

Rapport de gestion

Au 30 septembre 2025

Table des matières

ABRÉVIATIONS ET DÉFINITIONS	2
COMMENTAIRES PRÉALABLES	3
FAITS SAILLANTS	5
ÉVOLUTION DU MARCHÉ PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE	6
I - MISE À JOUR TRIMESTRIELLE	8
SUIVI DES ACTIVITÉS	8
RÉALISATIONS DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2025	9
PORTEFEUILLE EN EXPLOITATION	10
PORTEFEUILLE DE PROJETS EN DÉVELOPPEMENT ET CHEMIN DE CROISSANCE	11
II - ANALYSE DES RÉSULTATS, DE LA SITUATION DE TRÉSORERIE ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE - CONSOLIDÉ	14
INFORMATIONS FINANCIÈRES SECTORIELLES DES PÉRIODES DE TROIS ET NEUF MOIS CLOSÉS LES 30 SEPTEMBRE	14
SAISONNALITÉ	15
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION CONSOLIDÉS DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2025	16
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION CONSOLIDÉS DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2025	18
SITUATION FINANCIÈRE	20
CAPITAL ET LIQUIDITÉS	23
GESTION DES RISQUES FINANCIERS	27
III - MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX IFRS ET AUTRES MESURES FINANCIÈRES	28
MESURES DE PERFORMANCE	28
HYPOTHÈSES DE L'INFORMATION PROSPECTIVE	31
COMBINÉ	31
BAIIA(A)	32
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT, FLUX DE TRÉSORERIE DISCRÉTIONNAIRES ET RATIO DE DISTRIBUTION	33
IV - ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION - COMBINÉ	34
PARTICIPATIONS DANS DES COENTREPRISES ET ENTREPRISES ASSOCIÉES	34
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION COMBINÉS DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2025	35
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION COMBINÉS DE LA PÉRIODE DE NEUF MOIS CLOSE LE 30 SEPTEMBRE 2025	36
V - AUTRES ÉLÉMENTS	37
ENGAGEMENTS	37
ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT	37
FACTEURS DE RISQUES ET D'INCERTITUDES	37
NORMES COMPTABLES	38
CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES	38

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
DDM	Douze derniers mois
EDC	Exportation et développement Canada
EDF	Électricité de France
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.

Repowering

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

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.

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.

Commentaires préalables

Général

Ce rapport de gestion porte sur les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie des périodes de trois mois et de neuf mois closes le 30 septembre 2025, par rapport aux périodes correspondantes de 2024, de même que sur la situation financière de la Société au 30 septembre 2025, par rapport au 31 décembre 2024. Il devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires non audités et leurs notes annexes contenues dans le présent rapport intermédiaire, ainsi qu'avec les états financiers consolidés audités et leurs notes annexes contenues dans le plus récent rapport annuel portant sur l'exercice clos le 31 décembre 2024. Pour plus d'informations sur les orientations et cibles du plan stratégique 2030, le présent rapport intermédiaire devrait être lu en parallèle avec le rapport intermédiaire du deuxième trimestre 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 6 novembre 2025, date à laquelle le conseil d'administration a approuvé le rapport de gestion intermédiaire et les états financiers consolidés intermédiaires non audités. À moins qu'il n'en soit indiqué autrement, l'information financière présentée dans ce rapport de gestion, y compris les montants apparaissant dans les tableaux, est préparée selon les IFRS de la Partie I du manuel de CPA Canada. Les états financiers inclus dans le présent rapport de gestion ont été établis selon les IFRS 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 30 septembre 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 30 septembre	Au 31 décembre	Pour les périodes de trois mois closes les 30 septembre		Pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
USD	1,3920	1,4384	1,3773	1,3641	1,3988	1,3604
EUR	1,6333	1,4890	1,6092	1,4984	1,5633	1,4784
GBP	1,8715	1,7966	1,8569	1,7735	1,8379	1,7367

⁽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 stockage 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 2024.

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	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Variation		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		Variation	
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	2025	2024	GWh ou \$	%	2025	2024	GWh ou \$	%
Production d'électricité (GWh) ⁽¹⁾	1 151	1 081	70	7	4 347	4 171	176	4
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération	144	150	(6)	(4)	555	589	(34)	(6)
Résultat d'exploitation	(1)	7	(8)	>(100)	98	148	(50)	(34)
BAIIA(A) ⁽²⁾	85	87	(2)	(2)	374	412	(38)	(9)
Résultat net	(30)	(14)	(16)	>(100)	7	76	(69)	(91)
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(27)	(14)	(13)	(95)	(7)	52	(59)	>(100)
Par action (de base et dilué)	(0,26 \$)	(0,13 \$)	(0,13 \$)	(97)	(0,07 \$)	0,50 \$	(0,57 \$)	>(100)
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	37	(184)	221	>100	316	184	132	72
Marge brute d'autofinancement ⁽²⁾	55	64	(9)	(15)	274	310	(36)	(12)
Dividendes versés sur les actions ordinaires	17	17	—	—	51	51	—	—
Dividendes versés par action ordinaire	0,1650 \$	0,1650 \$			0,4950 \$	0,4950 \$		
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	102 755 361	102 766 104			102 760 910	102 766 104		
	Périodes de trois mois closes les 30 septembre				Période de douze mois closes les			
	2025	2024			30 sept.	31 déc.		
Flux de trésorerie discrétionnaires ⁽²⁾	9	16	(7)	(43)	142	158	(16)	(10)
					Au 30 sept.	Au 31 déc.		
Trésorerie totale, incluant l'encaisse affectée					353	611	(258)	(42)
Immobilisations corporelles					4 299	4 070	229	6
Total de l'actif					7 641	7 604	37	—
Emprunts - solde du capital					4 357	4 032	325	8
Total du passif					5 684	5 579	105	2
Total des capitaux propres					1 957	2 025	(68)	(3)
Liquidités disponibles et financement autorisés ⁽²⁾					811	523	288	55
Coefficient d'endettement net, au marché ⁽²⁾ (%)					55 %	50 %		
Faits saillants financiers - Combiné ⁽²⁾	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Variation		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		Variation	
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	2025	2024	GWh ou \$	%	2025	2024	GWh ou \$	%
Production d'électricité (GWh) ⁽¹⁾	1 639	1 508	131	9	6 048	5 745	303	5
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération	174	175	(1)	(1)	656	675	(19)	(3)
Résultat d'exploitation	13	22	(9)	(46)	163	214	(51)	(24)
BAIIA(A)	108	109	(1)	(1)	452	479	(27)	(6)
Résultat net	(30)	(14)	(16)	>(100)	7	76	(69)	(91)
					Au 30 sept.	Au 31 déc.		
Total de l'actif					8 676	8 476	200	2
Emprunts - Solde du capital					4 957	4 588	369	8

⁽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.

Évolution du marché par zone géographique

La Société poursuit sa croissance dans les marchés porteurs du Canada, des États-Unis, de la France, du Royaume-Uni et d'autres pays européens;

Amérique du Nord

Canada

- Le gouvernement fédéral a présenté son budget 2025 le 4 novembre. Conformément à sa plateforme électorale, il prévoit de mettre en œuvre le crédit d'impôt restant pour l'électricité propre, fixé à 15 %, équivalent au crédit d'impôt pour l'économie propre de 30 % déjà en vigueur offert aux entreprises privées. Ce crédit d'impôt additionnel sera disponible jusqu'en 2034 et élargi à plus d'entités, notamment les municipalités, les communautés autochtones et les sociétés d'État.
- En Ontario, la première période de soumission de la Deuxième demande de propositions à long terme (DP LT2) en énergie (3 TWh) s'est clôturée en octobre, et celle pour la capacité (600 MW) se clôturera en décembre.
- Le gouvernement du Québec consulte actuellement les parties prenantes sur les scénarios du premier Plan de gestion intégrée des ressources énergétiques (PGIRE). Les cibles présentées dans le PGIRE pourraient être plus élevées que celle déterminées dans le Plan d'action 2035 d'HQ. Des cibles plus élevées amèneraient HQ à revoir à la hausse ses objectifs de développement de nouvelles capacités de production d'électricité. De plus, le nouveau premier ministre progressiste-conservateur de Terre-Neuve-et-Labrador, élu le 14 octobre, s'est engagé à mener un examen public et indépendant de l'entente entre HQ et NL Hydro, ajoutant à l'incertitude autour de l'approvisionnement du Québec en électricité.
- Le gouvernement Legault a annoncé ses priorités pour la dernière année de son mandat, notamment l'amélioration de l'efficacité gouvernementale et la simplification des processus. Parmi les mesures prévues figure l'introduction du projet de loi Q-5, inspiré du projet de loi fédéral C-5, visant à accélérer la réalisation de projets majeurs au Québec. Sur le plan environnemental, les objectifs incluent la réduction des délais de traitement des permis et l'allègement des procédures administratives.
- Le premier ministre François Legault, HQ, la Nation Mi'gmaq de Gespe'gewa'gi et l'Eastern Energy Alliance ont signé un partenariat visant le développement de jusqu'à 6 000 MW d'énergie éolienne sur le territoire des Mi'gmaq de Gespe'gewa'gi, qui comprend la péninsule gaspésienne et l'est du Bas-Saint-Laurent. Cette initiative s'inscrit dans une stratégie plus large visant le déploiement de plus de 10 000 MW d'énergie éolienne d'ici 2035 au Québec, en collaboration avec les Premières Nations et les municipalités. Les projets spécifiques, les échéanciers, les emplacements et les modalités restent à déterminer.

