de ses objectifs stratégiques. Ces risques sont classés dans les catégories suivantes : stratégiques, financiers, juridiques et de non-conformité, ainsi qu'opérationnels. Dans le cadre du processus de gestion des risques, un registre des risques a été élaboré dans toute l'organisation afin de surveiller les changements dans son contexte de risque et d'orienter ses mesures d'atténuation. Les principaux risques sont examinés par les unités d'affaires et les comités de direction mondiaux et sont présentés périodiquement au comité d'administration.

La Société a défini des limites de risque qualitatives et quantitatives dans son énoncé de l'appétit pour le risque, lequel fait l'objet d'un suivi indépendant et périodique par la fonction de gestion des risques d'entreprise et est approuvé par le conseil d'administration. L'énoncé de l'appétit pour le risque définit le type et l'ampleur des risques que la Société est prête à accepter pour réaliser ses objectifs stratégiques. Dans certains cas, la Société peut déterminer qu'elle n'a aucun appétit pour certains risques.

La Société est soumise à une vaste gamme de risques et d'incertitudes qui évoluent au fil du temps, dont certains sont décrits ci-dessous. Bien qu'il soit impossible d'identifier et d'atténuer tous les risques, la Société a établi des pratiques de surveillance et de gouvernance des risques proportionnées afin de promouvoir une culture solide à tous les paliers de direction. Pour ce faire, elle a confié au conseil d'administration la responsabilité de surveiller certains risques dans le cadre de mandats de ses sous-comités, comme il est décrit dans la circulaire annuelle. La section suivante présente une liste non exhaustive de risques principaux auxquels Boralex pourrait être exposée. L'ordre de présentation ne constitue pas une indication de la criticité relative des risques. L'effet réel de tout événement de risque sur les activités de la Société pourrait être sensiblement différent de ce qui est prévu ou décrit ci-après.

Facteurs de risque

1. Risques stratégiques

Risque de positionnement stratégique

Définition : Perte potentielle causée par la mise en œuvre d'une décision stratégique ou tactique ne correspondant pas aux objectifs stratégiques de l'organisation. Cette décision pourrait être liée, entre autres, à des activités de fusion et d'acquisition, au développement de projets internes, à des choix de technologie et à l'établissement de certains types de partenariat.

Contexte : La Société dispose d'un plan stratégique qui a été renouvelé en 2025 sur un horizon de 2030. Ce plan la guide dans l'atteinte d'objectifs d'entreprise, notamment par la continuation des actions entreprises dans les secteurs à fort potentiel de croissance, et par la mise en place d'initiatives complémentaires dans une perspective de diversification et d'optimisation des activités, des sources de revenus et de la clientèle. La Société compte atteindre ces objectifs grâce à une excellente performance environnementale, sociale et de gouvernance, telle que définit dans sa stratégie de RSE.

La Société exerce ses activités dans le secteur de l'énergie renouvelable au Canada, en France, au Royaume-Uni et aux États-Unis. Ce secteur se caractérise par une concurrence provenant de grands services publics ou d'autres producteurs d'énergie indépendants. Boralex rivalise avec des sociétés qui parfois ont des ressources considérablement supérieures aux siennes, qu'elles soient financières ou autres, à des fins d'obtention de contrats de vente d'énergie, dans le cadre de l'évaluation de projets d'acquisitions ou de partenariats, ou dans le cadre du recrutement de personnel compétent. Cette situation pourrait avoir des conséquences sur le degré de réussite de sa vision à long terme et l'empêcher de saisir les occasions qui s'offrent à elle.

Risque de fusion et d'acquisitions

Définition : Perte potentielle ou réaction défavorable des marchés financiers à la suite d'une fusion ou d'une acquisition, découlant de l'incapacité à mettre en œuvre un processus de contrôle préalable complet et systématique et des mesures d'atténuation des répercussions liées à une acquisition (financières, juridiques, stratégiques, opérationnelles, technologiques, culturelles, environnementales, rétention des compétences et des effectifs clés, etc.). Perte ou sous-performance relative à une transaction découlant de l'incapacité à mettre en œuvre un plan d'intégration pour tirer parti des synergies potentielles, pour tirer avantage des compétences clés et des principaux actifs qu'apporte la transaction et, de façon plus générale, pour maximiser la valeur de l'entreprise acquise pour atteindre ses objectifs stratégiques et financiers.

Contexte : La Société est d'avis que les acquisitions réalisées récemment et devant être réalisées présenteront des avantages pour la Société. Il est toutefois possible que la totalité ou certains des avantages prévus, incluant les avantages financiers et ceux faisant l'objet d'information financière prospective, ne se concrétisent pas, notamment selon les délais prévus par la direction de la Société. L'obtention de ces avantages tient à de nombreux facteurs, dont bon nombre sont indépendants de la volonté de la Société.

Il est par ailleurs possible que la Société n'ait pas détecté, lors de son contrôle préalable à la fusion ou à l'acquisition, des risques ou des éventualités pour lesquelles la Société pourrait ne pas être indemnisée. La découverte de quelque risque ou éventualité important à l'égard des actions, des actifs ou des entreprises acquis dans le cadre d'une transaction pourrait avoir un effet défavorable important sur la situation financière et les résultats d'exploitation de la Société.

Finalement, l'intégration d'actifs dans le cadre d'une fusion ou d'une acquisition de la Société pourrait représenter des défis considérables, et la direction de la Société pourrait être incapable de mener à bien l'intégration avec succès et rien ne garantit que la direction soit en mesure d'intégrer avec succès les nouveaux actifs ou de tirer pleinement parti de tous les avantages attendus des transactions.

Risque de transformation organisationnelle

Définition : Incapacité de gérer la croissance de façon efficace et efficiente et conformément au contexte d'exploitation, en raison de l'inadéquation des processus, de l'effectif, de la structure ou de la capacité d'adaptation au changement.

Contexte : À la lumière de sa croissance soutenue et de l'atteinte de ses objectifs stratégiques, la Société privilégie une approche axée sur l'agilité et l'amélioration continue afin d'aligner en permanence sa structure et ses processus sur ses ambitions. Une forte croissance future pourrait accroître les pressions internes, y compris en ce qui concerne, sans s'y limiter, la gestion du changement, la pénurie de main-d'œuvre et les exigences technologiques, ce qui pourrait saper l'atteinte des objectifs de la Société.

Risques politiques, législatifs et réglementaires

Définition : Restriction de la capacité de la Société de poursuivre ses activités courantes ou d'atteindre ses objectifs financiers et stratégiques en raison d'événements politiques, législatifs et réglementaires à l'échelle nationale, ou d'une partie d'un territoire ou d'un État où la Société exerce ses activités, qui pourraient modifier, entre autres, les conditions générales du marché dans le secteur de l'énergie renouvelable.

Contexte : La Société exerce ses activités dans le secteur de l'énergie renouvelable au Canada, en France, au Royaume-Uni et aux États-Unis. De plus, la Société évalue continuellement les possibilités qu'offrent d'autres régions. Toute modification des politiques gouvernementales pourrait avoir une incidence considérable sur les activités que la Société exerce dans ces pays. Les risques inhérents aux activités comprennent la modification des lois touchant la propriété étrangère, la participation et le soutien gouvernemental dans le secteur de l'énergie renouvelable, les prix de l'énergie, les taxes, les impôts, les redevances, les droits, le rapatriement des bénéfices, l'approvisionnement auprès de pays sanctionnés, de même que le cours du taux de change, l'inflation et les désordres civils. Il est incertain que la conjoncture économique et politique dans les pays où la Société exerce ou a l'intention d'exercer ses activités permettra de dégager la rentabilité prévue.

Une attention particulière est portée à l'évolution du contexte politique, notamment aux déclarations et aux décisions potentielles du gouvernement américain, ainsi qu'à leurs possibles répercussions à l'échelle mondiale. L'année 2025 a été marquée par une instabilité économique et géopolitique accrue, redessinant les relations économiques et politiques entre plusieurs pays où la Société exerce ses activités. Cette évolution du contexte international accentue l'imprévisibilité des conditions de marché et des cadres réglementaires, notamment en ce qui concerne les mécanismes de soutien, les règles d'investissement, et l'accès aux marchés. Dans un secteur où la visibilité et la stabilité à long terme sont essentielles à la prise de décisions d'investissement, une volatilité accrue est susceptible d'influencer le développement, le financement et la rentabilité des projets.

Les activités de la Société sont également tributaires de la modification des exigences réglementaires des gouvernements, y compris la réglementation relative à l'environnement et à l'énergie, et d'autres questions indépendantes de la volonté de la Société. L'exploitation de centrales est assujettie à une vaste réglementation émanant de divers organismes gouvernementaux municipaux, provinciaux et fédéraux.

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

L'impact de la situation géopolitique à l'échelle mondiale peut également influencer les chaînes d'approvisionnement de produits et services requises par la Société. L'effet de ces facteurs est imprévisible.

Risque de diversification

Définition : Perte potentielle ou atteinte insatisfaisante des objectifs stratégiques de la Société découlant d'une exposition excessive à un secteur technologique, à une région, à un contexte réglementaire, à un type de contrat ou à un client unique ; ou d'une incapacité de saisir d'autres occasions de diversification.

Contexte : La Société poursuit une stratégie visant la diversification sur le plan géographique et celui des modes de production d'énergie renouvelable. Cette diversification est reflétée dans les produits d'exploitation de l'entreprise et le BAIIA(A). Compte tenu de la taille de certains de ses secteurs d'activité et de l'importance des régions où la Société exerce ses activités, elle pourrait quand même être exposée à des conséquences financières significatives advenant la sous-performance d'une région ou un ralentissement important d'un secteur énergétique en particulier, notamment de son secteur éolien.

2. Risques opérationnels

Projets peu rentables

Définition : Perte potentielle ou atteinte insatisfaisante des objectifs stratégiques de la Société découlant d'une incapacité de trouver, choisir ou développer les meilleures occasions d'investissement.

Les éléments de contexte décrits ci-après sont à considérer.

Risque de gestion et d'exécution de projets

Définition : Incapacité à planifier et à exécuter efficacement les activités — y compris en raison d'estimations de ressources imprécises — pouvant entraîner des impacts défavorables ou imprévus sur les coûts, la portée et les échéanciers d'un projet. En plus d'affecter sa rentabilité, le dépassement des échéances, particulièrement lors de la mise en service d'un actif de production d'énergie, peut entraîner la suspension de permis d'exploitation, des litiges commerciaux ou des pénalités financières spécifiques qui nuisent à l'atteinte des objectifs stratégiques, commerciaux et financiers.

Contexte : La Société participe à la construction et à l'aménagement de nouveaux sites de production d'électricité. Des retards ou des dépassements de coûts peuvent survenir au cours de la construction, notamment en raison de retards pour l'obtention de permis, du désistement d'un fournisseur clé, de la hausse des prix de construction due ou non à l'inflation, de la modification des concepts d'ingénierie, de conflits de travail, des intempéries, de la disponibilité de financement ou de la disponibilité de main-d'œuvre qualifiée. Même lorsqu'il est achevé, un site peut ne pas fonctionner de la manière prévue, lequel pourrait en théorie ne pas être visé par la garantie, en raison notamment d'une mauvaise performance des équipements. Par leur nature, les nouveaux projets en développement n'ont aucun historique d'exploitation et peuvent utiliser du matériel de conception récente et complexe sur le plan technologique.

De plus, les contrats de vente d'énergie conclus avec une contrepartie au début de l'étape de l'aménagement d'un projet pourraient permettre à celle-ci de résilier la convention ou de conserver la caution fournie à titre de dommages-intérêts fixés à l'avance si un projet n'entre pas en production commerciale ou n'atteint pas certains seuils de production aux dates stipulées, ou si la Société n'effectue pas certains paiements stipulés. Aussi, un nouveau site pourrait ne pas être en mesure de générer les revenus nécessaires pour rembourser le capital et verser les intérêts dans le cadre de ses obligations de financement. Un défaut aux termes d'une telle obligation financière pourrait entraîner un recours juridique, une pénalité financière ou la perte de la participation de la Société dans un de ces sites.

Les éléments de contexte décrits ci-après sont à considérer.

Capacité à obtenir des terrains propices

L'identification et l'accès à des sites propices au développement de nouvelles installations de production d'électricité font l'objet d'une vive concurrence. Le repérage et l'obtention d'emplacements optimaux s'avèrent complexes, puisque les caractéristiques géographiques, les restrictions prévues par les lois et règlements et les droits de propriété restreignent naturellement les zones ouvertes à l'aménagement de sites. Il n'est pas garanti que la Société parviendra à obtenir l'un ou l'autre des emplacements convoités.

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

La Société ne pourra trouver et développer de nouveaux emplacements propices à la réalisation de projets d'énergie renouvelable que si elle obtient l'assentiment des intervenants locaux, dont les instances gouvernementales et communautés locales, les Premières Nations et les autres peuples autochtones. Si un projet éventuel ne suscite pas suffisamment d'assentiment collectif, cela pourrait entraîner des retards de développement, voire la perte de tous les investissements initiaux et une radiation. Par ailleurs, en ce qui a trait aux emplacements opérationnels, des remises en question importantes et justifiées de l'assentiment collectif pourraient nuire au rendement ou aux revenus de l'exploitation.

Sécurité et dommages aux actifs physiques

La Société est susceptible de subir des pertes en raison d'actes malveillants (sabotage, vandalisme, kidnapping, etc.) perpétrés contre ses actifs physiques, ses employés ou des tiers. La Société prend des mesures concrètes pour prévenir, contrer ou atténuer ces risques, car ils peuvent avoir une incidence sur la sécurité des emplacements et des employés, ainsi que sur la capacité opérationnelle.

Gestion des risques liés aux tiers

Définition : Possibilité de perte financière ou d'atteinte à la réputation attribuable au choix de partenaires de Boralex (fournisseurs, coentreprises, clients) ou à leur incapacité de s'acquitter de leurs obligations contractuelles.

Les éléments de contexte décrits ci-après sont à considérer.

Risque d'approvisionnement

Définition : Perte ou incident découlant d'un choix inapproprié de tiers (fournisseur ou entrepreneur), d'une faible disponibilité sur le marché, de la concurrence, d'un contrat ne correspondant pas aux valeurs et engagements de la Société, du recours à des services de tiers ou de la dépendance à ces tiers. Surveillance inadéquate de la productivité, absence d'un responsable de contrats ou surveillance insuffisante du tiers (y compris les facteurs de risque environnementaux et sociaux) ayant des conséquences sur la qualité ou la durabilité des services fournis. Élaboration et mise en œuvre inadéquates d'une stratégie de sortie, d'une reprise ou d'une résiliation d'entente, entraînant une perte ou une panne de services.

L'aménagement et l'exploitation des centrales de la Société sont tributaires de l'approvisionnement en équipement et en services de tierces parties. Les prix de l'équipement peuvent augmenter rapidement en fonction, entre autres, de sa disponibilité, du prix des matières premières et du marché pour ces produits, ainsi que les tarifs internationaux, tels que ceux sur l'acier. Toute augmentation marquée des prix de l'approvisionnement en équipement et tout retard dans leur livraison pourraient nuire à la rentabilité future des centrales de la Société et à sa capacité de construire d'autres projets. Quant aux fournisseurs de services, une hausse des coûts ou des retards dans la prestation des services pourraient avoir une incidence sur les échéanciers des projets ainsi que sur leur rentabilité. Tout manquement de la part d'un fournisseur d'équipement ou de services à l'égard de ses engagements ou obligations contractuelles pourrait nuire à la capacité de la Société à réaliser les projets et à respecter ses engagements aux termes des contrats d'achats d'électricité.

Relations avec les partenaires stratégiques

Définition : Perte ou incapacité d'obtenir les bénéfices prévus, entraînant la sélection ou la gestion sous-optimale d'un partenariat stratégique tout au long de son cycle de vie, notamment la sélection et le contrôle préalable, la négociation de contrats, les relations d'affaires, le rendement des partenariats, les renouvellements, la stratégie de sortie et la fin des activités.

La Société peut collaborer avec des partenaires en vue du développement de ses projets ou de leur exploitation, dont des sociétés et des groupes autochtones. Cependant, certains de ces partenaires pourraient avoir ou développer des intérêts ou des objectifs qui diffèrent de ceux de la Société ou qui entrent en conflit avec ceux-ci, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur la réussite des projets de la Société, ou entraîner des retards ou des pertes financières.

Contrats d'achats d'électricité

Définition : Perte financière attribuable à l'incapacité de la Société d'obtenir des contrats d'achats d'électricité ou de parvenir à les renouveler dans des conditions favorables. Des changements législatifs importants pourraient avoir des répercussions sur les contrats existants.

Contexte : La signature de nouveaux contrats d'achat d'électricité et de compléments de rémunération est un facteur critique pour la stabilité des profits et de la trésorerie de la Société. L'obtention de nouveaux contrats d'achat d'électricité et de compléments de rémunération comporte certains risques en raison du milieu concurrentiel auquel la Société est confrontée. En effet, dans plusieurs cas, la Société conclut de nouveaux contrats d'achat d'électricité en présentant une proposition en réponse à un appel d'offres émis par des clients. Rien ne garantit que la Société soit en mesure de rivaliser efficacement avec ses concurrents à long terme, ni qu'elle sera choisie à titre de fournisseur d'énergie à la suite de tels processus, ni que les contrats d'achats d'électricité actuels seront renouvelés selon des modalités favorables à leur expiration. Des gouvernements pourraient apporter des changements législatifs dans le secteur de l'énergie pouvant avoir des effets négatifs ou positifs sur des contrats d'achat d'électricité existants signés avec des sociétés d'État ou sous contrôle gouvernemental.

Risque de volume de production

Définition : Les ressources hydroélectriques, éoliennes et solaires dans les installations de Boralex pourraient varier considérablement par rapport aux données historiques et aux prévisions.

Contexte : La quantité d'énergie produite par les parcs hydroélectriques, éoliens et solaires de la Société est tributaire du débit d'eau, du vent et de l'ensoleillement, qui varient naturellement. Rien ne garantit que la disponibilité historique des forces hydrauliques, éoliennes ou solaires à long terme demeure la même ni qu'un événement important n'ait d'incidence sur le débit d'eau, le vent ou l'ensoleillement d'un emplacement donné.

La quantité d'électricité produite par les centrales hydroélectriques de la Société dépend du débit d'eau disponible. En conséquence, les revenus et les flux de trésorerie peuvent être affectés par les variations du débit d'eau dans les bassins versants. Une diminution du régime solaire ou éolien sur les différents sites de la Société pourrait réduire ses revenus et sa rentabilité. Les écarts annuels par rapport à la moyenne à long terme pourraient être significatifs.

Si les ressources sont insuffisantes, les hypothèses sous-jacentes aux projections financières concernant le volume d'électricité devant être produit par les parcs d'énergie renouvelable pourraient ne pas être confirmées, ce qui pourrait avoir des effets négatifs importants sur les flux de trésorerie et la rentabilité de la Société.

Les éléments de contexte décrits ci-après sont à considérer.

Risques climatiques aigus et chroniques

Définition : Pertes et incidents découlant de risques physiques amplifiés par les changements climatiques, lesquels peuvent être attribuables à des événements ponctuels aigus ou à des changements à long terme des modèles climatiques.

Contexte : Les sites de production et les activités de la Société sont exposés à des risques de dommages ou de destruction résultant de catastrophes naturelles et d'événements climatiques extrêmes (notamment les inondations, les sécheresses, les vents forts, le verglas, les incendies et les tremblements de terre). Ces événements peuvent avoir des répercussions sur la sécurité des personnes, entraîner des bris d'équipement, perturber l'accès aux sites et l'exploitation des installations, et nuire à la capacité de la Société à générer des revenus. En outre, l'éloignement géographique de certains biens de production de la Société rend leur accès difficile pour des réparations.

Les ressources hydroélectriques, éoliennes et solaires varieront. Même si la Société croit que les études sur les ressources et les données de production antérieures qui ont été recueillies démontrent que les sites sont économiquement viables, les données historiques et les prévisions techniques pourraient ne pas refléter avec exactitude la force et la constance des ressources à l'avenir.

Caractère saisonnier

En raison de la nature des activités de la Société, son bénéfice est sensible aux variations climatiques et météorologiques d'une période à l'autre. Les variations du climat hivernal ont une incidence sur la demande relative aux besoins de chauffage électrique, tandis que les variations du climat estival ont une incidence sur la demande relative aux besoins de refroidissement électrique. Cette fluctuation de la demande se traduit par une volatilité du prix sur le marché au comptant, qui a une incidence, toutefois limitée, pour environ 10 % de la puissance totale installée de la Société.

Risque d'accessibilité et de fiabilité des réseaux

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

Sécurité des barrages

Les centrales hydroélectriques situées au Québec, qui représentaient 1 % de la puissance installée totale au 31 décembre 2025, sont assujetties à l'application de la Loi sur la sécurité des barrages et son règlement. Selon la région où les centrales sont situées, les barrages doivent se conformer à certains critères définis dans cette loi. De manière générale, lorsque les recommandations proposées par la Société sont acceptées par le ministère de l'Environnement, de la Lutte contre les changements climatiques, de la Faune et des Parcs, un calendrier est établi en tenant compte de l'urgence relative des travaux. La Société est également assujettie à des obligations ou des règlements de divulgation et de suivi d'intégrité des ouvrages pour les centrales qu'elle exploite en Colombie-Britannique et aux États-Unis.

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

Risque de main-d'œuvre et de culture

La Société pourrait être exposée à des risques associés à ses employés actuels et futurs.

Les éléments de contexte décrits ci-après sont à considérer.

Attraction, rétention et relève des talents

Définition : Incapacité de la Société d'incarner sa raison d'être, d'atteindre ses objectifs stratégiques ou de s'acquitter de ses obligations à titre d'employeur en raison de la perte d'acteurs clés, ou incapacité de définir ou de mettre en œuvre des stratégies pour attirer, retenir, former, perfectionner et renouveler ses effectifs.

Contexte : Les membres de la Société jouent un rôle important dans le succès de celle-ci. Le rendement ainsi que la croissance future de la Société dépendent en grande partie des aptitudes, de l'expérience et de leurs efforts. Le succès de la Société ne pourra se poursuivre que si celle-ci réussit à recruter, à maintenir et à perfectionner une main-d'œuvre qualifiée, adéquate et chevronnée. Une incapacité à identifier, former ou attirer une relève dans l'éventualité où des employés clés ou des membres clés de la direction venaient à la quitter pourrait avoir des conséquences importantes sur son organisation, ses résultats, ses activités d'exploitation et ses perspectives. Les conditions externes du marché de l'emploi sont susceptibles d'affecter ce risque.

Risque de santé et sécurité physique et mentale

Définition : Santé et sécurité physique menacée par un milieu de travail inadéquat, malsain ou irrégulier menant à des incidents mineurs, des quasi-accidents, des accidents, des maladies professionnelles ou la mort. Santé et bien-être psychologique menacés par un milieu de travail inadéquat ou des comportements ne correspondant pas aux valeurs de la Société et ne contribuant pas à une culture de productivité durable. L'un ou l'autre de ces risques peut entraîner le désengagement des employés, de l'absentéisme, des recours, des plaintes, des griefs, des atteintes à la réputation de la marque ou une incapacité de recruter et de maintenir de la main-d'œuvre.

Contexte : La construction, la propriété et l'exploitation des actifs de production de la Société, de même que, plus généralement, l'ensemble de ses activités, comportent des risques de responsabilité liés à la santé et à la sécurité physique et psychologique en milieu de travail, y compris le risque que les gouvernements rendent des ordonnances afin de rectifier des situations non sécuritaires, que des sanctions soient imposées en cas de contravention aux lois, aux licences, aux permis et autres approbations en matière de santé et de sécurité, et que la responsabilité civile de la Société soit engagée. La conformité aux lois sur la santé et la sécurité (y compris toute modification future de celles-ci) et aux exigences des licences, permis et autres approbations demeure importante pour la Société. En outre, il est possible que la Société devienne assujettie à des ordonnances gouvernementales, des enquêtes, des demandes de renseignements ou des poursuites civiles concernant des questions touchant la santé et la sécurité, ce qui pourrait avoir un effet défavorable important sur ses activités et ses résultats d'exploitation.

