

Rapport de gestion

GÉNÉRALITÉS

Birchcliff Energy Ltd. (« **Birchcliff** » ou la « **société** ») est une société pétrolière et gazière de taille intermédiaire située à Calgary, en Alberta, dont les activités se déroulent essentiellement dans la région de l'arche de Peace River, en Alberta. Des renseignements complémentaires sur la société, notamment sa notice annuelle de l'exercice clos le 31 décembre 2015, peuvent être consultés sur le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com et sur celui de la société à l'adresse www.birchcliffenergy.com. Les actions ordinaires de Birchcliff sont inscrites à la cote de la Bourse de Toronto (la « **TSX** ») sous le symbole boursier « **BIR** » et font partie de l'indice composé S&P/TSX.

Le rapport de gestion qui suit est daté du 16 mars 2016. L'information financière annuelle comparant le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2015 (les « **périodes considérées** ») au trimestre et à l'exercice clos le 31 décembre 2014 (les « **périodes comparatives** ») et le présent rapport de gestion ont été préparés par la direction et approuvés par le comité d'audit et le conseil d'administration de la société. Le présent rapport de gestion doit être lu à la lumière des états financiers audités de la société et des notes y afférentes pour l'exercice clos le 31 décembre 2015. Toutes les sommes monétaires sont exprimées en dollars canadiens, sauf indication contraire.

Le présent rapport de gestion emploie les termes et expressions « rentrées de fonds », « fonds provenant des activités d'exploitation », « rentrées de fonds par action ordinaire », « bénéfice net (perte nette) ajusté(e) attribuable aux porteurs d'actions ordinaires », « revenus nets », « revenus nets d'exploitation », « revenus nets d'exploitation estimés », « marge bénéficiaire », « total des coûts décaissés » et « total de la dette », qui n'ont pas de définition normalisée prescrite par les principes comptables généralement reconnus (les « **PCGR** ») et ne sont donc pas nécessairement comparables à des mesures similaires présentées par d'autres sociétés employant des termes ou expressions semblables. Pour en savoir plus sur ce sujet, voir la rubrique *Mesures non conformes aux PCGR* figurant dans le présent rapport de gestion.

Le présent rapport de gestion contient des énoncés prospectifs au sens où l'entendent les lois sur les valeurs mobilières en vigueur au Canada. Pour en savoir plus sur ce sujet, voir la rubrique *Avis* figurant dans le présent rapport de gestion.

Tous les montants par baril d'équivalent pétrole (« **bep** ») ont été calculés selon un taux de conversion de six mille pieds cubes (6 kpi³) de gaz naturel pour un baril (1 b) de pétrole. Pour en savoir plus sur ce sujet, voir la rubrique *Avis* figurant dans le présent rapport de gestion.

PERSPECTIVES POUR 2016

Le 21 janvier 2016, Birchcliff a dévoilé son programme de dépenses d'investissement pour 2016, qui s'élève à 140 millions de dollars. Birchcliff estimait qu'avec des dépenses d'investissement de 140 millions de dollars, sa production annuelle moyenne serait de 40 000 à 41 000 bep par jour en 2016. Le 16 mars 2016, la société a réduit d'environ 12 millions de dollars ses dépenses d'investissement projetées pour 2016, les ramenant à environ 128 millions de dollars (le « **budget d'investissement révisé de 2016** »). Le budget d'investissement révisé de 2016 vise à assurer une modeste croissance de la production et la poursuite de la phase V de l'expansion de l'usine à gaz de Pouce Coupe Sud entièrement détenue par la société (l'« **usine à gaz PCS** ») et des infrastructures qui s'y rapportent. Le budget d'investissement révisé de 2016 devrait être inférieur aux rentrées de fonds prévues de Birchcliff pour 2016, estimées sur la base d'un prix moyen de 40,00 \$ US le baril de pétrole WTI et d'un prix moyen de 2,50 \$ CA le gigajoule pour le gaz naturel AECO en 2016.

Birchcliff maintient sa production annuelle moyenne pour 2016 entre 40 000 et 41 000 bep par jour, ce qui représente une augmentation de 3 % à 5 % par rapport à la production annuelle moyenne de 2015, qui s'était établie à 38 950 bep par jour.

PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES ANNUELLES

	2015	2014	2013
Production quotidienne moyenne (<i>en bep, à raison de 6 kpi³ pour 1 b</i>)	38 950	33 734	25 829
Produits tirés du pétrole et du gaz naturel (<i>en milliers de dollars</i>) ¹⁾	317 304	472 888	316 637
Prix de vente moyen (<i>en dollars canadiens</i>)			
Pétrole léger (<i>le baril</i>)	53,68	92,39	89,89
Gaz naturel (<i>le kpi³</i>)	2,90	4,74	3,41
LGN (<i>le baril</i>)	50,76	85,13	88,45
Total – barils d'équivalent pétrole (6:1)	22,31	38,39	33,52
Fonds provenant des activités d'exploitation (<i>en milliers de dollars</i>)	160 756	300 498	174 361
Par action ordinaire – de base (<i>en dollars</i>)	1,06	2,03	1,22
Par action ordinaire – dilués (<i>en dollars</i>)	1,04	1,97	1,20
Bénéfice net (perte nette) (<i>en milliers de dollars</i>)	(12 160)	114 304	65 417
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs d'actions ordinaires (<i>en milliers de dollars</i>)	(16 160)	110 304	61 417
Par action ordinaire – de base (<i>en dollars</i>)	(0,11)	0,75	0,43
Par action ordinaire – dilué(e) (<i>en dollars</i>)	(0,11)	0,72	0,42
Dépenses d'investissement, montant net (<i>en milliers de dollars</i>)	247 207	450 932	215 770
Charges d'exploitation (<i>en \$/bep</i>)	4,54	5,22	5,68
Total des actifs (<i>en milliers de dollars</i>)	2 025 373	1 918 680	1 586 531
Fonds de roulement négatif (<i>en milliers de dollars</i>)	21 538	76 712	60 071
Facilités de crédit à terme non renouvelables (<i>en milliers de dollars</i>)	–	129 476	127 144
Facilités de crédit à terme renouvelables (<i>en milliers de dollars</i>)	622 074	339 557	266 823
Total de la dette (<i>en milliers de dollars</i>)	643 612	545 745	454 038
Actions ordinaires en circulation (<i>en milliers</i>)			
À la clôture de la période – avant dilution	152 308	152 214	143 677
À la clôture de la période – après dilution	167 817	166 302	163 548
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires de la période – avant dilution	152 286	147 764	142 422
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires de la période – après dilution	154 078	152 243	145 006
Actions privilégiées de série A en circulation			
– à la fin de la période (<i>en milliers</i>)	2 000	2 000	2 000
Dividendes sur les actions de série A (<i>en milliers de dollars</i>)	4 000	4 000	4 000
Par action privilégiée de série A (<i>en dollars</i>)	2,00	2,00	2,00
Actions privilégiées de série C en circulation			
– à la fin de la période (<i>en milliers</i>)	2 000	2 000	2 000
Dividendes sur les actions de série C (<i>en milliers de dollars</i>)	3 500	3 500	1 913
Par action privilégiée de série C (<i>en dollars</i>)	1,75	1,75	0,96

1) Ne tiennent pas compte de l'effet des couvertures faisant appel à des instruments financiers.

En 2015, la production moyenne s'établissait à 38 950 bep par jour, soit 15 % de plus qu'en 2014 et 51 % de plus qu'en 2013. L'accroissement de la production est en grande partie attribuable aux résultats positifs du programme de forage d'investissement de Birchcliff, qui a permis de tirer une production supplémentaire des nouveaux puits horizontaux de gaz naturel de Montney/Doig pour alimenter l'usine à gaz PCS entièrement détenue et exploitée par la société, dont la capacité de traitement est actuellement de 180 Mpi³ par jour.

Birchcliff a dégagé des rentrées de fonds plus faibles en 2015 qu'au cours des deux exercices précédents. Cette diminution s'explique en grande partie par la baisse du prix moyen réalisé pour le pétrole et le gaz naturel, qui s'est chiffré à 22,31 \$ le bep en 2015, soit 42 % de moins qu'en 2014 et 33 % de moins qu'en 2013; la diminution a été en partie compensée par l'accroissement de la production de gaz naturel et la réduction constante du total des coûts décaissés par bep au cours des trois derniers exercices. Birchcliff a en effet ramené à 11,01 \$ par bep le total de ses coûts décaissés (qui comprend les redevances, les charges d'exploitation, les frais de transport et de commercialisation, les charges générales et administratives et les charges d'intérêts) en 2015; il s'agit d'une baisse de 21 % par rapport à 2014 et de 29 % par rapport à 2013.

Birchcliff a comptabilisé une perte nette attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 16,2 millions de dollars (0,11 \$ par action ordinaire, de base) en 2015, comparativement à un bénéfice net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 110,3 millions de dollars (0,75 \$ par action ordinaire, de base)

et 61,4 millions de dollars (0,43 \$ par action ordinaire, de base) en 2014 et en 2013, respectivement. La perte nette attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 2015 s'explique essentiellement par la diminution des rentrées de fonds et par l'augmentation de la charge d'épuisement globale découlant de l'accroissement de la production de gaz naturel par rapport aux deux exercices précédents. La perte nette de 2015 tient également compte de deux ajustements exceptionnels de la charge d'impôt différé, sans effet sur la trésorerie et hors exploitation, totalisant 18,0 millions de dollars. Pour en savoir plus sur ce sujet, voir la rubrique *Impôt sur le résultat* figurant dans le présent rapport de gestion.

Les dépenses d'investissement des trois derniers exercices ont principalement été consacrées à l'expansion de l'usine à gaz PCS (y compris les installations et réseaux de collecte connexes), qui porte à 180 Mpi³ par jour la capacité de traitement autorisée de celle-ci, ainsi qu'au forage et à la complétion des nouveaux puits horizontaux de gaz naturel de Montney/Doig raccordés à l'usine à gaz PCS.

FONDS PROVENANT DES ACTIVITÉS D'EXPLOITATION

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	2015	2014
<i>(en milliers de dollars)</i>				
Fonds provenant des activités d'exploitation	33 697	61 717	160 756	300 498
Par action ordinaire – de base <i>(en dollars)</i>	0,22	0,41	1,06	2,03
Par action ordinaire – dilués <i>(en dollars)</i>	0,22	0,40	1,04	1,97

Les fonds provenant des activités d'exploitation du trimestre et de l'exercice considérés ont diminué de 45 % et de 47 %, respectivement, par rapport à ceux des périodes comparatives. Cette diminution s'explique principalement par un recul considérable des prix moyens réalisés pour le pétrole et le gaz naturel à la tête du puits par rapport aux prix obtenus aux périodes comparatives; elle a été compensée en partie par un accroissement significatif de la production de gaz naturel et par une baisse du total des coûts décaissés unitaires. Les prix moyens réalisés pour le pétrole et le gaz naturel du trimestre et de l'exercice considérés ont été inférieurs de 33 % et de 42 %, respectivement, à ceux des périodes comparatives.

Le tableau ci-dessous ventile le total des coûts décaissés par bep et donne le pourcentage de variation d'une période à l'autre :

	Trimestres clos les 31 décembre			Exercices clos les 31 décembre		
	2015	2014	Variation	2015	2014	Variation
	<i>(en \$/bep)</i>	<i>(en \$/bep)</i>	<i>(en %)</i>	<i>(en \$/bep)</i>	<i>(en \$/bep)</i>	<i>(en %)</i>
Redevances	0,94	1,84	(49)	0,81	2,99	(73)
Charges d'exploitation	4,16	5,33	(22)	4,54	5,22	(13)
Frais de transport et de commercialisation	2,31	2,39	(3)	2,45	2,43	1
Charges générales et administratives, montant net	2,01	2,02	(0)	1,61	1,81	(11)
Charges d'intérêts	1,80	1,42	27	1,60	1,57	2
Total des coûts décaissés	11,22	13,00	(14)	11,01	14,02	(21)

Si le total des coûts décaissés par bep du trimestre et de l'exercice considérés a été inférieur de 14 % et de 21 %, respectivement, à celui des périodes comparatives, c'est essentiellement en raison de la diminution des redevances et des charges d'exploitation au cours des périodes considérées, amoindrie par la hausse des charges d'intérêts au cours du trimestre considéré. La direction est d'avis que le total des coûts décaissés est utile à l'équipe de direction et aux investisseurs pour évaluer la structure globale des coûts décaissés de Birchcliff et son efficience.

BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) ATTRIBUABLE AUX PORTEURS D' ACTIONS ORDINAIRES

(en milliers de dollars)	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	2015	2014
Bénéfice net (perte nette)	(9 322)	17 053	(12 160)	114 304
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs d'actions ordinaires¹⁾	(10 322)	16 053	(16 160)	110 304
Par action ordinaire – de base (en dollars)	(0,07)	0,11	(0,11)	0,75
Par action ordinaire – dilué(e) (en dollars)	(0,07)	0,10	(0,11)	0,72

1) Le bénéfice net (la perte nette) attribuable aux porteurs d'actions ordinaires tient compte des dividendes sur les actions privilégiées de série A versés au cours de la période. Les montants par action ordinaire s'obtiennent en divisant le bénéfice net (la perte nette) attribuable aux porteurs d'actions ordinaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires, avant et après dilution, en circulation pendant la période.

Birchcliff a comptabilisé une perte nette attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 10,3 millions de dollars pour le trimestre considéré et de 16,2 millions de dollars pour l'exercice considéré, comparativement à un bénéfice net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 16,1 millions de dollars et de 110,3 millions de dollars, respectivement, pour les périodes comparatives. Ce recul du résultat net s'explique principalement par la diminution des fonds provenant des activités d'exploitation, par l'augmentation du coût global lié à l'épuisement découlant de l'accroissement de la production et par la hausse de la charge d'impôt différé des périodes considérées.

Bénéfice net (perte nette) ajusté(e) attribuable aux porteurs d'actions ordinaires

Birchcliff a comptabilisé une perte nette ajustée attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 0,1 million de dollars pour le trimestre considéré et un bénéfice net ajusté attribuable aux porteurs d'actions ordinaires de 1,8 million de dollars pour l'exercice considéré, cette mesure étant calculée après déduction des éléments suivants : i) une charge d'impôt différé exceptionnelle, sans effet sur la trésorerie, de 7,8 millions de dollars comptabilisée au deuxième trimestre de 2015 par suite du changement du taux d'imposition des sociétés en Alberta, qui est passé de 10 % à 12 % en 2015; et ii) une charge d'impôt différé exceptionnelle, sans effet sur la trésorerie, de 10,2 millions de dollars comptabilisée au quatrième trimestre de 2015 par suite du rejet par la Cour canadienne de l'impôt (le « **tribunal de première instance** ») de l'appel déposé par Birchcliff à l'égard de la nouvelle cotisation calculée par l'Agence de revenu du Canada (l'« **ARC** ») pour la déclaration fiscale de Birchcliff de 2011 relativement aux comptes fiscaux dont disposait Veracel Inc. (la « **nouvelle cotisation** »). Pour en savoir plus sur les ajustements apportés à la charge d'impôt différé et sur la nouvelle cotisation, voir la rubrique *Impôt sur le résultat* figurant dans le présent rapport de gestion.

La direction a exclu ces deux éléments exceptionnels hors exploitation du calcul du résultat net ajusté attribuable aux porteurs d'actions ordinaires, car elle estime que leur exclusion donne une image plus fidèle des résultats dégagés par les activités principales de Birchcliff. Le tableau ci-dessous présente un rapprochement du résultat net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires établi conformément aux Normes internationales d'information financière (les « **IFRS** ») et du résultat net ajusté attribuable aux porteurs d'actions ordinaires :

(en milliers de dollars)	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	2015	2014
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs d'actions ordinaires	(10 322)	16 053	(16 160)	110 304
Ajustements				
Rejet de l'appel relatif à la nouvelle cotisation par le tribunal de première instance	10 208	–	10 208	–
Changement du taux d'imposition des sociétés en Alberta	–	–	7 759	–
Bénéfice net (perte nette) ajusté(e) attribuable aux porteurs d'actions ordinaires	(114)	16 053	1 807	110 304

Les ajustements apportés à la charge d'impôt différé indiqués dans le tableau ci-dessus n'ont pas eu d'incidence sur la charge d'impôt exigible de la société.

REVENUS NETS DE L'USINE À GAZ PCS

Le traitement de gaz naturel à l'usine à gaz PCS a amélioré de façon significative les rentrées de fonds et le résultat net de Birchcliff depuis sa mise en service, en mars 2010. Le tableau ci-dessous présente la production annuelle nette de Birchcliff et les revenus nets d'exploitation estimés des puits alimentant l'usine à gaz PCS, présentés en fonction des mois de production :

Production traitée par l'usine à gaz PCS

	Exercice clos le 31 décembre 2015		Exercice clos le 31 décembre 2014	
Production quotidienne moyenne revenant à Birchcliff, montant net				
Gaz naturel (en kpi ³)	163 641		132 808	
Pétrole et LGN (en b)	1 287		1 065	
Total des bep (6:1)	28 560		23 200	
Proportion des ventes de liquides (en b/Mpi ³)	7,9		8,0	
% de la production de gaz naturel de la société	81 %		78 %	
% de la production de la société	73 %		69 %	
AECO – C quotidien (en \$/kpi³)	2,69 \$		4,50 \$	
Revenus nets et coût	en \$/kpi ³ e	en \$/bep	en \$/kpi ³ e	en \$/bep
Produits tirés du pétrole et du gaz naturel	3,17	19,03	5,17	31,02
Redevances	(0,11)	(0,63)	(0,24)	(1,42)
Charges d'exploitation ¹⁾	(0,31)	(1,90)	(0,42)	(2,52)
Frais de transport et de commercialisation	(0,31)	(1,88)	(0,30)	(1,81)
Revenus nets d'exploitation estimés	2,44 \$	14,62 \$	4,21 \$	25,27 \$
Marge bénéficiaire	77 %	77 %	81 %	81 %

1) Correspondent aux coûts d'exploitation de l'usine et des champs gaziers.

PRINCIPALES OPÉRATIONS AYANT INFLUÉ SUR LES RÉSULTATS FINANCIERS

Le 11 mai 2015, la limite globale des facilités de crédit de Birchcliff, qui se chiffrait à 750 millions de dollars, a été portée à 800 millions de dollars, essentiellement en raison de l'accroissement significatif des réserves prouvées mises en valeur et exploitées de la société au 31 décembre 2014. En plus de relever le plafond des facilités de crédit, le consortium de prêteurs de Birchcliff a approuvé la consolidation des facilités de 750 millions de dollars de la société, qui étaient composées d'une facilité de crédit à terme renouvelable de 620 millions de dollars, d'une facilité de crédit à terme de cinq ans non renouvelable de 70 millions de dollars et d'une facilité de crédit à terme de cinq ans non renouvelable de 60 millions de dollars, en facilités de crédit à terme de trois ans renouvelables et prorogeables d'un montant total de 800 millions de dollars venant à échéance le 11 mai 2018 (les « **facilités de crédit** »). Simultanément, les clauses financières prévues par les facilités de crédit qui exigeaient auparavant de la société qu'elle fasse en sorte qu'au dernier jour de chaque trimestre, son ratio du BAIIA sur les charges d'intérêts, calculé sur les quatre derniers trimestres, soit égal ou supérieur à 3,5:1,0 et que son ratio de la dette sur le BAIIA, calculé sur la même base, ne soit pas supérieur à 4,0:1,0, ont été levées. Ainsi, les facilités de crédit ne prévoient plus de clause restrictive de nature financière.

Les facilités de crédit comprennent : i) une facilité de crédit à terme consortiale renouvelable et prorogeable de 760 millions de dollars (la « **facilité de crédit consortiale** »); et ii) une facilité de fonds de roulement renouvelable et prorogeable de 40 millions de dollars (la « **facilité de fonds de roulement** »). Chaque année, Birchcliff peut, à son gré, demander que soit reportée la date d'échéance de la facilité de crédit consortiale ou de la facilité de fonds de roulement, ou des deux, pour une période additionnelle pouvant aller jusqu'à trois ans à partir du 11 mai de l'année où la demande de prorogation est présentée.

Pour en savoir plus sur les facilités de crédit, voir les rubriques *Situation de trésorerie et sources de financement – Dette bancaire* et *Facteurs de risque et gestion du risque – Risques financiers et risques relatifs à la conjoncture économique – Facilités de crédit* figurant dans le présent rapport de gestion.

ANALYSE DES RÉSULTATS

Produits tirés du pétrole et du gaz naturel

Le tableau ci-dessous présente les produits tirés du pétrole et du gaz naturel et la production de Birchcliff ainsi que le pourcentage de production et les prix de vente de chaque catégorie de produits pétroliers et gaziers :

	Trimestre clos le 31 décembre 2015				Trimestre clos le 31 décembre 2014			
	Total des produits (en milliers de dollars)	Production quotidienne moyenne	Prix unitaire moyen (en %)	(en dollars)	Total des produits ¹⁾ (en milliers de dollars)	Production quotidienne moyenne	Prix unitaire moyen ¹⁾ (en %)	(en dollars)
Pétrole léger (b)	16 032	3 530	9	49,36	26 167	3 957	11	71,87
Gaz naturel (kpi ³)	51 792	211 127	87	2,67	69 287	192 499	85	3,91
LGN (b)	7 625	1 727	4	47,98	10 118	1 664	4	66,10
Total des ventes de pétrole et de gaz naturel (bep)	75 449	40 445	100	20,28	105 572	37 704	100	30,43
Produits tirés des redevances	27			–	26			0,01
Produits tirés du pétrole et du gaz naturel	75 476			20,28	105 598			30,44

	Exercice clos le 31 décembre 2015				Exercice clos le 31 décembre 2014			
	Total des produits (en milliers de dollars)	Production quotidienne moyenne	Prix unitaire moyen (en %)	(en dollars)	Total des produits ¹⁾ (en milliers de dollars)	Production quotidienne moyenne	Prix unitaire moyen ¹⁾ (en %)	(en dollars)
Pétrole léger (b)	72 636	3 707	10	53,68	133 431	3 957	12	92,39
Gaz naturel (kpi ³)	213 494	201 418	86	2,90	293 660	169 852	84	4,74
LGN (b)	30 991	1 673	4	50,76	45 638	1 469	4	85,13
Total des ventes de pétrole et de gaz naturel (bep)	317 121	38 950	100	22,31	472 729	33 734	100	38,39
Produits tirés des redevances	183			0,01	159			0,02
Produits tirés du pétrole et du gaz naturel	317 304			22,32	472 888			38,41

1) Ne tiennent pas compte de l'effet des couvertures faisant appel à des instruments financiers.

Production

La production s'est établie en moyenne à 40 445 bep par jour et à 38 950 bep par jour au cours du trimestre et de l'exercice considérés, soit 7 % et 15 % de plus, respectivement, qu'au cours des périodes comparatives. L'accroissement de la production par rapport aux périodes comparatives est en grande partie attribuable à la production supplémentaire des nouveaux puits horizontaux de gaz naturel de Montney/Doig qui ont été raccordés à l'usine à gaz PCS, malgré le déclin naturel de la production et les nombreuses interruptions de service du réseau pipelinier NGTL de TransCanada (le « **réseau de TransCanada** ») qui ont eu un effet défavorable sur la production de Birchcliff tout au long de 2015.

La plus grande part de la production de gaz naturel de Birchcliff est transportée sur le réseau de TransCanada en Alberta aux termes de contrats de service dont certains sont fermes et d'autres autorisent l'interruption du service. En 2015, les services visés par des contrats autorisant des interruptions ont parfois été effectivement interrompus, et les volumes pouvant être transportés ont été réduits

de temps à autre, n'atteignant parfois plus que 85 % des droits de service garanti de Birchcliff, par suite de la décision de l'Office national de l'énergie de soumettre les pipelines à des tests d'intégrité et d'autres problèmes opérationnels éprouvés par le réseau de TransCanada.