États-Unis

- Les directives du département du Trésor américain ont confirmé que tout projet répondant à la définition actuelle de « début de construction » est admissible selon les règles précédentes. Les projets qui respectent cette définition conserveront leur admissibilité au CII s'ils atteignent leur date de mise en service commerciale avant la fin de l'année 2029.
- NYSERDA a lancé son appel d'offres 2025 pour les énergies renouvelables (RESRFP25-1). Les soumissions pour l'étape 2 sont attendues à la mi-décembre, et les résultats finaux sont prévus pour février 2026.
- La Maison-Blanche poursuit sa politique tarifaire. Les interventions publiques de part et d'autres maintiennent un grand climat d'incertitude. Les tensions entre les États-Unis, le Mexique et le Canada se sont apaisées, mais l'accord États-Unis–Mexique–Canada (USMCA) doit être révisé et renégocié d'ici juillet 2026.

Europe

France

- Le président Emmanuel Macron a nommé Sébastien Lecornu au poste de Premier ministre, avec pour objectif d'assurer la stabilité et de permettre l'adoption de la Loi de finances d'ici la fin de l'année. Durant cette période intermédiaire, la continuité institutionnelle a été maintenue. Toutefois, aucune publication officielle n'a pu être diffusée, ce qui retarde la sortie de textes importants comme la Programmation pluriannuelle de l'énergie (PPE).
- L'incertitude politique a eu des conséquences sur les appels d'offres PPE2 et PPE3 : les résultats de l'appel d'offres éolien de juillet ont été publiés le 3 novembre 2025, et l'appel d'offres solaire a été reporté de décembre à janvier. Le calendrier des appels d'offres prévus en 2026 et les années suivantes reste à confirmer.

Royaume-Uni

- En juillet, la décision issue du « Review of Market Reform - REMA » a confirmé que la tarification zonale complète ne serait pas retenue. À la place, un modèle de « tarification nationale améliorée » sera mis en œuvre, positionné entre le système actuel et une tarification entièrement zonale.
- La période de soumission pour la septième ronde d'enchères (« Auction Round 7 - AR7 ») est désormais ouverte, avec des dates limites fixées entre le 17 novembre et le 9 janvier.

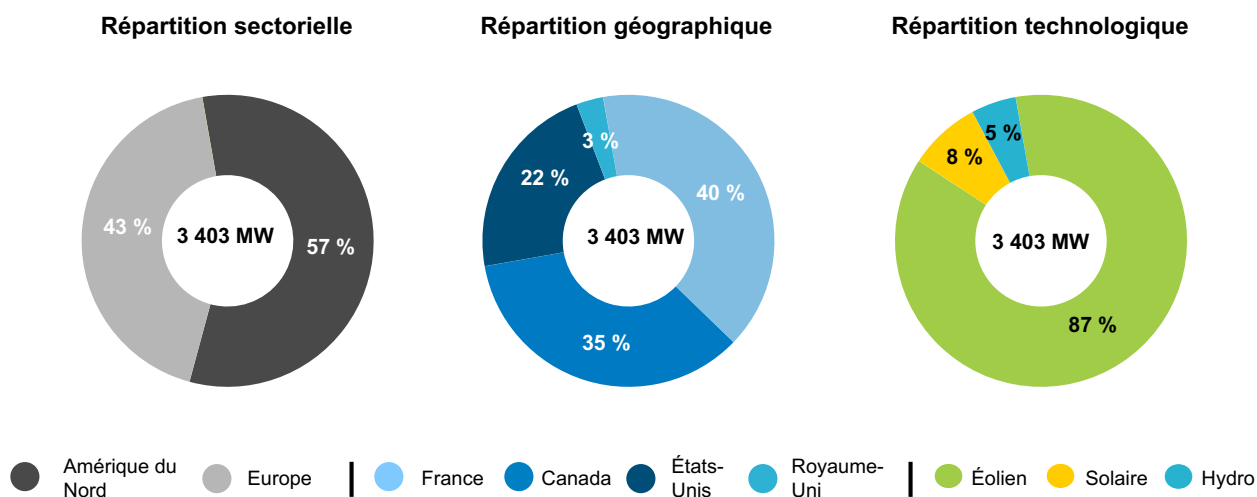
Mise à jour trimestrielle

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 837 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 3 303 MW au 30 septembre 2025. Depuis, la Société a mis en service un parc éolien d'une puissance installée de 100 MW, portant ainsi la puissance installée à 3 403 MW. La Société développe un portefeuille de projets en développement et un *Chemin de croissance* équivalent à plus de 8 GW dans l'éolien et le solaire, ainsi que dans le stockage d'énergie, guidée par ses valeurs et sa démarche de RSE. Les projets en construction ou prêts à construire représentent 558 MW du portefeuille de projets en développement et du *Chemin de croissance* et entreront en service en 2025, en 2026 et en 2027, tandis que l'ensemble des projets sécurisés représentent 472 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 30 septembre 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. Au 6 novembre 2025, la puissance installée est de 3 403 MW.



Puissance installée

	Sites éoliens		Sites solaires		Centrales hydroélectriques		Unités de stockage		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	—	—	1 919	51
Canada	1 085	24	—	—	100	9	—	—	1 185	33
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 6 novembre 2025	2 952	107	268	13	178	15	5	2	3 403	137

Réalisations de la période de trois mois close le 30 septembre 2025

Boralex poursuit son développement selon les orientations de son plan stratégique¹, 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 du troisième trimestre de 2025 est présenté ci-dessous :

Avancement des projets :

- Début de l'opération d'un parc éolien au Canada en octobre dans laquelle la Société détient 50 % des actions de la coentreprise d'une puissance totale de 200 MW, ce qui a ajouté 100 MW en puissance installée².
- Passage en phase sécurisée d'un projet solaire aux États-Unis de 250 MWac.
- Passage en phase de construction ou prêt à construire de 4 MW pour un projet éolien de repowering en France pour une puissance totale de 14 MW.
- Ajout de nouveaux projets au portefeuille de projets en développement représentant 395 MW.

Contrats et clientèle :

- 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.

Autres :

- Obtention de la médaille d'argent ÉcoVadis, avec un score de 72/100, positionnant Boralex dans le top 11 % des entreprises évaluées par EcoVadis.
- Boralex France est récipiendaire du « Solar Diversity Champion Awards 2025 » qui récompense les initiatives pour la diversité réalisée en entreprise.
- Le parc de stockage d'énergie par batteries de Hagersville récompensé par l'Association canadienne de l'énergie renouvelable (CanREA) comme *Projet canadien novateur d'énergie propre* de l'année.

¹ Pour plus d'informations sur les orientations et cibles du plan stratégique 2030, se référer au Rapport intermédiaire 2 2025.

² La Société ne détient pas le contrôle de la coentreprise.

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	Stockage 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
30 septembre 2025		+ 135 MW		Puissance installée : 3 303 MW ⁽²⁾		
Apuiat^{(3) (4)}	Mise en service	100	28 octobre ⁽⁵⁾	Éolien Canada	30 ans HQ	Coentreprise
6 novembre 2025		+ 100 MW		Puissance installée : 3 403 MW ⁽²⁾		

⁽¹⁾ La date effective correspond à la date de première injection.

⁽²⁾ Au cours du deuxième trimestre de 2025, la puissance installée a été modifiée pour considérer l'augmentation de la capacité des parc éoliens Evit 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.

⁽³⁾ Au 30 septembre 2025, 30 des 34 turbines étaient installées et synchronisées sur le site d'Apuiat.

⁽⁴⁾ La Société détient 50 % des actions de la coentreprise d'une puissance totale de 200 MW et elle ne détient pas le contrôle.

⁽⁵⁾ La date effective pour le parc Apuiat correspond à la date à laquelle le tarif complet entre en vigueur selon les modalités du contrat.

Au 30 septembre 2025, notre portefeuille d'actif a pour 92 %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 pondérée² 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

PORTEFEUILLE DE PROJETS EN DÉVELOPPEMENT

			AMÉRIQUE DU NORD	EUROPE	TOTAL BORALEX
TOTAL 7 005 MW	PHASE PRÉLIMINAIRE				
	- Droits fonciers sécurisés - Interconnexion possible - Révision des risques réglementaires - Évaluation de l'acceptabilité par les collectivités locales (Europe)		1 027 MW	503 MW	1 530 MW
			794 MW	466 MW	1 260 MW
			450 MW	-	450 MW
		PUISSANCE TOTALE	2 271 MW	969 MW	3 240 MW
	PHASE MI-PARCOURS				
	- Design préliminaire pour faire une soumission - Évaluation des permis à obtenir et de l'acceptabilité par les communautés locales (Amérique du Nord) - Demandes de permis et d'autorisations administratives effectuées et évaluation finale des risques environnementaux complétée (Europe)		748 MW	586 MW	1 334 MW
			200 MW	314 MW	514 MW
			-	138 MW	138 MW
		PUISSANCE TOTALE	948 MW	1 038 MW	1 986 MW
	PHASE AVANCÉE				
	- Projet soumis dans un appel d'offres ou à la recherche active d'un CAE corporatif - Évaluation finale complétée des risques environnementaux (Amérique du Nord) - Projet autorisé par les autorités réglementaires (France)		398 MW	447 MW	845 MW
			520 MW	55 MW	575 MW
			325 MW	34 MW	359 MW
		PUISSANCE TOTALE	1 243 MW	536 MW	1 779 MW
	TOTAL		2 173 MW	1 536 MW	3 709 MW
			1 514 MW	835 MW	2 349 MW
			775 MW	172 MW	947 MW
		PUISSANCE TOTALE	4 462 MW	2 543 MW	7 005 MW