Risque lié aux technologies de l'information

La Société pourrait être exposée à des risques liés à ses technologies de l'information numériques et matérielles.

Les éléments de contexte décrits ci-après sont à considérer, en plus des facteurs de risque liés à l'élaboration, à la mise en œuvre, au déploiement et/ou à la gestion de la technologie de l'information. La Société reconnaît que des risques peuvent découler de la transformation numérique et de l'adoption de technologies émergentes comme l'intelligence artificielle, ce qui peut entraîner des conséquences décrites ci-après. L'adoption rapide et le recours accru à l'intelligence artificielle sont susceptibles d'exacerber des risques existants liés aux données, aux technologies, aux processus et à la cybersécurité. Boralex reconnaît la nécessité d'encadrer ces usages afin d'en limiter les impacts potentiels sur ses activités et sa responsabilité d'entreprise.

Risque de défaillance des systèmes informatiques et de cybersécurité

Définition : Protection insuffisante des données et de l'information (y compris les renseignements à caractère personnel des clients et des tiers, et de l'information stratégique), que ce soit par des actes volontaires ou involontaires (erreur, négligence, omission) ; menaces et cyberattaques contre les infrastructures, les réseaux, les systèmes d'applications ou les bases de données, entraînant une fuite de données, une interruption de l'exploitation ou une violation de la confidentialité des données internes pouvant mener à des poursuites, à des sanctions (judiciaires ou financières) ou à toute autre contravention aux obligations contractuelles juridiques et réglementaires.

Contexte : La Société dépend de plusieurs technologies de l'information pour mener ses activités commerciales. Une défaillance des systèmes ou des infrastructures de technologie de l'information aurait une incidence importante sur son exploitation.

Une cyberintrusion, ou tout autre type d'abus des systèmes technologiques, pourrait gravement perturber les activités commerciales de production et de distribution d'énergie, compromettre la confidentialité, l'intégrité et la disponibilité des informations incluant les données personnelles, ou diminuer les avantages concurrentiels de la Société. En outre, ces attaques pourraient entraîner des violations aux réglementations pour les infrastructures critiques et sur la protection des données. Ces attaques visant les systèmes informatiques ou opérationnels de la Société pourraient causer des dépenses imprévues relatives à leur enquête, aux réparations des violations de sécurité ou aux dommages au système, entraîner des litiges, des amendes, des mesures correctives ou un examen réglementaire accru, ou nuire à la réputation de la Société. Les incidents affectant les systèmes technologiques pourraient donc avoir une incidence défavorable importante sur les activités de la Société, sa situation financière ou ses résultats d'exploitation.

Risque lié à l'intégrité, à la disponibilité et à la confidentialité des données

Définition : Déficiences dans l'intégrité, la disponibilité et la confidentialité des données en raison d'une gouvernance et d'une gestion des données inadéquates.

Contexte : La Société se fonde sur l'intégrité et la disponibilité des données pour appuyer les activités courantes, la planification stratégique et la présentation de l'information financière. Des déficiences dans la gouvernance et la gestion des données pourraient avoir une incidence considérable sur l'efficacité opérationnelle et l'exactitude des états financiers. Pour atténuer ces risques, la Société a mis en œuvre des cadres de gestion des données, des politiques de gouvernance et des redondances dans le système pour améliorer la fiabilité et la résilience.

En outre, les risques liés à la confidentialité découlent essentiellement de l'accès non autorisé et des violations de la sécurité des systèmes qui pourraient exposer des informations sensibles. Pour gérer ces risques, la Société a mis en place des contrôles de sécurité, des politiques de gestion des accès et des mesures de conformité à la réglementation dans le but de protéger les données personnelles et confidentielles.

3. Risques financiers

Risque de prix et de protection contractuelle

Définition : Risque de volatilité des revenus en raison de la diminution de la valeur d'un contrat, des quantités d'énergie contractées, de la sécurité ou des montants investis, à la suite de décisions d'affaires sous-optimales, y compris la mauvaise compréhension des conséquences des risques, le type de produits, les ressources contractées, l'expiration d'une position sur le marché ou des protections contractuelles insuffisantes.

Contexte : La Société vend la majeure partie de son énergie à un nombre restreint de clients qui ont d'excellents antécédents en matière de solvabilité ou des cotes de crédit de qualité. Cependant, l'incapacité d'un ou plusieurs de ces clients de respecter leurs engagements aux termes de leurs contrats respectifs pourrait entraîner des pertes de revenus.

De plus, au Canada, aux États-Unis, au Royaume-Uni et en France, une partie de l'électricité produite ou achetée par la Société est vendue au prix du marché ou dans le cadre de contrats à court terme et, par conséquent, est assujettie aux fluctuations des prix de l'énergie. Dans certains cas, des compléments de rémunération protègent la Société des diminutions du prix du marché.

Le prix du marché de l'électricité dans des territoires individuels peut être volatil. Le prix de l'énergie varie selon l'offre, la demande et d'autres facteurs externes, dont les conditions météorologiques, les situations géopolitiques, les capacités de transport et de distribution des réseaux électriques et le prix des autres ressources énergétiques.

Par conséquent, le prix pourrait chuter drastiquement et être trop bas pour que les centrales génèrent un bénéfice d'exploitation. Dans de telles situations, les perspectives économiques des projets dans les sites en exploitation de la Société qui dépendent, en tout ou en partie, des prix, ou des projets en développement dans lesquels la Société détient une participation, pourraient être considérablement réduites ou non rentables. Si cet écart de prix se produit ou se maintient sur une longue période, il pourrait avoir une incidence négative sur les résultats financiers et les flux de trésorerie de la Société. Une réduction importante de ces prix pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la situation financière de la Société.

Risque lié aux contreparties

Définition : Risque que la contrepartie d'une transaction manque à ses engagements avant le règlement final des flux de trésorerie de la transaction.

Si un client n'a pas de cote de crédit publiée, la Société atténue le risque de solvabilité en ayant recours à des contrats de négociation standards et en exigeant des garanties qui lui permettent de diversifier les contreparties. Elle surveille également régulièrement le risque de crédit et l'évolution de la situation financière de ce client.

Risque de financement et d'accès au capital

Définition : Décision sous-optimale ou incapacité d'obtenir du capital financier, ou d'y avoir accès, pour soutenir le développement interne, les activités de fusion et d'acquisition ou d'autres besoins associés à l'atteinte des objectifs du plan stratégique de l'organisation. Incapacité d'accéder à des sources de capital de remplacement ou à de meilleures modalités d'emprunt par suite de l'impossibilité de se qualifier pour des outils de financement.

Les éléments de contexte décrits ci-après sont à considérer.

Risque de crédit et financement et dette supplémentaires

Définition : Exposition à une variation des conditions de crédit entraînant une diminution des flux de trésorerie, ou de la compétitivité et de la rentabilité des projets ; ou possibilité que la Société manque au remboursement d'un prêt ou à ses obligations contractuelles.

Contexte : Les projets de la Société exigent des capitaux considérables. La Société s'attend à financer le développement et la construction de nouvelles installations, les acquisitions ainsi que les autres dépenses en immobilisations à partir de sources de financement pouvant combiner des flux de trésorerie provenant de ses activités d'exploitation, des emprunts ou l'émission d'actions supplémentaires par la Société.

Dans la mesure où les sources de capitaux externes, y compris l'émission de titres supplémentaires de la Société, deviendraient limitées, inaccessibles, ou selon des modalités déraisonnables, le pouvoir de la Société d'effectuer les dépenses en immobilisations nécessaires à la construction de nouvelles installations ou au maintien de ses exploitations existantes et de demeurer en activité serait compromis.

Le niveau d'endettement de la Société pourrait avoir des conséquences importantes pour les actionnaires, notamment celles-ci : i) limitation de la capacité de la Société d'obtenir du financement supplémentaire destiné au fonds de roulement, aux dépenses en immobilisations, aux acquisitions ou à d'autres projets d'aménagement dans l'avenir ; ii) une partie importante des flux de trésorerie de la Société tirés des activités pourrait être affectée au paiement du capital et des intérêts sur la dette, réduisant ainsi les fonds disponibles pour les opérations futures ; et iii) la Société pourrait être soumise à des charges d'intérêt plus élevées sur les emprunts à taux variables.

De plus, la capacité de refinancer, de renouveler ou de prolonger des instruments d'emprunt dépend, jusqu'au moment de leur échéance, de l'évolution des conditions des marchés financiers, ce qui peut influencer sur la disponibilité, le prix ou les modalités du refinancement de remplacement.

De plus, la participation des porteurs de titres de la Société pourrait être diluée, si le mode de financement retenu est l'émission d'actions de catégorie A supplémentaires.

Risque lié aux taux d'intérêt et au refinancement

Définition : Possibilité que les décisions des banques centrales entraînent la modification des politiques monétaires des pays, ce qui provoquerait une fluctuation des taux d'intérêt et, ce faisant, réduirait la valeur d'un actif, d'une obligation ou d'un autre placement à taux fixe, ou augmenterait le coût du capital ou la valeur des actions de la Société.

Contexte : Compte tenu de la stratégie de financement à haut levier utilisée par la Société, la fluctuation du taux d'intérêt est un facteur qui peut influencer de façon importante sa rentabilité. Lorsque le prêt est à la base à taux variable, afin de limiter l'effet attribuable à la variation des taux d'intérêt, la Société se procure simultanément des swaps de taux d'intérêt couvrant une part importante de l'emprunt correspondant. Au 31 décembre 2025, en excluant les emprunts corporatifs et compte tenu de l'effet des swaps de taux d'intérêt en vigueur, seulement environ 9 % de la dette totale est exposée à la fluctuation des taux d'intérêt selon le Consolidé et le Combiné.

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

Risque lié aux clauses restrictives

La Société a recours à une stratégie de financement par projet ou par groupe de projets pour optimiser son endettement. Les flux de trésorerie tirés de plusieurs installations sont subordonnés à des dettes de premier rang lorsque celles-ci sont financées en financement de projet. Ces mécanismes de financement sont habituellement garantis par les actifs des projets et des contrats, de même que par les participations de la Société dans les entités d'exploitation des projets.

La Société est assujettie à des restrictions financières et opérationnelles en raison de clauses restrictives prévues par les instruments régissant sa dette. Ces clauses restrictives empêchent ou limitent la flexibilité opérationnelle de la Société et pourraient limiter sa capacité à obtenir du financement additionnel, à résister au ralentissement de ses activités et à tirer parti d'occasions d'affaires. De plus, la Société pourrait être tenue d'obtenir un financement par emprunt ou un financement par titres de capitaux propres supplémentaires selon des modalités comportant des clauses plus restrictives, exigeant un remboursement anticipé ou imposant d'autres obligations qui limitent sa capacité de faire croître son entreprise, d'acquérir des projets ou d'autres actifs, ou de prendre d'autres mesures qui pourraient par ailleurs être considérées comme opportunes ou souhaitables.

La Société pourrait être en défaut de remboursement d'un prêt si elle ne s'acquitte pas de ses engagements et de ses obligations ou si elle ne respecte pas les clauses financières et les autres clauses restrictives prévues par les instruments régissant ce prêt. Cette situation de défaut pourrait empêcher des distributions en espèces par les projets ou les entités d'exploitation des projets et faire en sorte que le prêteur pourrait réaliser sa garantie et, indirectement, faire perdre à la Société son droit de propriété ou de détention sur ces projets. Ces situations risqueraient d'avoir un effet défavorable important sur ses activités, ses résultats d'exploitation et sa situation financière.

Risque lié à la déclaration de dividendes

La déclaration de dividendes est assujettie à des restrictions réglementaires et à la discrétion du conseil d'administration, même si la Société dispose de suffisamment de fonds, déduction faite des dettes, pour verser ces dividendes. La Société peut ne pas déclarer ni verser un dividende si elle a des motifs raisonnables de croire i) que la Société ne peut, ou ne pourrait, acquitter son passif à échéance; ou ii) que la valeur de réalisation de son actif serait, de ce fait, inférieure au total de son passif et de son capital déclaré en actions en circulation; ou iii) qu'il lui serait possible de procurer un rendement supérieur à ses actionnaires en investissant le montant équivalent dans ses affaires courantes.

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

Liquidités et variations des primes de polices d'assurance et des taux de change

Définition : La Société est exposée au risque de liquidités sur le passif et à des variations des primes de polices d'assurance et des taux de change.

Les éléments de contexte décrits ci-après sont à considérer.

Risques de liquidité liés aux instruments financiers dérivés

Définition : Perte attribuable à des problèmes de liquidité ou incapacité de s'acquitter de ses engagements financiers en temps opportun et à des coûts raisonnables, ce qui pourrait nuire à la capacité de l'organisation de tirer parti d'occasions d'affaires.

Des instruments financiers dérivés sont conclus par la Société avec d'importantes institutions financières et d'autres contreparties, et leur efficacité dépend du rendement de ces entités. Le défaut par l'une d'elles de remplir ses obligations pourrait comporter un risque de liquidité. Les risques de liquidité relatifs aux instruments financiers dérivés incluent aussi le règlement des contrats à terme de gré à gré à leur date d'échéance et l'option de résiliation anticipée comprise dans certains swaps de taux d'intérêt et contrats de change. La Société utilise des instruments financiers dérivés pour gérer son exposition au risque de fluctuation des taux d'intérêt sur son financement par emprunt ou de fluctuation des devises étrangères. La Société ne détient ni n'émet d'instruments financiers à des fins spéculatives.

Risque de variation des taux de change

Définition : Possibilité que la variation des taux de change influe sur la valeur d'un actif, d'une obligation ou d'un placement, sur la rentabilité d'un projet ou d'une transaction de fusion et acquisition et, par conséquent, affecter la performance financière de la Société.

Contexte : La Société génère des liquidités en devises étrangères dans le cadre de l'exploitation de ses installations situées en France, au Royaume-Uni et aux États-Unis. De ce fait, elle peut être exposée aux fluctuations du dollar canadien par rapport à ces devises. La Société mitige dans un premier temps le risque, car les revenus, les dépenses et les financements sont effectués dans la devise locale. Le risque se situe donc davantage sur le plan des liquidités résiduelles qui peuvent être distribuées à la société mère.

En France, dans ce contexte, compte tenu de l'importance du secteur et que Boralex paye maintenant un dividende en dollars canadiens, la Société peut conclure des ventes à terme afin de protéger le taux de change sur une portion des distributions qu'elle anticipe rapatrier de l'Europe en fonction des liquidités générées. La Société détient également des swaps croisés sur taux d'intérêt et devises (mieux connus selon leur 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 partie de taux d'intérêt plus faibles.

Au Royaume-Uni, 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, harmonisée aux stratégies de couverture employées dans d'autres régions d'exploitation majeures.

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

Couverture d'assurance

La Société estime que ses polices d'assurance la protègent contre les risques assurables importants, qu'elles lui assurent une protection adéquate et similaire à celle dont se munirait un exploitant ou un propriétaire prudent d'installations comparables et qu'elles sont assujetties à des franchises, à des limites et à des exclusions qui sont usuelles ou raisonnables. Toutefois, il n'est pas certain que ces polices d'assurance continueront d'être offertes selon des modalités abordables, ni qu'elles couvriront tous les sinistres susceptibles de donner lieu à une perte ou à une demande de règlement à l'égard de l'actif ou des activités de la Société qui sont assurés. Nous entretenons et renouvelons un portefeuille complet de polices d'assurance assorti de plafonds et de seuils de rétention adéquats, fondés sur des facteurs de risque sectoriels et externes, afin de recouvrer les dommages que nos actifs pourraient subir en raison d'événements météorologiques extrêmes et de catastrophes naturelles.

Informations financières et de gestion

Définition : L'incapacité de maintenir en place des contrôles internes efficaces pourrait nuire à la confiance des investisseurs et avoir des conséquences sur la capacité de la Société d'obtenir du financement ou entraîner la divulgation d'information financière peu fiable n'offrant pas une image fidèle et conforme aux exigences (p. ex., normes comptables) ou d'information financière erronée, fausse, trompeuse ou susceptible d'omettre des faits importants.

Contexte : La Société est assujettie aux exigences en matière de communication de l'information prévue dans le règlement 52-109 et les règles des autorités des marchés financiers. L'incapacité de mettre en place et de maintenir des contrôles internes adéquats à l'égard de l'information financière pourrait entraîner des faiblesses ou des déficiences importantes dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière, ce qui pourrait entraîner des erreurs ou de fausses déclarations de nature significative dans les états financiers. Les investisseurs pourraient perdre confiance envers l'information financière divulguée, ce qui pourrait rendre l'accès au financement plus difficile. En outre, les informations financières incomplètes ou inexacts pourraient causer des décisions d'affaires non optimales.

4. Risques juridiques et risque de non-conformité

Litiges et non-respect des clauses contractuelles

Définition : Irrégularités ou différends concernant la conformité aux lois, à la réglementation et aux ententes contractuelles, ou tout autre enjeu pouvant mener à un litige.

Contexte : Dans le cours normal de ses activités, la Société pourrait être partie à diverses poursuites judiciaires, habituellement intentées pour faire valoir une réclamation en cas de blessures corporelles, de pertes financières, d'inconvénients, d'excédents de coûts de construction, de dommages liés à l'acceptabilité sociale des projets, au bruit, à la conformité environnementale, ainsi que des dommages matériels et des différends en matière d'impôts fonciers, de droits fonciers et de contrats. La Société constitue des provisions adéquates à l'égard des réclamations en cours qui sont fondées. L'issue définitive des poursuites en cours ou futures ne peut être prédite avec certitude et, par conséquent, il n'est pas certain qu'elle n'aura pas une incidence défavorable sur la situation financière ou les résultats d'exploitation de la Société au cours d'un trimestre ou d'un exercice donné.

Non-conformité réglementaire

Définition : Tout manquement à la réglementation, notamment aux cadres législatifs des régions et marchés dans lesquels nous exerçons nos activités, ainsi qu'aux exigences environnementales, sociétales et de gouvernance, pourrait entraîner des répercussions sur les communautés, la biodiversité et l'environnement, ainsi que des sanctions allant jusqu'à la perte de permis et de licences, l'interdiction d'utiliser un certain type d'équipement, de faire des affaires avec certains fournisseurs de biens ou de services, ou encore de participer à des activités commerciales et des appels d'offres privés ou publics. Des modifications à cette réglementation, des sanctions ou toute autre ordonnance de correction dont la Société pourrait être l'objet pourraient entraîner des coûts supplémentaires et avoir un effet défavorable important sur son entreprise et ses résultats d'exploitation.

Contexte : Les activités de la Société reposent sur l'obtention et le maintien de permis et de licences délivrés par divers organismes réglementaires, essentiels à la construction et à l'exploitation de ses installations. La Société est par ailleurs assujettie à un cadre réglementaire complexe, composé de lois et de règlements spécifiques aux régions où elle mène ses activités. La majeure partie de ces permis et licences a une durée à long terme qui tient compte de la durée de vie utile prévue des actifs. Ces permis et licences ne peuvent demeurer en règle que si la Société se conforme à leurs modalités. Si la Société se trouve dans l'impossibilité de renouveler ses permis existants ou d'obtenir de nouveaux permis, des dépenses en immobilisations seront alors requises afin de permettre l'exploitation à long terme, peut-être selon des bénéfices d'exploitation différents. En outre, des retards pourraient survenir dans l'obtention des approbations gouvernementales nécessaires aux projets d'énergie futurs.

Les activités de la Société comportent un risque de responsabilité lié à l'environnement, y compris le risque que les gouvernements rendent des ordonnances afin de rectifier des situations de non-conformité environnementale, et que des sanctions soient imposées en cas de contravention aux lois, aux licences, aux permis et aux autres approbations en matière d'environnement, et que la responsabilité civile de la Société soit engagée. En outre, il est possible que la Société devienne assujettie à des enquêtes, des demandes de renseignements ou des poursuites civiles concernant des questions touchant l'environnement.

Risques liés à l'éthique, aux fraudes et à la corruption

Définition : Actes volontaires ou involontaires s'écarter des règles éthiques internes, dont le code d'éthique de la Société, ou violant les lois et la réglementation externes. Actes volontaires illicites qu'ont commis des parties internes ou externes dans l'intention d'endommager, de tirer profit personnel ou de détourner les actifs de l'organisation.

Contexte : La Société pourrait subir des pertes importantes résultant d'une fraude, de pots-de-vin, de corruption, d'autres actes illégaux, ou encore de processus internes inadéquats ou défectueux. Elle s'est dotée de plusieurs politiques et procédures internes pour prévenir et détecter de tels incidents, dont un code d'éthique mis à jour en 2025.

Risque de réputation

Définition : La réputation de la Société auprès de ses parties prenantes internes et externes pourrait être entachée à la suite de décisions d'affaires prises par ses dirigeants, ou par association avec des partenaires d'affaires. Tous les risques cités dans la présente section (*Facteurs de risque*) peuvent également avoir une incidence sur la réputation de la Société.

Contexte : La réputation de la Société auprès de ses parties intéressées, des dirigeants politiques, des médias ou autres parties prenantes pourrait être entachée à la suite de décisions d'affaires prises par ses dirigeants, d'événements ou de changements, malgré l'ensemble des mesures internes mises en place pour la protéger.

Des atteintes à la réputation de la Société pourraient nuire aux relations avec ses parties prenantes, lui faire perdre des occasions d'affaires, réduire sa capacité à recruter et à mobiliser le personnel, compromettre l'acceptabilité sociale de ses projets ou encore résulter en des impacts financiers matériels.

Facteurs d'incertitude

La préparation d'états financiers selon les normes IFRS de comptabilité exige que la direction utilise des estimations et des jugements qui peuvent avoir une incidence importante sur les revenus, les charges, le résultat global, les actifs et les passifs comptabilisés et les informations figurant dans les états financiers consolidés.

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

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

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

Valeur recouvrable - Dépréciation des actifs

Annuellement, la direction procède à un test de dépréciation de ses UGT et groupes d'UGT qui incluent des actifs incorporels à durée d'utilité indéfinie ou du *Goodwill*. De plus, à chaque date de présentation de l'information financière, lorsqu'un indice de dépréciation survient, la Société doit procéder à un test de dépréciation des actifs non courants à durée d'utilité déterminée et indéfinie et du *Goodwill*. Le but de ces tests est de déterminer si la valeur comptable des actifs est recouvrable. La valeur recouvrable est établie à partir des flux de trésorerie projetés sur la durée des projets et actualisés à des taux qui tiennent compte du contexte économique actuel et des estimations de la direction basées sur l'expérience passée de la Société ainsi que sur les attentes relatives aux flux de trésorerie futurs. Les flux de trésorerie futurs prévus sont, de par leur nature, incertains, et pourraient changer de manière importante au fil du temps. Ils sont considérablement touchés par diverses hypothèses critiques comme la production anticipée, les prix de vente, les charges ainsi que les taux d'actualisation.

Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation utilisé et estimé par la direction représente le coût moyen pondéré du capital établi pour une UGT ou un groupe d'UGT.

Production anticipée

Pour chaque installation, la Société détermine une production moyenne à long terme d'électricité, sur une base annuelle, pendant la durée de vie prévue de l'installation. Elle se fonde sur des études d'ingénieurs qui prennent en considération plusieurs facteurs importants : pour l'énergie éolienne, les régimes de vent et les conditions météorologiques passées et la technologie des turbines; pour l'hydroélectricité, les débits observés historiquement sur le cours d'eau, la hauteur de chute, la technologie employée et les débits réservés esthétiques et écologiques; pour l'énergie solaire, l'ensoleillement historique, la technologie des panneaux et leur dégradation prévue. D'autres facteurs sont pris en compte, notamment la topographie des sites, la puissance installée, le bridage, les pertes d'énergie, les caractéristiques opérationnelles et l'entretien. Bien que la production fluctue d'une année à l'autre, elle devrait être proche de la production moyenne à long terme estimée.