La production se composait à 87 % de gaz naturel, à 9 % de pétrole léger et à 4 % de liquides de gaz naturel (les « LGN ») environ au cours du trimestre considéré, contre 85 % de gaz naturel, 11 % de pétrole léger et 4 % de LGN au cours du trimestre comparatif. Elle se composait à 86 % de gaz naturel, à 10 % de pétrole léger et à 4 % de LGN environ pour l'exercice considéré, comparativement à 84 % de gaz naturel, à 12 % de pétrole léger et à 4 % de LGN pour l'exercice comparatif. L'usine à gaz PCS a traité approximativement 81 % de la production totale de gaz naturel de Birchcliff et 73 % de l'ensemble de la production de la société en 2015.

Prix des marchandises

Birchcliff vend la plus grande partie de son pétrole brut léger au prix au comptant et la plus grande partie de sa production de gaz naturel à des prix établis en fonction du prix au comptant de l'AECO. Le prix moyen réalisé que la société obtient pour son pétrole brut léger et son gaz naturel dépend de nombreux facteurs, dont les prix moyens de référence pour le pétrole brut et le gaz naturel, le taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain ainsi que les écarts de qualité et les considérations de transport.

Le tableau ci-dessous compare les prix moyens de référence et les prix de vente moyens réalisés par Birchcliff :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	2015	2014
Prix moyens de référence				
Pétrole léger – WTI à Cushing (<i>en \$ US/b</i>)	42,18	73,15	48,80	92,99
Pétrole léger – Prix au pair à Edmonton (<i>en \$/b</i>)	53,78	73,16	57,76	93,38
Gaz naturel – Prix quotidiens de l'AECO – C (<i>en \$/Mbtu</i>) ¹⁾	2,46	3,60	2,69	4,50
Change – (<i>\$ US/\$ CA</i>)	1,34	1,14	1,29	1,11
Prix de vente moyens réalisés par Birchcliff²⁾				
Pétrole léger (<i>en \$/b</i>)	49,36	71,87	53,68	92,39
Gaz naturel (<i>en \$/kpi³</i>)	2,67	3,91	2,90	4,74
LGN (<i>en \$/b</i>)	47,98	66,10	50,76	85,13
Barils d'équivalent pétrole (<i>en \$/bep</i>) (6:1)	20,28	30,43	22,31	38,39

1) 1,00 \$/Mbtu = 1,00 \$/kpi³ selon la puissance calorifique standard du kpi³.

2) Ne tiennent pas compte de l'effet des couvertures faisant appel à des instruments financiers.

Les événements qui surviennent à l'échelle mondiale ou régionale agissent sur l'offre et la demande de pétrole brut, dont les fluctuations influent à leur tour sur les prix moyens de référence. Les principaux prix de référence auxquels la société compare le prix qu'elle obtient pour le brut sont le prix au comptant du pétrole WTI et le prix au pair du brut canadien à Edmonton. L'écart entre ces deux prix de référence peut s'élargir sous l'effet de divers facteurs, comme les temps d'arrêt des raffineries nord-américaines, la hausse de la production intérieure, le niveau élevé des stocks en Amérique du Nord et l'insuffisance des infrastructures pipelinières pour desservir les principaux marchés importateurs.

Les prix du gaz naturel sont principalement conditionnés par la dynamique de l'offre et de la demande, qui dépend quant à elle de nombreux facteurs tels que les conditions météorologiques, l'évolution démographique, la croissance économique, le stockage souterrain, les marchés d'importation et d'exportation nets, la capacité de transport par pipeline, le coût des carburants concurrents, la vitesse d'avancement des forages et des complétions de puits ainsi que l'efficacité des activités d'extraction du gaz naturel des bassins gazéifères nord-américains.

Depuis la deuxième moitié de l'exercice 2014 et durant tout l'exercice 2015, les prix au comptant du pétrole WTI et du gaz naturel AECO ont considérablement diminué en raison du déséquilibre entre l'offre et la demande mondiale et régionale, ce qui a eu une incidence défavorable sur les produits de 2015. Le prix au comptant du gaz naturel AECO s'est établi en moyenne à 2,46 \$ le kpi³ et à 2,69 \$ le kpi³ pour le trimestre et l'exercice considérés, respectivement, soit 32 % et 40 % de moins que pour les périodes comparatives. Pour le trimestre et l'exercice considérés, le prix au comptant du pétrole WTI a été inférieur de 42 % et de 48 %, respectivement, à ceux des périodes comparatives.

Le prix de vente du gaz naturel réalisé par Birchcliff à la tête de puits s'est chiffré en moyenne à 2,67 \$ le kpi³ pour le trimestre considéré, soit une prime de 9 % par rapport aux prix de référence de la période. Birchcliff reçoit en effet un prix majoré pour sa production de gaz naturel en raison de la haute puissance calorifique de celle-ci. Le tableau ci-dessous présente le prix de vente moyen réalisé par la société, la prime attribuable à la puissance calorifique et d'autres écarts de prix relatifs à la production de gaz naturel de Birchcliff :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	2015	2014
Prix quotidien de l'AECO – C (en \$/Mbtu) ¹⁾	2,46	3,60	2,69	4,50
Prime attribuable à la puissance calorifique	0,21	0,35	0,21	0,44
Écart de prix entre les contrats de vente avec livraison physique et le prix quotidien de l'AECO – C	–	(0,04)	–	(0,20)
Prix de vente moyen réalisé pour le gaz naturel (en \$/kpi³)	2,67	3,91	2,90	4,74

1) 1,00 \$/Mbtu = 1,00 \$/kpi³ selon la puissance calorifique standard du kpi³.

Contrats de gestion des risques

Birchcliff n'était partie à aucun contrat de gestion des risques au cours des périodes considérées. Au cours des périodes comparatives, cependant, la société était partie à certains contrats de gestion du risque marchandises, qui sont arrivés à expiration le 31 décembre 2014. La société surveille de près le marché afin de déterminer s'il convient de conclure de nouveaux contrats de gestion du risque marchandises. Aucun nouveau contrat de gestion des risques n'a été conclu après le 31 décembre 2015.

Le tableau ci-dessous présente un sommaire des profits réalisés et latents sur les contrats dérivés financiers :

	Trimestres clos les 31 décembre				Exercices clos les 31 décembre			
	2015		2014		2015		2014	
	(en milliers de dollars)	(en \$/bep)	(en milliers de dollars)	(en \$/bep)	(en milliers de dollars)	(en \$/bep)	(en milliers de dollars)	(en \$/bep)
Profit réalisé sur les dérivés	–	–	1 222	0,35	–	–	291	0,01
Profit latent sur les dérivés	–	–	172	0,05	–	–	379	0,03

Redevances

Le tableau ci-dessous présente la charge au titre des redevances de la société :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	2015	2014
Redevances sur le pétrole et le gaz naturel (en milliers de dollars) ¹⁾	3 499	6 376	11 548	36 803
Redevances sur le pétrole et le gaz naturel (en \$/bep)	0,94	1,84	0,81	2,99
Taux de redevances effectif (en %) ²⁾	5 %	6 %	4 %	8 %

1) Les redevances sont versées principalement au gouvernement de l'Alberta.

2) Le taux de redevances effectif correspond au total des redevances divisé par les ventes de pétrole et de gaz naturel de la période.

La diminution du taux de redevances effectif par rapport aux périodes comparatives s'explique essentiellement par les incitatifs à la production rattachés à certains des puits horizontaux de gaz naturel de Montney/Doig, auxquels est attribué un taux de redevance préférentiel de 5 %, ainsi que par la baisse des prix du pétrole et du gaz naturel à la tête de puits obtenus pour la production de Birchcliff au cours des périodes considérées et l'effet de cette baisse sur le calcul indexé des redevances.

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation se ventilent comme suit :

	Trimestres clos les 31 décembre				Exercices clos les 31 décembre			
	2015		2014		2015		2014	
	(en milliers de dollars)	(en \$/bep)	(en milliers de dollars)	(en \$/bep)	(en milliers de dollars)	(en \$/bep)	(en milliers de dollars)	(en \$/bep)
Coûts d'exploitation des champs pétroliers et gaziers	15 711	4,22	18 737	5,40	65 281	4,59	65 331	5,31
Recouvrements	(385)	(0,10)	(340)	(0,10)	(1 500)	(0,10)	(1 284)	(0,10)
Coûts d'exploitation des champs pétroliers et gaziers, montant net	15 326	4,12	18 397	5,30	63 781	4,49	64 047	5,21
Reconditionnements et autres travaux passés en charges	143	0,04	89	0,03	730	0,05	170	0,01
Charges d'exploitation	15 469	4,16	18 486	5,33	64 511	4,54	64 217	5,22

Birchcliff multiplie les efforts pour rationaliser les infrastructures servant à la production de pétrole et de gaz naturel et réduire ses charges d'exploitation par baril d'équivalent pétrole.

Les charges d'exploitation par bep du trimestre et de l'exercice considérés sont inférieures de 22 % et de 13 %, respectivement, à celles des périodes comparatives; c'est principalement grâce à la baisse du coût des services découlant de la réduction de l'activité dans le secteur, à l'effet favorable sur les coûts que représente le traitement de volumes de gaz naturel toujours plus importants par l'usine à gaz PCS et à l'instauration de diverses mesures d'optimisation des infrastructures.

Les charges d'exploitation calculées en fonction des mois de production de l'usine à gaz PCS se sont chiffrées en moyenne à 1,90 \$ par bep en 2015, soit 25 % de moins qu'en 2014, où elles avaient atteint 2,52 \$. Birchcliff a traité 81 % de sa production totale de gaz naturel à l'usine à gaz PCS en 2015, contre 78 % en 2014.

Frais de transport et de commercialisation

Les frais de transport et de commercialisation se sont chiffrés à 8,6 millions de dollars (2,31 \$ par bep) pour le trimestre considéré et à 34,8 millions de dollars (2,45 \$ par bep) pour l'exercice considéré, comparativement à 8,3 millions de dollars (2,39 \$ par bep) et à 30,0 millions de dollars (2,43 \$ par bep), respectivement, pour les périodes comparatives. La hausse globale des frais par rapport aux périodes comparatives est due principalement à l'accroissement des contrats de service garanti conclus à l'endroit du réseau de TransCanada, facteur en partie contrebalancé par la réduction des coûts associés au transport des condensats de Birchcliff au départ de l'usine à gaz PCS et la baisse des coûts de camionnage pendant les périodes considérées.

Revenus nets d'exploitation

Le tableau ci-dessous présente la production nette et les revenus nets d'exploitation de la société et leur répartition entre les gisements de gaz naturel de Montney/Doig et de pétrole léger de Worsley Charlie Lake :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	2015	2014
Gisement de gaz naturel de Montney/Doig¹⁾				
Production quotidienne moyenne, montant net :				
Gaz naturel (<i>en kpi³</i>)	195 262	177 075	186 260	155 149
Pétrole et LGN (<i>en b</i>)	1 929	1 804	1 846	1 526
Total des bep (6:1)	34 473	31 316	32 890	27 384
<i>En pourcentage de la production totale de la société²⁾</i>	85 %	83 %	84 %	81 %
Revenus nets et coût (<i>en \$/bep</i>) :				
Produits tirés du pétrole et du gaz naturel	17,89	25,96	19,43	31,63
Redevances	(0,61)	(0,61)	(0,47)	(1,39)
Charges d'exploitation, déduction faite des recouvrements	(2,92)	(4,08)	(3,22)	(3,83)
Frais de transport et de commercialisation	(1,85)	(1,81)	(1,94)	(1,81)
Revenus nets d'exploitation	12,51	19,46	13,80	24,60
Gisement de pétrole léger de Worsley Charlie Lake¹⁾				
Production quotidienne moyenne, montant net :				
Gaz naturel (<i>en kpi³</i>)	8 054	10 176	8 497	9 684
Pétrole et LGN (<i>en b</i>)	2 708	3 280	2 819	3 377
Total des bep (6:1)	4 050	4 976	4 236	4 991
<i>En pourcentage de la production totale de la société²⁾</i>	10 %	13 %	11 %	15 %
Revenus nets et coût (<i>en \$/bep</i>) :				
Produits tirés du pétrole et du gaz naturel	37,41	55,58	40,58	71,73
Redevances	(3,12)	(8,67)	(2,89)	(10,68)
Charges d'exploitation, déduction faite des recouvrements	(11,10)	(10,97)	(10,48)	(10,13)
Frais de transport et de commercialisation	(5,99)	(5,65)	(6,06)	(5,69)
Revenus nets d'exploitation	17,20	30,29	21,15	45,23
Total pour la société				
Production quotidienne moyenne, montant net :				
Gaz naturel (<i>en kpi³</i>)	211 127	192 499	201 418	169 852
Pétrole et LGN (<i>en b</i>)	5 257	5 621	5 380	5 426
Total des bep (6:1)	40 445	37 704	38 950	33 734
Revenus nets et coût (<i>en \$/bep</i>) :				
Produits tirés du pétrole et du gaz naturel	20,28	30,44	22,32	38,41
Redevances	(0,94)	(1,84)	(0,81)	(2,99)
Charges d'exploitation, déduction faite des recouvrements	(4,16)	(5,33)	(4,54)	(5,22)
Frais de transport et de commercialisation	(2,31)	(2,39)	(2,45)	(2,43)
Revenus nets d'exploitation	12,87	20,88	14,52	27,77

1) On extrait à la fois du pétrole et du gaz naturel de la plupart des gisements. Toutefois, chaque gisement est considéré comme un gisement de gaz naturel ou un gisement de pétrole, selon sa production principale ou le type de gisements prédominant dans la région.