CHEMIN DE CROISSANCE

			AMÉRIQUE DU NORD	EUROPE	TOTAL BORALEX
TOTAL 1 030 MW	PHASE SÉCURISÉE				
	- Contrat obtenu (REC ou CAE) et - interconnexion soumise (États-Unis) - interconnexion sécurisée (Canada) - Interconnexion sécurisée et - projet purgé de tout recours (France) - projet autorisé par les autorités réglementaires (Écosse)		183 MW	14 MW	197 MW
			250 MW	-	250 MW
			-	25 MW	25 MW
		PUISSANCE TOTALE	433 MW	39 MW	472 MW
	PHASE EN CONSTRUCTION OU PRÊTS À CONSTRUIRE				
	- Permis obtenus - Financement en cours - 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		133 MW	22 MW	155 MW
			-	23 MW	23 MW
			380 MW	-	380 MW
		PUISSANCE TOTALE	513 MW	45 MW	558 MW
	TOTAL		316 MW	36 MW	352 MW
			250 MW	23 MW	273 MW
			380 MW	25 MW	405 MW
		PUISSANCE TOTALE	946 MW	84 MW	1 030 MW

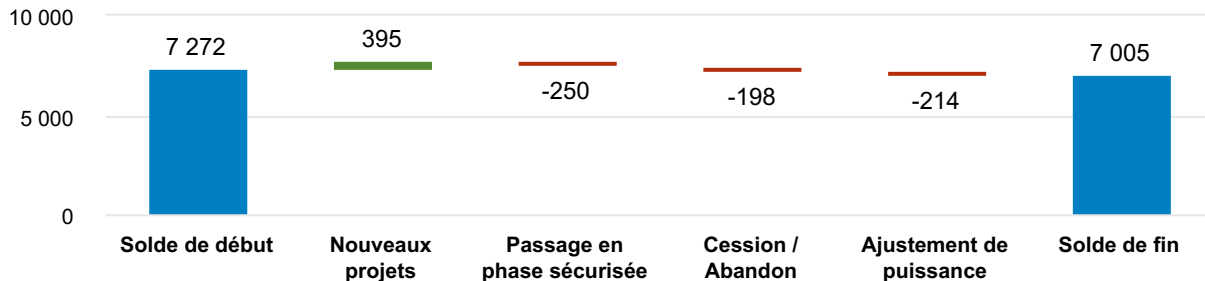
ACTUELLEMENT EN EXPLOITATION 3 403 MW

Au 6 novembre 2025.

Changements au portefeuille de projets en développement

Le portefeuille de projets en développement de la Société équivaut à 7 005 MW, soit 267 MW de moins qu'à la fin du deuxième trimestre de 2025. Le portefeuille de projets éoliens en développement équivaut à 3 709 MW, soit 64 MW de plus qu'au trimestre précédent principalement attribuable à l'ajout d'un projet éolien pour 100 MW en Amérique du Nord. Le portefeuille de projets solaires en développement équivaut à 2 349 MWac, soit 134 MWac de moins qu'au trimestre précédent causé par l'avancement d'un projet solaire de 250 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 277 MW en Europe et en Amérique du Nord. En ce qui concerne le portefeuille de projets de stockage d'énergie en développement, il équivaut à 947 MW, soit environ 200 MW de moins comparativement au trimestre précédent. Cette diminution est principalement attribuable à une révision de la puissance installée d'un projet de batterie en Ontario, pour lequel la capacité en MW a diminué de 400 MW à 200 MW mais 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 dernier trimestre (en MW) :



Changements au Chemin de croissance

Le *Chemin de croissance* représente une puissance de 1 030 MW au 6 novembre 2025, comparativement à 883 MW à la fin du deuxième trimestre de 2025. Les projets éoliens sécurisés, en construction ou prêts à construire représentent un total de 352 MW en date du 6 novembre 2025, comparativement à 455 MW à la fin du trimestre précédent causé par la mise en service du projet éolien Apuiat de 200 MW dont la Société détient 50 % des actions de la coentreprise, ce qui représente une réduction de 100 MW au *Chemin de croissance*. Les projets solaires ont augmenté de 250 MW par rapport à la fin du deuxième trimestre de 2025 dû à l'avancement en phase sécurisée d'un projet solaire aux États-Unis. Également, un projet éolien en France a progressé de la phase sécurisée vers la phase de construction ou prêt à construire pour un total de 4 MW. Les projets de stockage par batterie sont demeurés stables par rapport au trimestre précédent, totalisant 405 MW. Les projets en phase de construction et prêts à construire continuent de progresser vers leur mise en service selon les échéanciers prévus.

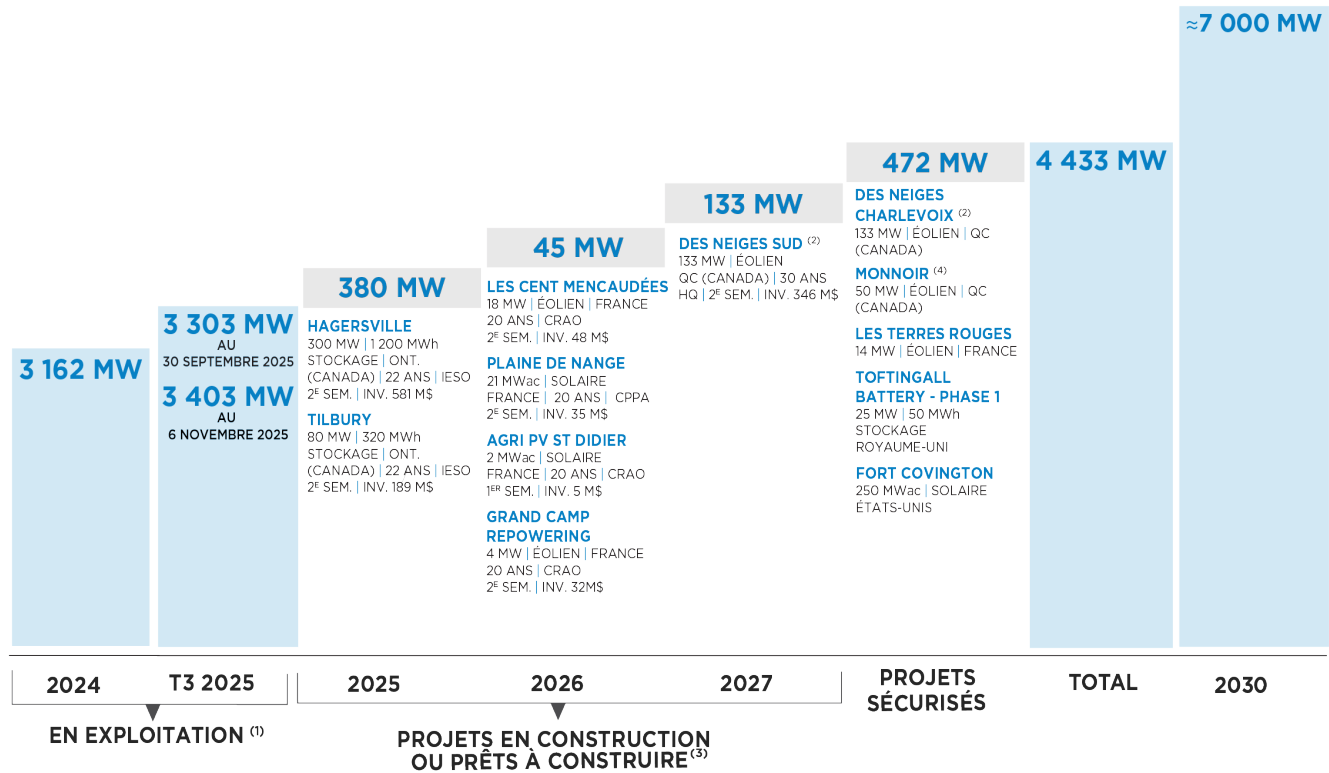
Voici les mouvements entre les stades du *Chemin de croissance* depuis le dernier trimestre (en MW) :



Comme l'indique le *Chemin de croissance*, la Société compte des sites en exploitation d'une puissance installée de 3 403 MW, une augmentation de 100 MW au 6 novembre 2025 par rapport au trimestre précédent en raison de la mise en service du projet éolien Apuiat. Les difficultés rencontrées avec l'entrepreneur chargé de la construction du projet ont provoqué un retard de mise en service du projet et engendré une hausse des coûts de construction. Ces coûts additionnels devraient être partiellement financés par les CII en attendant la mise en place d'un financement additionnel. Au 30 septembre 2025, le TRI¹ estimé de cet investissement est inférieur à la cible visée actuellement par la direction pour son portefeuille de projets en construction en raison de cette hausse de coûts, il demeure néanmoins à l'intérieur de la fourchette de taux de rendement moyen d'équité¹. Boralex prévoit la mise en service de deux projets de stockage d'ici la fin de 2025 lesquels présentent des TRI estimés supérieurs à la cible visée par la direction.

¹ Le taux de rendement moyen d'équité et le TRI 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.

Chemin de croissance



⁽¹⁾ Correspond à la puissance installée de production et inclut la puissance installée pour des projets de stockage.

