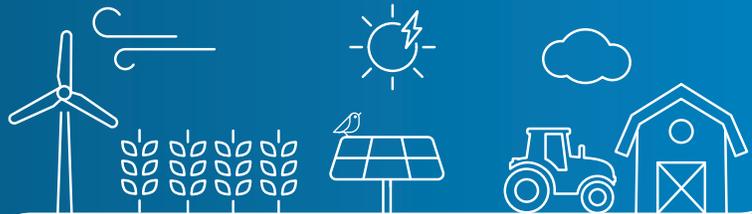


Engagés
dans une mise
en œuvre
disciplinée

**Rapport
intermédiaire 1**
Au 31 mars 2025



Rapport de gestion

Au 31 mars 2025

Table des matières

ABRÉVIATIONS ET DÉFINITIONS	2
COMMENTAIRES PRÉALABLES	3
FAITS SAILLANTS	5
DESCRIPTION DES ACTIVITÉS	6
ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE EN EXPLOITATION	7
I - STRATÉGIE DE CROISSANCE ET PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT	8
PLAN STRATÉGIQUE ET OBJECTIFS FINANCIERS 2025	8
PERSPECTIVES DE CROISSANCE PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE	8
RÉALISATIONS DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2025 SELON CHAQUE ORIENTATION STRATÉGIQUE	9
ORIENTATION: CROISSANCE	10
SUIVI DES OBJECTIFS DU PLAN STRATÉGIQUE	15
II - ANALYSE DES RÉSULTATS, DE LA SITUATION DE TRÉSORERIE ET DE LA SITUATION FINANCIÈRE - CONSOLIDÉ	19
INFORMATIONS FINANCIÈRES SECTORIELLES DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2025	19
SAISONNALITÉ	20
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION CONSOLIDÉS DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2025	21
SITUATION FINANCIÈRE	23
CAPITAL ET LIQUIDITÉS	26
GESTION DES RISQUES FINANCIERS	29
III - MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX IFRS ET AUTRES MESURES FINANCIÈRES	30
COMBINÉ	32
BAIIA(A)	33
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT, FLUX DE TRÉSORERIE DISCRÉTIONNAIRES, RATIO DE RÉINVESTISSEMENT ET RATIO DE DISTRIBUTION	34
IV - ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION - COMBINÉ	35
PARTICIPATIONS DANS DES COENTREPRISES ET ENTREPRISES ASSOCIÉES	35
ANALYSE DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION COMBINÉS DE LA PÉRIODE DE TROIS MOIS CLOSE LE 31 MARS 2025	36
V - AUTRES ÉLÉMENTS	37
ENGAGEMENTS	37
FACTEURS DE RISQUES ET D'INCERTITUDES	37
CONTRÔLES INTERNES ET PROCÉDURES	37

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
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
EIP	Energy Infrastructure Partners
GW	Gigawatt
GWh	Gigawatt-heure
HQ	Hydro-Québec
IESO	Independent Electricity System Operator
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

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.

CAÉ corporatif en additionnalité

Le CAÉ corporatif en additionnalité est un contrat d'achat d'électricité par des sociétés commerciales et industrielles qui contribue au développement de nouvelles capacités de production d'électricité renouvelable. Sa signature permet de sécuriser l'investissement nécessaire à la construction et à la mise en service d'un actif.

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.

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 de la période de trois mois close le 31 mars 2025 par rapport de la période correspondante de 2024, de même que sur la situation financière de la Société au 31 mars 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 contenus dans le présent rapport intermédiaire, ainsi qu'avec les états financiers consolidés audités et leurs notes annexes contenus dans le plus récent rapport annuel portant sur l'exercice clos le 31 décembre 2024.

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 13 mai 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 31 mars 2025, sauf indication contraire.

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

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

Devise	Taux de clôture ⁽¹⁾		Taux moyen ⁽²⁾	
	Au 31 mars	Au 31 décembre	Pour les périodes de trois mois closes les 31 mars	
	2025	2024	2025	2024
USD	1,4387	1,4384	1,4352	1,3486
EUR	1,5562	1,4890	1,5110	1,4641
GBP	1,8586	1,7966	1,8081	1,7101

⁽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, le modèle d'affaires, les perspectives de croissance, les cibles et les initiatives en matière de RSE, les résultats et le rendement pour des périodes futures, les cibles de puissance installée et de croissance du nombre de mégawatts, les cibles de BAIIA(A), de marges de BAIIA(A) et de flux de trésorerie discrétionnaires, la croissance organique et la croissance par fusions et acquisitions, l'obtention d'une cote de crédit «Investment Grade», les cibles de ratio de réinvestissement des flux de trésorerie discrétionnaires dans la croissance, 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, 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 distribution² 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 et la disponibilité du financement et de partenaires. 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 crédit d'impôt à l'investissement 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.

² Le ratio de distribution est un ratio non conforme aux PCGR et n'a pas de définition normalisée selon les IFRS. Par conséquent, ce ratio peut ne pas être comparable à des mesures semblables utilisées par d'autres sociétés. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

Faits saillants

Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières

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

Faits saillants financiers - Consolidé

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars		Variation	
	2025	2024	GWh ou \$	%
Production d'électricité (GWh) ⁽¹⁾	1 691	1 767	(76)	(4)
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération	226	259	(33)	(13)
Résultat d'exploitation	65	106	(41)	(39)
BAIIA(A) ⁽²⁾	176	195	(19)	(10)
Résultat net	41	73	(32)	(44)
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	30	55	(25)	(46)
Par action (de base et dilué)	0,29 \$	0,53 \$	(0,24 \$)	(46)
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	172	230	(58)	(25)
Marge brute d'autofinancement ⁽³⁾	135	157	(22)	(14)
Flux de trésorerie discrétionnaires ⁽³⁾	74	78	(4)	(5)
Dividendes versés sur les actions ordinaires	17	17	—	—
Dividendes versés par action ordinaire	0,1650 \$	0,1650 \$		
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (de base)	102 769 913	102 766 104		
	Au 31 mars	Au 31 déc.		
Trésorerie totale, incluant l'encaisse affectée	452	611	(159)	(26)
Immobilisations corporelles	4 220	4 070	150	4
Total de l'actif	7 582	7 604	(22)	—
Emprunts - solde du capital	4 095	4 032	63	2
Total du passif	5 535	5 579	(44)	(1)
Total des capitaux propres	2 047	2 025	22	1
Liquidités disponibles et financement autorisés ⁽³⁾	504	523	(19)	4
Coefficient d'endettement net, au marché ⁽⁴⁾ (%)	52 %	50 %		

Faits saillants financiers - Combiné ⁽³⁾

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars		Variation	
	2025	2024	GWh ou \$	%
Production d'électricité (GWh) ⁽¹⁾	2 334	2 355	(21)	(1)
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération	267	291	(24)	(8)
Résultat d'exploitation	99	134	(35)	(26)
BAIIA(A)	199	218	(19)	(9)
Résultat net	41	73	(32)	(44)
	Au 31 mars	Au 31 déc.		
Total de l'actif	8 506	8 476	30	—
Emprunts - Solde du capital	4 649	4 588	61	1

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

⁽²⁾ Le BAIIA(A) est un total des mesures sectorielles. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

⁽³⁾ 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. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

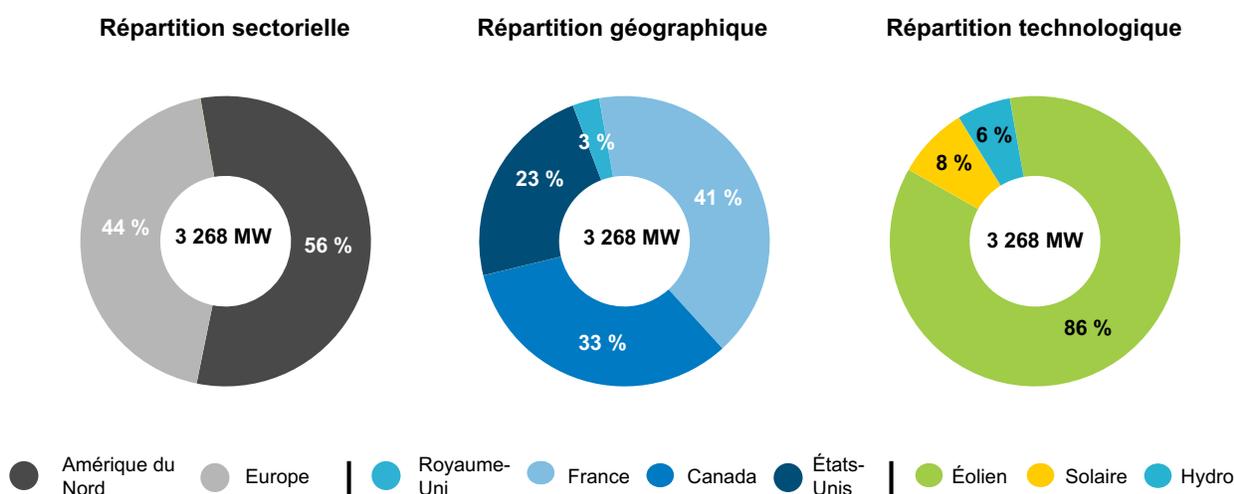
⁽⁴⁾ Le coefficient d'endettement net est une mesure de gestion du capital. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

Description des activités

Borex est une société canadienne qui exerce ses activités dans le domaine de l'énergie renouvelable depuis plus de 30 ans. À ce titre, avec l'appui d'un effectif de 816 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. Un des leaders sur le marché canadien et premier producteur indépendant de l'éolien terrestre de France, Borex a augmenté de plus de 50% sa puissance installée au cours des cinq dernières années, laquelle était de 3 268 MW au 31 mars 2025. La Société développe un portefeuille de projets en développement et un chemin de croissance équivalent à 8 GW dans l'éolien et le solaire, ainsi que dans le stockage d'énergie, guidée par ses valeurs et sa démarche de responsabilité sociétale d'entreprise (RSE). Les projets en construction ou prêts à construire représentent 660 MW du portefeuille de projets en développement et du chemin de croissance et entreront en service en 2025 et en 2026, tandis que l'ensemble des projets sécurisés représentent 227 MW. Borex, par une croissance profitable et durable, participe activement à la lutte contre le réchauffement climatique. Grâce à son audace, sa discipline, son expertise et sa diversité, elle demeure une référence de son industrie.

Répartition sectorielle, géographique et technologique

Au 31 mars 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. La puissance installée est de 3 268 MW.



Puissance installée ⁽¹⁾

	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	1 432	28	209	7	178	15	—	—	1 819	50
Canada	985	23	—	—	100	9	—	—	1 085	32
États-Unis	447	5	209	7	78	6	—	—	734	18
Europe	1 385	76	59	6	—	—	5	2	1 449	84
France	1 279	75	59	6	—	—	5	2	1 343	83
Royaume-Uni	106	1	—	—	—	—	—	—	106	1
	2 817	104	268	13	178	15	5	2	3 268	134

⁽¹⁾ La puissance installée dans ce rapport de gestion tient compte de 100 % des filiales de Borex dans la mesure où Borex détient le contrôle. De plus, elle tient compte de la part de Borex 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, ce qui correspond à 170 MW dans le cas des coentreprises exploitant les Parcs éoliens de la Seigneurie de Beaupré, au Québec, soit 50 % d'une puissance installée totale de 340 MW, et à 50 MW dans le cas des participations dans deux parcs éoliens au Québec par rapport à leur puissance installée totale de 96 MW. De plus, la Société détient une participation de 50 % dans cinq parcs éoliens en exploitation aux États-Unis d'une puissance installée totale de 894 MW, ce qui correspond à 447 MW.

Évolution du 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		+ 528 MW			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 ⁽²⁾	106	19 février	Éolien Royaume-Uni	15 ans CfD ⁽²⁾	Filiale
13 mai 2025		+ 106 MW			Puissance installée : 3 268 MW	

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

⁽²⁾ Les turbines du parc éolien sont opérationnelles depuis la première injection. Ce projet bénéficie d'un CfD d'une durée de 15 ans soutenu par le gouvernement, qui débutera en avril 2028. Boralex a conclu un CAÉ avec Statkraft, l'un des principaux fournisseurs de CAÉ au Royaume-Uni, pour couvrir la période entre la mise en service du parc éolien et le début du CfD.

Au 31 mars 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 ces contrats est de 10 ans, soit de 11 ans en Amérique du Nord et de 9 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.

Stratégie de croissance et perspectives de développement

Plan stratégique et objectifs financiers 2025

La direction de Boralex a dévoilé en juin 2021 une mise à jour de son plan stratégique. La Société mise sur quatre orientations stratégiques porteuses (croissance, diversification, clientèle et optimisation) et sa stratégie de responsabilité sociétale d'entreprise (RSE) afin d'atteindre les six cibles d'entreprise d'ici 2025. Pour en réussir la mise en œuvre, la Société s'appuie sur sa solide expertise et une longue expérience en matière de développement de projets. Voir ci-dessous un résumé du plan stratégique et dans les pages suivantes, un suivi des réalisations trimestrielles en lien avec le plan. Pour en savoir plus sur la mise à jour de son plan stratégique, se référer au Rapport annuel 2021, rubrique *Plan stratégique et objectifs financiers 2025*.