Prix de vente

La Société utilise les prix de vente contractuels lorsque des contrats à prix déterminé existent; les flux de trésorerie subséquents à l'échéance des contrats sont estimés à l'aide de courbes de prix projetées.

Durée d'utilité des immobilisations corporelles et des immobilisations incorporelles à durée d'utilité déterminée

La direction évalue la durée d'utilité des immobilisations corporelles et des immobilisations incorporelles à durée d'utilité déterminée en tenant compte de l'estimation de la période pendant laquelle la Société s'attend à pouvoir utiliser un actif. Cette estimation de la durée d'utilité fait l'objet d'une révision annuelle dans le cadre de laquelle les effets de tout changement sont comptabilisés de manière prospective. La même durée d'utilité est ensuite utilisée dans les estimations de renouvellement des obligations locatives et le démantèlement prévu des installations.

Juste valeur des instruments financiers

La juste valeur d'un instrument financier correspond au montant de la contrepartie dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence. La juste valeur est établie selon des modèles de flux de trésorerie actualisés et nécessite l'utilisation d'hypothèses à l'égard du montant et du calendrier des flux de trésorerie futurs estimatifs, ainsi que pour de nombreuses autres variables. Pour déterminer ces hypothèses, des données externes du marché facilement observables sont utilisées lorsque disponibles. Autrement, la direction établit ses meilleures estimations quant à celles qui seraient utilisées par les intervenants du marché pour ces instruments. Puisqu'elles sont fondées sur des estimations, les justes valeurs peuvent ne pas être réalisées dans le cadre d'une vente réelle ou d'un règlement immédiat de ces instruments. La note 18 des présents états financiers explique plus en détail ces bases de calcul et les estimations utilisées.

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

Indices de dépréciation des actifs

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

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

Regroupement d'entreprises ou acquisitions d'actifs

Lors de l'acquisition d'un projet en développement, la direction doit utiliser son jugement pour déterminer si la transaction constitue un regroupement d'entreprises selon IFRS 3 ou une acquisition d'actifs. La direction évalue qu'une transaction visant l'acquisition d'un projet est définie comme un regroupement d'entreprises lorsqu'un projet en développement acquis a franchi les étapes déterminantes visant l'obtention de ses permis de construction et d'un contrat de vente d'énergie ou de complément de rémunération. Lorsque l'acquisition inclut un portefeuille de projets, la direction évalue si elle acquiert un processus qui lui permet de développer les projets acquis.

Consolidation

Une part de jugement importante est requise pour évaluer si la structure de certaines participations représente un contrôle, un contrôle conjoint ou une influence notable sur les activités de l'entreprise. L'évaluation par la direction du contrôle, du contrôle conjoint ou de l'influence notable sur une entreprise a une incidence significative sur le traitement comptable. La direction doit porter un jugement important concernant les activités pertinentes d'une entité ainsi que sur le pouvoir qu'elle détient sur celles-ci. Les activités pertinentes d'une entité peuvent évoluer au fil du temps et font l'objet d'une révision périodique.

Compléments de rémunération

La détermination à savoir si un contrat de complément de rémunération doit être comptabilisé en tant que subvention gouvernementale requiert l'exercice de jugement important de la direction. Ce jugement s'applique également aux contrats similaires, tels que les contrats de différence au Royaume-Uni. La Société détermine le traitement comptable de ce type de contrat au commencement du contrat. La Société estime la position cumulative nette à la date de commencement sur la base des flux de trésorerie futurs attendus sur le contrat CR, qui dépendent d'estimations quant à la production d'énergie future et des prix de marché futurs. Lorsqu'à la date de commencement d'un contrat CR, la position cumulative nette estimée est positive, la Société traite le contrat CR comme une subvention selon IAS 20. Lorsqu'à la date de commencement d'un contrat CR, la position cumulative nette estimée est négative, la direction utilise son jugement pour déterminer si le contrat CR s'apparente à un contrat d'instrument financier dérivé selon IFRS 9 plutôt qu'à une subvention gouvernementale selon IAS 20. Lors de l'exercice de son jugement, la direction prend en compte tous les faits et circonstances, et procède à un examen des termes et conditions du contrat CR, incluant les clauses de résiliation anticipées, pour déterminer si ceux-ci sont économiquement similaires à ceux de contrats financiers conclus avec des entités non-gouvernementales.

Normes comptables

Modifications des méthodes comptables

Modifications à l'IFRS 9 et l'IFRS 7

En décembre 2024, l'IASB a publié les modifications à l'IFRS 9 et l'IFRS 7 - *Contrats faisant référence à l'électricité produite à partir de sources naturelles*. Les modifications précisent l'application du critère « pour utilisation par l'entité » ainsi que l'utilisation de la comptabilité de couverture, et ajoutent de nouvelles obligations d'information quant à l'effet de ces contrats sur la performance financière et les flux de trésorerie.

La Société a adopté par anticipation les modifications au 1^{er} avril 2025. L'adoption de ces modifications n'a eu aucune incidence sur les états financiers consolidés.

La Société a également examiné les autres normes IFRS de comptabilité nouvelles et modifiées publiées par l'IASB qui sont entrées en vigueur et a conclu qu'elles ne s'appliquent pas à ses activités ou qu'elles ne devraient pas avoir d'incidence significative sur ses états financiers consolidés.

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.

Le chef de la direction et le chef de la direction financière ont évalué l'efficacité des CPCI de Boralex en date du 31 décembre 2025, ainsi que l'efficacité du processus de CIIF de Boralex à cette même date et en ont conclu qu'ils étaient efficaces.

Au cours de la période de trois mois close le 31 décembre 2025, il n'y a eu aucune modification du CIIF ayant eu une incidence importante ou susceptible d'avoir une incidence sur le CIIF.

États financiers consolidés

Rapport de la direction

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

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

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

(s) Patrick Decostre

Patrick Decostre

Président et chef de la direction

(s) Stéphane Milot

Stéphane Milot

Premier Vice-président et chef de la direction financière (intérim)

Montréal, Canada

Le 26 février 2026

Rapport de l'auditeur indépendant

Aux actionnaires de Boralex inc.

Notre opinion

À notre avis, les états financiers consolidés ci-joints donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Boralex inc. et de ses filiales (collectivement, la Société) aux 31 décembre 2025 et 2024, ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates, conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (Normes IFRS de comptabilité).

Notre audit

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de la Société, qui comprennent :

- les états consolidés de la situation financière aux 31 décembre 2025 et 2024;
- les états consolidés des résultats pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés du résultat global pour les exercices clos à ces dates;
- les états consolidés des variations des capitaux propres pour les exercices clos à ces dates;
- les tableaux consolidés des flux de trésorerie pour les exercices clos à ces dates;
- les notes annexes, qui comprennent les informations significatives sur les méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada. Les responsabilités qui nous incombent, en vertu de ces normes, sont plus amplement décrites dans la section *Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés* de notre rapport.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Indépendance

Nous sommes indépendants de la Société, conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à notre audit des états financiers consolidés au Canada. Nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles.

Questions clés de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2025. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers consolidés, pris dans leur ensemble, et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci; nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

Question clé de l'audit	Traitement de la question clé de l'audit dans le cadre de notre audit
Appréciation des indices de dépréciation des immobilisations corporelles, des immobilisations incorporelles et des participations dans des coentreprises et entreprises associées	Notre approche pour traiter cette question a notamment inclus les procédures suivantes :
<i>Se référer à la note 3 – Méthodes comptables significatives, à la note 4 – Principales sources d'incertitude, à la note 5 – Immobilisations corporelles, à la note 7 – Immobilisations incorporelles et Goodwill et à la note 8 – Participation dans des coentreprises et entreprises associées des états financiers consolidés.</i>	• Évaluer l'appréciation par la direction des indices de dépréciation en effectuant notamment ce qui suit : – Évaluer la performance économique des actifs de la Société et des actifs présents dans les coentreprises et entreprises associées, en comparant la production réelle aux moyennes de production historique. – Apprécier l'incidence potentielle des variations des taux d'intérêt en tenant compte des données externes de marché. – Évaluer les facteurs susceptibles d'être considérés comme des indices de dépréciation, tels que les changements négatifs dans le secteur ou la conjoncture économique, les changements dans le degré ou le mode d'utilisation d'un actif, en fonction des éléments probants obtenus dans d'autres secteurs de l'audit. – Lire les procès-verbaux du conseil d'administration de la Société pour identifier les événements ou décisions qui pourraient représenter un indice de dépréciation.
Au 31 décembre 2025, la Société avait des immobilisations corporelles de 4 294 M\$, des immobilisations incorporelles de 951 M\$ et des participations dans des coentreprises et entreprises associées de 646 M\$. À chaque date de présentation de l'information financière, la direction doit utiliser son jugement pour évaluer s'il existe un quelconque indice que des immobilisations corporelles et incorporelles ainsi que les participations dans des coentreprises et entreprises associées aient pu se déprécier. Le cas échéant, la Société procède à un test de dépréciation des unités génératrices de trésorerie (UGT), des groupes d'UGT et des participations dans des coentreprises et des entreprises associées afin de déterminer si la valeur comptable de ces derniers est recouvrable.	
La question à savoir s'il est survenu un événement ou un changement de circonstances indiquant que la valeur comptable des immobilisations corporelles et incorporelles ainsi que les participations dans des coentreprises et entreprises associées pourrait ne pas être recouvrable exige l'exercice du jugement de la direction.	
La direction se base sur différents indices pour établir son jugement notamment, sans s'y limiter, les changements négatifs dans le secteur ou la conjoncture économique, les changements dans le degré ou le mode d'utilisation d'un actif, les changements dans la production, une performance économique inférieure à celle attendue ou une variation importante des taux d'intérêt.	
Nous avons considéré cette question comme étant une question clé de l'audit en raison i) de l'importance du solde des immobilisations corporelles et incorporelles ainsi que les participations dans des coentreprises et entreprises associées, ii) des jugements importants portés par la direction pour apprécier l'existence d'indices de dépréciation, le cas échéant, ce qui a introduit de la subjectivité dans la mise en œuvre des procédures visant à tester l'appréciation de la direction.	

Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe à la direction. Les autres informations se composent du rapport de gestion et des informations, autres que les états financiers consolidés et notre rapport de l'auditeur sur ces états financiers consolidés, incluses dans le rapport annuel.

Notre opinion sur les états financiers consolidés ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance que ce soit sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers consolidés, notre responsabilité consiste à lire les autres informations désignées ci-dessus et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers consolidés ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative.

Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers consolidés

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés conformément aux Normes IFRS de comptabilité, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Société à poursuivre ses activités, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la Société ou de cesser ses activités, ou si elle n'a aucune autre solution réaliste que de le faire.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la Société.

Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états financiers consolidés

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés, pris dans leur ensemble, sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long du processus. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la Société;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière;

- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la Société à poursuivre ses activités. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la Société à cesser ses activités;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle;
- nous planifions et réalisons l'audit du groupe afin d'obtenir des éléments probants suffisants et appropriés concernant les informations financières des entités ou des unités du groupe de la Société pour servir de fondement à la formation d'une opinion sur les états financiers consolidés. Nous sommes responsables de la direction, de la supervision et de la revue des travaux d'audit effectués pour les besoins de l'audit du groupe, et assumons l'entière responsabilité de notre opinion d'audit.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance, entre autres informations, l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Nous fournissons également aux responsables de la gouvernance une déclaration précisant que nous nous sommes conformés aux règles de déontologie pertinentes concernant l'indépendance, et leur communiquons toutes les relations et les autres facteurs qui peuvent raisonnablement être considérés comme susceptibles d'avoir des incidences sur notre indépendance ainsi que les sauvegardes connexes, s'il y a lieu.

Parmi les questions communiquées aux responsables de la gouvernance, nous déterminons quelles ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers consolidés de la période considérée : ce sont les questions clés de l'audit. Nous décrivons ces questions dans notre rapport de l'auditeur, sauf si des textes légaux ou réglementaires en empêchent la publication ou si, dans des circonstances extrêmement rares, nous déterminons que nous ne devrions pas communiquer une question dans notre rapport parce que l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que les conséquences néfastes de la communication de cette question dépassent les avantages pour l'intérêt public.

L'associé responsable de la mission d'audit au terme de laquelle le présent rapport de l'auditeur indépendant est délivré est Jean-François Lecours.

(s) PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.¹

Montréal (Québec)

Le 26 février 2026

¹ CPA auditeur, permis de comptabilité publique no. A126402

Table des matières

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS	85
NOTES ANNEXES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS	90
NOTE 1 NATURE DES ACTIVITÉS	90
NOTE 2 BASE DE PRÉSENTATION	90
NOTE 3 MÉTHODES COMPTABLES SIGNIFICATIVES	90
NOTE 4 PRINCIPALES SOURCES D'INCERTITUDE	102
NOTE 5 IMMOBILISATIONS CORPORELLES	104
NOTE 6 CONTRATS DE LOCATION	105
NOTE 7 IMMOBILISATIONS INCORPORELLES ET GOODWILL	106
NOTE 8 PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES ET ENTREPRISES ASSOCIÉES	107
NOTE 9 EMPRUNTS	110
NOTE 10 SUBVENTIONS GOUVERNEMENTALES REPORTÉES	113
NOTE 11 IMPÔTS	113
NOTE 12 CAPITAL-ACTIONS, SURPLUS D'APPORT ET DIVIDENDES	114
NOTE 13 PARTICIPATIONS NE DONNANT PAR LE CONTRÔLE	115
NOTE 14 CHARGES PAR NATURE	116
NOTE 15 CHARGES FINANCIÈRES	116
NOTE 16 RÉSULTAT NET PAR ACTION	116
NOTE 17 RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES SUR LES TABLEAUX CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE	117
NOTE 18 INSTRUMENTS FINANCIERS	118
NOTE 19 RISQUES FINANCIERS	120
NOTE 20 GESTION DU CAPITAL	123
NOTE 21 ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉ	125
NOTE 22 OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES	126
NOTE 23 INFORMATION SECTORIELLE	127

États consolidés de la situation financière

(en millions de dollars canadiens)	Note	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		292	592
Encaisse affectée		51	19
Comptes à recevoir et autres débiteurs		245	264
Actifs financiers courants	18	32	11
Autres actifs courants		36	37
ACTIFS COURANTS		656	923
Actifs financiers non courants	18	203	186
Immobilisations corporelles	5	4 294	4 070
Actifs au titre du droit d'utilisation	6	370	376
Immobilisations incorporelles	7	951	963
Goodwill	7	246	237
Autres actifs non courants		282	269
Participations dans des coentreprises et entreprises associées	8	646	580
ACTIFS NON COURANTS		6 992	6 681
TOTAL DE L'ACTIF		7 648	7 604
PASSIF			
Découvert bancaire		—	5
Fournisseurs et autres créditeurs		242	590
Part à moins d'un an des emprunts	9	232	339
Part à moins d'un an des obligations locatives		23	22
Passifs financiers courants	18	13	9
PASSIFS COURANTS		510	965
Emprunts	9	4 080	3 617
Obligations locatives		324	318
Passif d'impôts différés	11	246	256
Passifs financiers non courants	18	112	88
Autres passifs non courants	10	385	335
PASSIFS NON COURANTS		5 147	4 614
TOTAL DU PASSIF		5 657	5 579
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Boralex		1 542	1 601
Participations ne donnant pas le contrôle		449	424
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		1 991	2 025
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES		7 648	7 604

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Le conseil d'administration a approuvé les présents états financiers consolidés audités le 26 février 2026.

(s) André Courville

André Courville, administrateur

(s) Lise Croteau

Lise Croteau, administratrice

États consolidés des résultats

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)

	Note	2025	2024
REVENUS			
Produits de la vente d'énergie		760	794
Compléments de rémunération		36	23
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération		796	817
Autres revenus		53	36
		849	853
CHARGES ET AUTRES			
Exploitation	14	204	198
Administration	14	71	75
Développement	14	62	57
Amortissement		321	297
Dépréciation		17	5
Autres pertes (gains)		8	(5)
		683	627
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		166	226
Charges financières	15	162	124
Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées	8	(38)	(46)
Dépréciation d'une participation dans une coentreprise	8	—	35
Autres		5	3
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS		37	110
Charge d'impôts sur le résultat	11	4	36
RÉSULTAT NET		33	74
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex		7	36
Actionnaires sans contrôle		26	38
RÉSULTAT NET		33	74
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE ET DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	16	0,06 \$	0,35 \$

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

États consolidés du résultat global

(en millions de dollars canadiens)	2025	2024
RÉSULTAT NET	33	74
Éléments pouvant être reclassés en résultat net		
Écarts de conversion :		
Écarts de change sur conversion des états financiers des établissements étrangers	33	77
Couverture d'un investissement net dans un établissement étranger :		
Variation de la juste valeur	(35)	(25)
Impôts	5	3
Couvertures de flux de trésorerie :		
Variation de la juste valeur	37	28
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net	(21)	(65)
Impôts	(5)	13
Quote-part des autres éléments du résultat global des coentreprises et entreprises associées :		
Variation de la juste valeur	2	2
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net	—	(3)
Impôts	(1)	1
Total des autres éléments du résultat global	15	31
RÉSULTAT GLOBAL	48	105
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX :		
Actionnaires de Boralex	8	54
Actionnaires sans contrôle	40	51
RÉSULTAT GLOBAL	48	105

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

États consolidés des variations des capitaux propres

2025

(en millions de dollars canadiens)	Capitaux propres attribuables aux actionnaires					Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
	Capital-actions (note 12)	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Réserve de couverture et autres	Total		
SOLDE AU 1^{ER} JANVIER 2025	1 323	12	151	115	1 601	424	2 025
Résultat net	—	—	7	—	7	26	33
Autres éléments du résultat global	—	—	—	1	1	14	15
RÉSULTAT GLOBAL	—	—	7	1	8	40	48
Dividendes (note 12)	—	—	(68)	—	(68)	—	(68)
Apport d'un actionnaire sans contrôle	—	—	—	—	—	14	14
Distributions aux actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	(29)	(29)
Autres	—	1	—	—	1	—	1
SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2025	1 323	13	90	116	1 542	449	1 991

2024

(en millions de dollars canadiens)	Capitaux propres attribuables aux actionnaires					Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
	Capital-actions (note 12)	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Réserve de couverture et autres	Total		
SOLDE AU 1^{ER} JANVIER 2024	1 323	11	183	112	1 629	395	2 024
Résultat net	—	—	36	—	36	38	74
Autres éléments du résultat global	—	—	—	18	18	13	31
RÉSULTAT GLOBAL	—	—	36	18	54	51	105
Dividendes (note 12)	—	—	(68)	—	(68)	—	(68)
Apport d'un actionnaire sans contrôle	—	—	—	—	—	4	4
Distributions aux actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	(26)	(26)
Autres	—	1	—	(15)	(14)	—	(14)
SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2024	1 323	12	151	115	1 601	424	2 025

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Tableaux consolidés des flux de trésorerie

(en millions de dollars canadiens)	Note	2025	2024
Résultat net		33	74
Distributions reçues des coentreprises et entreprises associées	8	51	39
Charges financières		162	124
Intérêts payés		(158)	(132)
Intérêts reçus		11	19
Charge d'impôts sur le résultat		4	36
Impôts payés		(20)	(30)
Éléments hors caisse du résultat :			
Amortissement		321	297
Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées		(38)	(46)
Dépréciation d'une participation dans une coentreprise		—	35
Dépréciation		17	5
Autres		9	(6)
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	17	(30)	(200)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		362	215
Augmentation de la participation dans des coentreprises et entreprises associées	8	(84)	(119)
Additions d'immobilisations corporelles		(584)	(291)
Acomptes pour immobilisations corporelles		(27)	(107)
Additions de projets en développement		(43)	(54)
Variation de l'encaisse affectée		(30)	4
Variation du prêt-relais à une coentreprise		(25)	—
Autres		(5)	(11)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		(798)	(578)
Variation nette du crédit rotatif et autres facilités de crédit	17	(2)	(57)
Augmentation des emprunts	17	656	955
Versements sur les emprunts	17	(395)	(257)
Paievements de capital liés aux obligations locatives	17	(20)	(21)
Distributions versées aux actionnaires sans contrôle		(29)	(26)
Dividendes versés aux actionnaires	12	(68)	(68)
Variation des sommes dues à des actionnaires sans contrôle		(5)	(37)
Autres		(5)	(10)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		132	479
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		9	(1)
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		(295)	115
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE L'EXERCICE		587	472
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE L'EXERCICE	17	292	587

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Notes annexes aux états financiers consolidés

Au 31 décembre 2025

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)

Note 1. Nature des activités

Boralex inc., ses filiales et ses coentreprises et entreprises associées (« Boralex » ou la « Société ») sont vouées au développement, à la construction et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable et de systèmes de stockage d'énergie par batterie, destinés à être exploités par la Société ou à être cédés, en tout ou en partie, à des tiers. En date du 31 décembre 2025, Boralex détient des participations dans 53 sites en Amérique du Nord et 86 sites en Europe. La Société produit trois formes d'énergie renouvelable complémentaires : éolienne, solaire et hydroélectrique et exploite également des systèmes de stockage d'énergie par batterie. L'ensemble de ces actifs représente une puissance installée combinée de 3 783 mégawatts (« MW »). La Société fournit également des services de développement, construction, maintenance et gestion à certaines de ses coentreprises et entreprises associées. Les produits de la vente d'énergie sont générés au Canada, en France, aux États-Unis et au Royaume-Uni.

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

Note 2. Base de présentation

Les présents états financiers consolidés audités, ont été dressés selon les Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (« normes IFRS de comptabilité ») et énoncées dans le Manuel de CPA Canada. La Société a uniformément appliqué les mêmes conventions comptables dans l'ensemble des périodes présentées, sauf indication contraire.

La préparation des états financiers conformément aux normes IFRS de comptabilité nécessite l'utilisation de certaines estimations comptables critiques. Elle exige également que la direction exerce son jugement dans le processus d'application des politiques comptables de la Société. Ces domaines impliquant un degré plus élevé de jugement ou de complexité, ou des zones où les hypothèses et estimations sont importantes pour les états financiers consolidés, sont présentés à la note 4.

Note 3. Méthodes comptables significatives

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

Base de mesure

Les présents états financiers consolidés ont été préparés selon l'hypothèse de continuité d'exploitation et sur la base du coût historique, à l'exception de certains actifs et passifs financiers qui sont évalués à la juste valeur.

Périmètre de consolidation

Les états financiers consolidés comprennent les comptes de la Société et de ses filiales :

Filiales

Une filiale est une entité contrôlée par la Société. La Société contrôle une entité lorsqu'elle détient le pouvoir de diriger les activités pertinentes, est exposée ou a droit à des rendements variables et possède la capacité d'exercer son pouvoir de manière à influencer sur les rendements qu'elle obtient. Les filiales sont consolidées à partir de la date d'acquisition du contrôle, jusqu'à la date où le contrôle cesse. Les opérations et soldes intersociétés sont éliminés. Les méthodes comptables des filiales ont été alignées avec celles appliquées par la Société afin d'assurer la comparabilité des informations financières.