⁽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 30 septembre 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 de stockage d'énergie par batterie et un projet éolien 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. Les projets de stockage d'énergie par batterie en construction ont tous deux des contrats de capacité à long terme à prix fixe. Ils poursuivent leur avancement selon les échéanciers et les budgets prévus pour une mise en service au quatrième trimestre de 2025. 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 2025, 2026 et en 2027, comme l'indique le *Chemin de croissance*. Un ajout de 558 MW à la puissance en exploitation est donc prévu d'ici la fin 2027. Enfin, la mise en service des projets sécurisés, prêts à construire et en construction pourrait porter à 4 433 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 125 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 prévus² pour la Société de l'ordre de 1 236 M\$ et des financements prévus² à hauteur de 1 061 M\$ incluant la part de Boralex dans le projet Des Neiges Sud. Au 30 septembre 2025, les sommes déjà investies² dans ces projets s'élevaient à 711 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.

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

Informations financières sectorielles des périodes de trois et neuf mois closes les 30 septembre

	Périodes de trois mois closes les 30 septembre				Périodes de neuf mois closes les 30 septembre			
	2025	2024	Variation		2025	2024	Variation	
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)			GWh ou \$				GWh ou \$	
			%				%	
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)⁽¹⁾	1 151	1 081	70	7	4 347	4 171	176	4
Amérique du Nord	575	596	(21)	(4)	2 415	2 261	154	7
Sites éoliens	304	304	—	—	1 515	1 341	174	13
Sites solaires	137	134	3	3	354	323	31	10
Centrales hydroélectriques	134	158	(24)	(15)	546	597	(51)	(8)
Europe	576	485	91	19	1 932	1 910	22	1
Sites éoliens	541	455	86	19	1 847	1 842	5	—
Sites solaires	35	30	5	15	85	68	17	23
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE ET COMPLÉMENTS DE RÉMUNÉRATION	144	150	(6)	(4)	555	589	(34)	(6)
Amérique du Nord	69	68	1	—	295	264	31	11
Sites éoliens	41	41	—	1	210	182	28	15
Sites solaires	14	13	1	7	35	30	5	15
Centrales hydroélectriques	14	14	—	(7)	50	52	(2)	(5)
Europe	75	82	(7)	(8)	260	325	(65)	(20)
Sites éoliens	70	78	(8)	(10)	249	316	(67)	(21)
Sites solaires	5	4	1	25	11	9	2	32
Résultat d'exploitation	(1)	7	(8)	>(100)	98	148	(50)	(34)
Amérique du Nord	3	(3)	6	>100	96	59	37	62
Europe	7	20	(13)	(67)	33	119	(86)	(72)
Corporatif et éliminations	(11)	(10)	(1)	(8)	(31)	(30)	(1)	(4)
BAIIA(A)	85	87	(2)	(2)	374	412	(38)	(9)
Amérique du Nord	48	46	2	4	246	227	19	8
Europe	48	50	(2)	(6)	157	213	(56)	(27)
Corporatif et éliminations	(11)	(9)	(2)	(3)	(29)	(28)	(1)	—

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

Saisonnalité

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	31 déc. 2023	31 mars 2024	30 juin 2024	30 sept. 2024	31 déc. 2024	31 mars 2025	30 juin 2025	30 sept. 2025
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)								
Sites éoliens	1 520	1 460	964	759	1 280	1 433	1 083	845
Centrales hydroélectriques	208	226	213	158	146	161	252	134
Sites solaires	86	81	146	164	94	97	170	172
	1 814	1 767	1 323	1 081	1 520	1 691	1 505	1 151
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE ET COMPLÉMENTS DE RÉMUNÉRATION								
Sites éoliens	288	231	148	119	204	200	147	111
Centrales hydroélectriques	19	20	18	14	15	17	20	14
Sites solaires	8	8	14	17	9	9	18	19
	315	259	180	150	228	226	185	144
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	98	106	35	7	78	65	34	(1)
BAIIA(A)								
Sites éoliens	217	208	141	101	190	188	125	93
Centrales hydroélectriques	13	13	12	7	8	8	11	6
Sites solaires	6	2	8	10	4	6	12	14
	236	223	161	118	202	202	148	113
Frais généraux, corporatif et éliminations	(34)	(28)	(31)	(31)	(33)	(26)	(35)	(28)
	202	195	130	87	169	176	113	85
RÉSULTAT NET	58	73	17	(14)	(2)	41	(4)	(30)
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	37	55	11	(14)	(16)	30	(10)	(27)
Par action (de base et dilué)	0,36 \$	0,53 \$	0,10 \$	(0,13 \$)	(0,15 \$)	0,29 \$	(0,10 \$)	(0,26 \$)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	107	230	138	(184)	31	172	107	37
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	161	157	89	64	105	135	84	55

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	32 %	21 %	16 %	31 %
Solaire	268	19 %	32 %	32 %	17 %
Hydroélectrique	178	26 %	28 %	22 %	24 %
Production d'électricité totale⁽²⁾	3 398	30 %	22 %	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 unités de stockage.

Analyse des résultats d'exploitation consolidés de la période de trois mois close le 30 septembre 2025

Augmentation de la production de 7 % due à des conditions météorologiques plus favorables qu'au troisième trimestre de 2024 et l'impact des mises en service en Europe, tandis que les produits de la vente d'énergie, le résultat d'exploitation et le BAIIA(A) sont en baisse, attribuable à la diminution des prix observée 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) (non audités)	Production (GWh)	Produits de vente d'énergie et CR	Résultat d'exploitation	BAIIA(A)
Consolidé				
Période de trois mois close le 30 septembre 2024	1 081	150	7	87
Mises en service ⁽¹⁾	73	8	2	7
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(19)	(15)	(15)
Volume ⁽²⁾	(3)	—	—	—
Quote-part coentreprises et entreprises associées	—	—	—	(3)
Effet de change	—	6	4	4
Autres	—	(1)	1	5
Période de trois mois close le 30 septembre 2025	1 151	144	(1)	85
Amérique du Nord				
Période de trois mois close le 30 septembre 2024	596	68	(3)	46
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR)	—	1	1	1
Volume	(21)	(1)	(1)	(1)
Quote-part coentreprises et entreprises associées	—	—	—	(3)
Autres	—	1	6	5
Période de trois mois close le 30 septembre 2025	575	69	3	48
Europe				
Période de trois mois close le 30 septembre 2024	485	82	20	50
Mises en service	73	8	2	7
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(20)	(16)	(16)
Volume	18	1	1	1
Effet de change	—	6	4	4
Autres	—	(2)	(4)	2
Période de trois mois close le 30 septembre 2025	576	75	7	48
Corporatifs et éliminations				
Période de trois mois close le 30 septembre 2024			(10)	(9)
Autres			(1)	(2)
Période de trois mois close le 30 septembre 2025			(11)	(11)

⁽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 de la Société ont bénéficié de l'apport de nouvelles installations opérationnelles en Europe (voir le tableau *Portefeuille en exploitation*) qui s'est traduit par un ajout de 73 GWh à la production, de 8 M\$ pour les produits de vente d'énergie et CR, de 2 M\$ pour le résultat d'exploitation et de 7 M\$ pour le BAIIA(A).

Volume - actifs comparables

Le volume de production des actifs comparables est resté stable n'entraînant aucune variation notable au niveau des produits de vente d'énergie et CR, du le résultat d'exploitation et du BAIIA(A). La production éolienne en Europe qui a connu une hausse 16 GWh ou 4 % en raison de conditions de vents plus favorables qu'au troisième trimestre de 2024 a été compensé par la production hydraulique en Amérique du Nord qui a connu une baisse de 24 GWh ou 15 %, comparativement au troisième trimestre de 2024.

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

Au troisième trimestre de 2025, l'effet des prix de la production d'électricité s'est traduit par un écart défavorable de 19 M\$ sur les produits de vente d'énergie et CR. En considérant la diminution de la contribution sur la rente inframarginale de 4 M\$ comptabilisée dans les charges d'exploitation en France, l'effet net des prix s'est traduit par un écart défavorable de 15 M\$ sur le résultat d'exploitation et le BAIIA(A) par rapport aux résultats du troisième 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 diminué de 8 % au troisième 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 sont restés stables. La baisse des revenus résulte principalement de la diminution des prix expliquée précédemment.

Résultat net

Tel que détaillé dans le tableau ci-dessous, Boralex affiche une perte nette de 30 M\$ au troisième trimestre de 2025, soit un écart défavorable de 16 M\$ comparativement au troisième trimestre de 2024 principalement expliquée par la hausse des charges financières relatives aux financements additionnels. Pour cette même période, la Société affiche une perte nette attribuable aux actionnaires de Boralex de 27 M\$ ou 0,26 \$ par action (de base et dilué), contre une perte nette attribuable aux actionnaires de Boralex de 14 M\$ ou 0,13 \$ par action (de base et dilué) pour la période correspondante de 2024.