Perspectives de croissance 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 Parti libéral, sous la direction de Mark Carney, a remporté les élections et formera le prochain gouvernement minoritaire. Le Parti libéral s'est engagé à maintenir les crédits d'impôt à l'investissement (CII) en énergie propre et à doubler l'investissement dans le Programme de garantie de prêts pour les Premières Nations pour le porter à 10 G\$.
- Le budget 2025-2026 présenté par le ministre des Finances du Québec inclut une proposition de hausse importante de la taxe sur les services publics (TSP) sur les actifs de production d'électricité, dès 2027, assortie de hausses passant d'une fourchette de 0,20 % à 0,55 % à un taux unique de 1,5 % d'ici 2035, ce qui a soulevé des inquiétudes au sein du secteur de l'énergie renouvelable. Les représentants des producteurs d'énergie renouvelable se sont mobilisés et font des représentations auprès du gouvernement du Québec.
- Au Québec, la Loi 86, qui est entrée en vigueur le 20 mars 2025, met à jour les règles d'utilisation des terres agricoles afin de faciliter les projets d'énergie renouvelable en modifiant le régime d'autorisation de certaines zones agricoles, dans l'objectif de favoriser le développement durable et de simplifier l'intégration des énergies renouvelables.
- Le ministre de l'Énergie et des solutions climatiques de Colombie-Britannique a annoncé le prochain appel d'offres en énergie pour 2026, en mettant l'accent sur les partenariats avec les Premières Nations.
- En Ontario, le Premier ministre Doug Ford a remporté un troisième gouvernement majoritaire consécutif lors d'une élection provinciale anticipée, convoquée en janvier pour obtenir un mandat fort contre les tarifs américains. De plus, l'IESO continue de préparer son deuxième appel d'offres à long terme (LT2) et a publié des mises à jour concernant les appels d'offres et contrats associés.

États-Unis

- Le processus de réconciliation budgétaire du Congrès américain mènera à des réductions dans les dépenses et à la revue possible de nombreux crédits d'impôt, incluant ceux visant la transition énergétique. Cependant, de nombreux législateurs républicains de la Chambre des représentants et du Sénat plaident en faveur du maintien des crédits comme les CII et les crédits d'impôt à la production (CIP) pour appuyer la production d'énergie à l'échelle nationale.
- L'imposition par la Maison-Blanche d'importants tarifs douaniers à l'endroit de nombreux pays, malgré une pause temporaire visant les mesures réciproques générales (à l'exclusion de la Chine), a eu comme effet à court terme une pression des prix à la hausse notable et une volatilité de l'économie au premier trimestre de 2025.
- L'État de New York pourrait être contraint de s'appuyer davantage sur les énergies renouvelables terrestres pour atteindre ses objectifs climatiques suite à un ordre fédéral d'arrêt des travaux concernant le développement de l'installation « Empire Wind » de 810 MW au large des côtes de New York.

Europe

- Le *Pacte pour une industrie propre* a été publié en février afin d'accélérer la décarbonation des industries européennes, tout en rehaussant leur compétitivité. Il inclut une loi omnibus en vue de réduire la complexité réglementaire pour les entreprises. À même ce cadre se poursuivent des discussions visant à assouplir la réglementation, tout spécialement en ce qui a trait au contrôle diligent et à la divulgation non financière.
- En réponse aux tarifs américains de 25 % sur l'acier et l'aluminium importés, l'UE a voté en mars une riposte tarifaire à l'égard de certains produits américains, cette riposte ayant été mise sur pause pendant 90 jours.

France

- La *Loi de finances* prévoyant notamment le budget 2025 a été adoptée en février. Le gouvernement a réussi à rester au pouvoir sans majorité parlementaire, ce qui a ouvert la voie à des discussions sur de nombreuses questions législatives.
- L'adoption de la *Programmation Pluriannuelle de l'Énergie* est suspendue, en attente d'un débat au parlement. Une fois adoptée, elle donnera une plus grande visibilité aux objectifs du renouvelable d'ici 2035, avec un élan significatif attendu pour le solaire et un développement stable de l'éolien terrestre.

Royaume-Uni

- Le projet de loi sur la planification et les infrastructures a été publié en mars et fait l'objet de discussions. Il porte sur la façon d'accélérer le processus décisionnel visant la planification et à éliminer les obstacles au développement essentiel, en appui à la croissance économique et au programme « Clean Power » 2030 du gouvernement.

Réalisations de la période de trois mois close le 31 mars 2025 selon chaque orientation stratégique

Borex poursuit son développement selon ses quatre orientations stratégiques, 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 premier trimestre de 2025 est présenté ci-dessous.

Croissance

- Passage en phase opérationnelle d'un parc éolien au Royaume-Uni qui a ajouté 106 MW en puissance installée.
- Ajout de projets éoliens totalisant 107 MW au stade préliminaire du portefeuille de projets en développement.
- Passage d'un projet éolien en Europe de 18 MW en phase construction.

Diversification

- Ajout de 22 MWac en projets solaires au stade préliminaire du portefeuille de projets en développement.

Clientèle

- Discussions en cours afin de conclure des CAÉ corporatifs en Europe et en Amérique du Nord.

Optimisation

- Borex a obtenu une prolongation du terme de sa facilité de crédit rotatif jusqu'en février 2030.
- En avril 2025, Borex a bonifié son entente de facilité de lettre de crédit garantie par EDC de 120 M\$, portant le montant autorisé à 470 M\$ jusqu'en avril 2027.

Orientation croissance

Changements au portefeuille de projets en développement

Le portefeuille de projets en développement de la Société équivaut à 7 086 MW, soit 72 MW de plus qu'à la fin de l'exercice 2024. Le portefeuille de projets éoliens en développement équivaut à 3 488 MW, soit 307 MW de plus qu'au trimestre précédent. Le portefeuille de projets solaires en développement équivaut à 2 435 MWac, soit 160 MWac de moins que le trimestre précédent. En ce qui concerne le portefeuille de projets de stockage d'énergie en développement, il reste stable à 1 163 MW comparativement au trimestre précédent.

RÉPARTITION DES PROJETS DE DÉVELOPPEMENT DE BORALEX

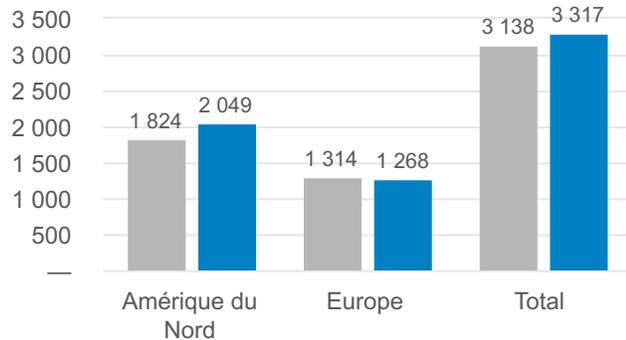
PORTEFEUILLE DE PROJETS

		AMÉRIQUE DU NORD	EUROPE	TOTAL BORALEX
TOTAL 7 086 MW	PHASE PRÉLIMINAIRE			
	• Droits fonciers sécurisés	 1 034 MW	617 MW	1 651 MW
	• Interconnexion possible	 550 MW	581 MW	1 131 MW
	• Révision des risques réglementaires	 465 MW	70 MW	535 MW
	• Évaluation de l'acceptabilité par les collectivités locales (Europe)			
	PUISSANCE TOTALE	2 049 MW	1 268 MW	3 317 MW
	PHASE MI-PARCOURS			
	• Design préliminaire pour faire une soumission	 448 MW	568 MW	1 016 MW
	• Évaluation des permis à obtenir et de l'acceptabilité par les communautés locales (Amérique du Nord)	 200 MW	332 MW	532 MW
	• Demandes de permis et d'autorisations administratives effectuées et évaluation finale des risques environnementaux complétée (Europe)	 -	50 MW	50 MW
PUISSANCE TOTALE	648 MW	950 MW	1 598 MW	
PHASE AVANCÉE				
• Projet soumis dans un appel d'offres ou à la recherche active d'un CAE corporatif	 398 MW	423 MW	821 MW	
• Évaluation finale complétée des risques environnementaux (Amérique du Nord)	 770 MW	2 MW	772 MW	
• Projet autorisé par les autorités réglementaires (France)	 525 MW	53 MW	578 MW	
PUISSANCE TOTALE	1 693 MW	478 MW	2 171 MW	
TOTAL				
	 1 880 MW	1 608 MW	3 488 MW	
	 1 520 MW	915 MW	2 435 MW	
	 990 MW	173 MW	1 163 MW	
PUISSANCE TOTALE	4 390 MW	2 696 MW	7 086 MW	

Voici les mouvements entre les stades du portefeuille de projets en développement depuis le dernier trimestre (en MW) :

● T4 2024 ● T1 2025

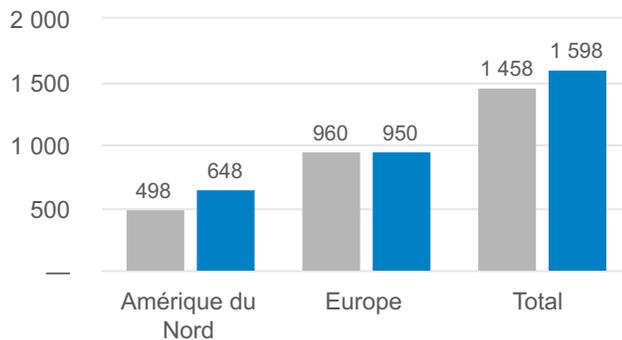
Phase préliminaire



L'augmentation de 179 MW s'explique principalement par :

- L'inscription de projets éoliens en Amérique du Nord et de projets éoliens et solaires en Europe, pour un ajout de 129 MW ;
- La modification de puissance prévue de projets éoliens et solaires en Europe et en Amérique du Nord, pour une augmentation totalisant 155 MW ;
- L'abandon de projets éoliens en Europe pour un retrait de 116 MW.

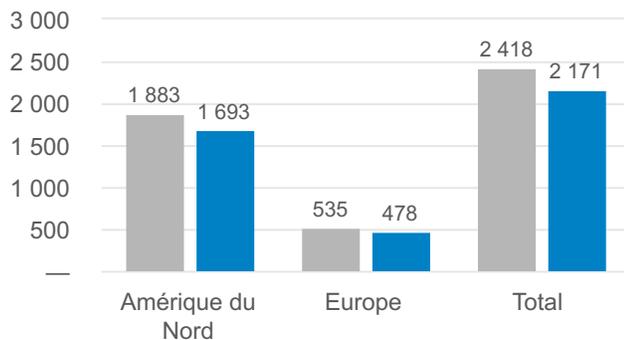
Phase mi-parcours



L'augmentation de 140 MW s'explique principalement par :

- La modification de puissance prévue de projets éoliens en Amérique du Nord et en Europe pour une augmentation totalisant 140 MW.

Phase avancée



La variation de 247 MW s'explique principalement par :

- L'abandon de projets solaires en Amérique du Nord et éolien en Europe pour un retrait de 222 MW ;
- La modification de puissance prévue de projets éoliens en Europe pour une diminution totalisant 14 MW.

Changements au Chemin de croissance

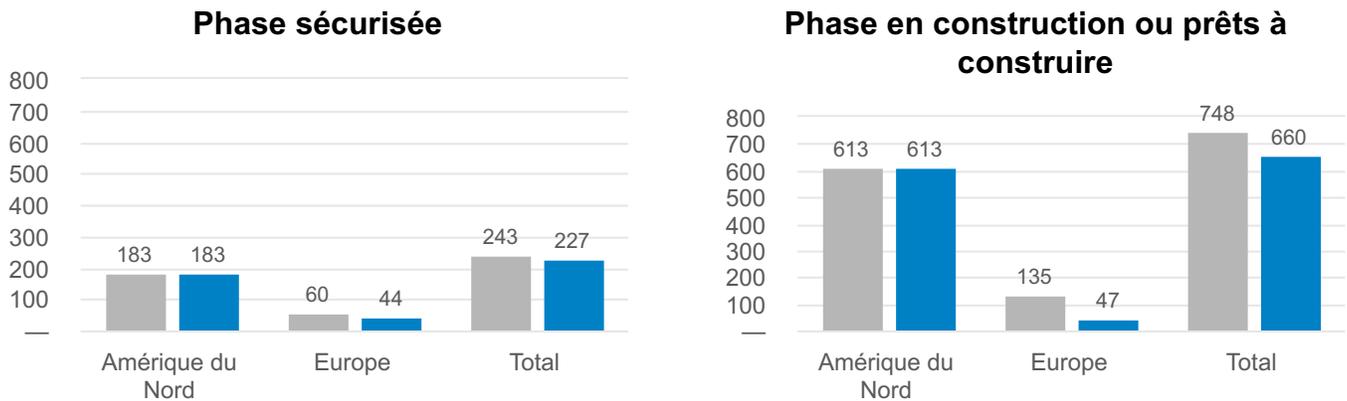
Le *Chemin de croissance* représente une puissance de 887 MW au 31 mars 2025, comparativement à 991 MW à la fin de l'exercice 2024. Cette variation est principalement attribuable au passage à la phase opérationnelle d'un projet éolien au Royaume-Uni.

Les projets éoliens sécurisés, en construction ou prêts à construire représentent un total de 484 MW, comparativement à 587 MW à la fin de l'exercice 2024. Les projets solaires et de stockage d'énergie reste stable par rapport à la fin de l'exercice 2024 totalisant 23 MWac et 380 MW respectivement. Ils avancent dans la phase de projets en construction et prêts à construire et continuent de progresser vers leur mise en service selon les échéanciers prévus.