Les filiales significatives de la Société aux 31 décembre 2025 et 2024 sont les suivantes :

Nom de la filiale	Droits de vote détenus	Emplacement
Placements Énergétiques Boralex Ontario S.E.C	100 %	Canada
Placements Énergétiques Boralex Ontario 2 S.E.C	100 %	Canada
Énergie Éolienne Des Moulins S.E.C. (« DM I et II »)	100 %	Canada
Énergie Éolienne Le Plateau S.E.C. (« LP I »)	100 %	Canada
FWRN LP	50 %	Canada
Hagersville Battery Storage Inc.	50 %	Canada
Société en commandite Boralex Énergie	100 %	Canada
Boralex US Solar CIA LLC	100 %	États-Unis
Boralex US Wind TNM LLC	100 %	États-Unis
Boralex Énergie France S.A.S.	70 %	France
Boralex Production S.A.S.	70 %	France
Boralex Projets Spéciaux S.A.S	70 %	France
Boralex Sainte-Christine S.A.S.	70 %	France
Limekiln Extension Limited	100 %	Royaume-Uni

Coentreprises et entreprises associées

Une coentreprise est un partenariat dans lequel les parties sont liées par un accord contractuel qui confère le contrôle conjoint sur l'entité. Le contrôle conjoint est déterminé lorsque les décisions concernant les activités pertinentes du partenariat requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle.

Une entreprise associée est une entité sur laquelle la Société exerce une influence notable et qui n'est ni une filiale, ni une coentreprise.

La Société comptabilise ses *Participations dans des coentreprises et entreprises associées* (les « Participations » ou une « Participation ») selon la méthode de la mise en équivalence. Selon la méthode de mise en équivalence, les Participations sont initialement comptabilisées au coût, puis ajustées pour comptabiliser la quote-part de la Société dans le résultat net et les autres éléments du résultat global des coentreprises et entreprises associées. Les dividendes reçus ou à recevoir des coentreprises et entreprises associées sont comptabilisés en réduction de la valeur comptable des Participations. Lorsqu'une coentreprise ou une entreprise associée n'est pas soumise à l'impôt sur le revenu, et que celle-ci encourt des coûts admissibles donnant droit à un crédit d'impôt à l'investissement remboursable, celui-ci est considéré comme étant distribué vers les partenaires au fur et à mesure que les biens admissibles donnant lieu au crédit d'impôt sont acquis.

Les profits et pertes non réalisés résultant des transactions entre la Société et les coentreprises et entreprises associées sont éliminés à la hauteur de la Participation de la Société dans ces entités. Les méthodes comptables des coentreprises et entreprises associées ont été alignées avec celles appliquées par la Société afin d'assurer la comparabilité de l'information financière.

Une participation est comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence à partir de la date à laquelle l'entité devient une coentreprise ou une entreprise associée. Lors de l'acquisition d'une Participation, toute différence entre le coût de la participation et la quote-part dans la juste valeur nette des actifs et des passifs identifiables est comptabilisée en goodwill, lequel est inclus dans la valeur comptable de la participation. Des ajustements appropriés sont apportés à la quote-part dans le résultat net des coentreprises et entreprises associées, après l'acquisition, pour tenir compte des ajustements de juste valeur respective des actifs et passifs à la date d'acquisition.

Lorsqu'une Participation devient négative, la valeur comptable de cette Participation est ramenée à zéro. Dans les périodes subséquentes, si la valeur comptable de la Participation devient positive, la Société renverse cet ajustement jusqu'à concurrence du montant cumulé préalablement enregistré.

À chaque date de présentation de l'information financière, la Société évalue s'il existe un indice que la valeur comptable de ses participations dans des coentreprises et des entreprises associées soit supérieure à la valeur recouvrable. Si un tel indice existe, la valeur recouvrable de la participation est estimée selon le plus élevé entre la valeur d'utilité et la juste valeur diminuée des coûts de sortie, et lorsque celle-ci est inférieure à la valeur comptable, une dépréciation de la valeur de la Participation est enregistrée. Toute perte de valeur comptabilisée fait partie de la valeur comptable de la Participation et n'est affectée à aucun actif. En conséquence, toute reprise de cette perte de valeur est comptabilisée si la valeur recouvrable de la Participation augmente ultérieurement.

Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle représentent la participation de tiers dans des filiales de la Société. Une participation ne donnant pas le contrôle dans l'actif net de la filiale est présentée comme une composante des capitaux propres. La *Participation ne donnant pas le contrôle* est initialement comptabilisée au montant reçu par la filiale pour cette participation, ou au montant déterminé à la date d'acquisition. Dans le cadre d'un regroupement d'entreprises, le montant à la date d'acquisition est établi selon la méthode choisie par la Société, soit à la juste valeur à la date d'acquisition ou proportionnellement à la quote-part des actionnaires sans contrôle dans l'actif net identifiable comptabilisé de l'entreprise acquise. Dans le cadre d'une acquisition d'actifs, le montant à la date d'acquisition est établi proportionnellement à la quote-part des actionnaires sans contrôle dans l'actif net comptabilisé par l'entreprise acquise immédiatement avant la date d'acquisition.

Subséquentement, la *Participation ne donnant pas le contrôle* est augmentée ou diminuée de l'affectation du résultat net et du résultat global de la période attribuable aux actionnaires sans contrôle. Cette affectation est déterminée sur la base de la quote-part économique des actionnaires sans contrôle dans le résultat net et le résultat global de la période des filiales de la Société.

En cas de transactions portant sur les titres de participation de la Société et des actionnaires sans contrôle dans une filiale qui n'entraînent pas la perte de contrôle de celle-ci, la Société comptabilise ces transactions directement en capitaux propres.

Regroupements d'entreprises

Les regroupements d'entreprises sont constatés selon la méthode de l'acquisition lorsque l'ensemble intégré d'activités et d'actifs acquis rencontre la définition d'une entreprise et que la Société acquiert le contrôle de cette entreprise. Un ensemble intégré d'activité et d'actifs est une entreprise si cet ensemble comporte au moins une entrée et un processus substantiel qui, ensemble, contribuent de manière importante à la capacité de créer des sorties.

La contrepartie transférée par la Société en échange du contrôle d'une filiale est calculée comme étant la somme des justes valeurs des actifs transférés, des dettes assumées et des capitaux propres émis par la Société, ce qui comprend la juste valeur de tout actif ou passif résultant d'un accord de contrepartie éventuelle. La Société comptabilise les actifs acquis et les passifs assumés identifiables lors d'un regroupement d'entreprises, qu'ils aient été comptabilisés antérieurement ou non dans les états financiers de l'entreprise acquise avant l'acquisition. Les actifs acquis et les passifs assumés sont évalués à leur juste valeur à la date d'acquisition. Pour chaque regroupement d'entreprises, la Société choisit, à la date d'acquisition, d'évaluer le montant de la part des actionnaires sans contrôle soit à la juste valeur, soit proportionnellement à la quote-part des actionnaires sans contrôle dans l'actif net identifiable comptabilisé de l'entreprise acquise.

Le *Goodwill* est établi après la comptabilisation séparée des actifs nets acquis identifiables. Il est calculé comme étant l'excédent du total de la contrepartie transférée à la juste valeur, du montant de toute part des actionnaires sans contrôle dans l'entreprise acquise et de la juste valeur de la participation détenue dans l'entreprise acquise moins la juste valeur à la date d'acquisition des actifs nets identifiables. Si la juste valeur des actifs nets identifiables dépasse le total des montants calculés ci-dessus, l'excédent (profit sur une acquisition à des conditions avantageuses) est comptabilisé en résultat immédiatement. Si le regroupement d'entreprises se fait par étapes, la valeur comptable à la date d'acquisition de la participation auparavant détenue par l'acquéreur dans l'entreprise acquise est réévaluée à sa juste valeur à la date d'acquisition. Le profit ou la perte découlant de cette réévaluation est comptabilisé en résultat net.

Les coûts d'acquisition sont comptabilisés au résultat à mesure qu'ils sont engagés.

Subséquentement à la date d'acquisition, la juste valeur d'une contrepartie éventuelle est réévaluée à chaque date de présentation de l'information financière avec les variations de la juste valeur comptabilisées en résultat net.

Conversion de monnaies étrangères

Monnaie fonctionnelle et de présentation

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

Opérations en monnaies étrangères

Les opérations en monnaies étrangères sont converties dans la monnaie fonctionnelle à l'aide des cours de change en vigueur aux dates de transaction. À chaque date de présentation de l'information financière, les actifs et les passifs monétaires libellés en monnaies étrangères sont convertis au cours de clôture. Les différences de change qui résultent des opérations sont comptabilisées au résultat net, à la rubrique *Autres*, à l'exception de ceux sur les couvertures de flux de trésorerie admissibles, qui sont reportés dans les autres éléments du résultat global.

Conversion d'établissements étrangers

Les états financiers des entités dont la monnaie fonctionnelle est différente de celle de la Société (établissements étrangers) sont convertis en dollars canadiens comme suit : les actifs et les passifs sont convertis au cours de clôture à la date de présentation de l'information financière. Le *Goodwill* et les ajustements de juste valeur découlant de l'acquisition d'un établissement étranger sont considérés comme des actifs et passifs de l'établissement étranger et sont donc convertis au cours de clôture à la date de présentation de l'information financière. Les produits et charges sont convertis au cours de change mensuel moyen pour chaque période. Les différences de change sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat global dans *Écart de change sur conversion des états financiers des établissements étrangers* et sont cumulées dans *Réserve de couverture et autres*. Lors de la cession d'un établissement étranger, les différences de change cumulées dans la *Réserve de couverture et autres* sont reclassés des capitaux propres en résultat net.

Instruments financiers

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 financiers 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.

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.

Actuellement, la Société classe la *Trésorerie et équivalents de trésorerie*, l'*Encaisse affectée*, les *Comptes à recevoir et autres débiteurs*, le *Prêt-relais à une coentreprise* et les *Fonds de réserve* comme des actifs financiers évalués au coût amorti et le *Découvert bancaire*, les *Fournisseurs et autres créditeurs* ainsi que les *Emprunts* comme des passifs financiers évalués au coût amorti.

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.

Actuellement, la Société classe les *Actifs financiers non courants* (excluant les *Fonds de réserve*) comme des actifs financiers évalués à la juste valeur et les *Passifs financiers courants et non courants* comme des passifs financiers évalués à la juste valeur.

Hiérarchie des actifs et passifs financiers évalués à la juste valeur

Le classement des instruments financiers pour lesquels la juste valeur est présentée dans les états financiers est en fonction des niveaux hiérarchiques suivants :

- Niveau 1 : consiste en une évaluation fondée sur des prix (non ajustés) cotés sur des marchés pour des actifs et passifs identiques ;
- Niveau 2 : consiste en des techniques d'évaluation fondées principalement sur des données, autres que des prix cotés, observables directement ou indirectement sur le marché ;
- Niveau 3 : consiste en des techniques d'évaluation qui ne sont pas fondées principalement sur des données observables sur le marché.

Le classement de la juste valeur d'un instrument financier dans son intégralité dans un de ces niveaux doit être déterminé en fonction du niveau le plus bas qui a une importance par rapport à l'évaluation de la juste valeur de cet instrument financier dans son intégralité.

Dépréciation

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 comptes à recevoir, la Société applique la méthode simplifiée permise par IFRS 9, selon laquelle les pertes attendues sur la durée de vie doivent être comptabilisées depuis la comptabilisation initiale des comptes à recevoir.

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 net.

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 du résultat net.

Dérivés incorporés

Un dérivé incorporé est une composante d'un contrat hybride comprenant également un contrat hôte non dérivé, qui a pour effet de faire varier certains flux de trésorerie du contrat hybride d'une manière similaire à un dérivé autonome.

Un dérivé incorporé dans un contrat hôte est comptabilisé comme un dérivé séparément du contrat hôte lorsque le dérivé incorporé répond à la définition d'un dérivé et que ses caractéristiques économiques et risques ne sont pas étroitement liés à ceux du contrat hôte. Les dérivés incorporés dans des contrats hôtes d'actifs financiers ou de passifs financiers évalués à la JVRN ne sont pas comptabilisés comme des dérivés séparés.

Comptabilité de couverture

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

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

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

Couverture de flux de trésorerie

Dans une relation de couverture de flux de trésorerie, la variation de valeur de la partie efficace du dérivé, est comptabilisée dans la *Réserve de couverture et autres*. La partie inefficace du gain ou de la perte est comptabilisée immédiatement en résultat net au poste *Gain ou perte nette sur instruments financiers* qui est inclus dans *Autres*.

Les montants cumulés en capitaux propres sont reclassés en résultat net dans les périodes où l'élément couvert influe sur le résultat net (par exemple, lorsqu'une dépense d'intérêt prévue et couverte se réalise). La partie efficace du dérivé de couverture est comptabilisée en résultat au poste auquel se rattache l'élément couvert (par exemple, au poste *Charges financières* pour les couvertures de paiements d'intérêts). La partie inefficace du dérivé est comptabilisée en résultat au poste *Gain ou perte nette sur instruments financiers* qui est inclus dans *Autres*. Cependant, lorsque la transaction prévue faisant l'objet de la couverture donne lieu à la comptabilisation d'un actif non financier (par exemple, les *Immobilisations corporelles*), les gains et les pertes initialement comptabilisés dans les capitaux propres sont transférés et inclus dans l'évaluation initiale de l'actif. Les montants reportés sont comptabilisés au titre de l'amortissement pour les immobilisations corporelles.

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

Couverture d'un investissement net dans un établissement étranger

La Société désigne des contrats de change à terme et les swaps croisés sur taux d'intérêt et devises comme couverture d'un investissement net dans un établissement étranger. Dans cette relation de couverture d'un investissement net en devises, la variation de valeur de la partie efficace de l'instrument dérivé est comptabilisée dans la *Réserve de couverture et autres* et la variation de la partie inefficace est comptabilisée en résultat net, au poste *Gain ou perte nette sur instruments financiers* qui est inclus dans *Autres*.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La *Trésorerie* est composée des espèces en caisse et des soldes bancaires. Les *Équivalents de trésorerie* sont des placements à court terme d'une durée inférieure ou égale à trois mois, très liquides qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et soumis à un risque négligeable de changement de valeur. Ils sont composés d'acceptations bancaires ou de certificats de dépôt garantis par des banques.

Encaisse affectée

L'*Encaisse affectée* est principalement composée de trésorerie et équivalents de trésorerie désignés à titre de réserves pour pourvoir à l'achat d'immobilisations corporelles et de fonds détenus en fidéicomis afin de satisfaire aux exigences de certaines conventions d'emprunt à l'intérieur d'une période d'un an suivant la fin d'exercice.

Autres actifs courants

Les *Autres actifs courants* sont composés de stocks et de frais payés d'avance. Les stocks se composent principalement de pièces de rechange.

Immobilisations corporelles

Les *Immobilisations corporelles* sont constituées principalement de sites éoliens, centrales hydroélectriques, sites solaires et systèmes de stockage d'énergie par batterie qui sont en opération ou en cours de construction. Elles sont comptabilisées au coût, moins l'amortissement cumulé et les pertes de valeur cumulées, le cas échéant.

Le coût comprend tous les coûts directement attribuables à la mise en état de la centrale ou du site pour permettre son exploitation de la manière prévue par la direction. Il inclut également les coûts d'emprunt directement attribuables à l'acquisition et à la construction d'une immobilisation corporelle lorsque l'immobilisation corporelle est un actif qualifié, c'est-à-dire un actif qui exige une longue période de préparation avant de pouvoir être utilisé.

La poursuite de l'exploitation de certaines immobilisations corporelles peut être soumise à la condition de la réalisation régulière d'entretiens majeurs. Lorsqu'un entretien majeur est réalisé, son coût est inclus dans la valeur comptable de l'immobilisation corporelle si les critères de comptabilisation à l'actif sont satisfaits, et la valeur comptable résiduelle du précédent entretien est décomptabilisée.

Les immobilisations corporelles sont amorties à compter de la date à laquelle celles-ci se trouvent à l'endroit et dans l'état nécessaires pour être exploité de la manière prévue par la direction. Lorsqu'une partie significative d'une immobilisation corporelle a une durée d'utilité ou un mode d'amortissement différent, cette partie significative est amortie séparément du reste de l'immobilisation. Les durées d'utilité, les modes d'amortissement et les valeurs résiduelles sont revus à chaque date de présentation de l'information financière en tenant compte de la nature des actifs, de l'usage prévu et de l'évolution technologique. Toute dépréciation ou reprise de valeur est comptabilisée en résultat net sous le poste *Dépréciation*, s'il y a lieu.

Les modes d'amortissement et les durées d'utilité des immobilisations corporelles de la Société sont les suivants :

Type d'immobilisations	Mode d'amortissement	Durée d'utilité
Sites éoliens	Linéaire, par composante	5 à 30 ans
Centrales hydroélectriques	Linéaire, par composante	20 à 40 ans
Sites solaires	Linéaire, par composante	20 à 35 ans
Systèmes de stockage d'énergie par batterie	Linéaire, par composante	20 à 22 ans
Entretiens majeurs	Linéaire sur la fréquence prévue des entretiens	3 à 5 ans

Contrats de location

Les contrats de location de la Société visent principalement des terrains et des bureaux.

À la date de passation d'un contrat, la Société détermine si celui-ci est ou contient un contrat de location. Un contrat est ou contient un contrat de location s'il confère le droit de contrôler l'utilisation d'un bien déterminé pour un certain temps moyennant une contrepartie.

La Société comptabilise un actif au titre du droit d'utilisation et une obligation locative à la date de commencement, soit la date à laquelle le bien loué est mis à sa disposition. Chaque paiement au titre de la location est ventilé entre l'obligation locative et les charges financières. Les charges financières sont comptabilisées en résultat net sur la période de location de manière à obtenir un taux d'intérêt périodique constant sur le solde restant de l'obligation locative de chaque période.

L'actif au titre du droit d'utilisation est évalué initialement au coût qui comprend ce qui suit :

- le montant de l'évaluation initiale de l'obligation locative ;
- le cas échéant, les paiements de loyers versés à la date de début ou avant cette date, déduction faite des avantages incitatifs à la location reçue ;
- le cas échéant, les coûts directs initiaux ;
- les coûts de démantèlement et de remise en état.

L'actif au titre du droit d'utilisation est par la suite amorti selon la méthode linéaire sur la durée du contrat de location ou la durée d'utilité de l'actif sous-jacent, selon la durée la plus courte. La durée du contrat de location comprend des intervalles visés par une option de prolongation du contrat de location lorsque la Société a la certitude raisonnable d'exercer cette option. Également, la durée du contrat de location comprend des intervalles visés par une option de résiliation du contrat de location lorsque la Société a la certitude raisonnable de ne pas exercer cette option.

À la date de début, l'obligation locative est évaluée à la valeur actualisée des paiements de loyers futurs, laquelle est calculée à l'aide du taux d'intérêt implicite du contrat de location ou, si ce taux ne peut être déterminé facilement, au taux d'emprunt marginal de la Société. En général, la Société utilise son taux d'emprunt marginal comme taux d'actualisation.

L'obligation locative comprend la valeur actualisée nette des paiements de loyers suivants :

- les paiements fixes (y compris les paiements de loyers fixes en substance), déduction faite des avantages incitatifs à la location à recevoir ;
- les paiements de loyers variables qui sont fonction d'un indice ou d'un taux, initialement évalués au moyen de l'indice ou du taux en vigueur à la date du début ;
- les sommes que la Société s'attend à devoir payer au bailleur au titre de garanties de valeur résiduelle ;
- le prix d'exercice de l'option d'achat que la Société a la certitude raisonnable d'exercer ;
- les pénalités exigées en cas de résiliation du contrat de location, si la durée du contrat de location reflète l'exercice par la Société de l'option.

Les paiements de loyer liés à des options dont le renouvellement est raisonnablement certain sont aussi inclus dans l'évaluation de l'obligation locative.

Certains contrats de location comportent des modalités de paiements de loyers variables qui peuvent dépendre des produits ou des frais d'exploitation. Les paiements de loyers variables sont comptabilisés en résultat net au cours de la période pendant laquelle se produit la situation qui est à l'origine de ces paiements.

Pour les contrats de location à court terme d'une durée de 12 mois ou moins et les contrats de location dont le bien loué est de faible valeur, la Société a choisi de ne pas comptabiliser un actif au titre du droit d'utilisation et une obligation locative. La Société comptabilise les paiements de loyers reliés à ces contrats de location à titre de charge au résultat net linéairement sur la durée du contrat de location.

Réévaluation

Périodiquement, l'actif au titre du droit d'utilisation est diminué des pertes de valeurs, le cas échéant, et ajusté pour tenir compte de certaines réévaluations de l'obligation locative. L'obligation locative est réévaluée lorsqu'il y a un changement dans les paiements de loyers futurs en raison d'une variation de l'indice ou du taux, lorsqu'il y a un changement dans l'estimation de la somme que la Société s'attend à devoir payer au bailleur au titre d'une garantie de valeur résiduelle ou lorsque l'évaluation de l'intention de la Société d'exercer son option d'achat, de prolongation ou de résiliation ne vaut plus. Lorsqu'une obligation locative est réévaluée pour ces raisons, un ajustement correspondant est porté à la valeur comptable de l'actif au titre du droit d'utilisation, ou est comptabilisé en résultat net si la valeur comptable de l'actif au titre du droit d'utilisation a été ramenée à zéro.

Immobilisations incorporelles

Contrats de vente d'énergie et autres droits

Les *Contrats de vente d'énergie et autres droits* sont évalués au coût, net de l'amortissement cumulé et des pertes de valeur cumulées, le cas échéant. Le coût correspond à la juste valeur à la date d'acquisition des contrats de vente d'énergie, contrats de compléments de rémunération et autres droits contractuels. Ils sont amortis selon un mode d'amortissement linéaire sur une durée d'utilité de 15 à 40 ans, représentant la durée la plus courte entre la durée des contrats ou des droits tenant compte d'une période de renouvellement, si applicable, ou la durée durant laquelle la Société s'attend à les utiliser. Le mode d'amortissement et les durées d'utilité sont revus à chaque date de présentation de l'information financière.

Droits d'eau

Les *Droits d'eau* sont évalués au coût, net de l'amortissement cumulé et des pertes de valeur cumulées, le cas échéant. Le coût correspond à la juste valeur à la date d'acquisition des droits d'eau acquis lors de regroupements d'entreprises et nécessaires à l'exploitation des centrales hydroélectriques. Les droits d'eau à durée de vie déterminée sont amortis selon un mode d'amortissement linéaire sur une durée d'utilité de 20 à 30 ans, représentant la durée la plus courte entre la durée des contrats et la durée à laquelle la Société s'attend à utiliser ces droits. Les droits d'eau à durée d'utilité indéfinie ne sont pas amortis puisqu'il n'existe aucune limite prévisible à la période au cours de laquelle ils devraient générer des entrées nettes de trésorerie. Le mode d'amortissement et les durées d'utilité sont revus à chaque date de présentation de l'information financière.

Projets en développement

Les *Projets en développement* concernent les projets d'énergie renouvelable que la Société génère en interne ainsi que les projets en cours de développement que la Société acquiert séparément ou par voie de regroupements d'entreprises. Ils sont évalués au coût, net des pertes de valeur cumulées le cas échéant, et ne sont pas amortis puisque les installations connexes aux projets ne sont pas encore prêtes à être utilisées comme prévu.

Lorsque la Société engage des dépenses de recherche et de développement pour un projet, elle distingue les dépenses attribuables à la phase « recherche » de celles attribuables à la phase « développement ». La phase de recherche correspond au stade d'investigation en vue d'acquérir une compréhension et des connaissances techniques nouvelles. La phase de développement correspond au stade d'application des résultats de la phase recherche à un plan en vue de la construction des installations connexes. La Société comptabilise les dépenses de recherche en charges dans le poste *Développement* à mesure qu'elles sont engagées. Les dépenses de développement sont capitalisées en *Projets en développement* lorsque tous les critères suivants sont démontrés : (i) la faisabilité technique de l'achèvement du projet en vue de sa mise en service ; (ii) l'intention de la direction d'achever le projet et de le mettre en service ; (iii) la capacité à mettre en service le projet ; (iv) la façon dont le projet générera des avantages économiques futurs probables, notamment l'existence d'un marché pour la production issue du projet ; (v) la disponibilité de ressources techniques, financières et autres appropriées pour achever le développement et mettre en service le projet ; et (vi) la capacité à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables au projet au cours de son développement. Avant cette date, les dépenses de développement sont comptabilisées en charges en *Développement* à mesure qu'elles sont engagées et ne sont jamais capitalisées par la suite.