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		
	2025	2024	Variation (\$)
Résultat d'exploitation	(1)	7	(8)
Charges financières	42	29	13
Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées	(6)	(9)	3
Autres	2	—	2
Résultat avant impôt et la part des actionnaires sans contrôle	(39)	(13)	(26)
Charge (recouvrement) d'impôts sur le résultat	(9)	1	(10)
Résultat net	(30)	(14)	(16)
Résultat net attribuable aux actionnaires sans contrôle	(3)	—	(3)
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(27)	(14)	(13)

Analyse des résultats d'exploitation consolidés de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025

Diminution des produits de la vente d'énergie de 6 %, du résultat d'exploitation de 34 % et du BAIIA(A) de 9 % principalement dû aux conditions météorologiques défavorables et de 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) (non audités)	Production (GWh)	Produits de vente d'énergie et CR	Résultat d'exploitation	BAIIA(A)
Consolidé				
Période de neuf mois close le 30 septembre 2024	4 171	589	148	412
Mises en service ⁽¹⁾	214	24	—	16
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(62)	(43)	(43)
Volume ⁽²⁾	(38)	(9)	(9)	(9)
Garantie d'origine et de capacité	—	(5)	(5)	(5)
Quote-part coentreprises et entreprises associées	—	—	—	(11)
Effet de change	—	18	12	12
Dépréciation	—	—	(2)	—
Autres	—	—	(3)	2
Période de neuf mois close le 30 septembre 2025	4 347	555	98	374
Amérique du Nord				
Période de neuf mois close le 30 septembre 2024	2 261	264	59	227
Prix	—	4	4	4
Volume	154	25	25	25
Quote-part coentreprises et entreprises associées	—	—	—	(11)
Effet de change	—	1	1	1
Dépréciation	—	—	3	—
Autres	—	1	4	—
Période de neuf mois close le 30 septembre 2025	2 415	295	96	246
Europe				
Période de neuf mois close le 30 septembre 2024	1 910	325	119	213
Mises en service	214	24	—	16
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(66)	(47)	(47)
Volume	(192)	(34)	(34)	(34)
Garantie d'origine et de capacité	—	(5)	(5)	(5)
Effet de change	—	17	11	11
Dépréciation	—	—	(5)	—
Autres	—	(1)	(6)	3
Période de neuf mois close le 30 septembre 2025	1 932	260	33	157
Corporatifs et éliminations				
Période de neuf mois close le 30 septembre 2024			(30)	(28)
Autres			(1)	(1)
Période de neuf mois close le 30 septembre 2025			(31)	(29)

⁽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 (voir le tableau *Portefeuille en exploitation*) qui s'est traduit par un ajout de 214 GWh à la production, de 24 M\$ aux produits de vente d'énergie et CR ainsi que de 16 M\$ au BAIIA(A).

Volume - actifs comparables

Le volume de production des actifs comparables a diminué de 38 GWh donnant lieu à un écart défavorable de 9 M\$ au niveau des produits de vente d'énergie et CR, du résultat d'exploitation et du BAIIA(A). Cette diminution est majoritairement attribuable aux parcs éoliens en Europe qui ont connu une baisse de 198 GWh ou 11 % de la production comparativement à l'année 2024, en raison des conditions de vent défavorables. La production des actifs comparables en Amérique du Nord a pu compenser en partie cette variation puisqu'ils ont connu une augmentation de 154 GWh ou 7 %.

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

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 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 62 M\$ sur les produits de vente d'énergie et CR. En considérant la diminution de la contribution sur la rente inframarginale de 19 M\$ comptabilisée dans les charges d'exploitation, l'effet prix net s'est traduit par un écart défavorable de 43 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 la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, la quote-part des coentreprises et entreprises associées a diminué de 11 M\$. Cette baisse est majoritairement expliquée par des coûts de construction de nature non capitalisable pour le projet éolien Apuiat.

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 8 % au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 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 8 %. L'écart s'explique principalement par une augmentation de la charge salariale liée aux opérations et des dépenses en technologie de l'information 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 7 M\$ au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 soit un écart défavorable de 69 M\$ comparativement à la période correspondante de 2024 attribuable à la baisse du BAIIA(A) et la hausse des charges financières relatives aux financements additionnels. Pour cette même période, la Société affiche une perte nette attribuable aux actionnaires de Boralex de 7 M\$ ou 0,07 \$ par action (de base et dilué), contre un résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex de 52 M\$ ou 0,50 \$ par action (de base et dilué) pour la période correspondante de 2024.

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
	2025	2024	Variation (\$)
Résultat d'exploitation	98	148	(50)
Charges financières	116	88	28
Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées	(32)	(43)	11
Autres	5	(1)	6
Résultat avant impôt et la part des actionnaires sans contrôle	9	104	(95)
Charge d'impôts sur le résultat	2	28	(26)
Résultat net	7	76	(69)
Résultat net attribuable aux actionnaires sans contrôle	14	24	(10)
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	(7)	52	(59)

Situation financière

Aperçu des états consolidés résumés de la situation financière

	Au 30 septembre 2025	Au 31 décembre 2024	Variation (\$)
(en millions de dollars canadiens) (non audités)			
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	288	592	(304)
Encaisse affectée	65	19	46
Divers actifs courants	330	312	18
ACTIFS COURANTS	683	923	(240)
Immobilisations corporelles	4 299	4 070	229
Actifs au titre du droit d'utilisation	394	376	18
Immobilisations incorporelles	961	963	(2)
Goodwill	247	237	10
Participations dans des coentreprises et entreprises associées	574	580	(6)
Divers actifs non courants	483	455	28
ACTIFS NON COURANTS	6 958	6 681	277
TOTAL DE L'ACTIF	7 641	7 604	37
PASSIF			
Découvert bancaire	1	5	(4)
Fournisseurs et autres créditeurs	270	590	(320)
Part à moins d'un an des emprunts	243	339	(96)
Autres passifs courants	28	31	(3)
PASSIFS COURANTS	542	965	(423)
Emprunts	4 036	3 617	419
Obligations locatives	330	318	12
Divers passifs non courants	776	679	97
PASSIFS NON COURANTS	5 142	4 614	528
TOTAL DU PASSIF	5 684	5 579	105
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	1 527	1 601	(74)
Participations ne donnant pas le contrôle	430	424	6
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	1 957	2 025	(68)
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	7 641	7 604	37

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

Fond de roulement

- Les *Actifs courants* s'établissent à 683 M\$, contre 923 M\$ au 31 décembre 2024. Cette diminution de 240 M\$ découle principalement de :
 - Une diminution de 304 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 46 M\$ de l'*Encaisse affectée* en lien avec des projets en construction et à des sites récemment mis en service ;
 - Une augmentation de 18 M\$ des *Divers actifs courants*, qui s'explique principalement par la variation du prêt-relais de 95 M\$ accordé à une coentreprise présenté dans les *Actifs financiers courants*. Cette augmentation est compensée par la baisse des *Comptes à recevoir et autres débiteurs*, attribuable à la réduction de la production liée au cycle saisonnier de la production éolienne, à la diminution des prix en Europe, ainsi qu'à l'encaissement de taxes à recevoir associées à la construction de projets.

- Les *Passifs courants* s'établissent à 542 M\$, contre 965 M\$ au 31 décembre 2024. Cette diminution de 423 M\$ découle principalement de :
 - Une diminution de 320 M\$ des *Fournisseurs et autres créditeurs*, principalement attribuable à la baisse des comptes à payer liés à la construction, en raison des paiements effectués pour les projets 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, partiellement compensée par une hausse des courus liées à la construction au Royaume-Uni ;
 - Une diminution de 96 M\$ des *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 30 septembre 2025, la Société affichait un fonds de roulement de 141 M\$ pour un coefficient¹ de 1,26:1, 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 la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 :

	Au 31 décembre 2024					Au 30 septembre 2025
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Solde d'ouverture	Acquisitions et génération interne	Amortissement	Transfert et autres	Écart de conversion	Solde de fin
Sites éolien	2 553	2	(133)	399	136	2 957
Sites solaires	351	—	(11)	—	—	340
Centrales hydroélectriques	329	2	(11)	—	(3)	317
Immobilisations en construction	814	235	—	(397)	11	663
Autres	23	1	(3)	—	1	22
Immobilisations corporelles	4 070	240	(158)	2	145	4 299
Contrats de vente d'énergie et autres droits	820	—	(53)	(4)	19	782
Droits d'eau	74	—	(2)	—	—	72
Projets en développement	57	38	—	(4)	2	93
Autres actifs incorporels	12	4	(2)	—	—	14
Immobilisations incorporelles	963	42	(57)	(8)	21	961
Goodwill	237	—	—	—	10	247

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

Autres

- Les *Actifs au titre du droit d'utilisation* ont augmenté de 18 M\$, principalement en raison d'un effet de conversion favorable et de l'ajout de nouveaux contrats et droits d'usage associés aux parcs en construction, en partie compensée par l'amortissement de la période.
- Les *Participations dans les coentreprises et entreprises associées* ont diminué de 6 M\$, principalement en raison de distributions totalisant 82 M\$, ainsi que d'un impact défavorable de 11 M\$ du taux de change. Cette variation est partiellement compensée par la quote-part du résultat net de 34 M\$, ainsi que par des apports additionnels de 58 M\$ aux coentreprises.

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.

- Les *Divers actifs non courants* ont augmenté de 28 M\$, en raison des variations suivantes:
 - Une hausse de 39 M\$ des *Autres actifs non courants*, principalement attribuable aux CII à recevoir pour les projets de stockage d'énergie par batterie en construction au Canada ainsi que pour la coentreprise du projet Apuiat, pour un total de 52 M\$. Cette augmentation est partiellement compensée par la baisse de 10 M\$ des acomptes versés pour les sites en construction, en partie expliquée par le transfert vers les *Immobilisations corporelles* réceptionnées ;
 - Une diminution de 11 M\$ des *Autres actifs financiers non courants*, principalement attribuable à la variation de la juste valeur des instruments financiers, elle-même expliquée par la diminution des taux d'intérêt à long terme.