CHEMIN DE CROISSANCE		AMÉRIQUE DU NORD	EUROPE	TOTAL BORALEX	
TOTAL 887 MW	PHASE SÉCURISÉE				
	<ul style="list-style-type: none"> • Contrat obtenu (REC ou CAE) et <ul style="list-style-type: none"> • interconnexion soumise (États-Unis) • interconnexion sécurisée (Canada) • Interconnexion sécurisée et <ul style="list-style-type: none"> • projet purgé de tout recours (France) • projet autorisé par les autorités réglementaires (Écosse) 	 183 MW  -  -	21 MW 23 MW -	204 MW 23 MW -	
	PUISSANCE TOTALE	183 MW	44 MW	227 MW	
	PHASE EN CONSTRUCTION OU PRÊTS À CONSTRUIRE				
	<ul style="list-style-type: none"> • 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 	 233 MW  -  380 MW	47 MW - -	280 MW - 380 MW	
	PUISSANCE TOTALE	613 MW	47 MW	660 MW	
	TOTAL	 416 MW  -  380 MW	68 MW 23 MW -	484 MW 23 MW 380 MW	
	PUISSANCE TOTALE	796 MW	91 MW	887 MW	
	ACTUELLEMENT EN EXPLOITATION 3 268 MW				
	Au 31 mars 2025.				

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

● T4 2024 ● T1 2025

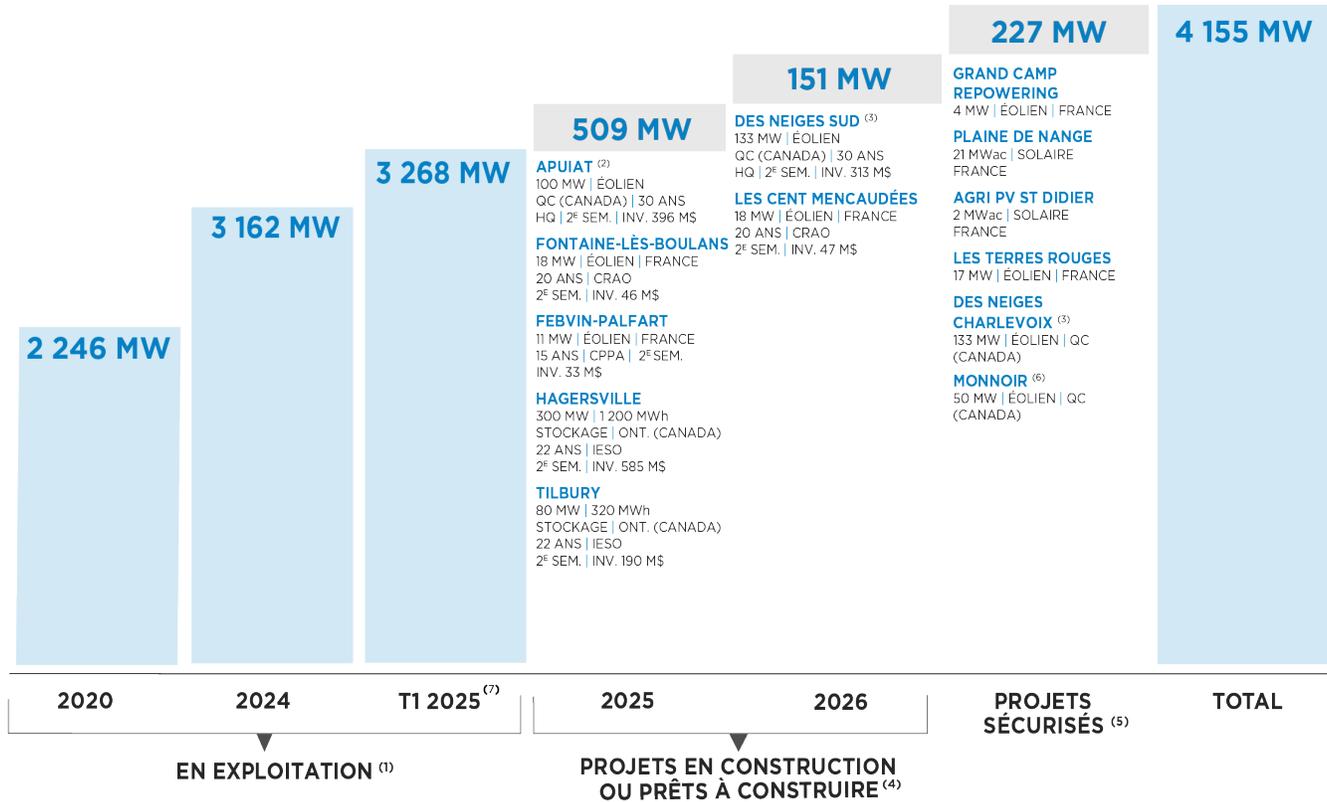


La **phase sécurisée** représente une puissance prévue de 227 MW au 31 mars 2025, soit une réduction de 16 MW par rapport au trimestre précédent. Cette diminution est principalement attribuable à l'avancement d'un projet éolien en Europe dans la phase en construction ou prêts à construire totalisant 18 MW.

La **phase en construction ou prêts à construire** représente une puissance prévue qui est passée de 748 MW au 31 décembre 2024 à 660 MW au 31 mars 2025. Cette diminution de 88 MW s'explique principalement par le passage en phase opérationnelle d'un site éolien au Royaume-Uni équivalent à 106 MW, partiellement compensé par l'avancement d'un projet éolien en Europe en phase de construction ou prêt à construire de 18 MW.

Comme l'indique le *Chemin de croissance*, la Société compte des sites en exploitation d'une puissance installée de 3 268 MW, une augmentation de 106 MW au 31 mars 2025 par rapport au trimestre précédent en raison du passage en phase opérationnelle du projet éolien Limekiln. Boralex prévoit la mise en service de trois projets éoliens et deux projets de stockage d'ici la fin de 2025, et de deux projets éoliens en 2026, pour un ajout de 660 MW en exploitation. La mise en service des sites sécurisés, prêts à construire et en construction pourrait porter à 4 155 MW la puissance installée de Boralex.

Chemin de croissance



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

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

⁽³⁾ La 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 %.

⁽⁴⁾ L'investissement total pour les projets situés en Europe a été converti en dollars canadiens au taux de clôture au 31 mars 2025.

⁽⁵⁾ Certains projets sécurisés seront mis en service au-delà de 2025.

⁽⁶⁾ La Société détient 50 % des actions de la coentreprise d'une puissance totale de 100 MW et elle ne détient pas le contrôle.

⁽⁷⁾ Correspond à la puissance installée en date du 31 mars et 13 mai 2025.

Trois projets éoliens en Europe, ainsi que deux projets éoliens et deux projets de stockage d'énergie par batterie en Amérique du Nord sont en construction ou ont franchi toutes les étapes préliminaires et obtenu les autorisations nécessaires à l'étape de la construction. Les projets éoliens 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, 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 ont tous deux des contrats de capacité à long terme à prix fixe. Ces projets contribueront aux résultats de la Société au fur et à mesure de leur mise en service en 2025 et en 2026, comme l'indique le *Chemin de croissance*. La mise en service du projet Apuiat est prévue à l'été 2025. Malgré la mise en service plus tard qu'anticipée et les dépassements de coûts observés, le taux du rendement interne sur cet investissement demeure dans la cible établie par la direction pour les projets en construction. Les mises en service des projets de stockage d'énergie par batterie en Ontario se poursuivent selon les échéanciers et les budgets prévus.

Dans l'ensemble, la contribution au BAIIA(A)¹ combiné des projets en construction ou prêts à construire est estimée à 145 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 1 610 M\$ et des financements prévus² à hauteur de 1 391 M\$ incluant la part de Boralex dans les projets Apuiat et Des Neiges Sud. Au 31 mars 2025, les sommes déjà investies² dans ces projets s'élevaient à 829 M\$. L'effet du crédit d'impôt à l'investissement 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.

Suivi des objectifs du plan stratégique

Le *Plan stratégique* de la Société est aussi articulé autour de six cibles d'entreprise à horizon 2025. Pour plus de détails, se référer au rapport annuel 2021. Pour assurer une croissance disciplinée et créer de la valeur pour les actionnaires, la direction de Boralex surveille les progrès réalisés par rapport aux objectifs de l'entreprise pour 2025.

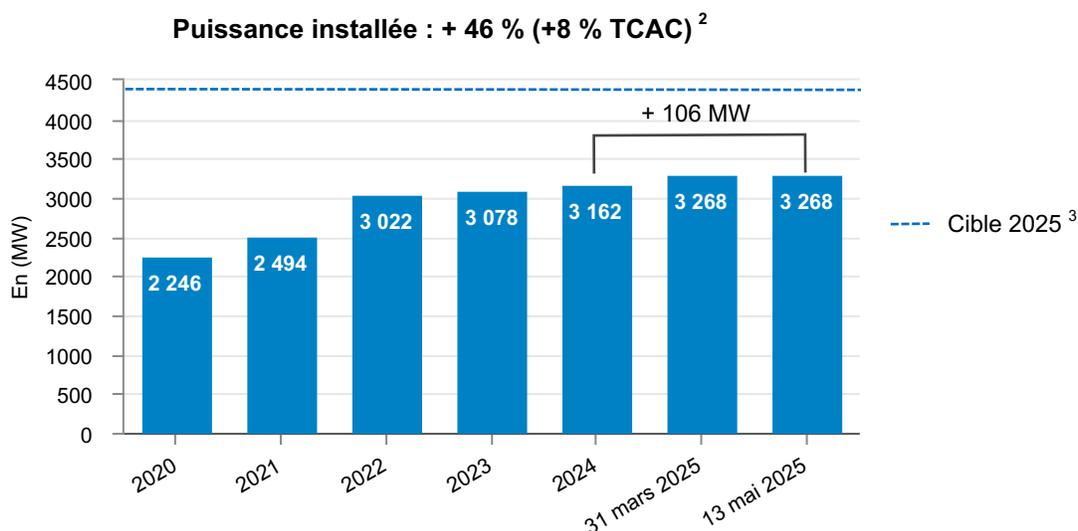
Composition et évolution des cibles

Notons que les cibles de puissance installée, de résultat d'exploitation, de BAIIA(A), de flux de trésorerie net des activités d'exploitation et de flux de trésorerie discrétionnaires à atteindre d'ici 2025 incluent des projets de croissance organique, reflétés par les projets sécurisés et en construction ou prêts à construire, ainsi que des prévisions de croissance par acquisition. Bien que Boralex est toujours à l'affût d'acquisitions potentielles respectant ses rigoureux critères d'investissement et alignées avec sa stratégie, elle ne peut garantir que celles-ci seront réalisées d'ici la fin de 2025 ce qui impacterait l'atteinte de ses cibles. L'écart actuel avec les cibles du plan stratégique s'explique principalement par des transactions de fusion et acquisitions projetées mais non concrétisées à ce jour. Pour plus d'informations sur les hypothèses clés et les facteurs de risques relatifs aux cibles du plan stratégique, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

Voici l'évolution des cibles d'entreprises au cours des trois premiers mois de 2025 :

- Augmentation de la puissance installée de 106 MW grâce au passage en phase opérationnelle d'un parc éolien ;
- Diminution du résultat d'exploitation en consolidé de 41 M\$ et du BAIIA(A) en consolidé de 19 M\$ et en combiné de 19 M\$ par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2024 principalement dû aux conditions de vents défavorables en Europe¹ ;
- Diminution des flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation de 58 M\$, résultant d'une baisse de 24 M\$ du BAIIA(A), net des éléments hors caisse tel que commenté précédemment. De plus, la variation des éléments hors caisse liée aux activités a nécessité une sortie de fonds d'exploitation plus importante à la suite des paiements de taxes aux fournisseurs pour des projets en construction. Les flux discrétionnaires restent relativement stables par rapport à la fin de l'exercice 2024 ;
- Ratio de réinvestissement² de 56 % au 31 mars 2025 à l'intérieur de la fourchette cible ;
- Nombreuses initiatives RSE au courant du trimestre tout en optimisant sa structure de capital ayant toujours pour objectif d'obtenir une cote de crédit de première qualité « Investment Grade ».

1) Doubler la puissance installée de 2020 à 2025



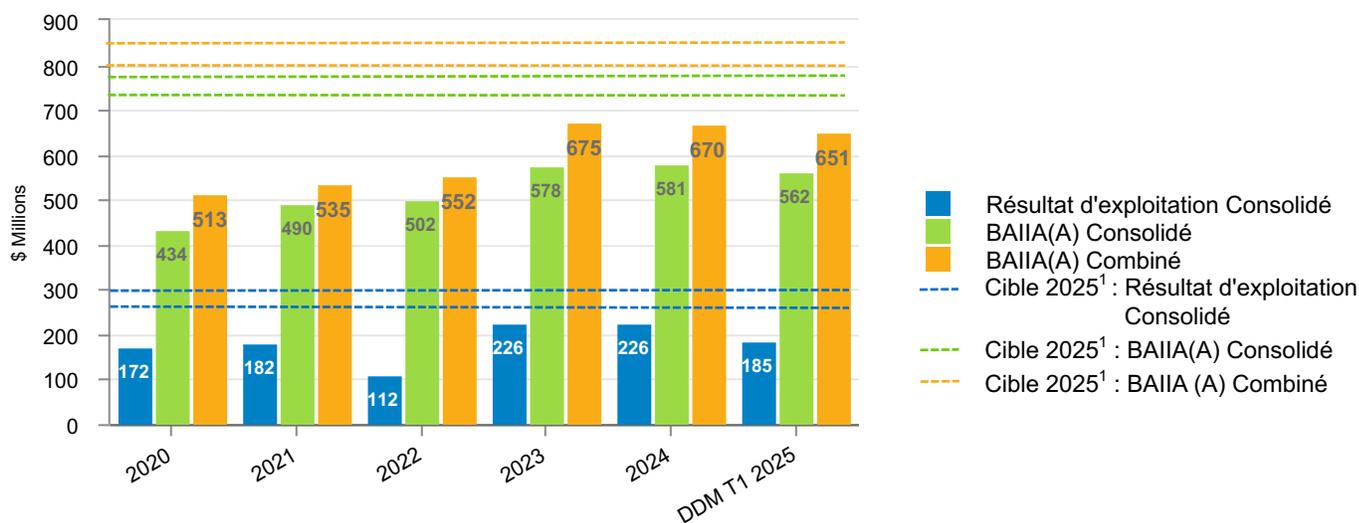
¹ Pour plus de détails se référer à la section *Analyse des résultats d'exploitation consolidés de la période de trois mois close le 31 mars 2025* du présent rapport.