2) La production que Birchcliff tire de ses autres biens pétroliers et gaziers de type classique était négligeable sur une base individuelle au cours des périodes considérées et comparatives.

Gisement de gaz naturel de Montney/Doig

La production que Birchcliff a tirée de son gisement de gaz naturel de Montney/Doig s'est chiffrée à 34 473 bep par jour au cours du trimestre considéré et à 32 890 bep par jour au cours de l'exercice considéré, soit 10 % et 20 % de plus, respectivement, qu'au cours des périodes comparatives. Cette augmentation s'explique essentiellement par l'accroissement de la production de gaz naturel et de liquides tirée des nouveaux puits horizontaux de Montney/Doig raccordés à l'usine à gaz PCS.

Le volume de liquides que Birchcliff a récupéré sur sa production de gaz naturel de Montney/Doig s'est établi à 9,9 barils par Mpi^3 au trimestre et à l'exercice considérés, soit une baisse de 3 % et une hausse de 1 %, respectivement, par rapport aux volumes récupérés aux périodes comparatives. Sur les 9,9 barils par Mpi^3 de liquides récupérés au cours du trimestre considéré, environ 9,7 barils par Mpi^3 (98 %) sont des volumes de pétrole et de condensats (C5+) de haute qualité. Sur les 9,9 barils par Mpi^3 de liquides récupérés au cours de l'exercice considéré, environ 9,6 barils par Mpi^3 (97 %) sont des volumes de pétrole et de condensats (C5+) de haute qualité. Les LGN qui ne sont pas récupérés dans le gaz naturel à l'état brut (éthane, propane et butane) accroissent la puissance calorifique du gaz vendu par la société et le prix de vente qu'elle en obtient.

Les revenus nets d'exploitation que Birchcliff a tirés de son gisement de gaz naturel de Montney/Doig se sont chiffrés à 12,51 \$/bep (2,09 \$/kpi³e) au cours du trimestre considéré et à 13,80 \$/bep (2,30 \$/kpi³e) au cours de l'exercice considéré, soit 36 % et 44 % de moins, respectivement, qu'au cours des périodes comparatives. Cette diminution est en grande partie attribuable à la baisse des prix réalisés obtenus pour la production de gaz naturel et de liquides de Birchcliff au cours des périodes considérées par rapport à ceux des périodes comparatives.

Gisement de pétrole léger de Worsley Charlie Lake

La production que Birchcliff a tirée de son gisement de pétrole léger de Worsley Charlie Lake s'est chiffrée à 4 050 bep par jour au cours du trimestre considéré et à 4 236 bep par jour au cours de l'exercice considéré, soit 19 % et 15 % de moins, respectivement, qu'au cours des périodes comparatives. Cette diminution est principalement due au déclin naturel, en partie compensé par les mesures d'optimisation de la production du champ pétrolier de Worsley qui étaient en application tout au long de 2015.

Les revenus nets d'exploitation que Birchcliff a tirés de son gisement de pétrole léger de Worsley Charlie Lake se sont chiffrés à 17,20 \$/bep au cours du trimestre considéré et à 21,15 \$/bep au cours de l'exercice considéré, soit 43 % et 53 % de moins, respectivement, qu'au cours des périodes comparatives. Cette diminution est en grande partie attribuable à la baisse des prix réalisés obtenus pour la production de pétrole, de gaz naturel et de liquides de Birchcliff au cours des périodes considérées par rapport à ceux des périodes comparatives.

Charges administratives

Les composantes du montant net des charges administratives se détaillent comme suit :

	Trimestres clos les 31 décembre				Exercices clos les 31 décembre			
	2015		2014		2015		2014	
	(en milliers de dollars)	(en %)	(en milliers de dollars)	(en %)	(en milliers de dollars)	(en %)	(en milliers de dollars)	(en %)
<i>Éléments ayant un effet sur la trésorerie</i>								
Salaires et avantages ¹⁾	12 036	80	11 065	80	27 067	69	24 298	66
Autres ²⁾	3 041	20	2 833	20	12 297	31	12 644	34
	15 077	100	13 898	100	39 364	100	36 942	100
Recouvrement de coûts indirects d'exploitation	(47)	(1)	(55)	(1)	(232)	(1)	(247)	(1)
Coûts indirects incorporés à l'actif ³⁾	(7 536)	(50)	(6 845)	(49)	(16 308)	(41)	(14 355)	(39)
Charges générales et administratives, montant net	7 494	49	6 998	50	22 824	58	22 340	60
Charges générales et administratives, montant net par bep	2,01 \$		2,02 \$		1,61 \$		1,81 \$	
<i>Éléments sans effet sur la trésorerie</i>								
Rémunération fondée sur des actions	1 694	100	2 046	100	7 732	100	9 977 ⁴⁾	100
Rémunération fondée sur des actions incorporée à l'actif ³⁾	(921)	(54)	(1 136)	(56)	(4 526)	(59)	(5 181)	(52)
Rémunération fondée sur des actions, montant net	773	46	910	44	3 206	41	4 796	48
Rémunération fondée sur des actions, montant net par bep	0,21 \$		0,26 \$		0,23 \$		0,39 \$	
Charges générales et administratives, montant net	8 267		7 908		26 030		27 136	
Charges générales et administratives, montant net par bep	2,22 \$		2,28 \$		1,84 \$		2,20 \$	

1) Comprennent les salaires et les avantages payés à tous les membres de la direction et du personnel de la société.

2) Comprennent des coûts tels que les frais de location, les frais juridiques, les taxes, les assurances, les logiciels et le petit matériel informatique ainsi que d'autres frais généraux de la société.

3) Comprennent la partie des salaires et avantages et de la rémunération fondée sur des actions directement attribuable aux activités de prospection et de mise en valeur que la société a incorporée à l'actif.

4) En mai 2014, les bons de souscription liés au rendement de la société en circulation ont été modifiés, leur date d'expiration ultime ayant été reportée au 31 janvier 2020 au lieu du 31 janvier 2015. La société a comptabilisé une charge de rémunération fondée sur des actions sans effet sur la trésorerie d'environ 1,7 million de dollars découlant de ce report de date au cours de l'exercice comparatif.

Les options sur actions de la société en circulation se détaillent comme suit :

	Exercice clos le 31 décembre 2015		Exercice clos le 31 décembre 2014	
	Nombre	Prix d'exercice (en dollars) ¹⁾	Nombre	Prix d'exercice (en dollars) ¹⁾
En cours au début de l'exercice	11 147 672	8,45	10 931 520	8,31
Attribuées	3 358 500	6,62	3 112 500	9,08
Exercées	(93 333)	(6,26)	(2 550 846)	(8,55)
Éteintes	(699 201)	(9,70)	(345 502)	(8,96)
Expirées	(1 144 400)	(9,66)	—	—
En circulation à la fin de l'exercice	12 569 238	7,80	11 147 672	8,45

1) Prix moyen pondéré.

Au 31 décembre 2015, 2 939 732 bons de souscription liés au rendement assortis d'un prix d'exercice de 3,00 \$ et d'une date d'expiration fixée au 31 janvier 2020 étaient en circulation.

Les options sur actions et les bons de souscription liés au rendement confèrent à leur porteur le droit d'acheter une action ordinaire au prix d'exercice de l'option ou du bon de souscription.

Charge d'épuisement et d'amortissement

La charge d'épuisement et d'amortissement s'est chiffrée à 35,9 millions de dollars (9,66 \$/bep) pour le trimestre considéré et à 147,2 millions de dollars (10,35 \$/bep) pour l'exercice considéré, contre 38,8 millions de dollars (11,17 \$/bep) et 136,3 millions de dollars (11,07 \$/bep), respectivement, pour les périodes comparatives. Cette augmentation globale est attribuable essentiellement à un accroissement de 7 % et de 15 % de la production par rapport aux périodes comparatives respectives.

La charge d'épuisement et d'amortissement varie en fonction des nouvelles réserves prouvées et probables estimées, des coûts de découverte et de mise en valeur attribuables à ces réserves, des dépenses d'investissement futures nécessaires à la récupération de ces réserves et à la production de la période. En 2015, le calcul de l'épuisement reposait sur 572,9 Mbep de réserves prouvées et probables et 3,17 milliards de dollars de dépenses d'investissement nécessaires à leur récupération. La société calcule la charge d'épuisement et d'amortissement pour chaque gisement.

Estimation de la dépréciation des actifs

Conformément à l'International Accounting Standards (l'« **IAS** ») 36 des IFRS, la société soumet ses actifs pétroliers et gaziers à un test de dépréciation. Les actifs de Birchcliff sont regroupés en unités génératrices de trésorerie (« **UGT** ») aux fins de l'évaluation de la dépréciation. Une UGT représente le plus petit groupe d'actifs qui génèrent, par leur utilisation continue, des entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs. Pour déterminer ses UGT, la société a pris en considération tous les renseignements disponibles, notamment la proximité géographique, les similitudes géologiques (par exemple, les caractéristiques du gisement ou le mode de production), le degré de partage des infrastructures, la dépendance ou l'indépendance des flux de trésorerie, la structure opérationnelle, le contexte réglementaire, le modèle de prise de décisions et la stratégie d'exploitation globale.

La société passe en revue ses UGT à chaque date de clôture pour déterminer s'il existe des indices, internes ou externes, d'une perte de valeur potentielle. Les indices de possible dépréciation d'une UGT comprennent notamment : des changements apportés au plan d'affaires de Birchcliff; la baisse des prix des marchandises; l'évolution défavorable de la conjoncture technologique, économique ou juridique ou sur le plan des capitaux ou de l'exploitation; l'altération défavorable de la condition physique d'une UGT; des observations donnant à penser qu'il est plus probable qu'improbable qu'une UGT significative (ou toute composante importante d'une telle UGT) fera l'objet d'une sortie par une opération de vente ou autre avant la fin de sa durée d'utilité estimée d'abord établie; le non-respect des conventions régissant les facilités de crédit de la société; la détérioration du rendement financier et opérationnel d'une UGT; le fait que la valeur de l'actif net soit supérieure à la capitalisation boursière; et une importante révision à la baisse des réserves prouvées et probables estimées d'une UGT. S'il existe des indications de dépréciation, alors la société procède à un test de dépréciation en comparant la valeur comptable de l'UGT à sa valeur recouvrable.

Au 31 décembre 2015, étant donné le marasme actuel des prix des marchandises, Birchcliff a soumis les actifs pétroliers et gaziers de chacune de ses UGT à un test de dépréciation pour en évaluer la recouvrabilité. La direction a déterminé que la valeur recouvrable des UGT de Birchcliff était supérieure à leur valeur comptable au 31 décembre 2015 et que, par conséquent, ses UGT n'avaient pas subi de dépréciation.