Passifs non courants

Le total des *Passifs non courants* a augmenté de 528 M\$ pour atteindre 5 142 M\$ au 30 septembre 2025. Cette augmentation est attribuable aux éléments détaillés ci-dessous :

Emprunts¹

	Au 31 décembre 2024						Au 30 septembre 2025
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Solde d'ouverture	Remboursements de dettes	Tirages de dettes	Facilités de crédit	Autres	Écart de conversion	Solde de fin
Corporatif	424	—	250	(82)	—	(8)	584
Amérique du Nord	2 082	(78)	180	—	(2)	(7)	2 175
Europe	1 526	(250)	206	(15)	—	131	1 598
Emprunts - Solde du capital	4 032	(328)	636	(97)	(2)	116	4 357
Frais de financement, net de l'amortissement cumulé	(76)	—	—	—	1	(3)	(78)
Emprunts	3 956	(328)	636	(97)	(1)	113	4 279

- Les tirages de dettes de 636 M\$ ont été effectués principalement sur des financements au Canada pour des projets de stockage d'énergie par batterie, ainsi qu'en France pour des projets éoliens, pour un montant total de 229 M\$, en plus d'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 97 M\$ des *Divers passifs non courants* principalement attribuable à l'augmentation des passifs financiers non courants soit plus particulièrement les swaps croisés sur taux d'intérêt et devises et à une hausse des subventions gouvernementales reportées sur les CII pour les projets de stockage en construction au Canada.

Capitaux propres

Le total des *Capitaux propres* a diminué de 68 M\$ au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, pour s'établir à 1 957 M\$. Cette baisse s'explique par le versement de 51 M\$ en dividendes aux actionnaires de Boralex et de 26 M\$ en distributions aux actionnaires sans contrôle, partiellement annulée par une augmentation du résultat net de 7 M\$.

Opérations entre parties liées

La Société s'est engagée à fournir un prêt-relais à une coentreprise pour un montant maximal de 180 M\$ dont 101 M\$ a été avancé en date du 30 septembre 2025. Les intérêts à recevoir liés à cette avance s'élèvent à 2 M\$ pour la période de trois mois se terminant le 30 septembre 2025 et à 4 M\$ pour la période de neuf mois close à la même date. De plus, un nouveau financement corporatif a été conclu au cours de la période sous forme de dette subordonnée non garantie de 250 M\$ duquel 200 M\$ a été consenti par La Caisse. Pour la période de trois mois se terminant le 30 septembre 2025, le montant des intérêts liés à ce prêt s'élève à 7 M\$ (4 M\$ en 2024) et de 14 M\$ pour la période de neuf mois close à la même date (11 M\$ en 2024). Aucun autre changement significatif n'est survenu au courant de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 par rapport aux opérations entre parties liées. Pour plus de détails sur les opérations entre parties liées de la Société, se référer au Rapport annuel 2024, rubrique *Situation Financière*.

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

Capital et liquidités

Structure de capital

	Au 30 septembre 2025	Au 31 décembre 2024
(en millions de dollars canadiens) (non audités)		
Emprunts corporatifs	584	424
Emprunts projets	3 773	3 608
Amérique du Nord	2 175	2 082
Canada	1 969	1 860
États-Unis	206	222
Europe	1 598	1 526
France	1 376	1 312
Royaume-Uni	222	214
Emprunts - Solde du capital	4 357	4 032
Moins :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	288	592
Encaisse affectée	65	19
Découvert bancaire	(1)	(5)
Endettement net^{(1) (2)}	4 005	3 426
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	1 527	1 601
Participations ne donnant pas le contrôle ⁽²⁾	430	424
Total de l'équité	1 957	2 025
Nombre d'actions en circulation de catégorie A (en milliers)	102 755	102 767
Cours de l'action (en \$ par action)	27,17	28,71
Valeur au marché des capitaux propres attribuables aux actionnaires^{(1) (2)}	2 792	2 950
Capitalisation totale au marché^{(1) (2)}	7 227	6 800
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET, au marché⁽³⁾	55 %	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 30 septembre 2025, le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 401 244, dont 221 679 pouvant être levées.
- Entre le 1^{er} juillet et le 30 septembre 2025, aucune action n'a été rachetée et annulée à travers le programme de rachat d'actions approuvé par le conseil d'administration le 28 février 2025.
- Au 30 septembre 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 6 novembre 2025, 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 et neuf mois closes 30 septembre 2025, la Société a versé à ses actionnaires des dividendes totalisant respectivement 17 M\$ et 51 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.

Liquidités disponibles et financements autorisés

	Au 30 septembre 2025	Au 31 décembre 2024
(en millions de dollars canadiens) (non audités)		
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles ⁽¹⁾		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	288	592
Trésorerie et équivalents de trésorerie dans les périmètres de financements de projets et soumis à des restrictions	(206)	(526)
Découvert bancaire	(1)	(5)
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles	81	61
Facilités de crédit de la société mère		
Facilité de crédit autorisée ⁽²⁾	550	550
Emprunts effectués sur la facilité de crédit autorisée ⁽³⁾	(73)	(157)
Tranche non utilisée de la facilité de crédit de la société mère	477	393
Tranche non utilisée des facilités de crédit des filiales	253	69
Facilités de crédit disponibles pour la croissance⁽⁴⁾	730	462
Liquidités disponibles et financements autorisés⁽¹⁾	811	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 30 septembre 2025, un montant de 34 M\$ est attribuable à des tirages sur le crédit rotatif, tandis que 39 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 811 M\$ est disponible au 30 septembre 2025, soit 288 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 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 ;
 - En juin 2025, Boralex a obtenu une modification de sa convention de crédit initiale, incluant une augmentation de 250 M\$ par l'ajout d'une nouvelle tranche consentie conjointement par La Caisse, qui investit un montant de 200 M\$, et par un nouveau partenaire, Fondation, pour un montant de 50 M\$.
- Refinancement et nouveau crédit rotatif :
 - 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 ;
 - 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 facilité existante.
- 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 ;
 - Au 30 septembre 2025, la Société a accès aux facilités de lettres de crédit suivantes :

	Au 30 septembre 2025		Au 31 décembre 2024	
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Autorisées	Émises	Autorisées	Émises
EDC	470	350	350	330
Associées à des projets	206	148	206	159
	676	498	556	489

Situation de trésorerie

Aperçu des tableaux consolidés résumés des flux de trésorerie

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
	2025	2024	2025	2024
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	37	(184)	316	184
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(129)	(113)	(725)	(333)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	33	(8)	100	(40)
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	(1)	8	9	5
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(60)	(297)	(300)	(184)
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	347	585	587	472
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	287	288	287	288

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Au 30 septembre	
	2025	2024
Trésorerie et équivalents de trésorerie	288	288
Découvert bancaire	(1)	—
	287	288

Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2025

L'ensemble des mouvements de trésorerie du troisième trimestre de 2025, décrits ci-dessous, se sont traduits par une diminution de 60 M\$, ce qui porte le solde de *Trésorerie et équivalents de trésorerie* au 30 septembre 2025 à 287 M\$.

- Au cours de la période de trois mois close le 30 septembre 2025, les flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation ont généré 37 M\$ comparativement à une sortie de fonds de 184 M\$ à la même période de 2024 et s'explique par les éléments suivants :
 - La marge brute d'autofinancement a atteint 55 M\$ contre 64 M\$ pour la période correspondante de 2024. Cette diminution de 9 M\$ résulte principalement d'une augmentation des intérêts payés et d'une baisse du BAIIA(A), net des éléments hors caisse ;
 - La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation au troisième trimestre de 2025 a entraîné une sortie de fond de 18 M\$. Cette variation est attribuable à une diminution des *Fournisseurs et autres créditeurs* causée principalement par le dernier paiement de la contribution sur la rente inframarginale liée à la production d'électricité en France. À noter que la sortie de fonds de 184 M\$ générée par les activités d'exploitation au troisième trimestre de 2024 s'explique principalement par le paiement des montants suivants, inclus dans les *Fournisseurs et autres créditeurs* : 226 M\$ versés au titre de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité couvrant la période du 1er décembre 2022 au 31 décembre 2023 ; et 26 M\$ remis à l'État français à la suite de la modification des contrats de compléments de rémunération prévue dans la Loi de finances rectificative pour 2022.
- Les flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement ont représenté une utilisation de fonds de 129 M\$ au troisième trimestre de 2025, comparativement à 113 M\$ à la période correspondante de 2024. Au cours du trimestre, la Société a notamment investi 77 M\$ dans de nouvelles immobilisations corporelles et acomptes et a avancé 39 M\$ au titre du prêt-relais à une coentreprise.
- Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2025, les activités de financement ont généré des liquidités nettes de 33 M\$. Cette variation s'explique principalement par une augmentation des emprunts non courants de 221 M\$ et du crédit rotatif de 24 M\$, partiellement compensée par des remboursements d'emprunts non courants totalisant 184 M\$, et par le versement de dividendes de 17 M\$ aux actionnaires de la Société.
- Les flux de trésorerie discrétionnaires se sont élevés à 9 M\$, comparativement à 16 M\$ pour la période correspondante de 2024, soit une baisse de 7 M\$. Cette diminution s'explique principalement par les mêmes facteurs que ceux ayant affecté la variation de la marge brute d'autofinancement mentionnée plus haut.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025

L'ensemble des mouvements de trésorerie décrits ci-dessous au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 se traduit par une diminution de 300 M\$, ce qui porte le solde de la *Trésorerie et des équivalents de trésorerie* au 30 septembre 2025 à 287 M\$.