² Le ratio de réinvestissement est un ratio non conforme aux PCGR. Il n'a pas de définition normalisée selon les IFRS et, par conséquent, peut ne pas être comparable à des mesures ou à des ratios semblables utilisés par d'autres sociétés. Le taux de croissance annuel composé est une mesure financière supplémentaire. Pour plus de détails, se référer à la rubrique *Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières* du présent rapport.

³ Pour plus de détails sur les écarts par rapport aux cibles 2025, veuillez consulter le paragraphe intitulé *Composition et évolution des cibles* de la présente section.

2) Atteindre 280 M\$ à 300 M\$ de Résultat d'exploitation Consolidé et 740 M\$ à 790 M\$ de BAIIA(A) Consolidé, soit 800 M\$ à 850 M\$ de BAIIA(A) Combiné d'ici 2025

Résultat d'exploitation Consolidé : + 8 % (+ 1 % TCAC), BAIIA(A) Consolidé : + 29% (+ 5 % TCAC) et BAIIA(A) Combiné : + 27% (+ 5 % TCAC)



3) Atteindre 520 M\$ à 570 M\$ de flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation et 240 M\$ à 260 M\$ de flux de trésorerie discrétionnaires^{1,2} d'ici 2025

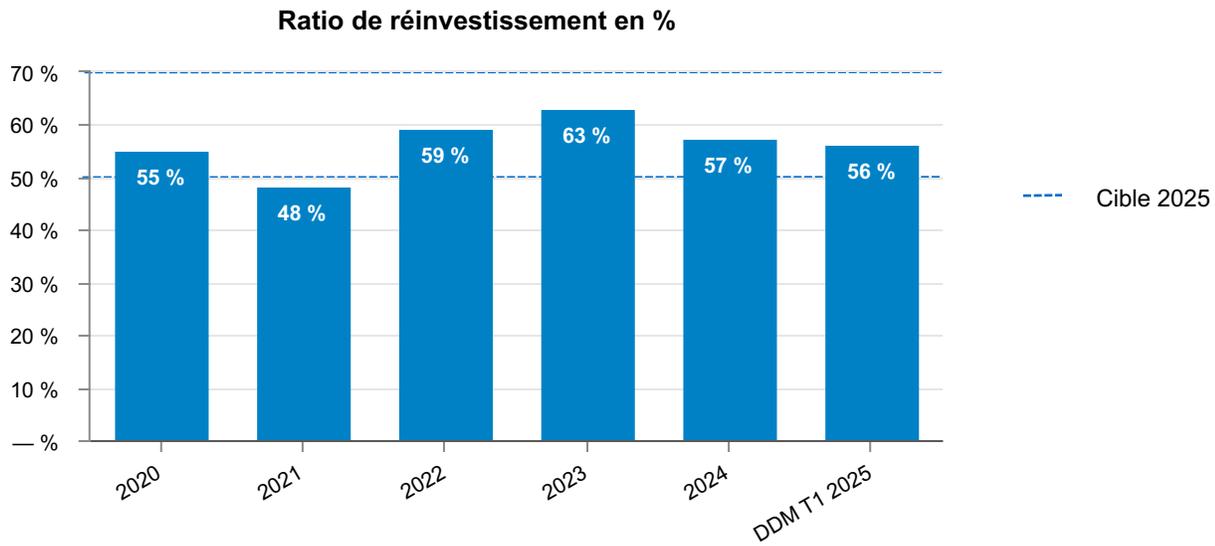
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation Consolidé et flux de trésorerie discrétionnaires Consolidé



¹ Pour plus détails sur les écarts par rapport aux cibles 2025, veuillez consulter le paragraphe intitulé *Composition et évolution des cibles* de la présente section.

² Les flux de trésorerie discrétionnaires excluent les crédits d'impôt à la production générés par certains sites éoliens aux États-Unis durant la période, lesquels seront considérés dans les flux de trésorerie discrétionnaires lorsqu'encaissés. Pour la période de douze mois se terminant le 31 mars 2025, le montant exclu s'élevait à 9 M\$ (9 M\$ au 31 décembre 2024) et un montant de 9 M\$ a été encaissé relativement aux crédits d'impôt à la production de 2023.

4) Réinvestir entre 50 % et 70 % des flux de trésorerie discrétionnaires dans la croissance



5) Être la référence RSE auprès de ses partenaires



ENVIRONNEMENT

- Certification de la consommation d'électricité renouvelable pour le bureau de Milton en Ontario.
- Démarrage de la révision du calcul des émissions de CO₂ évités.
- Distribution d'arbres aux résidents d'Helfaut en France dans le cadre de la mise en service du parc.
- Lancement des plans de gestion environnementale suite au passage en phase opérationnelle du parc éolien Limekiln en Écosse.



SOCIÉTÉ

- Obtention de la certification Gouvernance au féminin niveau argent.
- Obtention d'un indice d'égalité hommes-femmes de 98/100 par le gouvernement français.
- Financement solidaire du parc éolien de Moulin Blanc en France en contribuant au fonds solidaire de Synergie Renouvelable.



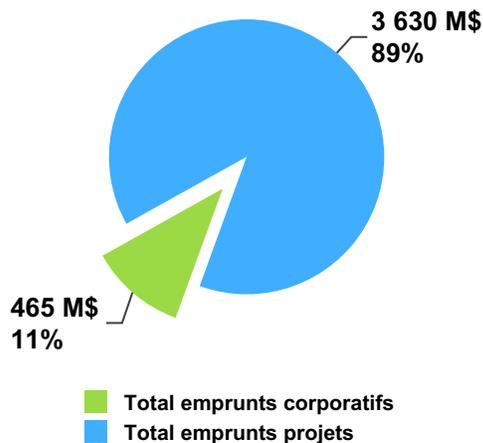
GOUVERNANCE

- Classement dans la catégorie « Leader climat » avec une note de 100% dans l'évaluation de l'ISS - « Institutional Shareholder Services ».
- Publication de notre 4e Rapport de responsabilité sociétale.
- Publication de notre 2e Rapport en vertu de la *Loi sur la lutte contre le travail forcé et le travail des enfants dans les chaînes d'approvisionnement*.

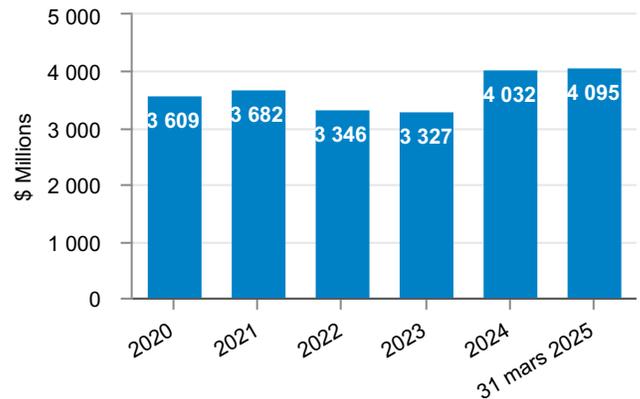
6) Augmenter la proportion de financement corporatif, incluant le financement durable, et obtenir une cote de crédit « Investment Grade »

Borex prévoit augmenter son recours au financement corporatif en réduisant légèrement son utilisation du financement de projets et en obtenant une cote de crédit de première qualité « Investment Grade » de la part d'au moins une firme de notation de crédit reconnue.

Répartition des emprunts - solde du capital : 4,1 G\$ au 31 mars 2025



Emprunts consolidé - solde du capital : +13 % (+ 3 % TCAC)



La proportion de financement corporatif est demeuré dans une fourchette de 10 % à 15 % sur la période du plan stratégique en raison principalement du fait que la Société travaille toujours à l'obtention d'une cote de crédit « Investment Grade ». La Société a toutefois entrepris plusieurs actions afin d'optimiser sa structure de capital :

- Utilisation de lettres de change (ou « Bill of Exchange » en anglais) pour un montant total de 88 M\$ (61 M\$ US) afin de dégager des fonds supplémentaires pour ses divers projets de croissance.
- Les montants suivants ont été comptabilisés comme crédits à recevoir pour les biens admissibles acquis pour les projets en construction suivants dans les *Autres actifs non courants* :
 - de 57 M\$, représentant plus de 89 % du montant total à recevoir pour le projet en construction Apuiat au Québec ;
 - de 150 M\$, représentant plus de 76 % du montant total à recevoir pour les projets de stockage par batterie Hagersville et Tilbury en Ontario.

La Société dispose d'une flexibilité financière lui permettant de soutenir sa croissance. Les liquidités disponibles et les financements autorisés totalisant 504 M\$ au 31 mars 2025, 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. Pour plus de détails se référer à la section *Capital et liquidités*.

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

Informations financières sectorielles des périodes de trois mois closes les 31 mars

	Périodes de trois mois closes les 31 mars		Variation	
	2025	2024	GWh ou \$	%
<i>(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)</i>				
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh) ⁽¹⁾	1 691	1 767	(76)	(4)
Amérique du Nord	945	883	62	7
Sites éoliens	704	589	115	20
Sites solaires	80	68	12	17
Centrales hydroélectriques	161	226	(65)	(29)
Europe	746	884	(138)	(16)
Sites éoliens	729	871	(142)	(16)
Sites solaires	17	13	4	31
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE ET COMPLÉMENTS DE RÉMUNÉRATION	226	259	(33)	(13)
Amérique du Nord	123	106	17	16
Sites éoliens	99	80	19	22
Sites solaires	7	6	1	28
Centrales hydroélectriques	17	20	(3)	(15)
Europe	103	153	(50)	(33)
Sites éoliens	101	151	(50)	(33)
Sites solaires	2	2	—	36
Résultat d'exploitation	65	106	(41)	(39)
Amérique du Nord	60	40	20	>100
Europe	14	74	(60)	(43)
Corporatif et éliminations	(9)	(8)	(1)	(10)
BAIIA(A)	176	195	(19)	(10)
Amérique du Nord	126	100	26	26
Europe	58	103	(45)	(44)
Corporatif et éliminations	(8)	(8)	—	(7)

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

Saisonnalité

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	30 juin 2023	30 sept. 2023	31 déc. 2023	31 mars 2024	30 juin 2024	30 sept. 2024	31 déc. 2024	31 mars 2025
PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ (GWh)								
Sites éoliens	976	753	1 520	1 460	964	759	1 280	1 433
Centrales hydroélectriques	222	197	208	226	213	158	146	161
Sites solaires	155	160	86	81	146	164	94	97
	1 353	1 110	1 814	1 767	1 323	1 081	1 520	1 691
PRODUITS DE LA VENTE D'ÉNERGIE ET COMPLÉMENTS DE RÉMUNÉRATION								
Sites éoliens	176	138	288	231	148	119	204	200
Centrales hydroélectriques	18	17	19	20	18	14	15	17
Sites solaires	16	16	8	8	14	17	9	9
	210	171	315	259	180	150	228	226
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	38	13	98	106	35	7	78	65
BAIIA(A) ⁽¹⁾								
Sites éoliens	127	94	217	208	141	101	190	188
Centrales hydroélectriques	12	11	13	13	12	7	8	8
Sites solaires	13	14	6	2	8	10	4	6
	152	119	236	223	161	118	202	202
Frais généraux, corporatif et éliminations	(33)	(29)	(34)	(28)	(31)	(31)	(33)	(26)
	119	90	202	195	130	87	169	176
RÉSULTAT NET ⁽¹⁾	19	(7)	58	73	17	(14)	(2)	41
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX ⁽¹⁾	16	(8)	37	55	11	(14)	(16)	30
Par action (de base et dilué) ⁽¹⁾	0,15 \$	(0,07 \$)	0,36 \$	0,53 \$	0,10 \$	(0,13 \$)	(0,15 \$)	0,29 \$
FLUX DE TRÉSorerIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	144	1	107	230	138	(184)	31	172
MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	76	67	161	157	89	64	105	135

⁽¹⁾ Le BAIIA(A), le résultat net, le résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex ainsi que le résultat net par action pour les trimestres se terminant le 30 juin et 30 septembre de 2023 ont été ajustés afin d'incorporer les ajustements découlant de la finalisation de la détermination de la juste valeur des actifs et passifs des parcs éoliens acquis en 2022.

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, 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	2 817	32 %	21 %	16 %	31 %
Solaire	268	19 %	32 %	32 %	17 %
Hydroélectrique	178	26 %	28 %	22 %	24 %
Production d'électricité totale ⁽²⁾	3 263	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 31 mars 2025

Diminution des produits de la vente d'énergie de 13 %, du résultat d'exploitation de 39 % et du BAIIA(A) de 10 % principalement dû aux conditions météorologiques défavorables 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 31 mars 2024	1 767	259	106	195
Mises en service ⁽¹⁾	60	8	5	5
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(23)	(13)	(13)
Volume ⁽²⁾	(136)	(21)	(19)	(19)
Quote-part coentreprises et entreprises associées	—	—	—	6
Dépréciation	—	—	(6)	—
Autres	—	3	(8)	2
Période de trois mois close le 31 mars 2025	1 691	226	65	176
Amérique du Nord				
Période de trois mois close le 31 mars 2024	883	106	40	100
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR)	—	3	3	3
Volume	62	13	13	13
Quote-part coentreprises et entreprises associées	—	—	—	6
Autres	—	1	4	4
Période de trois mois close le 31 mars 2025	945	123	60	126
Europe				
Période de trois mois close le 31 mars 2024	884	153	74	103
Mises en service	60	8	5	5
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(26)	(16)	(16)
Volume	(198)	(34)	(32)	(32)
Dépréciation	—	—	(6)	—
Autres	—	2	(11)	(2)
Période de trois mois close le 31 mars 2025	746	103	14	58
Corporatifs et éliminations				
Période de trois mois close le 31 mars 2024			(8)	(8)
Autres			(1)	—
Période de trois mois close le 31 mars 2025			(9)	(8)

⁽¹⁾ Se référer au tableau *Évolution du 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 *Évolution du portefeuille en exploitation*) qui s'est traduit par un ajout de 60 GWh à la production, de 8 M\$ pour les produits de vente d'énergie et CR et de 5 M\$ pour le résultat d'exploitation et le BAIIA(A).