La Société reclasse la valeur comptable des projets en développement en *Immobilisations corporelles* à partir de la date de début de construction des installations connexes. Les *Projets en développement* sont soumis à un test de dépréciation annuellement, ou lorsqu'un indice de dépréciation est identifié, afin de déterminer si une perte de valeur doit être comptabilisée.

Goodwill

Le *Goodwill* découle des regroupements d'entreprises et représente l'excédent de la contrepartie transférée sur la juste valeur à la date d'acquisition de l'actif net identifiable acquis. Il est évalué au coût, net des pertes de valeur cumulées. Le goodwill n'est pas amorti et est soumis à un test de dépréciation annuellement, ou lorsqu'un indice de dépréciation est identifié, afin de déterminer si une perte de valeur doit être comptabilisée. Les pertes de valeur sont portées aux résultats lorsqu'elles sont déterminées.

Autres actifs non courants

Les *Autres actifs non courants* sont principalement composés de crédits d'impôt à l'investissement à recevoir et d'acomptes versés à des fournisseurs dans le cadre de contrats d'acquisition d'immobilisations corporelles. Les acomptes sont transférés aux immobilisations corporelles lorsque la Société obtient le contrôle des immobilisations corporelles afférentes.

Dépréciation des actifs non courants

Le *Goodwill*, les droits d'eau à durée d'utilité indéfinie, ainsi que les immobilisations incorporelles qui ne sont pas encore prêtes à être utilisées sont soumis à un test de dépréciation annuellement. Ces actifs, ainsi que les actifs non courants ayant une durée d'utilité définie, sont également soumis à un test de dépréciation lorsque des événements ou des changements de situation indiquent que leur valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable. Une perte de valeur est constatée lorsque la valeur comptable excède la valeur recouvrable.

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

La valeur recouvrable est déterminée pour un actif pris individuellement, à moins que l'actif ne génère pas d'entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs. Si tel est le cas, la valeur recouvrable est déterminée pour l'unité génératrice de trésorerie (« UGT ») à laquelle l'actif appartient. Une UGT correspond au plus petit groupe identifiable d'actifs qui génère des entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs. Pour les besoins du test de dépréciation du goodwill, à compter de la date d'acquisition, le goodwill est affecté aux groupes d'UGT qui devraient bénéficier des synergies du regroupement d'entreprises.

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

Provisions

Une provision est comptabilisée dans l'état consolidé de la situation financière si la Société a une obligation actuelle (juridique ou implicite) d'effectuer un paiement résultant d'événements passés, et qu'il est probable que le règlement de cette obligation exige un paiement ou entraîne une perte financière, et qu'une estimation fiable peut être effectuée du montant de l'obligation. À chaque date de présentation de l'information financière, la Société revoit ses provisions et les ajuste pour refléter la meilleure estimation à cette date. Si une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques nécessaires à l'extinction d'une obligation n'est plus probable, la provision est décomptabilisée.

Contreparties éventuelles

Les contreparties éventuelles considérées lors d'acquisitions d'actifs ou de regroupement d'entreprises représentent un accord de compensation éventuelle signé entre les parties prenantes aux contrats de vente d'actions ou d'actifs. Selon les clauses des contrats, la Société pourrait avoir des montants futurs à verser au vendeur en fonction de l'atteinte de certains critères. Les contreparties éventuelles relatives à l'achat d'actifs sont capitalisées aux immobilisations corporelles ou incorporelles au moment où la Société a une obligation actuelle, qu'il est probable que le règlement résulte en un paiement, et qu'une estimation fiable du montant du règlement peut être effectué.

Autres passifs non courants

Les Autres passifs non courants sont composés principalement de subventions gouvernementales reportées, du passif relatif au démantèlement, ainsi que de revenus reportés.

Passif relatif au démantèlement

Une obligation de démantèlement et de remise en état est constatée à la valeur actualisée des sorties de trésorerie futures estimées dans la période au cours de laquelle une obligation juridique ou implicite est créée, lorsque le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable et qu'il est probable que le règlement de cette obligation exige un paiement financier. Les coûts de démantèlement sont capitalisés à la valeur des actifs au titre du droit d'utilisation en cause et sont amortis sur la durée de vie utile restante. L'obligation est actualisée en utilisant un taux d'intérêt avant impôts qui reflète l'évaluation des risques spécifiques à l'obligation. Les révisions des estimés des montants ou de l'échéance des flux de trésorerie non actualisés ainsi que les changements des taux d'actualisation sont comptabilisés à la valeur comptable des actifs au titre du droit d'utilisation en cause.

La Société a une obligation soit juridique ou contractuelle de démanteler ses installations éoliennes, solaires et de stockage à la fin de leur exploitation commerciale. Ces coûts sont majoritairement en lien avec l'enlèvement, le transport et la mise au rebut des installations ainsi qu'à la revégétalisation.

Accords de financement de fournisseurs

La Société a recours à des accords de financement de fournisseurs afin d'optimiser sa trésorerie. Une analyse est effectuée pour déterminer si l'accord de financement de fournisseur entraîne la décomptabilisation du compte payable initial et la comptabilisation d'un financement.

Passif relatif aux investisseurs participant au partage fiscal

La Société a conclu des contrats de sociétés en commandite avec des investisseurs participant au partage fiscal (« IPPF ») aux États-Unis, dans le cadre d'ententes de partenariats qui répartissent les flux de trésorerie générés par les partenariats, ainsi que le bénéfice ou la perte imposable et les crédits d'impôt à la production ou à l'investissement connexes entre les IPPF et les promoteurs des projets (les promoteurs sont habituellement la Société ainsi que des actionnaires sans contrôle). En général, les structures de partage fiscal accordent aux IPPF la majorité du bénéfice imposable et des incitatifs fiscaux liés aux énergies renouvelables des projets, ainsi qu'une plus petite partie des flux de trésorerie des projets, jusqu'à un point déterminé par contrat où les attributions sont ajustées (le « point de basculement »). Les dates du point de basculement peuvent être fixes ou dépendre du moment de l'atteinte de certaines conditions prédéterminées. Après le point de basculement, la majorité des flux de trésorerie, du bénéfice imposable et des incitatifs fiscaux liés aux énergies renouvelables des projets sont attribués aux promoteurs du projet.

Les participations des IPPF dans les partenariats représentent des passifs financiers et sont comptabilisées dans les *Autres passifs financiers non courants* à l'état consolidé de la situation financière. Outre ce qui précède, la Société a l'option de racheter les participations des investisseurs participant au partage fiscal au cours d'une période définie suivant le point de basculement, options qui sont comptabilisées à la juste valeur dans les *Autres passifs financiers non courants* à l'état consolidé de la situation financière. Si l'option de rachat n'est pas exercée suite au point de basculement, l'IPPF partage les risques et avantages dans le projet en tant qu'actionnaire, sa participation sera comptabilisée comme une participation ne donnant pas le contrôle et le passif financier est reclassé dans la *Participations ne donnant pas le contrôle*.

Impôts

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

Les actifs et les passifs d'impôts différés sont compensés s'il existe un droit juridiquement contraignant de compenser les actifs et les passifs d'impôts exigibles et lorsque les soldes d'impôts différés se rapportent à la même autorité fiscale. Les actifs et les passifs d'impôts exigibles sont compensés lorsque l'entité dispose d'un droit juridiquement exécutoire à compenser et a l'intention de procéder au règlement sur une base nette ou de réaliser l'actif et de comptabiliser le passif simultanément.

La charge d'impôts comprend les impôts exigibles et différés. Cette charge est constatée dans le résultat net, sauf pour les impôts reliés aux éléments inclus dans la *Réserve de couverture et autres* ou dans les capitaux propres, en tel cas la charge d'impôts est comptabilisée respectivement dans la *Réserve de couverture et autres* ou dans les capitaux propres.

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

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

La Société a choisi de comptabiliser les impôts futurs initiaux sur les écarts temporaires entre les valeurs comptables et les valeurs fiscales résultant d'acquisition de sociétés transparentes. La contrepartie a donc été ajoutée au coût des participations acquises pour les participations enregistrées selon la méthode de la mise en équivalence.

Capitaux propres

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

Rémunération à base d'actions

Les options d'achat d'actions consenties à la haute direction sont évaluées à la juste valeur. Cette juste valeur est par la suite constatée dans le résultat net sur la période d'acquisition des droits basé sur la condition de service de la haute direction en contrepartie d'une augmentation du *Surplus d'apport*. La juste valeur est déterminée en utilisant le modèle Black-Scholes. La contrepartie versée par les employés à l'exercice des options sur actions est créditée au *Capital-actions*.

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

Produits de la vente d'énergie

La Société comptabilise les produits de la vente d'énergie lorsque le contrôle de l'énergie est transféré au client, habituellement au point de livraison. Les produits sont enregistrés au montant de la contrepartie que la Société s'attend à avoir droit en fonction des contrats d'achat d'électricité (« CAÉ ») en vigueur ou selon le prix marché pour les produits générés hors d'un CAÉ.

Les compensations contractuelles reçues ou à recevoir pour l'électricité non produite sont enregistrées lorsqu'il est hautement probable que l'indemnité sera reçue.

Compléments de rémunération

Le contrat de complément de rémunération (« CR ») est une aide financière versée par l'État français à un producteur d'énergie renouvelable en complément du prix de marché perçu par celui pour des ventes directes sur le marché. Lorsque pour un site donné, le prix de marché perçu par la Société est inférieur au tarif de référence convenu dans le contrat CR pour ce site, la Société obtient un CR équivalant à la différence entre le prix de marché et le tarif de référence. Lorsque le prix de marché excède le tarif de référence du contrat CR, la Société a l'obligation de verser à l'État français la totalité de cet excédent.

Les contrats CR représentent, en substance, une subvention gouvernementale. Les CR sont comptabilisés dans le poste *Compléments de rémunération* au même moment que les produits de la vente d'énergie afférents sont comptabilisés.

Autres revenus

Les autres revenus comprennent les revenus de maintenance et de gestion des coentreprises et entreprises associées, les compensations versées par les gestionnaires de réseau pour l'énergie non injectée ainsi que les revenus liés au mécanisme d'équilibrage, qui rémunère la modulation ou l'arrêt de production nécessaires au maintien de l'équilibre du réseau. Ces revenus sont constatés au fur et à mesure que les services sont rendus.

Subventions gouvernementales

Les crédits d'impôt qui sont remboursables représentent, en substance, une subvention gouvernementale, et sont ainsi comptabilisés lorsqu'il existe une assurance raisonnable que les conditions d'admissibilité au crédit seront remplies et que les paiements seront reçus. Ils sont enregistrés dans les *Autres actifs non courants* ou les *Autres actifs courants* au fur et à mesure que les investissements admissibles sont encourus, selon l'estimation de la direction. Les subventions gouvernementales liées à des actifs sont initialement comptabilisées dans l'état consolidé de la situation financière dans les *Autres passifs non courants*. Ils sont par la suite constatés dans le résultat net dans les *Autres revenus*, linéairement sur la même durée que les actifs sous-jacents, suivant le mode d'amortissement de ces actifs. Les subventions gouvernementales qui sont liées aux résultats sont comptabilisées en réduction de la dépense admissible à laquelle elle se rapporte, au moment où elle est encourue.

Résultat net par action

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

Modifications des méthodes comptables

Modifications à l'IFRS 9 et l'IFRS 7

En décembre 2024, l'IASB a publié les modifications à l'IFRS 9 et l'IFRS 7 - *Contrats faisant référence à l'électricité produite à partir de sources naturelles*. Les modifications précisent l'application du critère « pour utilisation par l'entité » ainsi que l'utilisation de la comptabilité de couverture, et ajoutent de nouvelles obligations d'information quant à l'effet de ces contrats sur la performance financière et les flux de trésorerie.

La Société a adopté par anticipation les modifications au 1^{er} avril 2025. L'adoption de ces modifications n'a eu aucune incidence sur les états financiers consolidés.

La Société a également examiné les autres normes IFRS de comptabilité nouvelles et modifiées publiées par l'IASB qui sont entrées en vigueur et a conclu qu'elles ne s'appliquent pas à ses activités ou qu'elles ne devraient pas avoir d'incidence significative sur ses états financiers consolidés.

Modifications futures des méthodes comptables

Modifications à l'IFRS 9 et l'IFRS 7

En décembre 2024, l'IASB a publié des modifications à l'IFRS 9 et l'IFRS 7 en lien avec le classement et l'évaluation des instruments financiers. Les modifications clarifient certains concepts tels que le classement des actifs financiers présentant des caractéristiques liées à l'environnement, à la responsabilité sociale et à la gouvernance d'entreprise (« ESG ») et viennent établir la date de décomptabilisation d'un passif réglé par le biais de systèmes de paiement électronique. Les modifications ajoutent des obligations de divulgation concernant les instruments financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global. Les modifications prennent effet pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2026. La Société s'attend à ce que ces modifications puissent avoir une incidence sur l'étendue des informations fournies dans les notes annexes aux états financiers consolidés, sans incidence attendue sur sa situation financière, ses résultats ou ses flux de trésorerie.

IFRS 18 États financiers : Présentation et informations à fournir

L'IASB a publié IFRS 18, « États financiers : Présentation et informations à fournir », qui remplacera IAS 1, « Présentation des états financiers ». La nouvelle norme apportera des changements quant à la façon dont les sociétés présentent leurs résultats dans le corps même de l'état des résultats et fournissent des informations dans les notes afférentes aux états financiers. De plus, IFRS 18 introduira l'obligation de fournir, dans les états financiers, des informations concernant les mesures de performance définies par la direction qui sont communiquées en dehors des états financiers de l'entité. IFRS 18 prend effet pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2027, et l'application anticipée est permise. La Société évalue actuellement l'incidence de cette nouvelle norme sur ses états financiers consolidés.

Note 4. Principales sources d'incertitude

La préparation d'états financiers selon les normes IFRS de comptabilité exige que la direction utilise des estimations et des jugements qui peuvent avoir une incidence importante sur les revenus, les charges, le résultat global, les actifs et les passifs comptabilisés et les informations figurant dans les états financiers consolidés.

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

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

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

Valeur recouvrable - Dépréciation des actifs

Annuellement, la direction procède à un test de dépréciation de ses UGT et groupes d'UGT qui incluent des actifs incorporels à durée d'utilité indéfinie ou du *Goodwill*. De plus, à chaque date de présentation de l'information financière, lorsqu'un indice de dépréciation survient, la Société doit procéder à un test de dépréciation des actifs non courants à durée d'utilité déterminée et indéfinie et du *Goodwill*. Le but de ces tests est de déterminer si la valeur comptable des actifs est recouvrable. La valeur recouvrable est établie à partir des flux de trésorerie projetés sur la durée des projets et actualisés à des taux qui tiennent compte du contexte économique actuel et des estimations de la direction basées sur l'expérience passée de la Société ainsi que sur les attentes relatives aux flux de trésorerie futurs. Les flux de trésorerie futurs prévus sont, de par leur nature, incertains, et pourraient changer de manière importante au fil du temps. Ils sont considérablement touchés par diverses hypothèses critiques comme la production anticipée, les prix de vente, les charges ainsi que les taux d'actualisation.

Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation utilisé et estimé par la direction représente le coût moyen pondéré du capital établi pour une UGT ou un groupe d'UGT.

Production anticipée

Pour chaque installation, la Société détermine une production moyenne à long terme d'électricité, sur une base annuelle, pendant la durée de vie prévue de l'installation. Elle se fonde sur des études d'ingénieurs qui prennent en considération plusieurs facteurs importants : pour l'énergie éolienne, les régimes de vent et les conditions météorologiques passées et la technologie des turbines; pour l'hydroélectricité, les débits observés historiquement sur le cours d'eau, la hauteur de chute, la technologie employée et les débits réservés esthétiques et écologiques; pour l'énergie solaire, l'ensoleillement historique, la technologie des panneaux et leur dégradation prévue. D'autres facteurs sont pris en compte, notamment la topographie des sites, la puissance installée, le bridage, les pertes d'énergie, les caractéristiques opérationnelles et l'entretien. Bien que la production fluctue d'une année à l'autre, elle devrait être proche de la production moyenne à long terme estimée.

Prix de vente

La Société utilise les prix de vente contractuels lorsque des contrats à prix déterminé existent; les flux de trésorerie subséquents à l'échéance des contrats sont estimés à l'aide de courbes de prix projetées.

Durée d'utilité des immobilisations corporelles et des immobilisations incorporelles à durée d'utilité déterminée

La direction évalue la durée d'utilité des immobilisations corporelles et des immobilisations incorporelles à durée d'utilité déterminée en tenant compte de l'estimation de la période pendant laquelle la Société s'attend à pouvoir utiliser un actif. Cette estimation de la durée d'utilité fait l'objet d'une révision annuelle dans le cadre de laquelle les effets de tout changement sont comptabilisés de manière prospective. La même durée d'utilité est ensuite utilisée dans les estimations de renouvellement des obligations locatives et le démantèlement prévu des installations.

Juste valeur des instruments financiers

La juste valeur d'un instrument financier correspond au montant de la contrepartie dont conviendraient des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence. La juste valeur est établie selon des modèles de flux de trésorerie actualisés et nécessite l'utilisation d'hypothèses à l'égard du montant et du calendrier des flux de trésorerie futurs estimatifs, ainsi que pour de nombreuses autres variables. Pour déterminer ces hypothèses, des données externes du marché facilement observables sont utilisées lorsque disponibles. Autrement, la direction établit ses meilleures estimations quant à celles qui seraient utilisées par les intervenants du marché pour ces instruments. Puisqu'elles sont fondées sur des estimations, les justes valeurs peuvent ne pas être réalisées dans le cadre d'une vente réelle ou d'un règlement immédiat de ces instruments. La note 18 des présents états financiers explique plus en détail ces bases de calcul et les estimations utilisées.

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

Indices de dépréciation des actifs

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

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

Regroupement d'entreprises ou acquisitions d'actifs

Lors de l'acquisition d'un projet en développement, la direction doit utiliser son jugement pour déterminer si la transaction constitue un regroupement d'entreprises selon IFRS 3 ou une acquisition d'actifs. La direction évalue qu'une transaction visant l'acquisition d'un projet est définie comme un regroupement d'entreprises lorsqu'un projet en développement acquis a franchi les étapes déterminantes visant l'obtention de ses permis de construction et d'un contrat de vente d'énergie ou de complément de rémunération. Lorsque l'acquisition inclut un portefeuille de projets, la direction évalue si elle acquiert un processus qui lui permet de développer les projets acquis.

Consolidation

Une part de jugement importante est requise pour évaluer si la structure de certaines participations représente un contrôle, un contrôle conjoint ou une influence notable sur les activités de l'entreprise. L'évaluation par la direction du contrôle, du contrôle conjoint ou de l'influence notable sur une entreprise a une incidence significative sur le traitement comptable. La direction doit porter un jugement important concernant les activités pertinentes d'une entité ainsi que sur le pouvoir qu'elle détient sur celles-ci. Les activités pertinentes d'une entité peuvent évoluer au fil du temps et font l'objet d'une révision périodique.

Compléments de rémunération

La détermination à savoir si un contrat de complément de rémunération doit être comptabilisé en tant que subvention gouvernementale requiert l'exercice de jugement important de la direction. Ce jugement s'applique également aux contrats similaires, tels que les contrats de différence au Royaume-Uni. La Société détermine le traitement comptable de ce type de contrat au commencement du contrat. La Société estime la position cumulative nette à la date de commencement sur la base des flux de trésorerie futurs attendus sur le contrat CR, qui dépendent d'estimations quant à la production d'énergie future et des prix de marché futurs. Lorsqu'à la date de commencement d'un contrat CR, la position cumulative nette estimée est positive, la Société traite le contrat CR comme une subvention selon IAS 20. Lorsqu'à la date de commencement d'un contrat CR, la position cumulative nette estimée est négative, la direction utilise son jugement pour déterminer si le contrat CR s'apparente à un contrat d'instrument financier dérivé selon IFRS 9 plutôt qu'à une subvention gouvernementale selon IAS 20. Lors de l'exercice de son jugement, la direction prend en compte tous les faits et circonstances, et procède à un examen des termes et conditions du contrat CR, incluant les clauses de résiliation anticipées, pour déterminer si ceux-ci sont économiquement similaires à ceux de contrats financiers conclus avec des entités non-gouvernementales.

Note 5. Immobilisations corporelles

(en millions de dollars canadiens)	Sites éoliens	Centrales hydroélectriques	Systèmes de stockage d'énergie par batterie	Sites solaires	Immobilisations en construction	Autres	Total
Exercice clos le 31 décembre 2024 :							
Solde au début de l'exercice	2 525	327	—	322	157	24	3 355
Écart de conversion	26	6	—	23	8	—	63
Acquisitions	5	9	—	1	810	2	827
Transfert d'actifs à partir de projets en développement	—	—	—	—	17	—	17
Transfert d'actifs lors de la mise en service	154	1	—	23	(178)	—	—
Amortissement	(157)	(14)	—	(13)	—	(3)	(187)
Autres	—	—	—	(5)	—	—	(5)
Solde à la fin de l'exercice	2 553	329	—	351	814	23	4 070
Au 31 décembre 2024 :							
Coût	4 006	496	—	465	814	53	5 834
Amortissement cumulé	(1 453)	(167)	—	(114)	—	(30)	(1 764)
Valeur nette comptable	2 553	329	—	351	814	23	4 070
Exercice clos le 31 décembre 2025 :							
Solde au début de l'exercice	2 553	329	—	351	814	23	4 070
Écart de conversion	113	(4)	—	(5)	11	1	116
Acquisitions	3	5	—	3	312	4	327
Transfert d'actifs lors de la mise en service	399	—	174	—	(573)	—	—
Amortissement	(184)	(16)	—	(13)	—	(4)	(217)
Dépréciation	(10)	—	—	—	—	—	(10)
Autres	4	—	1	—	4	(1)	8
Solde à la fin de l'exercice	2 878	314	175	336	568	23	4 294
Au 31 décembre 2025 :							
Coût	4 595	491	176	460	568	57	6 347
Amortissement cumulé	(1 717)	(177)	(1)	(124)	—	(34)	(2 053)
Valeur nette comptable	2 878	314	175	336	568	23	4 294

Au 31 décembre 2025, un montant de 92 M\$ (382 M\$ en 2024) des acquisitions d'immobilisations corporelles n'est pas encore payé et est inclus dans les *Fournisseurs et autres créditeurs*.

Note 6. Contrats de location

Le tableau suivant présente la variation et la répartition des actifs au titre du droit d'utilisation :

(en millions de dollars canadiens)	Terrains	Immeubles	Autres	Total
Exercice clos le 31 décembre 2024 :				
Solde au début de l'exercice	335	14	21	370
Écart de conversion	6	1	—	7
Additions	34	5	11	50
Dispositions	(25)	(1)	—	(26)
Amortissement	(19)	(3)	(3)	(25)
Solde à la fin de l'exercice	331	16	29	376
Au 31 décembre 2024 :				
Coût	435	26	38	499
Amortissement cumulé	(104)	(10)	(9)	(123)
Valeur nette comptable	331	16	29	376
Exercice clos le 31 décembre 2025 :				
Solde au début de l'exercice	331	16	29	376
Écart de conversion	13	1	1	15
Additions	2	2	6	10
Dispositions	(4)	—	—	(4)
Amortissement	(20)	(3)	(4)	(27)
Solde à la fin de l'exercice	322	16	32	370
Au 31 décembre 2025 :				
Coût	448	29	44	521
Amortissement cumulé	(126)	(13)	(12)	(151)
Valeur nette comptable	322	16	32	370

Les sorties de fonds liées aux contrats de location pour 2025 ont totalisé 37 M\$ (34 M\$ en 2024).