Activités d'exploitation

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, les flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation ont généré 316 M\$ comparativement à 184 M\$ à la même période de 2024 et s'explique par les éléments suivants :

- La marge brute d'autofinancement s'est établie à 274 M\$, comparativement à 310 M\$ pour la période correspondante de 2024, soit une diminution de 36 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 ;
- La variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation au 30 septembre 2025 a entraîné une entrée nette de fonds de 42 M\$. Cette variation principalement par :
 - Une diminution des comptes à recevoir de 95 M\$, attribuable à la baisse de la production en raison du cycle saisonnier de l'éolien et à l'évolution du prix de marché ;
 - Une baisse de 54 M\$ des comptes à payer, résultant principalement des paiements liés aux projets de stockage d'énergie par batterie au Canada 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 725 M\$ pour les neuf premiers mois de 2025, comparativement à 333 M\$ pour la période correspondante en 2024. Cette variation s'explique par les éléments suivants :

- Des investissements de 496 M\$ en immobilisations corporelles et en acomptes, principalement pour des projets de stockage par batterie en Amérique du Nord, ainsi que pour des projets éoliens et solaires en Europe ;
- Un versement de 95 M\$ dans le cadre du prêt-relais à une coentreprise ;
- Un apport en capital de 57 M\$ dans des coentreprises et entreprises associées, principalement pour des projets éoliens en Amérique du Nord ;
- Une augmentation de 45 M\$ de l'encaisse affectée, liée à des projets en construction et à des sites récemment mis en service ;
- Un investissement de 29 M\$, dans des projets en développement, notamment dans le solaire aux États-Unis, le stockage par batterie au Canada ainsi que dans l'éolien au Royaume-Uni et au Canada.

Rappelons qu'à la même période en 2024, Boralex avait investi 226 M\$ en nouvelles immobilisations corporelles et en acomptes, dont 207 M\$ en Europe, principalement dans des projets éoliens et solaires en construction. De plus, la Société avait effectué un apport en capital dans ses coentreprises et entreprises associées de 82 M\$ principalement pour les projets éoliens en Amérique du Nord. S'y ajoute une sortie de fonds de 17 M\$ principalement pour des projets de stockage d'énergie par batterie en Amérique du Nord.

Activités de financement

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, les activités de financement ont généré des liquidités totales nettes de 100 M\$.

Durant cette période, les emprunts non courants ont augmenté de 636 M\$, principalement en raison de nouveaux financements. La Société a également remboursé un montant net de 97 M\$ sur ses facilités de crédit rotatif et 332 M\$ sur ses emprunts non courants liés aux projets.

Elle a versé 14 M\$ en obligations locatives et distribué 51 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.

Enfin, la Société a versé 26 M\$ aux actionnaires sans contrôle, soit 13 M\$ de plus que pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2024.

Pour la période de douze mois close le 30 septembre 2025

Les flux de trésorerie discrétionnaires ont atteint 142 M\$ soit une diminution de 16 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.

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

Revenus 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 30 septembre 2025, la majorité des installations possèdent des contrats à long terme de vente d'énergie à prix déterminés dont la plupart sont assujettis à des clauses d'indexation partielles ou complètes en fonction de l'inflation ou des compléments de rémunération 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 compléments de rémunération ou en vertu de contrats à prix variable. En France, depuis 2022, les sites récemment mis en service sont autorisés à retarder l'activation de leur contrat de complément de rémunération de 18 mois par rapport à la date limite d'activation initialement prévue au contrat. Durant la période de report d'activation, la Société peut vendre sur les marchés l'électricité produite ou négocier des prix en vertu de contrats à court terme. Ceci permet à la Société de bénéficier des prix marché élevés, tout en demeurant protégée à long terme grâce au contrat de complément de rémunération. Au 30 septembre 2025, environ 4 % des revenus de vente d'énergie de la Société proviennent de ventes sur le marché sans bénéficier de complément de rémunération ou en vertu de contrats à prix variable, duquel 1 % provient de la vente sur le marché dans le cas de sites qui bénéficient d'un report de l'activation de leur contrat de complément de rémunération.

Risque de taux d'intérêt

Au 30 septembre 2025, environ 79 % 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 8 % de la dette totale¹. Le tableau ci-dessous résume les principales relations de couvertures désignées de la Société au 30 septembre 2025 :

(en millions de dollars canadiens) (non audités)				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	652	1 065	35	57
Swaps de taux d'intérêt	Flux de trésorerie	Risque de taux d'intérêt	USD	137	191	23	32
Swaps de taux d'intérêt	Flux de trésorerie	Risque de taux d'intérêt	CAD	1 372	1 372	44	44
Swaps de taux d'intérêt	Flux de trésorerie	Risque de taux d'intérêt	GBP	118	220	1	2
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	Investissement net	Risque de change	EUR contre CAD	314	442	(70)	(70)
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	Investissement net	Risque de change	USD contre CAD	50	71	1	1
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	Investissement net	Risque de change	GBP contre CAD	65	114	(8)	(8)
Contrats de change à terme	Investissement net	Risque de change	USD contre CAD	319	426	(7)	(7)

⁽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.

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 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).	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

Mesure financière spécifique	Utilité	Composition
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

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

Autres mesures financières - Mesures de gestion du capital

Mesure financière spécifique	Utilité
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

Mesure financière spécifique	Composition
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 2020 à 2024.
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 composants 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) (non audités)	2025			2024		
	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné
Périodes de trois mois closes les 30 septembre :						
Production d'électricité (GWh) ⁽²⁾	1 151	488	1 639	1 081	427	1 508
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération	144	30	174	150	25	175
Résultat d'exploitation	(1)	14	13	7	15	22
BAIIA(A)	85	23	108	87	22	109
Résultat net	(30)	—	(30)	(14)	—	(14)
Périodes de neuf mois closes les 30 septembre :						
Production d'électricité (GWh)	4 347	1 701	6 048	4 171	1 574	5 745
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération	555	101	656	589	86	675
Résultat d'exploitation	98	65	163	148	66	214
BAIIA(A)	374	78	452	412	67	479
Résultat net	7	—	7	76	—	76
	Au 30 septembre 2025			Au 31 décembre 2024		
Total de l'actif	7 641	1 035	8 676	7 604	872	8 476
Emprunts - Solde du capital	4 357	600	4 957	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 30 septembre								
	2025						2024		Variation 2025 vs 2024
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné	Consolidé	Combiné	
BAIIA(A)	85	23	108	87	22	109	(2)	(1)	
Amortissement	(82)	(14)	(96)	(77)	(15)	(92)	(5)	(4)	
Dépréciation	—	—	—	(2)	—	(2)	2	2	
Autres gains	1	—	1	7	—	7	(6)	(6)	
Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées	(6)	6	—	(9)	9	—	3	—	
Variation de la juste valeur d'un dérivé inclus dans la quote-part du résultat net d'une coentreprise	1	(1)	—	1	(1)	—	—	—	
Résultat d'exploitation	(1)	14	13	7	15	22	(8)	(9)	

	Périodes de neuf mois closes les 30 septembre							
	2025			2024			Variation 2025 vs 2024	
(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné	Consolidé	Combiné
BAIIA(A)	374	78	452	412	67	479	(38)	(27)
Amortissement	(235)	(45)	(280)	(224)	(44)	(268)	(11)	(12)
Dépréciation	(7)	—	(7)	(5)	—	(5)	(2)	(2)
Autres gains (pertes)	(2)	—	(2)	8	—	8	(10)	(10)
Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées	(32)	32	—	(43)	43	—	11	—
Résultat d'exploitation	98	65	163	148	66	214	(50)	(51)

⁽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		Périodes de douze mois closes les	
	30 septembre	30 septembre	30 septembre	31 décembre
(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	2025	2024	2025	2024
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	37	(184)	347	215
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	18	248	32	200
Marge brute d'autofinancement	55	64	379	415
Versements sur les emprunts non courants (projets) ⁽¹⁾	(45)	(48)	(237)	(240)
Ajustement d'éléments non liés à l'exploitation ⁽²⁾	(1)	1	11	7
	9	17	153	182
Capital versé lié aux obligations locatives ⁽³⁾	(3)	(4)	(19)	(19)
Distributions versées aux actionnaires sans contrôle ⁽⁴⁾	(9)	(10)	(39)	(52)
Nouvelles immobilisations corporelles (maintien de l'exploitation)	(4)	(3)	(11)	(10)
Frais de développement (aux résultats)	16	16	58	57
Flux de trésorerie discrétionnaires	9	16	142	158
Dividendes versés aux actionnaires	17	17	68	68
Nombre moyen pondéré d'actions de base en circulation (en milliers)	102 755	102 766	102 762	102 766
Flux de trésorerie discrétionnaires - par action	0,09 \$	0,15 \$	1,39 \$	1,54 \$
Dividendes versés aux actionnaires - par action	0,1650 \$	0,1650 \$	0,6600 \$	0,6600 \$
Ratio de distribution			47 %	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 la période de douze mois se terminant le 30 septembre 2025 et le 31 décembre 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 30 septembre 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 SENC (« SDB I »)	Éolien	Canada	Exploitation	Coentreprise	50 %	272	136
Parc éolien de la Seigneurie de Beauré 4 SENC (« 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, SENC (« Des Neiges Sud ») ⁽¹⁾	Éolien	Canada	Construction	Coentreprise	50 %	400	133
Parc éolien Apuiat Inc. (« Apuiat »)	Éolien	Canada	Construction	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						1 930	900

⁽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) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 30 septembre					
	2025			2024		
	SDB I	MiRose	LongSpur	SDB I	MiRose	LongSpur
Revenus	21	20	21	18	20	26
Résultat net	4	6	5	1	6	10

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Périodes de neuf mois closes les 30 septembre					
	2025			2024		
	SDB I	MiRose	LongSpur	SDB I	MiRose	LongSpur
Total de l'actif	441	364	399	458	387	420
Total du passif	383	84	124	410	132	161
Revenus	77	69	70	68	65	81
Résultat net	27	24	22	18	20	32

Analyse des résultats d'exploitation combinés de la période de trois mois close le 30 septembre 2025

Augmentation de la production d'électricité de 61 GWh et des produits de la vente d'énergie de 5 M\$, reflétant les conditions climatiques favorables des coentreprises au Canada et aux États-Unis. Pour la période de trois mois close le 30 septembre 2025, l'apport des coentreprises a bonifié la production de 488 GWh et les produits de la vente d'énergie de 30 M\$.