Volume - actifs comparables

Le volume de production des actifs comparables a diminué de 136 GWh entraînant un écart défavorable de 21 M\$ au niveau des produits de vente d'énergie et CR et de 19 M\$ pour le résultat d'exploitation et le BAIIA(A). Cette diminution est majoritairement attribuable aux parcs éoliens en Europe qui ont connu une baisse de 198 GWh ou 23 % de la production, comparativement au premier trimestre de 2024, en raison des conditions de vent défavorable. Les parcs éoliens en Amérique du Nord ont pu compenser en partie cette variation puisqu'ils ont connu une augmentation de 115 GWh ou 20 %.

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

Au premier trimestre de 2025, l'effet des prix de la production d'électricité s'est traduit par un écart défavorable de 23 M\$ sur les produits de vente d'énergie et CR. En considérant la diminution de la contribution sur la rente inframarginale de 10 M\$ comptabilisée dans les charges d'exploitation en France, l'effet net des prix s'est traduit par un écart défavorable de 13 M\$ sur le résultat d'exploitation et le BAIIA(A) par rapport aux résultats du premier 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.

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 13 % au premier 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 restées relativement stables, avec une hausse de seulement 3 %. La baisse des revenus résulte principalement de la diminution du volume des actifs comparables.

Résultat net

Tel que détaillé dans le tableau ci-dessous, Boralex affiche un résultat net de 41 M\$ au premier trimestre de 2025, soit un écart défavorable de 32 M\$ comparativement au premier trimestre de 2024. Pour cette même période, la Société affiche un résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex de 30 M\$ ou 0,29 \$ par action (de base et dilué), contre un résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex de 55 M\$ ou 0,53 \$ par action (de base et dilué) pour la période correspondante de 2024.

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars		Variation (\$)
	2025	2024	
Résultat d'exploitation	65	106	(41)
Frais d'acquisition et de restructuration	1	—	1
Charges financières	35	29	6
Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées	(28)	(19)	(9)
Autres	1	(1)	2
Résultat avant impôt et la part des actionnaires sans contrôle	56	97	(41)
Charge d'impôts sur le résultat	15	24	(9)
Résultat net	41	73	(32)
Résultat net attribuable aux actionnaires sans contrôle	11	18	(7)
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	30	55	(25)

Situation financière

Aperçu des états consolidés résumés de la situation financière

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Au 31 mars 2025	Au 31 décembre 2024	Variation (\$)
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	388	592	(204)
Encaisse affectée	64	19	45
Divers actifs courants	294	312	(18)
ACTIFS COURANTS	746	923	(177)
Immobilisations corporelles	4 220	4 070	150
Actifs au titre du droit d'utilisation	391	376	15
Immobilisations incorporelles	962	963	(1)
Goodwill	242	237	5
Participations dans des coentreprises et entreprises associées	589	580	9
Divers actifs non courants	432	455	(23)
ACTIFS NON COURANTS	6 836	6 681	155
TOTAL DE L'ACTIF	7 582	7 604	(22)
PASSIF			
Découvert bancaire	13	5	8
Fournisseurs et autres créditeurs	405	590	(185)
Part à moins d'un an des emprunts	346	339	7
Autres passifs courants	31	31	—
PASSIFS COURANTS	795	965	(170)
Emprunts	3 674	3 617	57
Obligations locatives	327	318	9
Divers passifs non courants	739	679	60
PASSIFS NON COURANTS	4 740	4 614	126
TOTAL DU PASSIF	5 535	5 579	(44)
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	1 601	1 601	—
Participations ne donnant pas le contrôle	446	424	22
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	2 047	2 025	22
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	7 582	7 604	(22)

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 746 M\$, contre 923 M\$ au 31 décembre 2024. Cette diminution de 177 M\$ découle principalement de :
 - Une diminution de 204 M\$ de la *Trésorerie et équivalents de trésorerie*, comme expliqué dans la section Capital et Liquidité sous la rubrique *Situation de trésorerie* ;
 - Une diminution de 18 M\$ des *Divers actifs courants*, qui s'explique principalement par la diminution des *Comptes à recevoir et autres débiteurs* liée à la réduction de la production au premier trimestre, dû au cycle saisonnier de la production éolienne et des prix en Europe ainsi qu'à l'encaissement de taxes à recevoir attribuables à la construction de projets ;
 - Une augmentation de 45 M\$ de l'encaisse affectée principalement attribuable aux retenues sur contrats suivant les paiements de factures de construction des projets de stockage en Ontario.

- Les *Passifs courants* s'établissent à 795 M\$, contre 965 M\$ au 31 décembre 2024. Cette diminution de 170 M\$ découle principalement de :
 - Une diminution de 185 M\$ des *Fournisseurs et autres créditeurs* attribuable à la baisse des comptes à payer de construction principalement due à des paiements pour les projets de stockage par batterie, compensée en partie par l'augmentation de la provision de la taxe sur l'imposition Forfaitaire sur les Entreprises de Réseaux en France (IFER) qui doit être enregistrée en totalité dès le début de l'année.

Au 31 mars 2025, la Société affichait un fonds de roulement déficitaire de 49 M\$ pour un coefficient¹ de 0,94:1, comparativement à un fonds de roulement déficitaire de 42 M\$ et un coefficient de 0,96:1 au 31 décembre 2024. Le déficit au 31 mars 2025 est principalement dû à la part court terme de la dette à long terme de la facilité de construction du portefeuille « Boralex Energy Investment » pour un montant de 118 M\$, à rembourser dans un délai de 18 mois suivant la mise en service des projets, ainsi qu'à des lettres de change (mieux connues sous l'appellation anglophone « Bill of exchange »), remboursables en 2025, inclus dans les *Fournisseurs et autres créditeurs* pour un montant de 88 M\$. La direction a financé les projets pour lesquels des lettres de change ont été prises et a l'intention de refinancer la somme à court terme de sa facilité de construction du portefeuille « Boralex Energy Investment » comme elle l'a fait en 2023. Également, la Société pourra utiliser la tranche non utilisée de la facilité de crédit de la société mère d'un montant de 372 M\$ au 31 mars 2025 comme présenté à la rubrique *Capital et liquidités*, ainsi que les flux qui seront générés par son exploitation dans la prochaine année pour s'acquitter de ses autres obligations financières.

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 trois mois close le 31 mars 2025 :

	Au 31 décembre					Au 31 mars
	2024					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	—	(41)	335	63	2 910
Sites solaires	351	1	(3)	—	3	352
Centrales hydroélectriques	329	1	(4)	(1)	—	325
Immobilisations en construction	814	120	—	(334)	9	609
Autres	23	—	(1)	—	2	24
Immobilisations corporelles	4 070	122	(49)	—	77	4 220
Contrats de vente d'énergie et autres droits	820	—	(17)	(4)	12	811
Droits d'eau	74	—	(1)	—	—	73
Projets en développement	57	8	—	(1)	2	66
Autres actifs incorporels	12	1	(1)	—	—	12
Immobilisations incorporelles	963	9	(19)	(5)	14	962
Goodwill	237	—	—	—	5	242

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

Autres

- Les *Actifs au titre du droit d'utilisation* ont augmenté de 15 M\$ attribuable à l'indexation de certains contrats et un effet de conversion favorable ;
- Les *Participations dans les coentreprises et entreprises associées* ont augmenté de 9 M\$ en raison principalement de la contribution de la quote-part du résultat net pour 29 M\$ depuis le 31 décembre 2024 jumelée à des apports additionnels de 12 M\$ aux coentreprises. Cette variation est partiellement compensée par la diminution associée à des distributions de 27 M\$;
- Les *Divers actifs non courants* ont diminué de 23 M\$, ce qui s'explique par un reclassement aux immobilisations corporelles de 33 M\$ à la suite de la réceptions de turbines pour des projets en construction.

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

Passifs non courants

Le total des *Passifs non courants* a augmenté de 126 M\$ pour atteindre 4 740 M\$ au 31 mars 2025. Cette augmentation est attribuable aux éléments détaillés ci-dessous :

Emprunts¹

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Au 31 décembre 2024						Au 31 mars 2025	
	Solde d'ouverture	Remboursements de dettes	Tirages de dettes	Facilités de crédit	Autres	Écart de conversion	Solde de fin	
Corporatif	424	—	—	41	—	—	465	
Amérique du Nord	2 082	(27)	14	—	(1)	—	2 068	
Europe	1 526	(36)	22	(14)	—	64	1 562	
Emprunts- Solde du capital	4 032	(63)	36	27	(1)	64	4 095	
Frais de financement, net de l'amortissement cumulé	(76)	—	—	—	2	(1)	(75)	
Emprunts¹	3 956	(63)	36	27	1	63	4 020	

- Les tirages de dettes de 36 M\$ ont été effectués sur des financements au Canada pour des projets de stockage par batterie et sur des financements en France pour des projets éoliens.

Autres

- Une augmentation de 60 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 crédits d'impôt à l'investissement pour les projets de stockage en construction au Canada.

Capitaux propres

Le total des *Capitaux propres* a augmenté de 22 M\$ au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2025, pour s'établir à 2 047 M\$. Cette hausse s'explique par la contribution du résultat net de 41 M\$ partiellement compensée par le versement de 17 M\$ en dividendes aux actionnaires de Boralex.

Opérations entre parties liées

La Société s'est engagée à fournir un prêt-relais à une coentreprise pour un montant maximal de 90 M\$ dont 28 M\$ avait été avancé en date du 31 mars 2025. Aucun autre changement significatif n'est survenu au courant de la période de trois mois close le 31 mars 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 31 mars 2025	Au 31 décembre 2024
(en millions de dollars canadiens) (non audités)		
Emprunts corporatifs	465	424
Emprunt projets	3 630	3 608
Amérique du Nord	2 068	2 082
Canada	1 846	1 860
États-unis	222	222
Europe	1 562	1 526
France	1 341	1 312
Royaume-Uni	221	214
Emprunts - Solde du capital	4 095	4 032
Moins :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	388	592
Encaisse affectée	64	19
Découvert bancaire	(13)	(5)
Endettement net ^{(1) (2)}	3 656	3 426
Capitaux propres attribuables aux actionnaires	1 601	1 601
Participations ne donnant pas le contrôle ⁽²⁾	446	424
Total de l'équité	2 047	2 025
Nombre d'actions en circulation de catégorie A (en milliers)	102 779	102 767
Cours de l'action (en \$ par action)	28,92	28,71
Valeur au marché des capitaux propres attribuables aux actionnaires ^{(1) (2)}	2 972	2 950
Capitalisation totale au marché ^{(1) (2)}	7 074	6 800
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT NET, au marché ⁽³⁾	52 %	50 %

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

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

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

Capital-actions

- Au 31 mars 2025, le nombre d'options d'achat d'actions en circulation était de 333 194, dont 225 165 pouvant être levées ;
- Le 28 février 2025, le conseil d'administration de la Société a approuvé une offre publique de rachat d'actions dans le cours normal des activités qui permet le rachat, pour annulation, jusqu'à 9 millions d'actions ordinaires de la société entre le 4 mars 2025 et le 3 mars 2026. La Société peut racheter ses actions ordinaires aux prix du marché en vigueur, plus les frais de courtage ;
- Entre le 1^{er} avril et le 13 mai 2025, 23 700 actions ont été rachetées et annulées 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 ;
- Au 31 mars 2025, la CDPQ, l'un des investisseurs institutionnels les plus importants au Canada, détenait 15,3 % des actions en circulation de la Société.

Dividendes

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2025, la Société a versé à ses actionnaires des dividendes totalisant 17 M\$, soit le même montant que pour la période correspondante de 2024. Pour chacune des deux périodes, les dividendes versés équivalaient à 0,1650 \$ par action, par trimestre.

Liquidités disponibles et financements autorisés

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Au 31 mars 2025	Au 31 décembre 2024
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles ⁽¹⁾		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	388	592
Trésorerie et équivalents de trésorerie dans les périmètres de financements de projets et soumis à des restrictions	(318)	(526)
Découvert bancaire	(13)	(5)
Trésorerie et équivalents de trésorerie disponibles	57	61
Facilités de crédit de la société mère		
Facilité de crédit autorisée ⁽²⁾	550	550
Emprunts effectués sur la facilité de crédit autorisée ⁽³⁾	(178)	(157)
Tranche non utilisée de la facilité de crédit de la société mère	372	393
Tranche non utilisée des facilités de crédit des filiales	75	69
Facilités de crédit disponibles pour la croissance ⁽⁴⁾	447	462
Liquidités disponibles et financements autorisés	504	523

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

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

⁽³⁾ Au 31 mars 2025, ce montant inclut 13 M\$ de lettres de crédit (33 M\$ 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.