Note 7. Immobilisations incorporelles et Goodwill

	Autres immobilisations incorporelles					
(en millions de dollars canadiens)	Contrats de vente d'énergie et autres droits	Droits d'eau	Projets en développement	Autres actifs incorporels	Total	Goodwill
Exercice clos le 31 décembre 2024 :						
Solde au début de l'exercice	879	76	19	12	986	234
Écart de conversion	20	—	1	—	21	3
Acquisitions	1	—	31	—	32	—
Générés en interne	—	—	26	3	29	—
Transfert d'actifs vers immobilisations corporelles	—	—	(17)	—	(17)	—
Amortissement	(80)	(2)	—	(3)	(85)	—
Dépréciation	—	—	(3)	—	(3)	—
Solde à la fin de l'exercice	820	74	57	12	963	237
Au 31 décembre 2024 :						
Coût	1 377	114	57	26	1 574	237
Amortissement cumulé	(557)	(40)	—	(14)	(611)	—
Valeur nette comptable	820	74	57	12	963	237
Exercice clos le 31 décembre 2025 :						
Solde au début de l'exercice	820	74	57	12	963	237
Écart de conversion	14	—	1	—	15	9
Acquisitions	—	—	9	—	9	—
Générés en interne	—	—	45	5	50	—
Amortissement	(71)	(3)	—	(3)	(77)	—
Dépréciation	(4)	—	(3)	—	(7)	—
Autres	—	—	(2)	—	(2)	—
Solde à la fin de l'exercice	759	71	107	14	951	246
Au 31 décembre 2025 :						
Coût	1 395	114	107	30	1 646	246
Amortissement cumulé	(636)	(43)	—	(16)	(695)	—
Valeur nette comptable	759	71	107	14	951	246

Au 31 décembre 2025, un montant de 12 M\$ (8 M\$ en 2024) des acquisitions d'immobilisations incorporelles n'est pas encore payé et est inclus dans les *Fournisseurs et autres créditeurs*.

La durée d'amortissement moyenne pondérée des actifs incorporels à durée d'utilité déterminée se détaille ainsi :

Contrats de vente d'énergie et autres droits	21 ans
Droits d'eau	27 ans

Les *Droits d'eau* de la centrale hydroélectrique de Buckingham, qui s'élèvent à 38 M\$ en 2025 et 2024, ne sont pas amortis puisqu'ils ont une durée d'utilité indéfinie. Les *Projets en développement* comprennent majoritairement des projets de système de stockage d'énergie par batterie et projets solaire en Amérique du Nord et des projets éoliens en Europe. Les *Autres actifs incorporels* sont composés majoritairement d'un logiciel de gestion intégré.

Le tableau suivant présente la part afférente du *Goodwill* de chacun des groupes d'UGT :

(en millions de dollars canadiens)	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024
Amérique du Nord	124	124
Europe	122	113
	246	237

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, la Société a effectué le test de dépréciation annuel sur le goodwill des groupes d'UGT Amérique du Nord et Europe, ainsi que sur les droits d'eau à durée de vie indéfinie de la centrale hydroélectrique de Buckingham. À la date où ces tests ont été effectués, les valeurs recouvrables excédaient les valeurs comptables. Pour tous les tests effectués, la valeur recouvrable a été déterminée sur la base de la juste valeur diminuée des coûts de sortie. La valeur recouvrable a été estimée sur la base de projections de flux de trésorerie sur des périodes allant de 25 à 40 ans et actualisées en fonction d'un taux d'actualisation allant de 5,94 % à 5,99 %.

Note 8. Participations dans des coentreprises et entreprises associées

a) Informations sur les coentreprises et entreprises associées

Les principales coentreprises et entreprises associées de la Société aux 31 décembre 2025 et 2024 sont les suivantes :

Nom de l'entité	Type	% Boralex	Emplacement
Parcs éoliens de la Seigneurie de Beauré 2 et 3 S.E.N.C. (« SDB I »)	Coentreprise	50 %	Canada
Parc éolien de la Seigneurie de Beauré 4 S.E.N.C. (« SDB II »)	Coentreprise	50 %	Canada
Énergie Éolienne Communautaire Le Plateau S.E.C. (« LP II »)	Coentreprise	60 %	Canada
Des Neiges Holding Sud, s.e.n.c. (« Des Neiges Sud ») ⁽¹⁾	Coentreprise	50 %	Canada
Des Neiges Holding Charlevoix, s.e.n.c. (« Des Neiges Charlevoix ») ⁽¹⁾	Coentreprise	50 %	Canada
Parc éolien Apuiat Inc. (« Apuiat »)	Coentreprise	50 %	Canada
Roosevelt HoldCo, LLC (« MiRose »)	Coentreprise	50 %	États-Unis
LongSpur Wind Holdings, LLC (« LongSpur »)	Coentreprise	50 %	États-Unis
TX Hereford Wind Holdings, LLC (« Hereford ») ⁽²⁾	Coentreprise	50 %	États-Unis
Énergie Éolienne Roncevaux S.E.C. (« Roncevaux »)	Entreprise associée	50 %	Canada

⁽¹⁾ Un actionnaire minoritaire détient une participation dans les sociétés de projet, portant l'intérêt économique net de la Société à 33 %.

⁽²⁾ Depuis mai 2025, la quote-part économique de la Société dans les résultats de la coentreprise est de 50 %, elle était de 48 % de janvier à avril 2025. Au 31 décembre 2024, la quote-part économique était de 11,3 % en raison de la participation d'un actionnaire minoritaire dans le parc éolien.

Le tableau suivant présente les variations de la *Participation dans des coentreprises et entreprises associées* :

(en millions de dollars canadiens)	2025	2024
Solde au 1er janvier	580	510
Acquisition de participations ⁽²⁾	159	129
Quote-part du résultat net	38	48
Quote-part des autres éléments du résultat global	2	(1)
Distributions ⁽¹⁾	(105)	(103)
Écart de conversion	(16)	32
Dépréciation	—	(35)
Autres ⁽²⁾	(12)	—
Solde au 31 décembre	646	580

⁽¹⁾ Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, certaines coentreprises n'étant pas soumises à l'impôt sur le revenu ont enregistré des subventions gouvernementales prenant la forme de crédits d'impôt remboursables pour un montant de 54 M\$ (64 M\$ en 2024). Ces crédits d'impôt à recevoir ont été enregistrés en tant que distributions sans effet sur la trésorerie.

⁽²⁾ Voir la section f) de la présente note.

b) Coentreprises significatives

Le tableau suivant présente les informations financières résumées des coentreprises considérées significatives:

	2025				2024			
(en millions de dollars canadiens)	SDB I	MiRose	LongSpur	Apuiat ⁽¹⁾	SDB I	MiRose	LongSpur	Apuiat ⁽¹⁾
Trésorerie et équivalents de trésorerie	13	4	9	33	12	6	7	25
Autres actifs courants	15	6	4	24	12	8	7	7
Actifs courants	28	10	13	57	24	14	14	32
Actifs non courants	403	343	369	1 216	429	390	420	816
Passifs financiers courants	36	11	22	—	34	50	22	—
Autres passifs courants	6	6	12	92	6	11	9	30
Passifs courants	42	17	34	92	40	61	31	30
Passifs financiers non courants	255	8	23	699	290	18	54	566
Autres passifs non courants	64	45	60	324	68	47	66	95
Passifs non courants	319	53	83	1 023	358	65	120	661
Actifs nets	70	283	265	158	55	278	283	157
Part Boralex	50 %	50 %	50 %	50 %	50 %	50 %	50 %	50 %
Ajustements ⁽²⁾	—	33	7	(10)	—	34	7	(31)
Solde Participation	35	174	139	69	27	173	148	48
Produits de la vente d'énergie et CR	100	45	43	12	89	41	45	—
Autres revenus ⁽³⁾	3	56	33	1	1	59	62	—
	103	101	76	13	90	100	107	—
Amortissement	25	30	30	4	25	31	34	—
Charges financières	21	6	9	6	23	9	13	—
Charge d'impôts sur le résultat	—	—	—	3	—	—	—	—
Résultat net ⁽⁴⁾	37	44	17	(32)	23	39	42	—
Autres éléments du résultat global	—	—	—	11	(6)	—	—	(1)
Résultat global	37	44	17	(21)	17	39	42	(1)
Distributions	11	17	11	27	13	8	10	63

⁽¹⁾ Les résultats de la coentreprise pour l'année 2025 incluent deux mois d'exploitation, soit depuis sa mise en service le 28 octobre 2025.

⁽²⁾ Les ajustements incluent principalement certains crédits d'impôt qui ne sont pas alloués en fonction du pourcentage de détention des partenaires, tel que prévu dans la convention de partenariat.

⁽³⁾ Inclut les crédits d'impôt à la production ainsi que l'amortissement des crédits d'impôt à l'investissement.

⁽⁴⁾ Le résultat net pour Apuiat inclut 21 M\$ de coûts de construction de nature non capitalisable.

c) Coentreprises et entreprises associées non significatives

Le tableau suivant présente des informations des coentreprises qui ne sont pas considérées individuellement significatives :

(en millions de dollars canadiens)	2025	2024
Participations dans des coentreprises - Solde au 31 décembre	206	206
Quote-part de la Société dans les éléments suivants:		
Résultat net	1	(8)
Autres éléments du résultat global	(3)	2
Résultat global	(2)	(6)

Le tableau suivant présente des informations des entreprises associées qui ne sont pas considérées individuellement significatives :

(en millions de dollars canadiens)	2025	2024
Participations dans des entreprises associées - Solde au 31 décembre	23	26
Quote-part de la Société dans les éléments suivants:		
Résultat net	2	—

d) Dépréciation

Au 31 décembre 2024, la Société a enregistré une dépréciation de 35 M\$ (24 M\$ US) relativement à sa participation dans une coentreprise aux États-Unis. La valeur recouvrable a été déterminée selon une approche axée sur la juste valeur diminuée des coûts de sortie, selon les prévisions de la direction des flux de trésorerie futurs, lesquels tiennent compte de la performance future estimée de la coentreprise. La juste valeur est classée au niveau 3 de la hiérarchie de juste valeur, et les hypothèses clés sont la production future, les prix de vente de l'énergie et le taux d'actualisation.

e) Engagements envers des coentreprises

La Société s'est engagée envers certaines coentreprises via des contrats et des lettres de crédit pour supporter le développement et la construction de projets pour un total de 218 M\$ au 31 décembre 2025 (203 M\$ en 2024).

f) Réorganisation - Apuiat

En octobre 2025, la structure de la coentreprise Apuiat a été modifiée, entraînant un changement dans la comptabilisation du crédit d'impôt à l'investissement pour les technologies propres (CII) et des impôts sur le résultat, lesquels seront maintenant comptabilisés dans la coentreprise puisque celle-ci est assujettie à l'impôt sur le revenu.

Conformément aux méthodes comptables de la Société, lorsqu'une coentreprise n'est pas assujettie à l'impôt sur le revenu, les CII sont considérés comme étant distribués aux partenaires au fur et à mesure de l'acquisition des biens admissibles. Or, puisque la coentreprise est maintenant assujettie à l'impôt sur le revenu, c'est elle qui recevra directement le CII.

En conséquence, la Société a enregistré une réduction de 70 M\$ des *Autres actifs non courants* en lien avec les CII précédemment comptabilisés, ainsi qu'une augmentation de la *Participation dans des coentreprises et entreprises associées*, représentant une contribution non monétaire équivalente au montant du CII à recevoir au moment de la restructuration. Cette opération n'a pas d'effet sur la trésorerie.

De plus, la Société a enregistré une réduction de 12M\$ du *Passif d'impôts différés* et une réduction correspondante de la *Participation dans des coentreprises et entreprises associées* afin de refléter que c'est maintenant la coentreprise qui est assujettie à l'impôt sur le revenu.

Note 9. Emprunts

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Note	Échéance	Taux ⁽¹⁾	Devise d'origine ⁽²⁾	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024
Emprunts corporatifs						
Crédit rotatif	a)	2030	4,67	—	96	124
Prêt à terme La Caisse/FSTQ		2028	5,64		300	300
Prêt à terme La Caisse/Fondation	b)	2033	6,30		250	—
Total emprunts corporatifs				—	646	424
Emprunts projets						
Amérique du Nord						
<u>Canada</u>						
Prêts à terme :						
Système de stockage d'énergie par batterie de Sanjgon ⁽³⁾⁽⁴⁾		2030	4,58		165	98
Parcs éoliens Thames River		2031	7,05		64	75
Parc éolien Témiscouata I		2032	5,34		26	29
Parc éolien LP I		2032	4,20		103	119
Parcs éoliens DM I et II		2033	6,25		180	197
Parc éolien Port Ryerse		2034	4,28		18	19
Parc éolien Frampton		2035	4,21		43	46
Parc éolien Côte-de-Beaupré		2035	4,28		37	40
Parc éolien Témiscouata II		2035	4,70		84	85
Parc éolien Niagara Region Wind Farm (« NRW »)		2036	4,63		569	611
Parc éolien Moose Lake		2044	5,15		41	43
Système de stockage d'énergie par batterie d'Hagersville ⁽³⁾		2045	4,71		508	375
Centrale hydroélectrique Jamie Creek		2054	5,42		54	54
Centrale hydroélectrique Yellow Falls		2056	5,01		67	68
Autres dettes		—	—		1	1
					1 960	1 860
<u>États-Unis</u>						
Prêts à terme :						
Parcs solaires du portefeuille Boralex US Solar		2028	2,93	132	181	198
Coentreprise Roosevelt HoldCo, LLC (« MiRose »)		2029	5,49	14	20	24
				146	201	222
Total Amérique du Nord				146	2 161	2 082

⁽¹⁾ Taux moyens pondérés ajustés pour tenir compte de l'effet des swaps de taux d'intérêt et calculés selon la méthode du taux effectif, s'il y a lieu.

⁽²⁾ Les devises d'origine sont en EUR (France), GBP (Royaume-Uni) et USD (États-Unis).

⁽³⁾ Inclut les soldes des prêt-relais de 45 M\$ pour Sanjgon et de 141 M\$ pour Hagersville. Les prêts-relais sont remboursables au plus tôt à la réception des CII ou en décembre 2027. Ainsi, aucun montant n'est présenté au titre de la *Part à moins d'un an des emprunts*.

⁽⁴⁾ Initialement le projet Tilbury.

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)				Devise d'origine ⁽²⁾	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024
Note	Échéance	Taux ⁽¹⁾				
Europe						
France						
Facilités:						
Projets du portefeuille Boralex Energy Investments - Facilité de construction	c)	2028	3,50	—	—	117
Autres facilités	f)	2026	3,53	20	32	15
Prêts à terme :						
Parc éolien Val aux Moines		2034	3,93	11	18	19
Parcs éoliens du portefeuille Boralex Énergie France		2036	1,69	115	185	195
Parc solaire Cruis		2039	5,30	10	17	17
Parc éolien Helfaut		2040	4,20	18	29	31
Parc éolien de Moulin Blanc		2042	3,71	26	42	36
Parc éolien Les Moulins du Lohan		2043	2,92	55	89	87
Parc solaire Grange du Causse		2044	3,24	8	12	12
Parcs éoliens du portefeuille Sainte-Christine	d)	2045	2,40	433	698	651
Parcs éoliens du portefeuille Boralex Production	d)	2045	3,78	132	213	127
Parc éolien Febvin-Palfart	e)	2045	3,45	13	21	—
Autres dettes		—	—	4	6	5
				845	1 362	1 312
Royaume-Uni						
Prêt à terme :						
Parc éolien Limekiln		2043	5,95	117	217	214
Total Europe					1 579	1 526
Total emprunts projets					3 740	3 608
Emprunts - Solde du capital			4,31		4 386	4 032
Part à moins d'un an des emprunts					(232)	(339)
Frais de transaction, net de l'amortissement cumulé					(74)	(76)
					4 080	3 617

⁽¹⁾ Taux moyens pondérés ajustés pour tenir compte de l'effet des swaps de taux d'intérêt et calculés selon la méthode du taux effectif, s'il y a lieu.

⁽²⁾ Les devises d'origine sont en EUR (France), GBP (Royaume-Uni) et USD (États-Unis).

a) Refinancement du crédit rotatif et bonification de la marge pour garanties de cautionnements bancaires

En février 2025, Boralex a obtenu une prolongation du terme sur sa facilité de crédit rotatif et facilité de lettre de crédit jusqu'en février 2030. De plus, l'entente bonifie la clause accordéon qui augmente à 200 M\$, laquelle pourrait permettre à Boralex d'avoir accès, dans le futur, à une somme additionnelle, aux mêmes termes et conditions que la marge de crédit.

En avril 2025, Boralex a bonifié son entente de facilité de lettre de crédit garantie par Exportation et Développement Canada de 120 M\$, portant ainsi son montant total autorisé à 470 M\$ jusqu'en avril 2027.

b) Prêt à terme La Caisse/Fondation

Le 27 juin 2025, Boralex a conclu un financement corporatif additionnel de 250 M\$ sous forme de dette subordonnée non garantie d'une échéance de huit ans. L'investissement est réalisé conjointement par la Caisse (anciennement CDPQ) pour un montant de 200 M\$ et, par un nouveau partenaire, Fondation, pour un montant de 50 M\$. Le prêt non amortissable porte intérêt à un taux fixe annuel de 6,3 %, remboursable semestriellement sans acquittement du principal avant la date d'échéance.

c) Facilité de construction - Projets du portefeuille Boralex Energy Investments

La facilité de construction pour les projets du portefeuille Boralex Energy Investments représente un financement temporaire des projets en construction et doit être remboursée dans les 18 mois suivant la mise en service du projet. Un remboursement de 131 M\$ (82 M€) a eu lieu le 31 juillet 2025 en utilisant les tranches incrémentales des prêts à terme - France.

d) Tranches incrémentales des prêts à terme - France

Le 28 juillet 2025, Boralex a conclu deux financements supplémentaires pour un total de 164 M\$ (104 M€) sur les prêts à terme des parcs du portefeuille Boralex Production et Sainte-Christine. Les financements, dont les remboursements se feront sur une base trimestrielle, comprennent des prêts à terme de 157 M\$ (100 M€) et des facilités de lettre de crédit pour le service de la dette de 7 M\$ (4 M€). Ces prêts portent intérêt à taux variable basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge et sont amortis sur une période de 20 ans. Afin de réduire l'exposition aux fluctuations des taux d'intérêts, des swaps de taux d'intérêt ont été conclus pour couvrir 80 % des dettes à long terme, comme l'exigent les conventions de crédit.

e) Financement du parc éolien Febvin-Palfart

Le 19 juin 2025, Boralex a conclu le financement du parc éolien Febvin-Palfart en France. Le financement de 27 M\$ (17 M€) comprend une facilité de construction de 24 M\$ (15 M€), un financement relais de la taxe sur la valeur ajoutée de 2 M\$ (1 M€) et une facilité de lettre de crédit pour le service de la dette de 1 M\$ (1 M€). Le prêt à terme, dont les remboursements seront sur base trimestrielle, porte intérêt à un taux variable basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge, et sera amorti sur une période de 20 ans. Afin de réduire l'exposition aux fluctuations des taux d'intérêts, un swap de taux d'intérêts a été conclu pour couvrir 80 % de la dette long terme.

f) Facilités de crédit rotatif en France

Le 19 juin 2025, Boralex a clôturé une facilité de crédit rotatif d'un montant de 32 M\$ (20 M€) qui permettra de financer la construction de projets futurs éoliens et solaires en France. Un montant de 16 M\$ (10 M€) avait été tiré sur ce crédit au 31 décembre 2025.

Le 16 décembre 2025, Boralex a renouvelé et négocié une augmentation de sa facilité de crédit court terme portant le montant autorisé de 16 M\$ (10 M€) à 24 M\$ (15 M€) pour une durée de 2 ans. Cette facilité de crédit porte intérêt à un taux variable basé sur l'EURIBOR, ajusté d'une marge et le plafond autorisé sera réduit de 50 % soit 12 M\$ (7,5 M€) le 31 décembre 2026. Un montant de 16 M\$ (10 M€) avait été tiré sur ce crédit au 31 décembre 2025.

Part à moins d'un an des emprunts

	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024
(en millions de dollars canadiens)		
Prêts à terme - projets	232	226
Facilité de construction - Projets du portefeuille Boralex Energy Investments	—	110
Financement relais de la taxe sur la valeur ajoutée ⁽¹⁾	—	3
	232	339

⁽¹⁾ Financement temporaire des paiements de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) payés pour les sites en construction en France et au Royaume-Uni.

Ratios financiers et garanties

Au 31 décembre 2025, la Société a accès aux facilités de lettres de crédit suivantes :

	Au 31 décembre 2025		Au 31 décembre 2024	
(en millions de dollars canadiens)	Autorisées	Émises	Autorisées	Émises
EDC	470	372	350	330
Associés à des projets	204	163	206	159
RBC	50	42	—	—
	724	577	556	489

En novembre 2025, Boralex a signé une nouvelle facilité avec RBC d'un montant autorisé de 50 M\$.

De plus, au 31 décembre 2025, la Société a tiré pour 61 M\$ (33 M\$ au 31 décembre 2024) en lettres de crédit sur le crédit rotatif.

Au 31 décembre 2025, la valeur comptable des actifs donnés en garantie des emprunts est de 4 901 M\$ (4 662 M\$ en 2024). Les prêts à terme des projets sont sans recours envers leur société mère.

La majorité des emprunts projets ont des ratios de couverture du service de la dette à respecter sur une base trimestrielle, semestrielle ou annuelle, alors que les emprunts corporatifs ont des ratios de couverture des intérêts et emprunts / BAIIA à rencontrer sur une base trimestrielle. Au 31 décembre 2025, la direction juge que l'ensemble des ratios et engagements financiers sont respectés.

Note 10. Subventions gouvernementales reportées

Au 31 décembre 2025, la Société a enregistré un montant de 191 M\$ dans les *Autres passifs non courants* pour des subventions gouvernementales liées à des actifs, et, plus spécifiquement des crédits d'impôts remboursables à l'investissement pour les technologies propres (140 M\$ au 31 décembre 2024).

Les montants comptabilisés sont sujets à certaines exigences en lien avec la main d'oeuvre ainsi qu'aux critères d'admissibilité donnant droit aux subventions gouvernementales.

Note 11. Impôts

L'analyse de la charge d'impôts sur le résultat est la suivante :

(en millions de dollars canadiens)	2025	2024
Impôts exigibles :		
Charge d'impôts exigibles de l'année	10	25
Charge (recouvrement) d'impôts exigible relativement aux exercices antérieurs	(1)	1
	9	26
Impôts différés :		
Écarts de taux de l'année en comparaison des taux d'impôts différés	—	(1)
Charge (recouvrement) d'impôts différés liée aux différences temporaires	(5)	10
Provision pour moins-value	—	2
Recouvrement d'impôts relativement aux exercices antérieurs	—	(1)
	(5)	10
Charge d'impôts sur le résultat	4	36

Le rapprochement de la charge d'impôts sur le résultat, calculé à partir des taux d'imposition statutaires prévalant au Canada, avec la charge d'impôts sur le résultat figurant dans les états financiers consolidés se détaille comme suit :

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	2025	2024
Résultat avant impôts	37	110
Taux combiné d'imposition de base du Canada et des provinces	26,59 %	26,59 %
Charge d'impôts sur le résultat selon le taux statutaire	10	29
Augmentation (diminution) d'impôts découlant des éléments suivants :		
Éléments non déductible (non imposables)	1	8
Écarts de taux réglementaire d'imposition des établissements étrangers	1	1
Écarts de taux de l'année en comparaison des taux d'impôts différés	—	(1)
Recouvrement d'impôts relativement aux exercices antérieurs	(1)	(1)
Impôts sur le résultat attribués aux actionnaires sans contrôle	(7)	(2)
Autres et provision pour moins-value	—	2
Charge d'impôts effectifs	4	36

La variation des impôts différés par nature se présente comme suit :

	Au 1 ^{er} janvier				Au 31 décembre
(en millions de dollars canadiens)	2025	Comptabilisé au résultat global	Comptabilisé au résultat net	Autres (note 8f)	2025
Actif d'impôts différés liés aux pertes reportables	175	—	(6)	—	169
Instruments financiers	(33)	(1)	6	—	(28)
Provisions	22	—	(3)	—	19
Participations dans les coentreprises et entreprises associées	(129)	—	(2)	12	(119)
Écarts temporels entre l'amortissement comptable et fiscal	(279)	—	6	—	(273)
Écarts de conversion	(2)	(6)	3	—	(5)
Frais de financement et autres	(10)	—	1	—	(9)
Total passifs d'impôts différés	(256)	(7)	5	12	(246)

	1 ^{er} janvier			Au 31 décembre
(en millions de dollars canadiens)	2024	Comptabilisé au résultat global	Comptabilisé au résultat net	2024
Actif d'impôts différés liés aux pertes reportables	165	—	10	175
Instruments financiers	(50)	16	1	(33)
Provisions	22	—	—	22
Participations dans les coentreprises et entreprises associées	(110)	1	(20)	(129)
Écarts temporels entre l'amortissement comptable et fiscal	(279)	—	—	(279)
Écarts de conversion	1	(3)	—	(2)
Frais de financement et autres	(9)	—	(1)	(10)
Total passifs d'impôts différés	(260)	14	(10)	(256)

Les différences temporaires déductibles, pertes fiscales et crédits d'impôts non utilisés ont été comptabilisés à l'état consolidé de la situation financière compte tenu de la suffisance des résultats imposables futurs prévus.