La direction a déterminé que le calcul de la valeur recouvrable est surtout sensible aux hypothèses clés relatives aux taux d'actualisation, aux prix des marchandises ainsi qu'aux réserves prouvées et probables estimées et au mode de production future qui sera employé pour les exploiter. Chacune de ces hypothèses clés fait l'objet d'un examen par la direction et est corroborée par des tiers qui en évaluent le caractère raisonnable. Pour établir la valeur recouvrable, Birchcliff a utilisé un taux d'actualisation avant impôt de 10 % aux flux de trésorerie attendus des réserves prouvées et probables. Les prix futurs du pétrole et du gaz naturel se fondent sur les projections des prix des marchandises formulées au 31 décembre 2015 par Deloitte LLP (« **Deloitte** »), l'évaluateur de réserves indépendant de la société.

Charges financières

Les composantes des charges financières de la société se détaillent comme suit :

	Trimestres clos les 31 décembre				Exercices clos les 31 décembre			
	2015		2014		2015		2014	
	(en milliers de dollars)	(en \$/bep)	(en milliers de dollars)	(en \$/bep)	(en milliers de dollars)	(en \$/bep)	(en milliers de dollars)	(en \$/bep)
<i>Éléments ayant un effet sur la trésorerie</i>								
Intérêts sur les facilités de crédit	6 713	1,80	4 924	1,42	22 861	1,60	19 332	1,57
<i>Éléments sans effet sur la trésorerie</i>								
Désactualisation des obligations de démantèlement	570	0,15	547	0,16	2 235	0,16	2 424	0,20
Amortissement des frais de financement différés	235	0,06	219	0,06	919	0,06	932	0,08
Charges financières	7 518	2,01	5 690	1,64	26 015	1,82	22 688	1,85

Le total des charges d'intérêts varie en fonction des écarts de taux prévus dans les conventions de crédit bancaire de Birchcliff, qui servent à calculer le taux d'intérêt moyen effectif de Birchcliff, et de l'encours moyen des facilités bancaires au cours de la période.

Le tableau ci-dessous présente les taux d'intérêt effectifs sur les facilités de crédit de la société :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	2015	2014
Facilité de fonds de roulement	4,7 %	4,5 %	4,7 %	4,5 %
Facilité de crédit consortiale	4,0 %	4,4 %	4,0 %	4,2 %
Facilité de crédit à terme non renouvelable ¹⁾	—	4,3 %	4,0 %	4,5 %

1) Au cours du trimestre considéré, la société n'avait pas de solde impayé sur une facilité de crédit à terme non renouvelable.

L'encours moyen des facilités de crédit de Birchcliff, calculé par la moyenne non pondérée des soldes à la fin de chaque mois, totalisait environ 625 millions de dollars et 655 millions de dollars, respectivement, au cours du trimestre et de l'exercice considérés, contre 447 millions de dollars et 445 millions de dollars au cours des périodes comparatives.

Profit sur la vente d'actifs

Birchcliff a comptabilisé des profits sur la vente d'actifs de 6,7 millions de dollars (1,80 \$ par bep) et de 7,3 millions de dollars (0,52 \$ par bep) au cours du trimestre et de l'exercice considérés, respectivement, comparativement à 3,2 millions de dollars (0,91 \$ par bep) et à 3,2 millions de dollars (0,26 \$ par bep) au cours des périodes comparatives.

En février 2015, Birchcliff a effectué deux opérations de sortie d'actifs mineurs ne renfermant pas de réserves dans les régions de Gold Creek et de Sturgeon Lake, en Alberta, pour une contrepartie en trésorerie de 0,7 million de dollars. Par suite de ces sorties, Birchcliff a comptabilisé un profit de 0,6 million de dollars au premier trimestre de 2015.

En novembre 2015, Birchcliff a effectué une opération de sortie d'actifs non essentiels renfermant des réserves dans la région de Mirage, en Alberta, en échange des actifs stratégiques acquis dans la région de Pouce Coupe, toujours en Alberta. La juste valeur de cette opération d'échange est estimée à 1,3 million de dollars. Par suite de cette sortie, Birchcliff a comptabilisé un profit de 1,4 million de dollars au quatrième trimestre de 2015.

En décembre 2015, Birchcliff a effectué une opération de sortie d'actifs non essentiels renfermant des réserves dans les régions de Dawson et de Pouce Coupe, en Alberta, pour une contrepartie en trésorerie de 9,1 millions de dollars. Par suite de cette sortie, Birchcliff a comptabilisé un profit de 5,3 millions de dollars au quatrième trimestre de 2015.

Toutes les sorties de 2015 susmentionnées sont considérées comme des sorties d'actifs non essentiels, puisqu'elles représentent ensemble moins de 1 % de la production de Birchcliff en 2015 comme des réserves prouvées et probables au 31 décembre 2015 et qu'elles ne sont pas importantes, par conséquent, pour les résultats financiers de la société et le rendement de son exploitation.

Impôt sur le résultat

Le tableau ci-dessous présente les composantes de la charge d'impôt :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	2015	2014
<i>(en milliers de dollars)</i>				
Charge d'impôt différé	10 552	5 941	20 232	38 814
Charge d'impôt relative aux dividendes sur les actions privilégiées	750	750	3 000	3 000
Charge d'impôt sur le résultat	11 302	6 691	23 232	41 814
Charge d'impôt par bep	3,05 \$	1,93 \$	1,64 \$	3,39 \$

La charge d'impôt des périodes considérées comprenait les éléments suivants : i) une charge d'impôt différé exceptionnelle, sans effet sur la trésorerie, de 7,8 millions de dollars comptabilisée au deuxième trimestre de 2015 par suite du changement du taux d'imposition des sociétés en Alberta, qui est passé de 10 % à 12 % en 2015; et ii) une charge d'impôt différé exceptionnelle, sans effet sur la trésorerie, de 10,2 millions de dollars comptabilisée au quatrième trimestre de 2015 par suite du rejet par le tribunal de première instance de l'appel déposé par Birchcliff à l'égard de la nouvelle cotisation.

Exclusion faite de ces ajustements apportés à la charge d'impôt différé, la charge d'impôt différé du trimestre et de l'exercice considérés s'est chiffrée à 1,1 million de dollars et à 5,3 millions de dollars, respectivement, contre 6,7 millions de dollars et 41,8 millions de dollars pour les périodes comparatives. La diminution de la charge d'impôt découle de la baisse du bénéfice avant impôt comptabilisé au cours des périodes considérées.

Les comptes fiscaux estimés de la société s'établissaient à 1,5 milliard de dollars au 31 décembre 2015 (1,4 milliard de dollars en 2014). La direction prévoit que la société dégagera éventuellement un bénéfice imposable suffisant pour utiliser les comptes fiscaux accumulés. Le tableau ci-dessous présente les composantes des comptes fiscaux estimés de la société :

<i>(en milliers de dollars)</i>	Comptes fiscaux au 31 décembre 2015
Dépenses liées aux biens pétroliers et gaziers canadiens	221 883
Dépenses de mise en valeur canadiennes	303 076
Dépenses de prospection canadiennes	257 199
Fraction non amortie du coût en capital	244 229
Pertes autres qu'en capital	426 480
Charges financières	1 925
Comptes fiscaux estimés	1 454 792

Comptes fiscaux de Veracel

En 2011, les déclarations fiscales de 2006 de Birchcliff ont fait l'objet d'une nouvelle cotisation établie par l'ARC. La nouvelle cotisation se fondait sur la position de l'ARC selon laquelle les comptes fiscaux dont disposait Veracel Inc. (« **Veracel** »), avant son regroupement avec Birchcliff le 31 mai 2005 (la « **transaction visant Veracel** »), n'étaient plus admissibles pour Birchcliff après la fusion. Les comptes fiscaux de Veracel faisant l'objet du litige totalisaient 39,3 millions de dollars, soit environ 16,2 millions de dollars en pertes autres qu'en capital, 15,6 millions de dollars en dépenses de recherche scientifique et développement expérimental et 7,5 millions de dollars en crédits d'impôt à l'investissement.

Birchcliff a fait appel de la nouvelle cotisation auprès du tribunal de première instance, et le procès de première instance a eu lieu en novembre 2013. Le 1^{er} octobre 2015, le tribunal de première instance a rendu sa décision (la « **décision du tribunal** ») et rejeté l'appel de Birchcliff en vertu de la disposition générale antiévitement prévue par la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada).

Birchcliff a interjeté appel de la décision du tribunal de première instance auprès de la Cour d'appel fédérale (la « **Cour d'appel** ») et prévoit que l'appel sera entendu en 2016. La direction persiste à croire que sa position est défendable, mais Birchcliff a néanmoins comptabilisé un passif d'impôt différé de 10,2 millions de dollars au quatrième trimestre de 2015 en raison de la décision du tribunal. La décision du tribunal n'a pas entraîné pour Birchcliff la comptabilisation d'une charge d'impôt exigible.

DÉPENSES D'INVESTISSEMENT

Un sommaire des dépenses d'investissement de la société est présenté dans le tableau suivant :

<i>(en milliers de dollars)</i>	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	2015	2014
Terrains	3 468	4 650	9 261	17 694
Levés sismiques	355	814	3 542	7 176
Reconditionnements	1 213	1 321	6 015	7 889
Forages et complétions	32 024	80 097	160 091	271 455
Matériel de puits et installations	6 346	25 761	78 146	92 342
Découverte et mise en valeur	43 406	112 643	257 055	396 556
Acquisitions	—	—	—	56 677
Sorties	(10 281)	(3 692)	(10 947)	(3 823)
Découverte et mise en valeur et acquisitions	33 125	108 951	246 108	449 410
Actifs administratifs	408	731	1 099	1 522
Dépenses d'investissement, montant net	33 533	109 682	247 207	450 932

Les dépenses d'investissement de 33,5 millions de dollars du trimestre considéré comprennent environ 26,7 millions de dollars (80 %) de coûts liés au forage et à la complétion de nouveaux puits horizontaux de gaz naturel de Montney/Doig dont la production a alimenté l'usine à gaz PCS au cours de l'exercice; le solde de 6,8 millions de dollars (20 %) a été consacré aux autres infrastructures, à l'expansion des gisements de gaz naturel de Montney/Doig et de pétrole léger de Worsley Charlie Lake, à l'acquisition de terrains et à d'autres projets de prospection et de mise en valeur du pétrole et du gaz naturel dans la région de l'arche de Peace River. Les travaux de forage du quatrième trimestre de 2015 ont donné 4 puits horizontaux de gaz naturel à Montney/Doig (4,0 puits nets), dans la région de Pouce Coupe.

Les dépenses d'investissement de 247,2 millions de dollars de l'exercice considéré comprennent environ 32,7 millions de dollars (13 %) consacrés à la phase V de l'expansion de l'usine à gaz PCS et des infrastructures qui s'y rapportent, environ 144,9 millions de dollars (59 %) de coûts liés au forage et à la complétion des nouveaux puits horizontaux de gaz naturel de Montney/Doig dont la production a alimenté l'usine à gaz PCS au cours de l'exercice; le solde de 69,6 millions de dollars (28 %) a été consacré aux autres infrastructures, à l'expansion des gisements de gaz naturel de Montney/Doig et de pétrole léger de Worsley Charlie Lake, à l'acquisition de terrains et à d'autres projets de prospection et de mise en valeur du pétrole et du gaz naturel dans la région de l'arche de Peace River.