- 504 M\$ disponibles au 31 mars 2025, soit 19 M\$ de moins qu'au trimestre précédent, principalement dû à des tirages sur le crédit rotatif pour des paiements sur des projets en construction.
 - Flexibilité financière permettant de soutenir la croissance, investir dans les projets actuels, financer le développement de nouveaux projets et poursuivre la mise en œuvre du plan stratégique.
- Refinancement du crédit rotatif :
 - En février 2025, prolongation du terme de la facilité de crédit rotatif et de lettre de crédit jusqu'en février 2030 ;
 - Clause accordéon augmentée à 200 M\$ (150 M\$ au 31 décembre 2024), permettant un accès futur à une somme additionnelle aux mêmes termes et conditions que la marge de crédit.
- Facilité de lettre de crédit :
 - En avril 2025, bonification de l'entente de facilité de lettre de crédit garantie par Exportation et Développement Canada de 120 M\$, portant le montant total autorisé à 470 M\$ jusqu'en avril 2027 ;
 - Au 31 mars 2025, la Société a accès aux facilités de lettres de crédit suivantes :

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Au 31 mars 2025		Au 31 déc. 2024	
	Autorisées	Émises	Autorisées	Émises
EDC	350	308	350	330
Associés à des projets	206	165	206	159
	556	473	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 31 mars	
	2025	2024
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	172	230
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(361)	(42)
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	(27)	(31)
Écart de conversion sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	4	(2)
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	(212)	155
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	587	472
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	375	627

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
	2025	2024
Trésorerie et équivalents de trésorerie	388	641
Découvert bancaire	(13)	(14)
	375	627

L'ensemble de ces mouvements de trésorerie décrits ci-dessous au cours du premier trimestre de 2025 se sont traduits par une diminution de 212 M\$, ce qui porte le solde de la *Trésorerie et des équivalents de trésorerie* au 31 mars 2025 à 375 M\$.

Activités d'exploitation

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2025, les flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation ont généré 172 M\$ de fonds comparativement à 230 M\$ pour la même période un an plus tôt, et s'expliquent par les éléments suivants :

- La marge brute d'autofinancement a atteint 135 M\$ contre 157 M\$ pour la période correspondante de 2024. Cette diminution de 22 M\$ résulte principalement de la baisse du BAIIA(A), net des éléments hors caisse ;
- La variation des éléments hors caisse liée aux activités d'exploitation au premier trimestre de 2025 se traduit par une diminution de 36 M\$ par rapport au trimestre correspondant de 2024 qui s'explique par une diminution des comptes à recevoir de 58 M\$ liée à la réduction de la production dû au cycle saisonnier ainsi qu'à l'encaissement de taxes à recevoir attribuables à la construction de projets combiné avec une diminution de 16 M\$ des comptes à payer relatif à des paiements pour les projets de stockage par batterie.

Activités d'investissement

Les flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement représentent une utilisation de fonds de 361 M\$ au premier trimestre de 2025, comparativement à 42 M\$ pour la même période un an plus tôt, et s'expliquent par les éléments suivants :

- Investissements de 274 M\$ principalement en nouvelles immobilisations corporelles pour des projets de stockage en Amérique du Nord comparé à 40 M\$ pour la même période un an plus tôt ;
- Augmentation de l'encaisse affectée de 44 M\$ relatif à des projets en construction et des mises en services ;
- Augmentation des autres activités d'investissement d'un montant de 31 M\$ attribuable à divers autres éléments tel que l'augmentation de la participation dans les coentreprises et entreprises associées et versement d'un prêt-relais à une coentreprise.

Rappelons qu'au premier trimestre de 2024, Boralex avait investi 40 M\$ en nouvelles immobilisations corporelles et en acomptes, dont 37 M\$ en Europe, principalement dans l'éolien et le solaire. Pour cette même période, un montant de 14 M\$ provenant des fonds de réserve avait été utilisé pour les paiements de fournisseurs pour les projets en construction.

Activités de financement

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2025, les activités de financement ont nécessité le recours à des liquidités totales nettes de 27 M\$.

Au cours de la période de trois mois close le 31 mars 2025, la Société a tiré un montant net de 27 M\$ sur ses facilités de crédit, tandis que les emprunts non courants ont augmenté de 36 M\$, majoritairement dû aux tirages sur les nouveaux financements des projets de Hagersville et Tilbury au Canada, ainsi que du parc Moulin Blanc en France. En parallèle, la Société a procédé au remboursement d'emprunts non courants (projets) principalement liés aux sites en exploitation pour un total de 64 M\$.

Enfin, la Société a versé à ses actionnaires des dividendes totalisant 17 M\$, soit le même montant que pour la période correspondante de 2024. Pour chacune des deux périodes, les dividendes versés équivalaient à 0,1650\$ par action, par trimestre.

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 31 mars 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 31 mars 2025, environ 5 % 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 31 mars 2025, environ 89 % 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 11 % de la dette totale¹. Le tableau ci-dessous résume les principales relations de couvertures désignées et économiques de la Société au 31 mars 2025 :

(en millions de dollars canadiens) (non audités)

Instrument de couverture	Type de couverture	Risque couvert	Devise	Notionnel actuel		Juste valeur ⁽¹⁾	
				(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	695	1 082	41	63
Swaps de taux d'intérêt	Flux de trésorerie	Risque de taux d'intérêt	USD	143	206	25	36
Swaps de taux d'intérêt	Flux de trésorerie	Risque de taux d'intérêt	CAD	1 302	1 302	37	37
Swaps de taux d'intérêt	Flux de trésorerie	Risque de taux d'intérêt	GBP	117	219	1	2
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	Investissement net	Risque de change	EUR contre CAD	314	442	(46)	(46)
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	Investissement net	Risque de change	USD contre CAD	50	71	(2)	(2)
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	Investissement net	Risque de change	GBP contre CAD	65	114	(6)	(6)
Contrats de change à terme	Investissement net	Risque de change	USD contre CAD	319	426	(14)	(14)
RELATION DE COUVERTURE ÉCONOMIQUE :							
Contrats de change à terme		Risque de change	USD contre CAD	93	125	8	8

⁽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. <i>Cible d'entreprise 2025 du plan stratégique.</i>	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.	Représentent 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.	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. <i>Cible d'entreprise 2025 du plan stratégique.</i>	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.	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	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)	
<i>Mesure financière spécifique</i>	<i>Composition</i>
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.
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 2025.

Hypothèses de l'information prospective		
<i>Informations prospectives</i>	<i>Hypothèses clés</i>	<i>Facteurs de risque les plus pertinents</i>
Puissance installée 2025	50 % de la croissance provenant de projets organiques et 50 % de transactions potentielles de fusions et d'acquisitions.	Croissance organique: Décalage dans le temps de la mise en service si l'obtention des permis requis est plus complexe et longue que prévu et si la société rencontre des enjeux liés à la disponibilité des matériaux. Fusions et acquisitions : La disponibilité et le prix des transactions peuvent ne pas être optimal.
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.	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) 2025	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 2025	Largement lié au BAIIA(A) prévu et à des financements de projets variant de 70% à 80 % de l'investissement total prévu.	Fluctuations possibles liées aux écarts de BAIIA sur la cible prévue et aux conditions de marché pour le financement.

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 31 mars:						
Production d'électricité (GWh) ⁽²⁾	1 691	643	2 334	1 767	588	2 355
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération	226	41	267	259	32	291
Résultat d'exploitation	65	34	99	106	28	134
BAIIA(A)	176	23	199	195	23	218
Résultat net	41	—	41	73	—	73
			Au 31 mars 2025			Au 31 décembre 2024
Total de l'actif	7 582	924	8 506	7 604	872	8 476
Emprunts - Solde du capital	4 095	554	4 649	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. Cette contribution est attribuable aux sites éoliens du secteur de l'Amérique du Nord et inclut des charges corporatives d'un montant de 1 M\$ au BAIIA(A) pour la période de trois mois close le 31 mars 2025 (1 M\$ au 31 mars 2024).

⁽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 frais d'acquisition et de restructuration, les autres pertes (gains), la perte nette (gain net) sur instruments financiers et la perte (gain) de change, ces deux 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 :

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars								
	2025			2024			Variation 2025 vs 2024		
	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné	Consolidé	Combiné	
BAIIA(A)	176	23	199	195	23	218	(19)	(19)	
Amortissement	(74)	(16)	(90)	(73)	(15)	(88)	(1)	(2)	
Dépréciation	(6)	—	(6)	—	—	—	(6)	(6)	
Autres gains (pertes)	(4)	—	(4)	4	—	4	(8)	(8)	
Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées	(28)	28	—	(19)	19	—	(9)	—	
Variation de la juste valeur d'un dérivé inclus dans la quote-part du résultat net d'une coentreprise	1	(1)	—	(1)	1	—	2	—	
Résultat d'exploitation	65	34	99	106	28	134	(41)	(35)	

⁽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, ratio de réinvestissement et ratio de distribution

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

	Consolidé			
	Périodes de trois mois closes les		Périodes de douze mois closes les	
	31 mars	31 mars	31 mars	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	172	230	157	215
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation	(37)	(73)	236	200
Marge brute d'autofinancement	135	157	393	415
Versements sur les emprunts non courants (projets) ⁽¹⁾	(64)	(65)	(238)	(240)
Ajustement d'éléments non liés à l'exploitation ⁽²⁾	5	—	11	7
	76	92	166	182
Capital versé lié aux obligations locatives ⁽³⁾	(7)	(6)	(20)	(19)
Distributions versées aux actionnaires sans contrôle ⁽⁴⁾	(4)	(18)	(38)	(52)
Nouvelles immobilisations corporelles (maintien de l'exploitation)	(2)	(2)	(10)	(10)
Frais de développement (aux résultats)	11	12	56	57
Flux de trésorerie discrétionnaires	74	78	154	158
Dividendes versés aux actionnaires	17	17	68	68
Nombre moyen pondéré d'actions de base en circulation (en milliers)	102 770	102 766	102 767	102 766
Flux de trésorerie discrétionnaires - par action	0,72 \$	0,76 \$	1,50 \$	1,54 \$
Dividendes versés aux actionnaires - par action	0,1650 \$	0,1650 \$	0,6600 \$	0,6600 \$
Ratio de distribution			44 %	43 %
Ratio de réinvestissement			56 %	57 %

⁽¹⁾ Inclus 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 31 mars 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 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024 sont :

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

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

⁽²⁾ Depuis le 1^{er} janvier 2025, la quote-part économique de la Société dans les résultats de la coentreprise est de 48 %. 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, sauf indication contraire) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars					
	2025			2024		
	SDB I	MiRose	LongSpur	SDB I	MiRose	LongSpur
Total de l'actif	465	397	425	508	406	441
Total du passif	397	112	149	429	153	197
Revenus	33	26	29	28	22	27
Résultat net	17	11	13	11	6	11

Analyse des résultats d'exploitation combiné de la période de trois mois close le 31 mars 2025

(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 31 mars 2024	2 355	291	134	218
Mises en service ⁽¹⁾	60	8	5	5
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(22)	(12)	(12)
Volume ⁽²⁾	(81)	(18)	(16)	(16)
Dépréciation	—	—	(6)	—
Autres	—	8	(6)	4
Période de trois mois close le 31 mars 2025	2 334	267	99	199
Amérique du Nord				
Période de trois mois close le 31 mars 2024	1 471	138	68	122
Prix	—	4	4	4
Volume	117	16	16	16
Autres	—	6	6	6
Période de trois mois close le 31 mars 2025	1 588	164	94	148
Europe				
Période de trois mois close le 31 mars 2024	884	153	74	103
Mises en service	60	8	5	5
Prix (contrats d'achat d'électricité et CR), net de la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité	—	(26)	(16)	(16)
Volume	(198)	(34)	(32)	(32)
Dépréciation	—	—	(6)	—
Autres	—	2	(11)	(2)
Période de trois mois close le 31 mars 2025	746	103	14	58
Corporatifs et éliminations				
Période de trois mois close le 31 mars 2024			(8)	(7)
Autres			(1)	—
Période de trois mois close le 31 mars 2025			(9)	(7)

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 31 mars 2024	588	32	28	38
Volume	55	3	3	3
Prix	—	1	1	1
Autres	—	5	2	2
Période de trois mois close le 31 mars 2025	643	41	34	44

⁽¹⁾ Se référer au tableau *Évolution du portefeuille en exploitation*.

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

Au premier trimestre de 2025, la production d'électricité selon le Combiné s'élève à 2 334 GWh, une diminution de 21 GWh ou 1 % par rapport à la période correspondante de 2024. Les produits de vente d'énergie et CR ont diminué de 8 % pour s'établir à 267 M\$, tandis que le résultat d'exploitation a diminué de 26 % pour s'établir à 99 M\$ et le BAIIA(A) a diminué de 9 % pour atteindre un montant total de 199 M\$. Par rapport au premier trimestre de 2024, les installations des coentreprises et entreprises associées en opération affichent une contribution de 643 GWh soit une augmentation de 9 % au chapitre de la production. Les produits de vente d'énergie et le BAIIA(A) ont augmenté de 28 % et de 20 % respectivement. L'effet des coentreprises et entreprises associées sur le BAIIA(A) du Combiné est compensé par la variation de la quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées qui est éliminée et remplacée par les résultats des coentreprises.

Autres éléments

Engagements

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Engagements conclus en 2025	Engagements cumulés au 31 mars 2025
Contrats d'achat et de construction	38	190
Contrats d'entretien	11	476
Autres	1	93
	50	759

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 171 M\$ au 31 mars 2025. De plus, la Société s'est engagée à fournir un prêt-relais à une coentreprise pour un montant maximal de 90 M\$ dont 28 M\$ avait été avancé en date du 31 mars 2025.