Note 12. Capital-actions, surplus d'apport et dividendes

Le capital-actions de Boralex consiste en un nombre illimité d'actions ordinaires de catégorie A et en un nombre illimité d'actions privilégiées. Les actions de catégorie A sont des actions sans valeur nominale, conférant à chacun de leurs détenteurs le droit de voter à toute assemblée des actionnaires, de recevoir tout dividende déclaré par la Société à leur égard et de se partager le reliquat des biens lors de la dissolution de la Société. Les actions privilégiées sont sans valeur nominale et ont été créées afin d'offrir une souplesse additionnelle à la Société en vue de financements futurs, d'acquisitions stratégiques et d'autres opérations. Elles peuvent être émises en séries et chaque série comportera le nombre d'actions déterminé par le conseil d'administration avant une telle émission. Aucune action privilégiée n'était émise au 31 décembre 2024 et 2025.

Le surplus d'apport de la Société correspond à la valeur cumulée des options d'achat d'actions en cours non exercées consenties aux membres de la direction et aux employés clés.

Le capital-actions de la Société a évolué de la manière suivante entre le 31 décembre 2024 et 2025 :

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Capital-actions	
	Nombre d'actions	Montant
Solde au 1^{er} janvier 2024	102 766 104	1 323
Exercice d'options	476	—
Solde au 31 décembre 2024	102 766 580	1 323
Exercice d'options	12 881	—
Rachat d'actions	(24 100)	—
31 décembre 2025	102 755 361	1 323

Dividendes versés

La Société a versé le 17 mars, le 16 juin, le 15 septembre et le 15 décembre 2025 des dividendes pour un montant totalisant 68 M\$ (68 M\$ en 2024).

Le 10 février 2026, un dividende de 0,1650 \$ par action ordinaire a été déclaré et sera versé le 16 mars 2026, pour les porteurs inscrits à la fermeture des marchés le 27 février 2026.

Programme de rachat d'actions

Le 28 février 2025, le conseil d'administration de la société a approuvé une offre publique de rachat d'actions dans le cours normal des activités qui permet le rachat, pour annulation, jusqu'à 9 millions d'actions ordinaires de la Société entre le 4 mars 2025 et le 3 mars 2026. La Société peut racheter ses actions ordinaires aux prix du marché en vigueur, plus les frais de courtage. Notamment, 24 100 actions ont été rachetées lors du deuxième trimestre de 2025 pour un total de 1 M\$.

Note 13. Participations ne donnant pas le contrôle

Un actionnaire sans contrôle détient 30% du capital-actions de Boralex Europe Sàrl, une filiale détenant le portefeuille d'actifs en exploitation et de projets en développement en France.

Le tableau suivant reflète les informations financières consolidées résumées de la société Boralex Europe Sàrl (avant éliminations) :

	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024
(en millions de dollars canadiens)		
Actifs courants	302	319
Actifs non courants	2 256	2 164
Passifs courants	201	353
Passifs non courants	1 546	1 385
Actifs nets	811	745
Solde de la part de l'actionnaire sans contrôle	253	235
Revenus	385	457
Résultat net	27	102
Autres éléments du résultat global	71	(3)
Résultat global	98	99
Résultat net attribuable à l'actionnaire sans contrôle	8	31
Autres éléments du résultat global attribuables à l'actionnaire sans contrôle	21	(1)
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	176	48
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(72)	(117)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	(112)	(137)
Écart de conversion sur la trésorerie et équivalents de trésorerie	11	7
Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie	3	(199)

Note 14. Charges par nature

Charges d'exploitation, d'administration et de développement

(en millions de dollars canadiens)	2025	2024
Charges du personnel	137	127
Entretien et réparation	70	65
Contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	26
Taxes	31	26
Autres dépenses	28	23
Charges de développement	25	22
Honoraires professionnels	21	18
Charges de location et permis	13	11
Charges d'assurance	12	12
	337	330

Note 15. Charges financières

(en millions de dollars canadiens)	Note	2025	2024
Intérêts sur les emprunts, net de l'effet des swaps de taux d'intérêt		174	132
Intérêts liés aux obligations locatives		10	9
Intérêts créditeurs		(17)	(19)
Amortissement des coûts de transaction des emprunts		12	11
Autres		13	10
		192	143
Intérêts capitalisés aux actifs qualifiés	a)	(30)	(19)
		162	124

a) Le taux annuel de capitalisation moyen pondéré sur les fonds empruntés inclus au coût des actifs qualifiés s'établit à 5,16 % (5,95 % en 2024).

Note 16. Résultat net par action

a) Résultat net par action, de base

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	2025	2024
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	7	36
Nombre moyen pondéré d'actions de base	102 759 511	102 766 122
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	0,06 \$	0,35 \$

b) Résultat net par action, dilué

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	2025	2024
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	7	36
Nombre moyen pondéré d'actions, de base	102 759 511	102 766 122
Effet de dilution des options d'achat d'actions	26 917	46 761
Nombre moyen pondéré d'actions, dilué	102 786 428	102 812 883
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	0,06 \$	0,35 \$

Pour l'exercice 2025, 308 070 options d'achat d'actions (151 235 options pour l'exercice 2024) n'ont pas été prises en compte dans le calcul du résultat net dilué par action ordinaire, en raison de leur effet anti-dilutif.

Note 17. Renseignements supplémentaires sur les tableaux consolidés des flux de trésorerie

a) Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation

(en millions de dollars canadiens)	2025	2024
Diminution (Augmentation) des :		
Comptes à recevoir et autres débiteurs	44	(10)
Autres actifs courants	(2)	(2)
Augmentation (Diminution) des :		
Fournisseurs et autres créditeurs	(72)	(188)
	(30)	(200)

b) Variations des passifs issus des activités de financement

								Au 31 décembre 2025
Éléments non monétaires								Solde à la fin de l'exercice
(en millions de dollars canadiens)	Solde au début de l'exercice	Trésorerie	Additions	Écart de conversion	Amortissement	Disposition	Autres éléments ⁽²⁾	
Emprunts ⁽¹⁾	3 956	257	—	90	11	—	(2)	4 312
Obligations locatives ⁽¹⁾	340	(20)	21	10	—	(4)	—	347
Sommes dues à des actionnaires sans contrôle ⁽¹⁾	9	(5)	—	1	—	—	—	5
Instruments financiers dérivés	(128)	(3)	—	—	—	—	40	(91)
Options d'achat et passifs relatifs aux IPPF ⁽¹⁾	16	(5)	—	(1)	—	—	3	13
								Au 31 décembre 2024
Éléments non monétaires								Solde à la fin de l'exercice
(en millions de dollars canadiens)	Solde au début de l'exercice	Trésorerie	Additions	Écart de conversion	Amortissement	Disposition	Autres éléments ⁽²⁾	
Emprunts ⁽¹⁾	3 266	620	—	61	11	—	(2)	3 956
Obligations locatives ⁽¹⁾	347	(21)	37	9	—	(32)	—	340
Sommes dues à des actionnaires sans contrôle ⁽¹⁾	44	(37)	2	1	—	—	(1)	9
Instruments financiers dérivés	(176)	13	—	—	—	—	35	(128)
Options d'achat et passifs relatifs aux IPPF ⁽¹⁾	17	(5)	—	1	—	—	3	16

⁽¹⁾ Incluant les parts échéant à court et long terme.

⁽²⁾ Incluant principalement la variation de la juste valeur pour les instruments financiers dérivés.

c) Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et équivalents de trésorerie sont constitués des éléments suivants:

(en millions de dollars canadiens)	2025	2024
Trésorerie et équivalents de trésorerie	292	592
Découvert bancaire	—	(5)
	292	587

Au 31 décembre 2025, un montant de 8 M\$ inclus dans la trésorerie et équivalents de trésorerie est soumis à des restrictions et doit être utilisé uniquement pour des acquisitions d'immobilisations corporelles liées à des projets en construction (357 M\$ au 31 décembre 2024).

Les conventions d'emprunt comprennent certaines restrictions dans la distribution des liquidités de certaines filiales envers la société mère. Au 31 décembre 2025, la trésorerie et équivalents de trésorerie assujettis à ces restrictions est de 222 M\$ (169 M\$ en 2024).

Note 18. Instruments financiers

Classement des instruments financiers

Les tableaux suivants présentent le classement des instruments financiers, leurs valeurs comptables et le niveau hiérarchique lorsqu'évalués et comptabilisés en juste valeur dans les états financiers consolidés. Ils excluent la *Trésorerie et équivalents de trésorerie*, l'*Encaisse affectée*, les *Comptes à recevoir et autres débiteurs* ainsi que le *Découvert bancaire* et les *Fournisseurs et autres créditeurs*, car leur juste valeur se rapproche de leur valeur comptable en raison de leurs courtes échéances ou forte liquidité.

(en millions de dollars canadiens)	2025				
	Valeur comptable				Total
	Niveau	Coût amorti	JVAERG	JVRN	
ACTIFS FINANCIERS COURANTS					
Prêt-relais à une coentreprise ⁽¹⁾		31	—	—	31
Autres	2	—	—	1	1
		31	—	1	32
ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS					
Fonds de réserve		15	—	—	15
Swaps de taux d'intérêt	2	—	174	—	174
Autres	2	11	3	—	14
		26	177	—	203
PASSIFS FINANCIERS COURANTS					
Autres	2	11	—	2	13
		11	—	2	13
EMPRUNTS ⁽²⁾		4 312	—	—	4 312
PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS					
Swaps de taux d'intérêt	2	—	10	—	10
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	2	—	70	—	70
Contrats de change à terme	2	—	6	—	6
Options de rachat relatifs aux IPPF ⁽³⁾	3	—	—	13	13
Autres	2	5	—	8	13
		5	86	21	112

⁽¹⁾ Pour plus de détails, se référer à la note *Opérations entre parties liées*.

⁽²⁾ Inclut les *Emprunts* et la *Part à moins d'un an des emprunts*.

⁽³⁾ Investisseurs participant au partage fiscal.

		Valeur comptable			
(en millions de dollars canadiens)	Niveau	Coût amorti	JVAERG	JVRN	Total
ACTIFS FINANCIERS COURANTS					
Contrats de change à terme	2	—	—	11	11
		—	—	11	11
ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS					
Fonds de réserve		11	—	—	11
Swaps de taux d'intérêt	2	—	174	—	174
Autres	2	—	—	1	1
		11	174	1	186
PASSIFS FINANCIERS COURANTS					
Passifs relatifs aux IPPF ⁽¹⁾		3	—	—	3
Autres	2	—	1	5	6
		3	1	5	9
EMPRUNTS ⁽²⁾					
		3 956	—	—	3 956
PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS					
Swaps de taux d'intérêt	2	—	21	—	21
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	2	—	25	—	25
Contrats de change à terme	2	—	11	—	11
Sommes dues à des actionnaires sans contrôle		9	—	—	9
Options de rachat et passifs relatifs aux IPPF ⁽¹⁾	3	—	—	13	13
Autres	2	—	—	9	9
		9	57	22	88

⁽¹⁾ Investisseurs participant au partage fiscal.

⁽²⁾ Inclut les *Emprunts* et la *Part à moins d'un an des emprunts*.

Juste valeur des instruments financiers

La valeur comptable des instruments financiers de la Société au coût amorti correspond approximativement à leur juste valeur en raison de leurs courtes échéances ou de leurs fortes liquidités, à l'exception des emprunts dont la juste valeur est de 4 378 M\$ au 31 décembre 2025 (4 023 M\$ au 31 décembre 2024).

Les hypothèses d'évaluation suivantes ont été utilisées pour estimer la juste valeur des instruments financiers :

- La juste valeur des instruments dérivés est déterminée selon des techniques d'évaluation et est calculée d'après la valeur actualisée des flux de trésorerie projetés estimatifs, selon une courbe appropriée des taux d'intérêt et des taux de change, ainsi qu'en fonction de prix contractuels cotés sur des marchés à terme. Les hypothèses sont fondées sur les conditions du marché à chaque date de présentation de l'information financière.
- Les justes valeurs des passifs relatifs aux investisseurs participant au partage fiscal (IPPF), des emprunts et des sommes dues à des actionnaires sans contrôle sont établies essentiellement sur la base de flux monétaires actualisés. Les taux d'actualisation, se situant entre 2,69 % et 7,00 % (entre 3,09 % et 7,00 % au 31 décembre 2024), ont été établis en utilisant les taux de rendement des obligations gouvernementales locales, ajustés d'une marge qui tient compte des risques spécifiques à chacun des emprunts ainsi qu'une marge représentative des conditions de liquidité de marché du crédit.
- La juste valeur des options de rachat des IPPF est établie selon des flux monétaires actualisés à un taux de 7,50 % (7,50 % au 31 décembre 2024), soit le taux de rendement attendu sur ce type d'instrument.

Note 19. Risques financiers

Dans le cours normal de ses affaires, la Société est exposée à divers risques financiers : le risque de marché (y compris le risque de change, le risque de prix et le risque de taux d'intérêt), le risque de crédit et le risque de liquidité.

Risque de marché

Le risque de marché est le risque que les variations des prix du marché (taux de change, prix de vente de l'énergie au marché et taux d'intérêt) engendrent de la volatilité sur le résultat net de la Société ou la valeur de ses instruments financiers. Pour atténuer les risques de marché auxquels elle est exposée, la Société utilise diverses stratégies, comprenant l'utilisation d'instruments dérivés et de technique de gestion de couverture naturelle.

Risque de change

Le risque de change représente l'exposition de la Société à une fluctuation de la valeur de ses instruments financiers ou de ses flux de trésorerie futurs en raison de la variation des taux de change. La Société exerce ses activités à l'échelle internationale et est soumise aux risques liés à la fluctuation des taux de change sur ses investissements dans des établissements à l'étranger, en France, au Royaume-Uni et aux États-Unis, dont les monnaies fonctionnelles diffèrent du dollar canadien. De plus, la Société est exposée au risque de change en raison de certains déboursés futurs importants en lien avec des acquisitions d'immobilisations corporelles et de dettes libellées en devises étrangères.

La Société utilise diverses stratégies dans le cadre de ses activités pour atténuer les risques de change. Ces stratégies comprennent l'utilisation des techniques de gestion de couverture naturelle, car les revenus, les dépenses et les financements sont effectués en devises locales, l'utilisation de dettes libellées en devises étrangères et des instruments financiers dérivés, y compris des contrats de change à terme et des swaps croisés sur taux d'intérêt et devises (mieux connus sous l'appellation anglophone « cross-currency swaps »).

Les tableaux suivants présentent un sommaire des swaps croisés sur taux d'intérêt et devises de la Société qui ont été désignés comme couverture d'investissement net dans des établissements étrangers :

Au 31 décembre

2025

	Taux de change	Taux payeur/receveur	Échéance	Notionnel (en millions CAD)	Juste valeur (en millions CAD)
EUR contre CAD	1,3919 à 1,4911	EURIBOR/CORRA	2027-2029	442	(63)
USD contre CAD	1,4181	SOFR/CORRA	2029	71	3
GBP contre CAD	1,7577	SONIA/CORRA	2029	114	(7)

Au 31 décembre

2024

	Taux de change	Taux payeur/receveur	Échéance	Notionnel (en millions CAD)	Juste valeur (en millions CAD)
EUR contre CAD	1,3919 à 1,4911	EURIBOR/CORRA	2027-2029	442	(24)
USD contre CAD	1,4181	SOFR/CORRA	2029	71	(2)

Les tableaux suivants présentent un sommaire des contrats de change à terme de la Société qui ont été désignés comme couverture d'investissement net dans des établissements étrangers :

Au 31 décembre

2025

	Taux de change	Échéance	Notionnel (en millions CAD)	Juste valeur (en millions CAD)
USD contre CAD	1,2820 à 1,3520	2027-2028	423	(6)

Au 31 décembre

2024

	Taux de change	Échéance	Notionnel (en millions CAD)	Juste valeur (en millions CAD)
USD contre CAD	1,2820 à 1,3970	2025-2028	426	(12)

Analyse de sensibilité

En prenant pour hypothèse que toutes les autres variables demeurent constantes, une diminution du dollar canadien de 5 % en comparaison avec l'euro, la livre sterling ou le dollar américain aurait affecté le *Résultat net* et la *Réserve de couverture et autres* de la Société tel qu'indiqué dans le tableau suivant :

	Résultat net		Réserve de couverture et autres	
	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024
(en millions de dollars canadiens)				
EUR	(1)	(4)	(12)	(11)
USD	—	—	(5)	(8)
GBP	1	—	(1)	(5)

Risque de prix - produits de la vente d'énergie

Le risque de prix de vente d'énergie représente le risque que les flux de trésorerie futurs fluctuent en raison des variations des cours du prix de l'énergie qui lui varie selon l'offre, la demande et certains facteurs externes, dont les conditions météorologiques et le prix de l'énergie provenant d'autres sources. Au 31 décembre 2025 et 2024, la majorité des centrales possèdent des contrats à long terme de vente d'énergie à prix déterminés dont la plupart est assujettie à des clauses d'indexation partielles ou complètes en fonction de l'inflation ou des contrats de CR ou de différence à prix déterminés avec indexation partielle. La Société se retrouve ainsi exposée à la fluctuation du prix de l'énergie quand l'électricité produite est vendue sur le marché sans CR ou en vertu de contrats à prix variables. En Europe, la Société est en mesure de vendre l'énergie de certains sites nouvellement mis en service aux prix marché pour une période de 18 mois avant d'activer son contrat CR. Ceci permet à la Société de bénéficier des prix marché élevés, tout en demeurant protégée à long terme grâce au contrat CR. Au 31 décembre 2025, 5 % (3 % au 31 décembre 2024) des produits de la vente d'énergie de la Société proviennent de ventes sur le marché sans bénéficier de CR ou en vertu de contrats à prix variable, duquel 1 % (1 % au 31 décembre 2024) provient de ventes sur le marché pour des sites qui bénéficient d'un report de l'activation de leur contrat CR.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt représente l'exposition de la Société à une fluctuation de la valeur de ses flux de trésorerie futurs ou de ses instruments financiers en raison de la variation des taux d'intérêt. Une grande partie des emprunts portent un taux d'intérêt variable. Afin de mitiger le risque de taux d'intérêt, la Société a conclu des swaps de taux d'intérêt afin d'obtenir une charge fixe d'intérêt sur des portions de la dette correspondante et applique la comptabilité de couverture à ces éléments. Au 31 décembre 2025, l'exposition de la Société à des emprunts à taux variable est de 9 % de la dette totale.

Les tableaux suivants présentent un sommaire des swaps de taux d'intérêt de la Société qui ont été désignés comme couverture de flux de trésorerie :

Au 31 décembre

2025

	Taux payeur fixe	Taux receveur variable	Échéance	Notionnel (en millions CAD)	Juste valeur (en millions CAD)
EUR	-0,22 % à 3,12 %	EURIBOR 3 mois	2027-2045	1 158	67
USD	1,20 % à 4,08 %	SOFR 3 mois	2028-2029	186	32
CAD	1,12 % à 3,92 %	CORRA	2026-2045	1 350	67
GBP	4,08 %	SONIA 3 mois	2043	217	(2)

Au 31 décembre

2024

	Taux payeur fixe	Taux receveur variable	Échéance	Notionnel (en millions CAD)	Juste valeur (en millions CAD)
EUR	-0,22 % à 3,12 %	EURIBOR 3 mois	2030-2044	1 031	51
USD	1,20 % à 4,08 %	SOFR 3 mois	2028-2046	206	40
CAD	1,12 % à 3,92 %	CORRA	2025-2045	1 283	62
GBP	4,08 %	SONIA 3 mois	2043	212	—

Analyse de sensibilité

En prenant pour hypothèse que toutes les autres variables demeurent constantes, une hausse de 0,25 % des taux d'intérêts aurait eu une incidence de 1 M\$ sur le *Résultat net* en 2025 (1 M\$ sur le *Résultat net* en 2024) et aurait augmenté la *Réserve de couverture et autres* d'environ 37 M\$ (23 M\$ en 2024).

Risque de crédit

Le risque de crédit provient principalement d'une éventuelle incapacité des clients ou contreparties à des instruments financiers à satisfaire à leurs obligations. L'exposition maximale au risque de crédit correspond à la valeur comptable des actifs financiers de la Société. Aux 31 décembre 2025 et 2024, la Société n'a enregistré aucune dépréciation de ses actifs financiers.

Comptes à recevoir - En raison de la nature des affaires de la Société, le nombre de clients est restreint. De plus, leur cote de crédit est généralement élevée. Le marché de l'électricité au Canada, en France et au Royaume-Uni inclut principalement de très grandes sociétés ou des monopoles tandis que le marché américain est plus déréglementé. Sur le marché américain, il est aussi possible de conclure des ententes directement avec des distributeurs d'électricité qui sont normalement de grandes sociétés dont les cotes de crédit sont généralement de niveau *Investissement*. La Société évalue régulièrement l'évolution de la situation financière de ses clients.

Trésorerie et équivalents de trésorerie, encaisse affectée et dérivés - Les contreparties à la trésorerie et équivalents de trésorerie, à l'encaisse affectée et aux instruments financiers dérivés sont majoritairement de grandes institutions financières. Avant de conclure une transaction sur instruments financiers dérivés, la Société analyse la cote de crédit de la contrepartie et évalue le risque global selon le poids relatif de cette contrepartie dans son portefeuille. Lorsque ces analyses s'avèrent défavorables parce qu'un changement significatif de la cote de crédit s'est produit ou que le poids d'une contrepartie est devenu trop important, la transaction n'est pas conclue. De plus, si une institution ne possède pas une cote de crédit publique, la Société évalue le risque et peut demander des garanties financières.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité représente le risque que la Société éprouve des difficultés à honorer ses engagements lorsqu'ils viennent à échéance. La Société dispose d'un service de trésorerie centralisé qui a comme responsabilité, entre autres, de s'assurer d'une saine gestion des liquidités disponibles, du financement et du respect des échéances pour l'ensemble des activités. Sous la supervision de la haute direction, le service de trésorerie gère la liquidité de la Société en fonction des prévisions financières et des flux de trésorerie anticipés.