Birchcliff a foré 32 puits (31,5 puits nets) en 2015, soit 30 puits (30,0 puits nets) de gaz naturel et 2 puits (1,5 puits net) de pétrole. Les puits de gaz naturel comprennent 28 puits horizontaux (28,0 puits nets) à Montney/Doig, dans la région de Pouce Coupe, 1 puits horizontal (1,0 puits net) à Montney Doig dans la région d'Elmworth et 1 puits vertical (1,0 puits net) à Belloy foré dans un puits de rejet de gaz corrosif dans la région d'Elmworth. Les puits de pétrole comprennent 1 puits horizontal de pétrole léger (1,0 puits net) à Charlie Lake, dans la région de Progress, et 1 puits horizontal de pétrole léger (0,5 puits net) à Halfway, aussi dans la région de Progress.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

En réaction à la faiblesse des prix des marchandises en 2015, la direction a pris des mesures proactives en vue de disposer d'une certaine souplesse financière dans ce contexte, notamment en établissant un programme de dépenses d'investissement révisé d'environ 250 millions de dollars pour 2015 (soit moins que le programme initial de 266,7 millions de dollars, les dépenses réelles s'étant chiffrées à 247,2 millions de dollars en 2015), en négociant des réductions du coût des services et en mettant en place divers projets de rationalisation des coûts.

Le budget d'investissement révisé de 2016 devrait être inférieur aux rentrées de fonds prévues de Birchcliff pour 2016, estimées sur la base d'un prix moyen de 40,00 \$ US le baril de pétrole fondé sur le WTI et d'un prix moyen de 2,50 \$ CA le gigajoule pour le gaz naturel fondé sur l'AECO en 2016. Birchcliff continuera de surveiller la conjoncture économique et les prix des marchandises et, quand la société jugera qu'il est plus prudent de le faire, elle ajustera le budget d'investissement révisé de 2016 pour prendre en compte les variations des prix des marchandises et d'autres changements significatifs des hypothèses qui le sous-tendent. En outre, la société peut apporter des modifications à ses autres activités, au besoin. Les dépenses réelles peuvent varier en raison de nombreux facteurs, notamment les prix des marchandises, la conjoncture économique, les résultats d'exploitation et les coûts de la main-d'œuvre, des services et des matières.

La direction ne croit pas que des problèmes de liquidité liés aux activités pétrolières et gazières de Birchcliff surviendront en 2016 et elle s'attend à ce que la société soit en mesure de respecter ses obligations futures à mesure qu'elles arriveront à échéance. Si les prix des marchandises devaient baisser considérablement, Birchcliff pourrait ajuster le budget d'investissement révisé de 2016 en conséquence, ou encore envisager la vente de ses actifs non essentiels pour financer la croissance prévue. Voir la rubrique *Avis*.

Sources de financement

Les sources de financement de Birchcliff sont principalement composées des fonds provenant des activités d'exploitation et du crédit disponible aux termes des facilités de crédit. La direction estime que les fonds provenant des activités d'exploitation et le crédit disponible aux termes de ses facilités de crédit suffiront à financer la croissance prévue de la société et à répondre à ses besoins en fonds de roulement courants et futurs en 2016. Les fonds provenant des activités d'exploitation de Birchcliff dépendent d'un certain nombre de facteurs, notamment les prix des marchandises, les volumes de production et de vente, les charges d'exploitation, les redevances et les taux de change.

Le tableau ci-dessous présente un sommaire des sources de financement de la société :

(en milliers de dollars)	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	2015	2014
Fonds provenant des activités d'exploitation	33 697	61 717	160 756	300 498
Variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement d'exploitation	11 336	16 059	(11 066)	11 066
Dépenses liées au démantèlement	(247)	(263)	(893)	(1 663)
Options sur actions exercées	—	558	585	21 820
Bons de souscription privilégiés exercés ¹⁾	—	—	—	49 690
Charges financières payées sur les facilités de crédit	—	—	(940)	(1 018)
Dividendes versés sur les actions privilégiées	(1 875)	(1 875)	(7 500)	(7 500)
Variation nette des facilités de crédit à terme non renouvelables	—	(30)	(129 970)	703
Variation nette des facilités de crédit à terme renouvelables	(4 923)	33 378	283 340	73 362
Variations des éléments hors trésorerie liés au fonds de roulement d'investissement	(4 455)	138	(47 102)	3 932
Sources de financement	33 533	109 682	247 210	450 890

1) Pour en savoir plus sur les bons de souscription privilégiés, voir la note 11, *Capital social*, afférente aux états financiers audités de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2015.

Fonds de roulement

Le fonds de roulement négatif de la société (actifs courants moins passifs courants) s'est établi à 21,5 millions de dollars au 31 décembre 2015, ce qui est une amélioration par rapport à celui de 76,7 millions de dollars au 31 décembre 2014. Le déficit à la clôture du trimestre considéré est essentiellement composé des coûts engagés pour le forage et la complétion de nouveaux puits.

Au 31 décembre 2015, les principales composantes des actifs courants de Birchcliff étaient les produits à recevoir de ses négociants relativement à la production de décembre 2015 (85 %), qui ont par la suite été reçus en janvier 2016. Les passifs courants, eux, comprenaient principalement les fournisseurs et les montants à payer à des coentreprises (55 %) et les dépenses d'investissement et les charges d'exploitation à payer (43 %). Birchcliff évalue régulièrement la solidité financière de ses négociants et de ses coentrepreneurs conformément aux lignes directrices sur le risque de crédit de la société. À l'heure actuelle, Birchcliff s'attend à ce que ces contreparties soient en mesure de s'acquitter de leurs obligations financières.

Birchcliff gère son fonds de roulement négatif à l'aide des fonds provenant des activités d'exploitation et des montants prélevés sur les facilités de crédit. Le fonds de roulement négatif de la société ne vient pas réduire le montant disponible aux termes des facilités de crédit. La société n'a pas relevé de problèmes de liquidité liés à ses activités pétrolières et gazières au cours des périodes considérées.

Dettes bancaires

La gestion de l'endettement reste une priorité pour Birchcliff en raison de ses plans de croissance à long terme et du contexte actuel de faiblesse des prix des marchandises. Birchcliff estime qu'une approche souple et graduelle à l'égard des plans de croissance actuels et futurs aidera la direction à conserver sa capacité à gérer ses dépenses d'investissement et ses niveaux d'endettement. La direction est en mesure de répondre rapidement aux variations des prix des marchandises en augmentant ou en diminuant ses programmes de dépenses d'investissement dans le but de protéger le bilan de la société.

Le total de la dette, y compris le fonds de roulement négatif, s'est établi à 643,6 millions de dollars au 31 décembre 2015, comparativement à 545,7 millions de dollars au 31 décembre 2014. Une large portion des fonds prélevés sur les facilités de crédit bancaire en 2015 a servi à payer les coûts de forage et de complétion des nouveaux puits horizontaux de gaz naturel de Montney/Doig raccordés à l'usine à gaz PCS, à la phase V de l'expansion de l'usine à gaz PCS et à la prospection et à la mise en valeur du gisement de gaz naturel de Montney/Doig et du gisement de pétrole léger de Worsley Charlie Lake.

En mai 2015, les facilités de crédit de Birchcliff ont été consolidées et augmentées; les facilités de crédit totalisent maintenant 800 millions de dollars, alors que les précédentes totalisaient 750 millions de dollars. Voir la rubrique *Principales opérations ayant influé sur les résultats financiers* figurant dans le présent rapport de gestion. Les facilités de crédit ne sont plus assujetties à des clauses restrictives de nature financière faisant l'objet d'un examen trimestriel (ratio de couverture des intérêts et ratio de la dette sur le BAIIA), ce qui améliore encore la souplesse financière dont dispose Birchcliff.

Le tableau ci-dessous présente les montants disponibles sur les facilités de crédit bancaire de la société :

(en milliers de dollars)	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
Plafond d'emprunt maximal¹⁾		
Facilités de crédit à terme non renouvelables	–	130 000
Facilités de crédit à terme renouvelables	800 000	620 000
	800 000	750 000
Montant en principal prélevé		
Emprunts sur les facilités de crédit à terme non renouvelables ²⁾	–	(130 000)
Emprunts sur les facilités de crédit à terme renouvelables ²⁾	(630 037)	(342 433)
Lettres de crédit en cours ³⁾	(242)	(184)
	(630 279)	(472 617)
Crédit inutilisé	169 721	277 383
% de crédit inutilisé	21 %	37 %

1) Le plafond d'emprunt des facilités de crédit fait l'objet d'un examen annuel; ce plafond dépend directement de la valeur des réserves de pétrole et de gaz naturel de Birchcliff.

2) Les montants prélevés ne tiennent pas compte des coûts et des frais non amortis liés à chaque facilité de crédit.

3) Des lettres de crédit ont été émises à divers fournisseurs de services. Aucun montant n'a été prélevé sur les lettres de crédit au cours des périodes closes les 31 décembre 2014 et 2015.

Le plafond global des facilités de crédit se chiffrait à 800 millions de dollars au 31 décembre 2015; de ce montant, une tranche de 169,7 millions de dollars (21 %) était disponible à la fin de 2015.

Le plafond d'emprunt des facilités de crédit fait l'objet d'un examen semestriel par le consortium de prêteurs de Birchcliff; ce plafond dépend directement de la valeur des réserves de pétrole et de gaz naturel de Birchcliff. En outre, aux termes des conventions de crédit régissant les facilités de crédit, le plafond d'emprunt peut être modifié dans certaines autres circonstances. Les prêteurs de la société se fondent sur les réserves de la société, les prix des marchandises, le taux d'actualisation applicable et d'autres facteurs pour déterminer le plafond d'emprunt de la société. Un recul significatif des prix des marchandises pourrait entraîner une réduction du plafond d'emprunt de la société, ce qui viendrait diminuer les montants que la société pourrait prélever des facilités de crédit. En dépit de l'accroissement considérable du volume des réserves prouvées mises en valeur et exploitées à la fin de 2015, Birchcliff estime actuellement qu'en raison de la détérioration constante des prix des marchandises, le plafond d'emprunt global des facilités de crédit demeurera à 800 millions de dollars à l'examen du crédit prévu en mai 2016.

La date d'échéance des facilités de crédit est le 11 mai 2018. Chaque année, la société peut, à son gré, demander que soit reportée la date d'échéance de la facilité de crédit consortiale ou de la facilité de fonds de roulement, ou des deux, pour une période additionnelle pouvant aller jusqu'à trois ans à partir du 11 mai de l'année où la demande de prorogation est présentée. Le 8 mars 2016, Birchcliff a demandé la prorogation des dates d'échéance des facilités de crédit, pour les faire passer du 11 mai 2018 au 11 mai 2019.

Voir la rubrique *Facteurs de risque et gestion du risque – Risques financiers et risques relatifs à la conjoncture économique – Facilités de crédit* figurant dans le présent rapport de gestion.

Obligations contractuelles

La société est liée par des obligations contractuelles dans le cours normal de ses activités quotidiennes. Le tableau ci-dessous présente les obligations contractuelles estimées significatives de Birchcliff au 31 décembre 2015 :

(en milliers de dollars)	2016	2017	2018 à 2020	Par la suite
Créditeurs et charges à payer	47 584	–	–	–
Montant prélevé sur les facilités de crédit à terme renouvelables	–	–	630 037	–
Contrat de location de bureaux ¹⁾	3 616	3 315	12 862	33 344
Obligations d'achat ²⁾	20 807	–	–	–
Contrats de transport et de traitement	38 611	35 028	75 724	65 644
Obligations contractuelles estimées³⁾	110 618	38 343	718 623	98 988

1) La société est partie à un contrat de location simple visant ses locaux à bureaux, qui est entré en vigueur le 1^{er} décembre 2007 et arrive à expiration le 30 novembre 2017. Le 1^{er} décembre 2012, Birchcliff n'avait sous-loué aucun local excédentaire à une partie sans lien de dépendance aux termes du contrat de location en vigueur.

Le 2 décembre 2015, la société a conclu un nouveau contrat de location simple visant ses locaux à bureaux, qui entrera en vigueur le 1^{er} février 2018 et arrivera à expiration le 31 janvier 2028. Le montant engagé aux termes du nouveau contrat de location de 10 ans des locaux à bureaux est estimé à 46,2 millions de dollars, somme qui comprend les coûts imputés au loyer de base, au stationnement et aux charges d'exploitation de l'immeuble.

2) La société s'est engagée à dépenser environ 20,8 millions de dollars en 2016 aux termes d'une convention d'achat se rapportant à la construction de la phase V de l'usine à gaz PCS.