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 risque* du rapport de gestion, inclus à son rapport annuel pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024.

Risques politiques, législatifs et réglementaires

Dans le budget 2025-2026, le gouvernement du Québec a proposé une augmentation du taux de la Taxe sur les Services Publics (TSP) sur les actifs de production d'électricité entre 2027 et 2035, ce qui pourrait avoir des impacts sur nos sites en opération ainsi que sur les sites en construction et en développement sous contrat.

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'incertitude* du rapport de gestion annuel de Boralex pour l'exercice clos le 31 décembre 2024.

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 31 mars 2025, il n'y a eu aucune modification du CIIF ayant eu une incidence importante ou susceptible d'avoir une incidence sur le CIIF.

États financiers consolidés

Intermédiaires non audités

Table des matières

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS INTERMÉDIAIRES	39
NOTES ANNEXES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS INTERMÉDIAIRES	44
NOTE 1 STATUTS CONSTITUTIFS ET NATURE DES ACTIVITÉS	44
NOTE 2 BASE DE PRÉSENTATION	44
NOTE 3 MÉTHODES COMPTABLES SIGNIFICATIVES	44
NOTE 4 EMPRUNTS	45
NOTE 5 CAPITAUX PROPRES ET RÉSULTAT NET PAR ACTION	47
NOTE 6 INSTRUMENTS FINANCIERS	48
NOTE 7 ENGAGEMENTS	50
NOTE 8 INFORMATION SECTORIELLE	50

États consolidés intermédiaires de la situation financière

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Note	Au 31 mars 2025	Au 31 décembre 2024
ACTIF			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		388	592
Encaisse affectée		64	19
Comptes à recevoir et autres débiteurs		239	264
Actifs financiers courants	6	11	11
Autres actifs courants		44	37
ACTIFS COURANTS		746	923
Actifs financiers non courants	6	177	186
Immobilisations corporelles		4 220	4 070
Actifs au titre du droit d'utilisation		391	376
Immobilisations incorporelles		962	963
Goodwill		242	237
Autres actifs non courants		255	269
Participations dans des coentreprises et entreprises associées		589	580
ACTIFS NON COURANTS		6 836	6 681
TOTAL DE L'ACTIF		7 582	7 604
PASSIF			
Découvert bancaire		13	5
Fournisseurs et autres créditeurs		405	590
Part à moins d'un an des emprunts	4	346	339
Part à moins d'un an des obligations locatives		22	22
Passifs financiers courants	6	9	9
PASSIFS COURANTS		795	965
Emprunts	4	3 674	3 617
Obligations locatives		327	318
Passif d'impôts différés		261	256
Passifs financiers non courants	6	125	88
Autres passifs non courants		353	335
PASSIFS NON COURANTS		4 740	4 614
TOTAL DU PASSIF		5 535	5 579
CAPITAUX PROPRES			
Capitaux propres attribuables aux actionnaires		1 601	1 601
Participations ne donnant pas le contrôle		446	424
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		2 047	2 025
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES		7 582	7 604

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés intermédiaires non audités.

États consolidés intermédiaires des résultats

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	Note	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
		2025	2024
REVENUS			
Produits de la vente d'énergie		224	253
Compléments de rémunération		2	6
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération		226	259
Autres revenus		11	9
		237	268
CHARGES ET AUTRES			
Charges d'exploitation		59	63
Administration		18	18
Développement		11	12
Amortissement		74	73
Dépréciation		6	—
Autres pertes (gains)		4	(4)
		172	162
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		65	106
Frais d'acquisition et de restructuration		1	—
Charges financières		35	29
Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées		(28)	(19)
Autres		1	(1)
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS		56	97
Charge d'impôts sur le résultat		15	24
RÉSULTAT NET		41	73
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX :			
Actionnaires de Boralex		30	55
Actionnaires sans contrôle		11	18
RÉSULTAT NET		41	73
RÉSULTAT NET PAR ACTION (DE BASE ET DILUÉ) ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE BORALEX	5	0,29 \$	0,53 \$

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés intermédiaires non audités.

États consolidés intermédiaires du résultat global

Périodes de trois mois
closes les 31 mars

(en millions de dollars canadiens) (non audités)

	2025	2024
RÉSULTAT NET	41	73
Autres éléments du résultat global qui seront reclassés ultérieurement en résultat net lorsque certaines conditions seront remplies		
Écarts de conversion :		
Écarts de change sur conversion des états financiers des établissements étrangers	40	17
Couverture d'un investissement net dans un établissement étranger :		
Variation de la juste valeur	(30)	(9)
Impôts	4	1
Couvertures de flux de trésorerie :		
Variation de la juste valeur	(6)	43
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net	(9)	(19)
Impôts	4	(5)
Quote-part des autres éléments du résultat global des coentreprises et entreprises associées :		
Variation de la juste valeur	(5)	11
Éléments de couverture réalisés et portés au résultat net	—	(1)
Impôts	1	(3)
Total des autres éléments du résultat global	(1)	35
RÉSULTAT GLOBAL	40	108
RÉSULTAT GLOBAL ATTRIBUABLE AUX :		
Actionnaires de Boralex	16	84
Actionnaires sans contrôle	24	24
RÉSULTAT GLOBAL	40	108

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés intermédiaires non audités.

États consolidés intermédiaires des variations des capitaux propres

Période de trois mois
close le 31 mars

2025

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Capitaux propres attribuables aux actionnaires					Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
	Capital- actions	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Réserve de couverture et autres	Total		
SOLDE AU 1^{ER} JANVIER 2025	1 323	12	151	115	1 601	424	2 025
Résultat net	—	—	30	—	30	11	41
Autres éléments du résultat global	—	—	—	(14)	(14)	13	(1)
RÉSULTAT GLOBAL	—	—	30	(14)	16	24	40
Dividendes (note 5)	—	—	(17)	—	(17)	—	(17)
Distributions aux actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	(2)	(2)
Autres	—	1	—	—	1	—	1
SOLDE AU 31 MARS 2025	1 323	13	164	101	1 601	446	2 047

Période de trois mois
close le 31 mars

2024

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Capitaux propres attribuables aux actionnaires					Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
	Capital- actions	Surplus d'apport	Résultats non distribués	Réserve de couverture et autres	Total		
SOLDE AU 1^{ER} JANVIER 2024	1 323	11	183	112	1 629	395	2 024
Résultat net	—	—	55	—	55	18	73
Autres éléments du résultat global	—	—	—	29	29	6	35
RÉSULTAT GLOBAL	—	—	55	29	84	24	108
Dividendes (note 5)	—	—	(17)	—	(17)	—	(17)
Distributions aux actionnaires sans contrôle	—	—	—	—	—	(1)	(1)
SOLDE AU 31 MARS 2024	1 323	11	221	141	1 696	418	2 114

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés intermédiaires non audités.

Tableaux consolidés intermédiaires des flux de trésorerie

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Note	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
		2025	2024
Résultat net		41	73
Distributions reçues des coentreprises et entreprises associées		22	7
Charges financières		35	29
Intérêts payés		(30)	(27)
Intérêts reçus		3	4
Charge d'impôts sur le résultat		15	24
Impôts payés		(7)	(4)
Éléments hors caisse du résultat :			
Amortissement		74	73
Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées		(28)	(19)
Dépréciation		6	—
Autres		4	(3)
Variation des éléments hors caisse liés aux activités d'exploitation		37	73
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION		172	230
Augmentation de la participation dans des coentreprises et entreprises associées		(12)	(9)
Additions d'immobilisations corporelles		(274)	(40)
Variation de l'encaisse affectée		(44)	14
Autres		(31)	(7)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		(361)	(42)
Variation nette du crédit rotatif et autre facilité de crédit		27	12
Augmentation des emprunts		36	45
Versements sur les emprunts		(64)	(65)
Dividendes versés aux actionnaires	5	(17)	(17)
Autres		(9)	(6)
FLUX DE TRÉSORERIE NETS LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		(27)	(31)
ÉCART DE CONVERSION SUR LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		4	(2)
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		(212)	155
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À L'OUVERTURE DE LA PÉRIODE	a)	587	472
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE DE LA PÉRIODE	a)	375	627

Les notes afférentes font partie intégrante des états financiers consolidés intermédiaires non audités.

a) La trésorerie et équivalents de trésorerie incluent la trésorerie et équivalents de trésorerie et le découvert bancaire.

Notes annexes aux états financiers consolidés intermédiaires

Au 31 mars 2025

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)

Note 1. Statuts constitutifs et nature des activités

Boralex inc., ses filiales et ses coentreprises et entreprises associées (« Boralex » ou la « Société ») sont vouées au développement, à la construction et à l'exploitation de sites de production d'énergie renouvelable. En date du 31 mars 2025, Boralex détient des participations dans 50 sites en Amérique du Nord et 84 sites en Europe. La Société exerce ses activités dans la production de trois types d'énergie renouvelable complémentaires: éolienne, solaire et hydroélectrique, ainsi que dans le stockage d'énergie, le tout représentant une base d'actifs totalisant une puissance installée de 3 268 mégawatts (« MW »). La Société fournit également des services de maintenance et de gestion à certaines de ses coentreprises et entreprises associées. Les produits de la vente d'énergie sont générés au Canada, en France, aux États-Unis et au Royaume-Uni.

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

Note 2. Base de présentation

Les présents états financiers consolidés intermédiaires non audités ont été préparés conformément aux normes IFRS de comptabilité publiées par l'International Accounting Standards Board (« IFRS ») et sont conformes à l'IAS 34 « Information financière intermédiaire ». Les méthodes comptables suivies dans les présents états financiers consolidés sont les mêmes que celles appliquées dans les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 à l'exception de ce qui est indiqué ci-après et des impôts sur le revenu pour les périodes intermédiaires, qui eux sont calculés selon le taux d'imposition qui serait applicable aux résultats annuels anticipés dans chacune des juridictions. Les présents états financiers consolidés intermédiaires non audités ne constituent pas un jeu complet d'états financiers et devraient être lus conjointement avec les états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2024. L'exploitation et les résultats de la Société sont en partie soumis à des cycles saisonniers ainsi qu'à certains autres facteurs cycliques qui varient selon les technologies. Les résultats d'exploitation des états financiers intermédiaires ne sont donc pas nécessairement représentatifs des résultats annuels attendus, les premier et quatrième trimestres générant des résultats historiquement plus élevés. Le rapport de gestion à la rubrique II - *Analyse des résultats, de la situation de trésorerie et de la situation financière - Consolidé* présente plus d'informations sur les variations saisonnières de la Société.

Le conseil d'administration a approuvé les états financiers consolidés intermédiaires non audités le 13 mai 2025.

Note 3. Méthodes comptables significatives

Modifications futures 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.

Les modifications s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2026, et l'application anticipée est permise. La Société évalue l'incidence de ces modifications sur ses états financiers consolidés.

Note 4. Emprunts

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	Note	Échéance	Taux ⁽¹⁾	Devise d'origine ⁽²⁾	Au 31 mars 2025	Au 31 décembre 2024
Emprunts corporatifs						
Crédit rotatif	a)	2030	5,22	109	165	124
Prêt à terme CDPQ/FSTQ		2028	5,64		300	300
Total emprunts corporatifs				109	465	424
Emprunts projets						
Amérique du Nord						
Canada						
Prêts à terme :						
Projet de stockage d'énergie par batterie de Tilbury ⁽³⁾		2030	4,64		104	98
Parcs éoliens Thames River		2031	7,05		72	75
Parc éolien Témiscouata I		2032	5,36		28	29
Parc éolien LP I		2032	4,21		114	119
Parcs éoliens DM I et II		2033	6,18		196	197
Parc éolien Port Ryerse		2034	4,29		19	19
Parc éolien Frampton		2035	4,22		46	46
Parc éolien Côte-de-Beaupré		2035	4,29		39	40
Parc éolien Témiscouata II		2035	4,76		85	85
Parc éolien Niagara Region Wind Farm (« NRWF »)		2036	4,64		595	611
Parc éolien Moose Lake		2044	5,16		42	43
Projet de stockage d'énergie par batterie d'Hagersville ⁽³⁾		2045	4,75		383	375
Centrale hydroélectrique Jamie Creek		2054	5,42		54	54
Centrale hydroélectrique Yellow Falls		2056	4,99		68	68
Autres dettes		—	—		1	1
					1 846	1 860
États-Unis						
Prêts à terme :						
Parcs solaires du portefeuille Boralex US Solar		2028	2,95	138	198	198
Coentreprise Roosevelt HoldCo, LLC (« MiRose »)		2029	5,49	17	24	24
				155	222	222
Total Amérique du Nord				155	2 068	2 082

Note 4. Emprunts (suite)

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	Note	Échéance	Taux ⁽¹⁾	Devise d'origine ⁽²⁾	Au 31 mars 2025	Au 31 décembre 2024
Europe						
France						
Facilité de construction :						
Projets du portefeuille Boralex Energy Investments		2028	3,74	87	135	117
Prêts à terme :						
Parc éolien Val aux Moines		2034	3,93	13	19	19
Parcs éoliens du portefeuille Boralex Énergie France		2036	1,67	126	195	195
Parc solaire Cruis		2039	5,30	11	18	17
Parc éolien Helfaut		2040	4,20	21	33	31
Parc éolien de Moulin Blanc		2042	3,75	30	47	36
Parc éolien Les Moulins du Lohan		2043	2,90	57	90	87
Parcs éoliens du portefeuille Sainte-Christine		2044	2,24	425	662	651
Parcs éoliens du portefeuille Boralex Production		2044	3,26	80	125	127
Parc solaire Grange du Causse		2044	3,26	8	12	12
Autres dettes		—	—	3	5	20
				861	1 341	1 312
Royaume-Uni						
Prêt à terme parc éolien Limekiln		2043	5,95	119	221	214
Total Europe					1 562	1 526
Total emprunts projets					3 630	3 608
Emprunts - Solde du capital			4,19		4 095	4 032
Part à moins d'un an des emprunts					(346)	(339)
Frais de transaction, net de l'amortissement cumulé					(75)	(76)
					3 674	3 617

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

⁽²⁾ Les devises d'origine sont en EUR (France), GBP (Royaume-Uni), USD (États-Unis) et le solde du crédit rotatif au 31 mars 2025 est en USD.