Les tableaux qui suivent présentent les échéances contractuelles des passifs financiers non dérivés et des instruments dérivés significatifs de la Société :

Au 31 décembre		Flux de trésorerie non actualisés (capital et intérêts)				
2025						
(en millions de dollars canadiens)	Valeur comptable	Année 1	Année 2	Années 3 à 5	Plus de cinq ans	Total
Passifs financiers non dérivés :						
Fournisseurs et autres créiteurs	242	242	—	—	—	242
Sommes dues à des actionnaires sans contrôle	5	3	—	2	—	5
Options de rachat relatifs aux IPPF	13	—	7	—	6	13
Emprunts	4 312	268	670	2 375	5 180	8 493
Obligations locatives	347	30	29	75	335	469
Instruments financiers dérivés :						
Swaps de taux d'intérêt	8	4	3	4	(3)	8
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	70					
Déboursés		24	440	213	—	677
(Encaissements)		(22)	(379)	(202)	—	(603)
Contrat de change à terme	6					
Déboursés		134	102	268	—	504
(Encaissements)		(133)	(97)	(268)	—	(498)
	5 003	550	775	2 467	5 518	9 310

Au 31 décembre		Flux de trésorerie non actualisés (capital et intérêts)				
2024						
(en millions de dollars canadiens)	Valeur comptable	Année 1	Année 2	Années 3 à 5	Plus de cinq ans	Total
Passifs financiers non dérivés :						
Fournisseurs et autres créditeurs	590	590	—	—	—	590
Sommes dues à un actionnaire sans contrôle	9	1	—	3	6	10
Options de rachat et passifs relatifs aux IPPF	16	5	9	—	—	14
Emprunts	3 956	255	383	1 809	2 588	5 035
Obligations locatives	340	28	26	70	314	438
Instruments financiers dérivés :						
Swaps de taux d'intérêt	21	2	5	12	6	25
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	26					
Déboursés		23	22	567	—	612
(Encaissements)		(25)	(23)	(536)	—	(584)
Contrat de change à terme	12					
Déboursés		71	—	368	—	439
(Encaissements)		(70)	—	(356)	—	(426)
	4 970	880	422	1 937	2 914	6 153

Les flux de trésorerie non actualisés des passifs financiers non dérivés sont établis en tenant compte des remboursements de capital et en utilisant les taux d'intérêt prévalant à la date de présentation de l'information financière pour les emprunts à taux variable. Dans le cas des dérivés, les flux de trésorerie contractuels non actualisés sont déterminés en fonction du niveau des indices sous-jacents prévalant à la date de présentation de l'information financière. Ces indices sont sujets à une importante volatilité de sorte que les flux de trésorerie non actualisés présentés pourraient varier sensiblement d'ici leur réalisation. Ces instruments dérivés détenus à des fins de gestion des risques ne sont généralement pas réglés avant l'échéance contractuelle.

Note 20. Gestion du capital

Les objectifs de la Société en matière de gestion du capital sont les suivants :

- préserver la capacité de la Société à poursuivre son exploitation et son développement ;
- préserver sa flexibilité financière afin de pouvoir saisir les opportunités lorsqu'elles se présentent ;
- préserver sa flexibilité financière dans le but de compenser la saisonnalité des activités principalement pour les variations cycliques dans les productions hydroélectriques, solaires et éoliennes ;
- maximiser la durée des emprunts en ligne avec la durée de vie de ses actifs ou des contrats sous-jacents ;
- assurer un accès continu aux marchés des capitaux ; et
- diversifier ses sources de financement afin d'optimiser son coût en capital.

La Société gère sa structure du capital et apporte les ajustements en fonction des variations de la conjoncture économique et des caractéristiques de risque des actifs sous-jacents. Afin de préserver la structure de son capital, la Société utilise en priorité les sources les moins coûteuses telles que les fonds générés par l'exploitation, les emprunts, des instruments hybrides tels que des débentures convertibles, l'émission d'actions et en dernier recours, la vente d'actifs. Dans la gestion de ses liquidités, la politique de la Société est d'utiliser en priorité ses liquidités disponibles pour (i) ses projets de croissance et (ii) le versement d'un dividende trimestriel. De façon générale, Boralex prévoit verser un dividende ordinaire annuel qui représentera un ratio entre 20 % et 40 % de ses flux monétaires discrétionnaires (définis comme les « flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation » avant les variations des « éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation », moins i) les distributions versées aux actionnaires sans contrôle, ii) les ajouts d'immobilisations corporelles (le maintien de l'exploitation), iii) les remboursements sur les emprunts non courants (les projets) et les remboursements aux investisseurs participant au partage fiscal, iv) le capital versé lié aux obligations locatives, v) les ajustements d'éléments non liés à l'exploitation; plus vi) les frais liés à la mise en valeur et au développement (de l'état du résultat net). Le ratio pourrait temporairement se situer hors de la fourchette ciblée dans le cadre du plan stratégique 2030, à mesure que la Société progresse dans l'atteinte de ses objectifs de croissance. Toutefois, le ratio est attendu à terme à l'intérieur de seuls établis.

La politique d'investissement des liquidités de la Société consiste à n'utiliser que des placements garantis par des institutions financières et dont la maturité est inférieure à un an. Par exemple, les acceptations bancaires garanties par une banque à charte canadienne respectent ces critères. La Société estime que ses sources de financement actuelles seront suffisantes pour maintenir ses plans et ses activités d'exploitation.

La Société assure trimestriellement et annuellement le suivi du capital en fonction de divers ratios financiers et d'indicateurs non financiers du rendement.

La Société s'appuie principalement sur le coefficient d'endettement net pour la gestion globale de son capital. Les éléments de trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles sont aussi un facteur important dans la gestion du capital, puisque la Société doit maintenir suffisamment de flexibilité pour saisir les opportunités de croissance qui pourraient se présenter. À cette fin, la Société établit des prévisions financières à long terme afin d'établir les besoins futurs de financement en relation avec ses plans stratégiques de développement des affaires.

Pour les fins du calcul, l'endettement net se définit comme suit :

	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024
(en millions de dollars canadiens)		
Emprunts	4 080	3 617
Part à moins d'un an des emprunts	232	339
Frais de transactions, nets de l'amortissement cumulé	74	76
Moins :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	292	592
Encaisse affectée	51	19
Découvert bancaire	—	(5)
Endettement net	4 043	3 426

La Société définit sa capitalisation totale au marché :

	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)		
Nombre d'actions en circulation (en milliers)	102 755	102 767
Cours de l'action (en \$ par action)	25,33	28,71
Valeur au marché des capitaux propres attribuables aux actionnaires	2 603	2 950
Participations ne donnant pas le contrôle	449	424
Endettement net	4 043	3 426
Capitalisation totale au marché	7 095	6 800

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

	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)		
Endettement net	4 043	3 426
Capitalisation totale au marché	7 095	6 800
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET (au marché)	57 %	50 %

Le coefficient d'endettement net est actuellement de 57 % et la Société désire maintenir un ratio sous les 65 %. Il est important de spécifier que la Société utilise une stratégie de financement par projets, ce qui permet de maximiser l'effet de levier pour chacun des projets à un niveau avoisinant entre 70 % et 80 % des montants investis. Par contre, ces financements sont généralement remboursables sur la durée du contrat de vente d'énergie. Par conséquent, lorsque la Société ajoute plusieurs projets ou des projets importants, le niveau d'endettement pourrait augmenter au-delà de son objectif, mais la Société s'assurerait que dans un délai raisonnable le ratio soit revenu sous le seuil établi. En lien avec les objectifs d'entreprise présentés dans le cadre de la planification stratégique 2030, la Société vise à optimiser son financement afin de réduire le coût du capital, tout en demeurant attentive aux opportunités de financement ou de refinancement de la dette existante qui pourraient se présenter.

Note 21. Engagements et éventualité

(en millions de dollars canadiens)	Note	Paiements			Total
		Moins d'un an	Entre un et cinq ans	Plus de cinq ans	
Contrats d'achat et de construction	a)	49	27	—	76
Contrats d'entretien	b)	40	152	254	446
Autres	c)	30	27	69	126
		119	206	323	648

a) Contrats d'achat et de construction

La Société est engagée dans des contrats d'achat d'immobilisations corporelles, de construction et de raccordement pour les sites en développement et en construction.

b) Contrats d'entretien

La Société a conclu des contrats d'entretien d'une durée initiale entre 2 et 20 ans en Amérique du Nord et entre 3 et 20 ans en Europe. La Société est engagée à payer des montants variables selon l'atteinte de niveaux de production et de disponibilité. Ces montants ne sont pas compris dans le tableau des engagements ci-dessus.

c) Autres engagements

La Société est liée par des contrats de redevances avec les Peuples autochtones et les municipalités ainsi que par des accords communautaires, venant à échéance entre 2032 et 2059. Les accords communautaires incluent des ententes pour la conservation du milieu naturel, l'usage routier et les fonds communautaire.

La Société est engagée dans des contrats de royautés et de redevances conditionnelles variables liés à l'opération de ses sites. Le tableau des engagements ci-dessus ne comprend pas ces montants.

Contrats de vente d'énergie et compléments de rémunération

La majorité des produits de la vente d'électricité de la Société est sujette à des contrats de vente d'énergie à long terme, des contrats de compléments de rémunération ou un contrat de capacité. La majorité de ces contrats bénéficient d'une indexation annuelle variable. Ces contrats sont établis selon les caractéristiques suivantes :

	Éolien	Solaire	Hydroélectrique	Systèmes de stockage d'énergie par batterie
	Échéances			
Amérique du Nord	2029 - 2059	2029 - 2046	2027 - 2059	2047
Europe	2026 - 2046	2031 - 2043	—	—

Éventualité

France - Innovent

Le 17 mai 2021, Boralex inc. a annoncé une décision favorable du Tribunal de Commerce de Lille qui a condamné Innovent SAS (« Innovent ») et son président Monsieur Grégoire Verhaeghe à lui payer 72,7 M\$ (50,6 M€) pour non-exécution d'engagements contractuels. Ce litige est né dans le contexte d'une transaction commerciale survenue entre les parties en 2012, au cours de laquelle Boralex a acquis d'Innovent les titres de parcs éoliens prêts à être construits. Dans cette même transaction, les parties avaient également signé un contrat-cadre de développement en vertu duquel Innovent et Monsieur Verhaeghe s'étaient engagés à offrir à Boralex le droit d'acquérir certains sites éoliens en développement. Le Tribunal a conclu que les défendeurs n'avaient pas respecté leur obligation relative aux projets alors en développement Eplissier-Thieulloy-l'Abbaye et Buire-Le-Sec, privant ainsi Boralex de la possibilité de les acquérir au prix et aux conditions convenues. Innovent et Monsieur Verhaeghe ont été condamnés à verser à Boralex, à ce titre, une compensation de 72,7 M\$ (50,6 M€). Innovent et Monsieur Verhaeghe avaient interjeté appel de la décision.

Le 6 juillet 2023, la Cour d'appel de Douai a rendu sa décision dans laquelle elle donne raison à Boralex sur le fond du litige, mais diminue à 3,6 M\$ (2,5 M€) le montant de la condamnation devant être payé par Innovent à Boralex en raison des inexécutions contractuelles imputables à Innovent et à M. Grégoire Verhaeghe et leur mauvaise foi dans l'exécution du contrat. Le 7 septembre 2023, Boralex s'est pourvue en cassation et a présenté une requête dite « pleine » en janvier 2024. Boralex a aussi présenté une déclaration de créance auprès du mandataire judiciaire concernant ce contentieux à la suite de l'ouverture d'une procédure de sauvegarde contre Innovent en octobre 2023.

Connexe à la procédure décrite ci-dessus, une procédure menée par Innovent était en cours devant le Juge de l'Exécution (Lille) liée aux saisies conservatoires réalisées par Boralex pour s'assurer du bon paiement de la condamnation (immédiatement exécutoire) prononcée en sa faveur à hauteur de 72,7 M\$ (50,6 M€).

Dans le cadre de cette procédure, le 5 décembre 2021, Innovent et Monsieur Verhaeghe ont déposé une réclamation contre Boralex visant la mainlevée des mesures d'exécution forcée réalisées par Boralex au titre du jugement du Tribunal de Commerce de Lille. Depuis la décision du 6 juillet 2023 de la Cour d'appel de Douai fixant le montant de la condamnation à 3,6 M\$ (2,5 M€), les saisies conservatoires réalisées par Boralex ont été levées. Innovent a ainsi déposé en janvier 2024 une nouvelle réclamation contre Boralex alléguant cette fois que les saisies ont empêché Innovent de conclure une transaction lui permettant de devenir une société ouverte et a réévalué son préjudice à 3 milliards \$ (2,1 milliards €) en mai 2024. Boralex et son Conseil sont d'avis que ce recours est infondé ; Boralex entend se défendre vigoureusement. Boralex a déposé ses conclusions au cours du troisième trimestre de 2024 et l'audience de plaidoirie est prévue au cours du premier semestre de 2026.

En plus de la procédure ci-haut, le 29 décembre 2021, Innovent a déposé une réclamation de 359 M\$ (250 M€) contre Boralex au Tribunal du Commerce de Paris (la « poursuite de décembre 2021 »). La poursuite a été portée par suite de la décision du 17 mai 2021 du Tribunal du Commerce de Lille, qui ordonnait Innovent à payer à Boralex 72,7 M\$ (50,6 M€) pour bris d'obligations contractuelles (la « décision de mai 2021 »). Dans la poursuite de décembre 2021, Innovent a allégué que la décision de mai 2021 était fondée sur de fausses représentations de la part de Boralex et de ses témoins experts au procès et que la décision de mai 2021 est la raison pour laquelle Innovent n'a pas pu conclure une transaction lui permettant de devenir une société ouverte. Le 27 septembre 2022, le Tribunal du Commerce de Paris a rejeté la réclamation d'Innovent et la poursuite de décembre 2021. Innovent a porté ce jugement en appel.

Note 22. Opérations entre parties liées

Les parties liées à la Société comprennent les filiales, les entreprises associées, les coentreprises ainsi que les principaux dirigeants et actionnaires de la Société.

Les *Autres revenus* comprennent un montant de 28 M\$ (26 M\$ en 2024) pour des services rendus à des entreprises associées et coentreprises, alors que les *Comptes à recevoir et autres débiteurs* comprennent un montant à recevoir de 12 M\$ (9 M\$ en 2024) principalement en lien avec ces transactions.

Un nouveau financement corporatif de 250 M\$ sous forme de dette subordonnée non garantie, échéant en juin 2033, a été conclu au cours du deuxième trimestre de 2025. De ce montant, 200 M\$ ont été consentis par la Caisse (un actionnaire de la Société), portant ainsi l'encours total auprès de ce créancier à 450 M\$. Les *Charges financières* comprennent 21 M\$ de charges d'intérêts pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2025 en lien avec ces emprunts, comparativement à 14 M\$ pour l'année précédente.

La Société s'est engagée à fournir un prêt-relais à une coentreprise pour un montant maximal de 180 M\$. Au cours du quatrième trimestre, un remboursement de 72 M\$ a été reçu. L'engagement résiduel correspond à un montant maximal additionnel de 77 M\$ auquel s'ajoute un solde impayé de 31 M\$. Ce prêt-relais est présenté à court terme compte tenu que le remboursement est anticipé dans les douze prochains mois. Les revenus d'intérêts liés à cette avance s'élèvent à 7 M\$ pour la période de 12 mois se terminant le 31 décembre 2025.

Ces opérations ont été réalisées selon des modalités équivalentes à celles qui prévalent dans le cas de transactions soumises à des conditions de concurrence normale.

Note 23. Information sectorielle

Les opérations de la Société sont divulguées sous deux secteurs distincts, qui représentent également ses secteurs opérationnels au sens d'IFRS 8. Ces secteurs correspondent aux unités d'affaires géographiques de la Société, soit l'Amérique du Nord et l'Europe.

Chacun des deux secteurs présentés tire ses produits de la vente d'énergie principalement de sites éoliens, centrales hydroélectriques, sites solaires ainsi que de systèmes de stockage d'énergie par batterie.

Les secteurs à présenter ont été déterminés sur la base des rapports internes que le principal décideur opérationnel (« PDO ») de la Société examine régulièrement en vue d'allouer des ressources aux secteurs et d'évaluer leur performance. Le PDO de la Société est le président et chef de la direction.

Informations relatives aux secteurs à présenter

L'indicateur de résultat net, régulièrement examiné par le PDO pour chacun des deux secteurs présentés, est le BAIIA(A) combiné. La direction estime qu'il s'agit de la mesure la plus pertinente pour évaluer la performance de chacun des secteurs présentés au sein de l'industrie dans laquelle la Société œuvre.

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

Les données financières combinées résultent de la combinaison de l'information financière de la Société établie selon les normes IFRS de comptabilité et de celle portant sur la quote-part des participations dans des coentreprises et entreprises associées. Ensuite, les postes *Participations dans des coentreprises et entreprises associées*, *Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées* et *Distributions reçues des coentreprises et entreprises associées* sont remplacés par la quote-part respective de la Société dans tous les postes aux états financiers des participations dans des coentreprises et entreprises associées (c'est-à-dire les actifs, passifs, produits et charges de ces coentreprises et entreprises associées).

Le BAIIA(A) combiné n'a pas un sens normalisé prescrit par les normes IFRS de comptabilité. 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) combiné comme une mesure remplaçant, par exemple, le résultat net, le résultat avant impôts et le résultat d'exploitation, qui elles sont des mesures conformes aux normes IFRS de comptabilité.

(en millions de dollars canadiens)	Combiné	
	2025	2024
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération		
Amérique du Nord	541	484
Europe	394	449
	935	933
BAIIA(A)		
Amérique du Nord	433	403
Europe	259	299
	692	702
Autre élément significatif des produits et des charges :		
Charges d'exploitation		
Amérique du Nord	141	123
Europe	100	105
	241	228

Rapprochement des informations des secteurs à présenter avec les montants présentés dans les états financiers

Les tableaux qui suivent présentent un rapprochement des informations relatives aux secteurs présentés avec les informations de la Société les plus comparables aux normes IFRS de comptabilité:

(en millions de dollars canadiens)	2025			2024		
	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération de la Société	796	139	935	817	116	933
Charges d'exploitation						
Total des secteurs présentés	208	33	241	202	26	228
Charges d'exploitation corporatives non affectées	(4)	—	(4)	(4)	—	(4)
Charges d'exploitation de la société	204	33	237	198	26	224
BAIIA(A)						
Total des secteurs présentés	591	101	692	615	87	702
Charges corporatives non affectées	(39)	2	(37)	(34)	2	(32)
BAIIA(A) de la Société	552	103	655	581	89	670
Amortissement	(321)	(61)	(382)	(297)	(59)	(356)
Dépréciation	(17)	—	(17)	(5)	(47)	(52)
Autres gains (pertes)	(8)	—	(8)	5	—	5
Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées	(38)	38	—	(46)	46	—
Variation de la juste valeur d'un dérivé inclus dans la quote-part du résultat net d'une coentreprise	(2)	2	—	—	—	—
Dépréciation incluse dans la quote-part d'une coentreprise	—	—	—	(12)	12	—
Résultat d'exploitation de la Société	166	82	248	226	41	267

⁽¹⁾ Inclut la contribution respective des coentreprises et entreprises associées en fonction du pourcentage de participation de la Société, diminuée des ajustements pour renverser la comptabilisation de ces participations selon les normes IFRS de comptabilité.

Informations relatives aux produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération de la Société

(en millions de dollars canadiens)	2025	2024
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération		
Parcs éoliens	677	702
Centrales solaires	55	48
Centrales hydroélectriques	62	67
Systèmes de stockage d'énergie par batterie	2	—
Total	796	817

Informations de la Société par zone géographique

(en millions de dollars canadiens)	2025	2024
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération		
Canada	336	301
États-Unis	65	66
France	371	450
Royaume-Uni	24	—
Total	796	817

Les produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération sont attribués entre pays sur la base du lieu géographique où la Société tire ses produits.

(en millions de dollars canadiens)	2025	2024
Actifs non-courants ⁽¹⁾		
Canada	3 252	3 013
États-Unis	968	1 027
France	2 208	2 126
Royaume-Uni	387	340
Total	6 815	6 506

⁽¹⁾ Les actifs non-courants excluent les instruments financiers évalués à la juste valeur.

Informations relatives aux principaux clients de la Société

En 2025 et en 2024, 4 clients représentaient individuellement 10 % ou plus du total des produits de la vente d'énergie de la Société. Le tableau suivant fournit le montant de produits de la vente d'énergie relative à chacun de ces principaux clients ainsi que le secteur présentant ces produits.

2025		2024	
Montant de produits de la vente d'énergie attribuable à un client (en millions de dollars canadiens)	Secteurs	Montant de produits de la vente d'énergie attribuable à un principal client (en millions de dollars canadiens)	Secteurs
181	Europe	249	Europe
166	Amérique du Nord	152	Amérique du Nord
104	Europe	125	Europe
117	Amérique du Nord	102	Amérique du Nord

Renseignements généraux

SIÈGE SOCIAL

Boralex inc.
36, rue Lajeunesse
Kingsey Falls (Québec)
Canada J0A 1B0
Téléphone +1 819 363-6363
Télécopieur +1 819 363-6399
communications@boralex.com

SITE INTERNET ET MÉDIAS SOCIAUX

boralex.com



@BoralexInc
@boralexfr

BUREAUX D'AFFAIRES

CANADA

900, boulevard de Maisonneuve Ouest
24^e étage
Montréal (Québec)
Canada H3A 0A8

Téléphone +1 514 284-9890
Télécopieur +1 514 284-9895

174, rue Mill
Bureau 201
Milton (Ontario)
Canada L9T 1S2

Téléphone +1 819 363-6430
+1 844 363-6430

ÉTATS-UNIS

39 Hudson Falls Rd
South Glens Falls NY 12803
United States

Téléphone +1 518 747-0930
Télécopieur +1 518 747-2409

FRANCE

12, rue Vignon
75009 **Paris**
France

Téléphone +33 (0)4 78 92 68 70

71, rue Jean Jaurès
62575 **Blendecques**
France

Téléphone +33 (0)3 21 88 07 27

8, rue Anatole France
59000 **Lille**
France

Téléphone +33 (0)3 28 36 54 95

Sky 56 - CS 43858
18, Rue du Général Mouton Duvernet
69487 **Lyon**
France

Téléphone +33 (0)4 78 92 68 70

15, rue Beauvau
13001 **Marseille**
France

Téléphone +33 (0)4 78 92 68 70

Immeuble Hyperion
71, rue Carle Vernet
33800 **Bordeaux**
France

Téléphone +33 (0)4 78 92 68 70

ROYAUME-UNI

Lindarets House
Spring Lane
Ringwood, Hampshire, BH24 3FH
Royaume-Uni

Téléphone +44 (0) 1202 847680

The Auction House, 2^e étage
63a, George Street
Édimbourg, EH2 2JG
Royaume-Uni

Téléphone +44 (0) 1202 847680

POUR PLUS DE RENSEIGNEMENTS, VEUILLEZ COMMUNIQUER AVEC :

Marketing, affaires publiques et communications corporatives

Boralex inc.

Téléphone +1 514 284-9890
Télécopieur +1 514 284-9895
communications@boralex.com

Des exemplaires supplémentaires des documents suivants et d'autres renseignements peuvent être obtenus à l'adresse ci-dessus ou téléchargés directement des sites Internet de Boralex ou de SEDAR :

- Rapport annuel
- Rapports intermédiaires
- Notice annuelle
- Circulaire de sollicitation de procurations

AGENT DE TRANSFERT ET AGENT COMPTABLE DES REGISTRES

Services aux investisseurs Computershare inc.

1500, boulevard Robert-Bourassa
7^e étage
Montréal (Québec)
Canada H3A 3S8

Téléphone +1 514 982-7555
+1 800 564-6253
computershare.com

RENSEIGNEMENTS AUX ACTIONNAIRES

Assemblée annuelle

Jeudi le 14 mai, 2026 à 11h
(heure avancée de l'Est)

[Webdiffusion audio en direct](https://meetnow.global/MZCNPPK)
<https://meetnow.global/MZCNPPK>

RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS

Coline Desurmont

Directrice, relations aux investisseurs
coline.desurmont@boralex.com