3) Les engagements contractuels qui sont de nature courante et font partie du cours normal des activités de Birchcliff ne sont pas inclus. Les obligations de démantèlement de la société ne sont pas incluses dans le tableau, car elles découlent d'exigences réglementaires plutôt que d'un accord contractuel. Birchcliff estime que le total des flux de trésorerie non actualisés nécessaires pour régler les obligations de démantèlement de ses puits et installations au 31 décembre 2015 se chiffre à environ 159,9 millions de dollars et sera engagé comme suit : 1,6 million de dollars en 2017, 1,8 million de dollars en 2018 et 156,5 millions de dollars par la suite. L'estimation servant à déterminer les obligations de démantèlement non actualisées est fondée sur des hypothèses importantes portant sur le coût d'abandon et le moment du démantèlement. C'est pourquoi l'obligation réelle peut différer sensiblement de l'estimation.

Les actions privilégiées de série C de Birchcliff, qui sont rachetables par leurs porteurs après le 30 juin 2020, n'ont pas été incluses dans le tableau, car elles ne représentent pas des obligations contractuelles de la société à la clôture des périodes considérées. Lorsqu'elle reçoit un avis de rachat, la société est tenue de racheter les actions privilégiées de série C en trésorerie ou en actions ordinaires, à son gré.

TRANSACTIONS HORS BILAN

Birchcliff n'a effectué aucune transaction hors bilan qui se serait traduite par un changement significatif de sa situation financière, de ses résultats ou de ses flux de trésorerie au cours des périodes considérées et des périodes comparatives.

RENSEIGNEMENTS SUR LES ACTIONS EN CIRCULATION

Au 31 décembre 2015, des actions ordinaires, des actions privilégiées de série A et des actions privilégiées de série C de Birchcliff étaient en circulation. Les actions ordinaires de Birchcliff sont inscrites à la TSX depuis le 21 juillet 2005 sous le symbole boursier « **BIR** »; à la même date, elles ont été radiées de la Bourse de croissance TSX où elles étaient inscrites sous le même symbole boursier jusqu'à cette date. Les actions ordinaires de Birchcliff font partie de l'indice composé S&P/TSX. Les actions privilégiées de série A et les actions privilégiées de série C de Birchcliff sont inscrites à la TSX sous le symbole boursier « **BIR.PR.A** » et « **BIR.PR.C** », respectivement.

Le tableau ci-dessous présente les actions ordinaires émises par la société :

	Actions ordinaires
Nombre au 31 décembre 2013	143 676 661
Exercice d'options	2 550 846
Exercice de bons de souscription privilégiés	5 986 699
Nombre au 31 décembre 2014	152 214 206
Exercice d'options	93 333
Nombre au 31 décembre 2015	152 307 539

Au 16 mars 2016, les titres de la société en circulation s'établissaient comme suit : 152 307 539 actions ordinaires; 2 000 000 d'actions privilégiées de série A; 2 000 000 d'actions privilégiées de série C; 13 973 705 options sur actions visant l'achat d'un nombre équivalent d'actions ordinaires; et 2 939 732 bons de souscription liés au rendement visant l'achat d'un nombre équivalent d'actions ordinaires.

Le 2 décembre 2015, le conseil d'administration a déclaré un dividende en trésorerie trimestriel de 1,0 million de dollars ou 0,50 \$ par action privilégiée de série A et de 0,875 million de dollars ou 0,4375 \$ par action privilégiée de série C pour le trimestre civil terminé le 31 décembre 2015.

Ces deux dividendes sont désignés comme des dividendes déterminés aux fins de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada).

En 2015, les dividendes en trésorerie ont totalisé 4,0 millions de dollars ou 2,00 \$ par action privilégiée de série A (4,0 millions de dollars ou 2,00 \$ par action de série A en 2014) et 3,5 millions de dollars ou 1,75 \$ par action privilégiée de série C (3,5 millions de dollars ou 1,75 \$ par action de série C en 2014).

SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Le tableau ci-dessous présente les résultats trimestriels de la société pour les huit derniers trimestres écoulés :

Trimestre clos le	31 déc. 2015	30 sept. 2015	30 juin 2015	31 mars 2015	31 déc. 2014	30 sept. 2014	30 juin 2014	31 mars 2014
Production quotidienne moyenne (en bep, à raison de 6:1)	40 445	38 433	38 489	38 416	37 704	34 235	31 178	31 749
Prix moyens réalisés pour le gaz naturel (en \$/kpi ³)	2,67	3,12	2,86	2,98	3,91	4,37	4,81	6,10
Prix réalisés pour le pétrole (en \$/b) ¹⁾	49,36	52,91	64,93	47,66	71,87	95,94	104,72	97,30
Total des produits (en milliers de dollars) ¹⁾	75 476	82 011	82 791	77 026	105 598	116 424	117 308	133 558
Charges d'exploitation (en \$/bep)	4,16	4,39	4,53	5,11	5,33	5,06	5,25	5,21
Dépenses d'investissement, montant net (en milliers de dollars)	33 533	50 013	65 122	98 539	109 682	104 363	75 484	161 403
Fonds provenant de l'exploitation (en milliers de dollars)	33 697	44 587	45 752	36 720	61 717	75 030	75 382	88 369
Par action ordinaire – de base (en dollars)	0,22	0,29	0,30	0,24	0,41	0,50	0,52	0,61
Par action ordinaire – dilués (en dollars)	0,22	0,29	0,30	0,24	0,40	0,48	0,49	0,60
Bénéfice net (perte nette) (en milliers de dollars)	(9 322)	4 815	(4 174)	(3 479)	17 053	29 665	28 087	39 499
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs d'actions ordinaires (en milliers de dollars) ²⁾	(10 322)	3 815	(5 174)	(4 479)	16 053	28 665	27 087	38 499
Par action ordinaire – de base (en dollars)	(0,07)	0,03	(0,03)	(0,03)	0,11	0,19	0,19	0,27
Par action ordinaire – dilué(e) (en dollars)	(0,07)	0,02	(0,03)	(0,03)	0,10	0,19	0,18	0,26
Total des actifs (en millions de dollars)	2 025	2 022	2 009	1 983	1 919	1 846	1 771	1 730
Dette bancaire à long terme (en milliers de dollars)	622 074	626 839	599 998	536 570	469 033	435 545	452 183	453 772
Total de la dette (en milliers de dollars)	643 612	640 751	632 306	610 170	545 745	495 307	514 637	524 720
Dividendes sur actions privilégiées de série A (en milliers de dollars)	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Dividendes sur actions privilégiées de série C (en milliers de dollars)	875	875	875	875	875	875	875	875
Nombre d'actions privilégiées de série A en circulation (en milliers)	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Nombre d'actions privilégiées de série C en circulation (en milliers)	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Actions ordinaires en circulation (en milliers)								
Avant dilution	152 308	152 308	152 294	152 284	152 214	152 154	145 912	144 504
Après dilution	167 817	168 112	168 181	168 108	166 302	166 190	166 285	166 085
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (en milliers)								
Avant dilution	152 308	152 303	152 289	152 243	152 183	149 594	145 145	144 026
Après dilution	153 627	153 916	154 650	154 215	155 304	154 800	152 623	147 090

1) Ne tiennent pas compte de l'effet des couvertures faisant appel à des instruments financiers.

2) Compte tenu des dividendes sur les actions privilégiées de série A versés au cours de la période.

Dans l'ensemble, les volumes de la production quotidienne moyenne ont augmenté au cours des huit derniers trimestres, ce qui est attribuable principalement aux activités de prospection et de mise en valeur du gisement de gaz naturel de Montney/Doig menées par la société.

Au cours des huit derniers trimestres, le programme de forage que la société a mené à bien et les fluctuations des prix des marchandises ont occasionné des variations des produits tirés du pétrole et du gaz naturel et des fonds provenant des activités d'exploitation.

Le bénéfice net, lui, a fluctué principalement en raison des variations des fonds provenant des activités d'exploitation qui, pour leur part, découlent généralement des fluctuations des prix au comptant pour le pétrole et le gaz naturel au cours des huit derniers trimestres.

Quant aux dépenses d'investissement, elles ont varié au cours des huit derniers trimestres en raison du calendrier d'investissement de la société au titre des activités de mise en valeur et de l'importante acquisition d'actifs effectuée au premier trimestre de 2014.

TRANSACTIONS ÉVENTUELLES

Dans la région où elle mène principalement ses activités, la société examine constamment les possibilités d'acquisition de biens et les sociétés qu'elle pourrait acquérir ou avec lesquelles elle pourrait opérer un regroupement d'entreprises, afin de déterminer si l'une ou l'autre de ces transactions éventuelles représente un intérêt pour elle et selon quelles modalités ces transactions pourraient être conclues. La société entreprend donc de temps à autre des discussions et des négociations avec d'autres parties ou leurs mandataires relativement à des possibilités d'acquisition et de regroupement d'entreprises. La société ne s'est encore engagée dans aucune transaction de la sorte et ne peut raisonnablement estimer qu'une transaction pourra éventuellement être conclue tant que les documents juridiques nécessaires n'auront pas été signés par les parties en cause.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES

Contrôles et procédures de communication de l'information

Le chef de la direction et le chef des finances de la société (les « **dirigeants signataires** ») ont conçu ou fait concevoir sous leur supervision des contrôles et procédures de communication de l'information (« **CPCI** »), au sens où l'entend le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* (le « **Règlement 52-109** »), donnant l'assurance raisonnable : i) que les informations significatives se rapportant à la société sont portées à la connaissance des dirigeants signataires, en particulier au cours de la période pendant laquelle sont préparés les dépôts annuels de documents; et ii) que les informations qui doivent être fournies par la société dans ses rapports annuels, intermédiaires ou autres déposés ou soumis par la société conformément aux lois sur les valeurs mobilières sont traitées, résumées et présentées dans les délais prescrits par ces lois. Les dirigeants signataires ont évalué ou fait évaluer sous leur supervision l'efficacité des CPCI de la société au 31 décembre 2015 et ont conclu que ces CPCI étaient efficaces au 31 décembre 2015.

Les dirigeants signataires estiment que les CPCI de la société donnent une assurance raisonnable et sont efficaces, mais ils ne s'attendent pas à ce qu'ils puissent empêcher toutes les erreurs et tous les éventuels cas de fraude. Tout système de contrôle, si bien conçu, appliqué et mis en œuvre soit-il, ne procure qu'une assurance raisonnable, mais non absolue, que ses objectifs seront atteints.

Contrôles internes à l'égard de l'information financière

Les dirigeants signataires ont conçu ou fait concevoir sous leur supervision des contrôles internes à l'égard de l'information financière (les « **CIIF** »), au sens où l'entend le Règlement 52-109, en vue de fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière et à l'établissement des états financiers aux fins de la publication de l'information financière conformément aux principes comptables généralement reconnus auxquels obéit la société. Pour concevoir les CIIF de la société, ils ont suivi les recommandations du document intitulé *Internal Control – Integrated Framework* de mai 2013 publié par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (le « **COSO** »). Les dirigeants signataires ont évalué ou fait évaluer sous leur supervision l'efficacité du fonctionnement des CIIF de la société au 31 décembre 2015 et ont conclu que les CIIF fonctionnaient efficacement à cette date. Aucun changement n'a été apporté aux CIIF de la société au cours de la période ouverte le 1^{er} octobre 2015 et close le 31 décembre 2015 qui aurait eu ou aurait été raisonnablement susceptible d'avoir eu une incidence importante sur les CIIF de la société.

Les dirigeants signataires estiment que les CIIF de la société donnent une assurance raisonnable et sont efficaces, mais ils ne s'attendent pas à ce qu'ils puissent empêcher toutes les erreurs et tous les éventuels cas de fraude. Tout système de contrôle, si bien conçu, appliqué et mis en œuvre soit-il, ne procure qu'une assurance raisonnable, mais non absolue, que ses objectifs seront atteints.

ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

L'établissement d'états financiers exige que la direction ait recours à son jugement, fasse des estimations et pose des hypothèses qui influent sur l'application des méthodes comptables selon les IFRS ainsi que sur la valeur comptable des actifs, des passifs, des produits et des charges. Les résultats réels pourraient donc différer de ces estimations. Les estimations et les hypothèses sous-jacentes sont passées en revue régulièrement. Toute révision des estimations comptables est constatée dans la période au cours de laquelle les estimations sont révisées ainsi que dans les périodes futures touchées par ces révisions.