⁽³⁾ Inclut le solde du prêt relais.

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

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

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

Part à moins d'un an des emprunts

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Au 31 mars 2025	Au 31 décembre 2024
Prêts à terme - projets	226	226
Facilité de construction - Projets du portefeuille Boralex Energy Investments	118	110
Financement relais de la taxe sur la valeur ajoutée ⁽¹⁾	2	3
	346	339

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

Ratios financiers et garanties

Un montant de 69 M\$ inclus dans la trésorerie et équivalents de trésorerie au 31 mars 2025 (357 M\$ au 31 décembre 2024) est soumis à des restrictions et doit être utilisé uniquement pour des acquisitions d'immobilisations corporelles liées à des projets en construction.

Les conventions d'emprunt comprennent certaines restrictions dans la distribution des liquidités de certaines filiales envers la société mère. Au 31 mars 2025, la trésorerie et équivalents de trésorerie assujettis à ces restrictions est de 249 M\$ (169 M\$ au 31 décembre 2024).

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

Note 5. Capitaux propres et résultat net par action

a) Résultat net par action, de base

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
	2025	2024
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	30	55
Nombre moyen pondéré d'actions de base	102 769 913	102 766 104
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, de base	0,29 \$	0,53 \$

b) Résultat net par action, dilué

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
	2025	2024
Résultat net attribuable aux actionnaires de Boralex	30	55
Nombre moyen pondéré d'actions, de base	102 769 913	102 766 104
Effet de dilution des options d'achat d'actions	25 623	40 064
Nombre moyen pondéré d'actions, dilué	102 795 536	102 806 168
Résultat net par action attribuable aux actionnaires de Boralex, dilué	0,29 \$	0,53 \$

Pour la période de trois mois close le 31 mars 2025, 255 363 options d'achat d'actions (94 819 pour la période de trois mois close le 31 mars 2024) n'ont pas été prises en compte dans le calcul du résultat net dilué par action ordinaire en raison de leur effet anti-dilutif.

c) Dividendes versés

Le 11 février 2025, la Société a versé un dividende de 0,1650 \$ par action ordinaire pour un montant totalisant 17 M\$ (17 M\$ en 2024). Le 13 mai 2025, un dividende de 0,1650 \$ par action ordinaire a été déclaré et sera versé le 16 juin 2025, pour les porteurs inscrits à la fermeture des marchés le 30 mai 2025.

d) Programme de rachat d'actions

Le 28 février 2025, le conseil d'administration de la société a approuvé une offre publique de rachat d'actions dans le cours normal des activités qui permet le rachat, pour annulation, de jusqu'à 9 millions d'actions ordinaires de la société entre le 4 mars 2025 et le 3 mars 2026. La Société peut racheter ses actions ordinaires aux prix du marché en vigueur, plus les frais de courtage.

Note 6. Instruments financiers

Classement des instruments financiers

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

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Au 31 mars 2025				
	Niveau	Valeur comptable			Total
		Coût amorti	JVAERG	JVRN	
AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS					
Contrats de change à terme	2	—	—	11	11
				11	11
AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS					
Fonds de réserve		12	—	—	12
Swaps de taux d'intérêt	2	—	165	—	165
		12	165	—	177
AUTRES PASSIFS FINANCIERS COURANTS					
Passifs relatifs aux IPPF ⁽¹⁾		2	—	—	2
Autres	2	—	2	5	7
		2	2	5	9
EMPRUNTS ⁽²⁾		4 020	—	—	4 020
AUTRES PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS					
Swaps de taux d'intérêt	2	—	27	—	27
Swaps croisés sur taux d'intérêt et devises	2	—	53	—	53
Contrats de change à terme	2	—	13	—	13
Sommes dues à des actionnaires sans contrôle		9	—	—	9
Options de rachat et passifs relatifs aux IPPF ⁽¹⁾	3	—	—	13	13
Autres	2	—	—	10	10
		9	93	23	125

⁽¹⁾ Investisseurs participant au partage fiscal.

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

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

⁽¹⁾ Investisseurs participant au partage fiscal.

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

Juste valeur des instruments financiers

La valeur comptable des instruments financiers de la Société au coût amorti correspond approximativement à leur juste valeur en raison de leurs courtes échéances ou de leurs fortes liquidités, à l'exception des emprunts dont la juste valeur est de 4 097 M\$ au 31 mars 2025 (4 023 M\$ au 31 décembre 2024).

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

- La juste valeur des instruments dérivés est déterminée selon des techniques d'évaluation et est calculée d'après la valeur actualisée des flux de trésorerie projetés estimatifs, selon une courbe appropriée des taux d'intérêt et des taux de change ainsi qu'en fonction de prix contractuels cotés sur des marchés à terme. Les hypothèses sont fondées sur les conditions du marché à chaque date de présentation de l'information financière.
- Les justes valeurs des passifs relatifs aux investisseurs participant au partage fiscal (IPPF), des emprunts et des sommes dues à des actionnaires sans contrôle sont établies essentiellement sur la base de flux monétaires actualisés. Les taux d'actualisation, se situant entre 2,92 % et 7,00 % (entre 3,09 % et 7,00 % au 31 décembre 2024), ont été établis en utilisant les taux de rendement des obligations gouvernementales locales ajustés d'une marge qui tient compte des risques spécifiques à chacun des emprunts ainsi qu'une marge représentative des conditions de liquidité de marché du crédit.
- La juste valeur des options de rachat des IPPF est établie selon des flux monétaires actualisés à un taux de 7,50 % (7,50 % au 31 décembre 2024), soit le taux de rendement attendu sur ce type d'instrument.

Note 7. Engagements

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Engagements conclus en 2025	Engagements cumulés au 31 mars 2025
Contrats d'achat et de construction	38	190
Contrats d'entretien	11	476
Autres	1	93
	50	759

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 171 M\$ au 31 mars 2025. De plus, la Société s'est engagée à fournir un prêt-relais à une coentreprise pour un montant maximal de 90 M\$ dont 28 M\$ avait été avancé en date du 31 mars 2025.

Note 8. Information sectorielle

Les opérations de la Société se regroupent sous deux secteurs distincts, qui représentent les unités d'affaires géographiques de la Société, soit l'Amérique du Nord et l'Europe.

Chacun des deux secteurs présentés tire ses produits de la vente d'énergie principalement de sites éoliens, centrales hydroélectriques et sites solaires.

Les secteurs à présenter ont été déterminés sur la base des rapports internes que le principal décideur opérationnel (« PDO ») de la Société examine régulièrement en vue d'allouer des ressources aux secteurs et d'évaluer leur performance. Le PDO de la Société est le président et chef de la direction.

Informations relatives aux secteurs à présenter

L'indicateur de résultat net régulièrement examiné par le PDO pour chacun des deux secteurs présentés est le BAIIA(A) combiné. La direction estime qu'il s'agit de la mesure la plus pertinente pour évaluer la performance de chacun des secteurs présentés au sein de l'industrie dans laquelle la Société œuvre.

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

Les données financières combinées résultent de la combinaison de l'information financière de la Société établie selon les IFRS et de celle portant sur la quote-part des participations dans des coentreprises et entreprises associées. Ensuite, les postes *Participations dans des coentreprises et entreprises associées*, *Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées* et *Distributions reçues des coentreprises et entreprises associées* sont remplacés par la quote-part respective de la Société dans tous les postes aux états financiers des participations dans des coentreprises et entreprises associées (c'est-à-dire les actifs, passifs, produits et charges de ces coentreprises et entreprises associées).

Le BAIIA(A) combiné n'a pas un sens normalisé prescrit par les IFRS. Par conséquent, il pourrait ne pas être comparable aux résultats d'autres sociétés qui utilisent une mesure de performance portant un nom similaire. Les investisseurs ne devraient pas considérer le BAIIA(A) combiné comme une mesure remplaçant, par exemple, le résultat net, le résultat avant impôts et le résultat d'exploitation, qui elles sont des mesures conformes aux IFRS.

Note 8. Information sectorielle (suite)

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Combiné	
	Périodes de trois mois closes les 31 mars	
	2025	2024
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération		
Amérique du Nord	164	138
Europe	103	153
	267	291
BAIIA(A)		
Amérique du Nord	148	122
Europe	58	103
	206	225
Autre élément significatif des produits et des charges :		
Charges d'exploitation		
Amérique du Nord	32	30
Europe	35	39
	67	69

Rapprochement des informations des secteurs à présenter avec les montants présentés dans les états financiers

Les tableaux qui suivent présentent un rapprochement des informations relatives aux secteurs présentés avec les informations de la Société les plus comparables aux IFRS :

(en millions de dollars canadiens) (non audités)	Périodes de trois mois closes les 31 mars					
	2025			2024		
	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné	Consolidé	Rapprochement ⁽¹⁾	Combiné
Produits de la vente d'énergie et compléments de rémunération de la Société	226	41	267	259	32	291
Charges d'exploitation de la société	59	8	67	63	6	69
BAIIA(A)						
Total des secteurs présentés	184	22	206	203	22	225
Charges corporatives non affectées	(8)	1	(7)	(8)	1	(7)
BAIIA(A) de la Société	176	23	199	195	23	218
Amortissement	(74)	(16)	(90)	(73)	(15)	(88)
Dépréciation	(6)	—	(6)	—	—	—
Autres gains (pertes)	(4)	—	(4)	4	—	4
Quote-part du résultat net des coentreprises et entreprises associées	(28)	28	—	(19)	19	—
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 de la Société	65	34	99	106	28	134

⁽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.

Renseignements généraux

SIÈGE SOCIAL

Borex inc.
36, rue Lajeunesse
Kingsey Falls (Québec)
Canada JOA 1B0
Téléphone : 819-363-6363
Télécopieur : 819-363-6399
communications@boralex.com

SITE INTERNET ET MÉDIAS SOCIAUX

www.boralex.com



@BorexInc
@boralexfr

BUREAUX D'AFFAIRES

CANADA

900, boulevard de Maisonneuve Ouest
24^e étage
Montréal (Québec)
Canada H3A 0A8
Téléphone : 514-284-9890
Télécopieur : 514-284-9895

174, rue Mill, bureau 201
Milton (Ontario)
Canada L9T 1S2
Téléphone :
819-363-6430 | 1-844-363-6430

ÉTATS-UNIS

39 Hudson Falls Rd
South Glens Falls NY 12803
United States

Téléphone : 518-747-0930
Télécopieur : 518-747-2409

FRANCE

12, rue Vignon
75009 **Paris**
France
Téléphone : 33 (0)4 78 92 68 70

8, rue Anatole France
59000 **Lille**
France
Téléphone : 33 (0)3 28 36 54 95

18, rue de la République
13001 **Marseille**
France
Téléphone : 33 (0)4 78 92 68 70

71, rue Jean Jaurès
62575 **Blendecques**
France
Téléphone : 33 (0)3 21 88 07 27

Sky 56 - CS 43858
18, Rue du Général Mouton Duvernet
69487 **Lyon**
France
Téléphone : 33 (0)4 78 92 68 70

49 cours Xavier Arnoz
33 000 **Bordeaux**
France
Téléphone : 33 (0)4 78 92 68 70

ROYAUME-UNI

Lindarets House
Spring Lane
Ringwood, Hampshire, BH24 3FH
Royaume-Uni

Téléphone : (+44) 01202 847680

The Auction House, 2^e étage
63a, George Street
Édimbourg, EH2 2JG
Royaume-Uni

Téléphone : (+44) 01202 847680

POUR PLUS DE RENSEIGNEMENTS, VEUILLEZ COMMUNIQUER AVEC :

Marketing, affaires publiques et communications corporatives

Borex inc.
Téléphone : 514-284-9890
Télécopieur : 514-284-9895
communications@boralex.com

Des exemplaires supplémentaires des documents suivants et d'autres renseignements peuvent être obtenus à l'adresse ci-dessus ou téléchargés directement des sites Internet de Borex ou de SEDAR :

- » Rapport annuel
- » Rapports intermédiaires
- » Notice annuelle
- » Circulaire de sollicitation de procurations

To obtain an English copy of the Annual Report, please contact the Marketing, Public Affairs & Corporate Communications department.

AGENT DE TRANSFERT ET AGENT COMPTABLE DES REGISTRES

Services aux investisseurs Computershare inc.

1500, boulevard Robert-Bourassa, 7^e étage
Montréal (Québec)
Canada H3A 3S8
Téléphone : 514-982-7555 | 1-800-564-6253
www.computershare.com

RENSEIGNEMENTS AUX ACTIONNAIRES

Assemblée annuelle

Mercredi le 14 mai 2025 à 11h (heure avancée de l'Est)

En personne

Maison Manuvie

900 boulevard de Maisonneuve Ouest, 8^e étage
Montréal, Québec
Canada H3A 0A8

En ligne moyen d'une webdiffusion audio en direct à l'adresse <https://meetnow.global/M2KH4FV>

RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS

Stéphane Milot
Vice-président, relations aux investisseurs et planification financière
514-213-1045
stephane.milot@boralex.com

BORALEX

Au-delà

DES ÉNERGIES RENOUVELABLES

BORALEX.COM