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	Production (GWh)	Produits de vente d'énergie et CR	Résultat d'exploitation	BAIIA(A)
Combiné				
Période de trois mois close le 30 septembre 2024	1 508	175	22	109
Mises en service ⁽¹⁾	73	8	2	7
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(19)	(15)	(15)
Volume ⁽²⁾	41	3	3	3
Crédit d'impôt à la production	—	—	(5)	(5)
Effet de change	—	6	4	4
Autres ⁽³⁾	17	1	2	5
Période de trois mois close le 30 septembre 2025	1 639	174	13	108
Amérique du Nord				
Période de trois mois close le 30 septembre 2024	1 023	93	13	68
Prix	—	1	1	1
Volume	23	2	2	2
Crédit d'impôt à la production	—	—	(5)	(5)
Autres ⁽³⁾	17	3	6	4
Période de trois mois close le 30 septembre 2025	1 063	99	17	70
Europe				
Période de trois mois close le 30 septembre 2024	485	82	20	50
Mises en service	73	8	2	7
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(20)	(16)	(16)
Volume	18	1	1	1
Effet de change	—	6	4	4
Autres	—	(2)	(4)	2
Période de trois mois close le 30 septembre 2025	576	75	7	48
Corporatifs et éliminations				
Période de trois mois close le 30 septembre 2024			(11)	(9)
Autres			—	(1)
Période de trois mois close le 30 septembre 2025			(11)	(10)

Effet des coentreprises et entreprises associées, net des éliminations

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	Production (GWh)	Produits de vente d'énergie et CR	Résultat d'exploitation	BAIIA(A)
Période de trois mois close le 30 septembre 2024	427	25	15	28
Volume	44	3	3	3
Crédit d'impôt à la production	—	—	(5)	(5)
Autres ⁽³⁾	17	2	1	—
Période de trois mois close le 30 septembre 2025	488	30	14	26

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

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

⁽³⁾ Durant sa préparation à la mise en service commerciale, le parc éolien Apuiat a produit de l'électricité ce qui s'est traduit par un impact de 17 GW sur la production d'électricité et aucun impact notable sur les produits de vente d'énergie et CR et sur le BAIIA(A).

Analyse des résultats d'exploitation combinés de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, l'apport des coentreprises a bonifié la production de 1 701 GWh et les produits de la vente de 101 M\$, représentant des hausses respectives de 127 GWh et 15 M\$ par rapport à la période comparative de 2024, principalement en raison de conditions météorologiques favorables au Canada et aux États-Unis.

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	Production (GWh)	Produits de vente d'énergie et CR	Résultat d'exploitation	BAIIA(A)
Combiné				
Période de neuf mois close le 30 septembre 2024	5 745	675	214	479
Mises en service ⁽¹⁾	214	24	—	16
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(60)	(41)	(41)
Volume ⁽²⁾	71	(3)	(3)	(3)
Crédit d'impôt à la production	—	—	(10)	(10)
Garantie de capacité et d'origine	—	(5)	(5)	(5)
Effet de change	—	19	13	13
Dépréciation	—	—	(2)	—
Autres ⁽³⁾	18	6	(3)	3
Période de neuf mois close le 30 septembre 2025	6 048	656	163	452
Amérique du Nord				
Période de neuf mois close le 30 septembre 2024	3 835	350	125	293
Prix	—	6	6	6
Volume	263	31	31	31
Crédit d'impôt à la production	—	—	(10)	(10)
Effet de change	—	2	2	2
Dépréciation	—	—	3	—
Autres ⁽³⁾	18	7	4	—
Période de neuf mois close le 30 septembre 2025	4 116	396	161	322
Europe				
Période de neuf mois close le 30 septembre 2024	1 910	325	119	213
Mises en service	214	24	—	16
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(66)	(47)	(47)
Volume	(192)	(34)	(34)	(34)
Garantie de capacité et d'origine	—	(5)	(5)	(5)
Effet de change	—	17	11	11
Dépréciation	—	—	(5)	—
Autres	—	(1)	(6)	3
Période de neuf mois close le 30 septembre 2025	1 932	260	33	157
Corporatifs et éliminations				
Période de neuf mois close le 30 septembre 2024			(30)	(27)
Autres			(1)	—
Période de neuf mois close le 30 septembre 2025			(31)	(27)

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

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

⁽³⁾ Durant sa préparation à la mise en service commerciale, le parc éolien Apuiat a produit de l'électricité ce qui s'est traduit par un impact de 18 GW sur la production d'électricité et aucun impact notable sur les produits de vente d'énergie et CR et sur le BAIIA(A).

Effet des coentreprises et entreprises associées, net des éliminations

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	Production (GWh)	Produits de vente d'énergie et CR	Résultat d'exploitation	BAIIA(A)
Période de neuf mois close le 30 septembre 2024	1 574	86	66	102
Prix	—	2	2	2
Volume ⁽¹⁾	109	6	6	6
Crédit d'impôt à la production	—	—	(10)	(10)
Effet de change	—	1	1	1
Autres ⁽²⁾	18	6	—	1
Période de neuf mois close le 30 septembre 2025	1 701	101	65	102

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

⁽²⁾ Durant sa préparation à la mise en service commerciale, le parc éolien Apuiat a produit de l'électricité ce qui s'est traduit par un impact de 18 GW sur la production d'électricité et aucun impact notable sur les produits de vente d'énergie et CR et sur le BAIIA(A).

Autres éléments

Engagements

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Engagements conclus en 2025	Engagements cumulés au 30 septembre 2025
Contrats d'achat et de construction	110	152
Contrats d'entretien	23	424
Autres	19	94
	152	670

Engagements envers des coentreprises

La Société s'est engagée envers certaines coentreprises via des contrats et des lettres de crédit pour supporter la construction de projets pour un total de 91 M\$ au 30 septembre 2025.

Événement subséquent

Subséquemment au 30 septembre 2025, la forme juridique de la coentreprise Parc éolien Apuiat Inc. a été modifiée, de sorte qu'elle sera désormais soumise à l'impôt sur le revenu. Cette modification entraîne un changement dans le traitement comptable du crédit d'impôt à l'investissement (CII) pour les biens admissibles acquis par la coentreprise.

Conformément aux méthodes comptables de la Société, lorsque la coentreprise n'est pas assujettie à l'impôt sur le revenu, le CII est considéré comme étant distribué 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 enregistrera une réduction des *Comptes à recevoir et autres débiteurs* 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.

Facteurs de risques et d'incertitudes

Facteurs de risque

À l'exception de ce qui suit, la Société n'a observé aucun changement important au regard des risques auxquels elle est soumise, lesquels sont décrits à la rubrique *Facteurs de risques* du rapport de gestion, inclus à son rapport annuel pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024.

Risques politiques, législatifs et réglementaires

La loi américaine « One Big Beautiful Bill Act » (la « OBBBA »), adoptée le 4 juillet 2025, apporte des modifications qui ont une incidence sur les incitatifs liés au CII et au CIP. L'OBBBA annule les crédits d'impôt pour les installations éoliennes et solaires dont la construction commence après le 4 juillet 2026 et qui ne sont pas mises en service avant le 1^{er} janvier 2028. Les installations dont la construction commence au plus tard le 4 juillet 2026 ne sont pas assujetties à la date limite de mise en service.

À la suite de l'adoption de l'OBBBA le 4 juillet 2025, l'administration américaine a demandé au département du Trésor de publier des directives mises à jour sur la définition du « début de la construction » (« beginning of construction - BOC »). Les directives ont confirmé que tout projet ayant atteint la définition existante du début de la construction était maintenu selon l'ancienne définition. Les projets qui répondent à cette définition conserveront leur admissibilité au « Clean Investment Incentive » tant qu'ils atteignent la mise en service d'ici la fin de 2029. Les directives du département du Trésor permettent également aux développeurs, jusqu'au 4 juillet 2026, de satisfaire à la définition mise à jour du début de la construction en réussissant le « Test des travaux physiques ». Ce test exige des travaux physiques « de nature significative », qui peuvent être effectués sur site ou hors site, mais exclut les activités préliminaires. L'administration américaine a également demandé des exigences accrues en matière d'entité étrangère préoccupante (« foreign entity of concern - FEOC »), mais aucun règlement n'a encore été adopté à cet effet. Cette mesure pourrait avoir une incidence sur le développement des projets aux États-Unis.

Estimations et sources d'incertitudes

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

Les éléments dont il est question sont présentés à la rubrique Facteurs d'incertitudes du rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2024.

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 intermédiaires.

Contrôles internes et procédures

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

Au cours de la période de trois mois close le 30 septembre 2025, il n'y a eu aucune modification du CIIF ayant eu une incidence importante ou susceptible d'avoir une incidence sur le CIIF.