Jugements critiques exercés lors de l'application de méthodes comptables

L'information qui suit porte sur les jugements critiques que la direction a exercés lors de l'application des méthodes comptables selon les IFRS ayant la plus grande incidence sur les montants comptabilisés dans les états financiers audités des périodes considérées.

Détermination des unités génératrices de trésorerie

Les actifs de Birchcliff sont regroupés en UGT aux fins du calcul de la dépréciation en fonction de leur capacité à générer des entrées de trésorerie largement indépendantes. Les UGT ont été déterminées en fonction d'une structure géologique similaire, de l'infrastructure partagée, de la proximité géographique, de la structure d'exploitation, du type de marchandises et des expositions similaires aux risques de marché. De par leur nature, ces hypothèses sont assujetties au jugement posé par la direction et peuvent avoir une incidence sur la valeur comptable des actifs de la société au cours de périodes futures.

Identification des indices de dépréciation

Selon les IFRS, Birchcliff doit évaluer, à chaque date de clôture, si ses actifs présentent des indices de dépréciation. Elle doit tenir compte d'information provenant de sources externes (comme la chute des prix des marchandises, d'importants changements défavorables dans l'environnement technologique, économique, juridique ou du marché dans lequel la société exerce ses activités) et de sources internes (comme les révisions à la baisse des réserves, d'importants effets négatifs sur la performance sur le plan des finances et de l'exploitation d'une UGT, des signes de désuétude du bien ou de dégradation physique). De par leur nature, ces hypothèses sont assujetties au jugement posé par la direction, et elles peuvent avoir une incidence sur la valeur comptable des actifs de la société pour des périodes futures.

Incertitudes relatives à l'impôt

Les IFRS exigent que Birchcliff, à chaque date de clôture, pose certains jugements à l'égard de positions fiscales incertaines des autorités fiscales compétentes. Parmi ces jugements, on compte le fait qu'il soit plus probable qu'improbable que la société réussisse à défendre ses positions fiscales en considérant l'information émanant des lois fiscales canadiennes et interprétations connexes. Ainsi, ce seuil de constatation est assujetti au jugement exercé par la direction et il peut avoir une incidence sur la valeur comptable des actifs et passifs d'impôt différé de la société à la fin de la période de présentation de l'information financière.

Principales sources d'incertitude relative aux estimations

Ce qui suit indique les principales hypothèses concernant les sources d'incertitude relative aux estimations à la fin de la période de présentation de l'information financière, qui comportent un risque important d'entraîner des ajustements de la valeur comptable des actifs et des passifs au cours du prochain exercice.

Réserves

Les quantités recouvrables présentées relativement aux réserves prouvées et probables doivent faire l'objet d'une estimation en ce qui a trait au profil de production, au prix des marchandises, aux cours de change, aux frais de restauration, à l'échéancier et au montant des coûts de mise en valeur futurs, et aux frais de production, de transport et de commercialisation aux fins des flux de trésorerie futurs. Ils doivent également faire l'objet d'une interprétation de modèles géologiques et géophysiques dans le but d'apprécier la taille, la forme, la profondeur et la qualité des réservoirs et de leurs quantités récupérables prévues. Les facteurs économiques, géologiques et techniques sous-tendant l'estimation des réserves peuvent changer d'une période à l'autre. La modification des réserves présentées peut avoir une incidence sur les valeurs comptables des biens pétroliers et gaziers et du matériel de la société, ainsi que sur le calcul de l'épuisement et de l'amortissement, la provision aux fins des obligations de démantèlement, et la comptabilisation des actifs d'impôt différé étant donné que les flux de trésorerie futurs attendus seront également modifiés. Les quantités récupérables des réserves et les flux de trésorerie estimés des participations de Birchcliff dans des biens pétroliers et gaziers sont évalués par des ingénieurs indépendants spécialistes des réserves au moins une fois l'an.

Les réserves de pétrole et de gaz naturel de la société représentent les quantités estimées de pétrole, de gaz naturel et de liquides de gaz naturel pour lesquelles il a été démontré avec un certain degré de certitude, en se fondant sur des données géologiques, géophysiques et techniques, que la récupération peut se faire de façon rentable au cours des prochains exercices, à partir de réservoirs connus qui sont considérés comme ayant un potentiel commercial. De telles réserves peuvent être considérées comme ayant un potentiel commercial si la direction a l'intention de procéder à leur mise en valeur et à leur production et si cette intention est fondée sur i) une évaluation raisonnable des données économiques futures liées à cette production; ii) une attente raisonnable qu'il existe un marché pour la totalité ou la quasi-totalité de la production pétrolière et gazière attendue; et iii) des éléments probants indiquant que les installations de production, de transmission et de transport sont à la disposition ou peuvent être mises à la disposition de la société. Les réserves sont uniquement réputées prouvées et probables si leurs possibilités d'extraction sont étayées par la production ou des essais de couche concluants. Les réserves pétrolières et gazières de la société sont déterminées conformément au Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières (le « **Règlement 51-101** ») et au *Canadian Oil and Gas Evaluation Handbook* (le « **COGEH** »).

Palements fondés sur des actions

Tous les droits à paiement fondé sur des actions réglés en instruments de capitaux propres qu'émet la société sont comptabilisés à la juste valeur au moyen du modèle d'évaluation d'options de Black et Scholes. Pour évaluer la juste valeur de la rémunération fondée sur des instruments de capitaux propres, il est nécessaire de poser des estimations relatives à la volatilité attendue du cours de l'action, à la durée de l'option, au rendement de l'action, au taux sans risque et au taux de renonciation estimé à la date d'attribution initiale.

Obligations de démantèlement

La société estime les frais futurs de restauration des installations de production, des puits et des pipelines à différentes étapes de la mise en valeur et de la construction d'actifs ou d'installations. Dans la plupart des cas, l'enlèvement des actifs survient de nombreuses années plus tard. Ainsi, pour établir le coût d'enlèvement de même que les taux d'actualisation de chacun des passifs afin de déterminer la valeur

actualisée de ces flux de trésorerie, il faut formuler des estimations relativement à la date d'abandon, à la législation environnementale et à la réglementation futures, à l'ampleur des activités de remise en état, à la méthode technique utilisée pour estimer le coût et aux technologies futures d'enlèvement.

Dépréciation d'actifs non financiers

Pour calculer l'ampleur de la perte de valeur ou sa reprise, la société tient compte des principales hypothèses suivantes pour estimer les flux de trésorerie futurs : cours futurs du pétrole et du gaz naturel, volumes de production prévus attendus et quantités récupérables prévues des réserves prouvées et probables. Ces hypothèses pourraient changer à mesure que de nouvelles données seront connues. L'évolution de la conjoncture économique pourrait aussi influencer sur le taux utilisé pour actualiser les flux de trésorerie futurs estimés. Des changements apportés aux hypothèses susmentionnées pourraient avoir une incidence sur la valeur comptable des actifs de la société, et les charges de dépréciation et les reprises auront une incidence sur le résultat net.

Impôts sur le résultat

Birchcliff produit des déclarations d'impôt sur les sociétés, des déclarations sur la taxe sur les produits et services et d'autres déclarations auprès de diverses administrations fiscales, fédérale et provinciales, au Canada. Les lois et les règlements de l'impôt qui s'appliquent peuvent se prêter à des interprétations divergentes. La résolution de ces positions fiscales par le truchement de négociations ou de litiges avec les administrations fiscales peuvent s'étaler sur plusieurs années. La société ne prévoit pas qu'il en découlera une incidence notable sur ses résultats d'exploitation, sa situation financière ou sa trésorerie.

Les charges d'impôt sont basées sur des lois qui ont été adoptées ou quasi-adoptées. Tout changement apporté à ces lois pourrait avoir une incidence sur les montants comptabilisés dans le résultat net, et ce, à la fois au cours de la période où survient le changement, ce qui aurait un effet sur les charges cumulatives, et au cours de périodes futures.

Des actifs d'impôt différé (le cas échéant) sont comptabilisés uniquement si le recouvrement de ces actifs est jugé probable. Pour ce faire, il faut déterminer quand ces actifs d'impôt différé devraient s'inverser et poser un jugement quant à l'existence ou non de bénéfices imposables suffisants pour compenser les actifs d'impôt quand ceux-ci s'inverseront. De plus, puisqu'il faut également poser des hypothèses quant à la rentabilité future, cette détermination est foncièrement incertaine. Le bénéfice imposable futur fait l'objet d'estimations qui sont fondées sur les flux de trésorerie prévus liés aux activités d'exploitation. Si les autorités fiscales contestent l'interprétation des lois fiscales ou que les flux de trésorerie futurs et le bénéfice imposable diffèrent sensiblement des estimations, la capacité de Birchcliff à réaliser des actifs d'impôt différé comptabilisés à la date du bilan pourrait être entravée.

PRISES DE POSITION COMPTABLES FUTURES

En janvier 2016, l'International Accounting Standards Board (l'« IASB ») a publié l'IFRS 16, *Contrats de location*. Cette norme s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019. L'adoption anticipée est permise si l'IFRS 15, *Produits des activités ordinaires tirés des contrats avec des clients*, a été appliquée ou qu'elle le sera à la même date que l'IFRS 16. Birchcliff évalue actuellement l'incidence que l'adoption de l'IFRS 16 aura sur ses états financiers.

Le 28 mai 2014, l'IASB a publié l'IFRS 15, *Produits des activités ordinaires tirés des contrats avec des clients*, qui remplace l'IAS 11, *Contrats de construction*, et l'IAS 18, *Produits des activités ordinaires*, ainsi que plusieurs interprétations liées aux produits. L'IFRS 15 établit un modèle unique à l'égard des contrats conclus avec des clients ainsi que deux approches pour la comptabilisation des produits, soit à un moment précis ou de façon progressive. Le modèle comporte une analyse des transactions en cinq étapes fondée sur les contrats et visant à déterminer si des produits ont lieu d'être comptabilisés et, le cas échéant, le montant et le moment de leur comptabilisation. L'IFRS 15 s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018 et l'adoption anticipée est permise. Birchcliff évalue actuellement l'incidence

de l'adoption de l'IFRS 15. Toutefois, elle s'attend à ce que cette norme n'ait aucune incidence significative sur ses états financiers.

Le 24 juillet 2014, l'IASB a publié la version définitive de l'IFRS 9, *Instruments financiers*, afin de remplacer l'IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*. L'IFRS 9 fait concorder plus étroitement la comptabilité de couverture avec la gestion du risque. La nouvelle norme ne changera rien aux types de relation de couverture ou à l'exigence visant à évaluer et à comptabiliser l'inefficacité d'une couverture. Toutefois, selon la nouvelle norme, un plus grand nombre de stratégies de couverture utilisées dans le cadre de la gestion du risque seront admissibles à la comptabilité de couverture. L'IFRS 9 s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018. Cette norme ne devrait avoir aucune incidence significative sur les états financiers de la société étant donné que cette dernière ne recourt pas actuellement à la comptabilité de couverture.

FACTEURS DE RISQUE ET GESTION DU RISQUE

Les activités de la société sont exposées à de nombreux risques, dont certains planent sur l'ensemble du secteur pétrolier et gazier et d'autres sont propres à la société. L'incidence d'un risque ou d'une combinaison de risques peut jouer sur les activités, la situation financière, les résultats d'exploitation, les perspectives, les flux de trésorerie et la réputation de la société, ce qui pourrait réduire ou restreindre la capacité de celle-ci à verser des dividendes sur ses actions privilégiées et influencer sur le cours boursier des titres de la société, et ce, de manière significative. La façon d'aborder la gestion du risque adoptée par la société comprend un examen annuel des principaux risques et des risques émergents, une analyse de la gravité de chaque risque et de la probabilité qu'il se concrétise, ainsi qu'une évaluation de l'efficacité des méthodes d'atténuation actuellement en place.

Les investisseurs devraient examiner attentivement les facteurs de risque qui sont décrits ci-après ainsi que tous les autres renseignements qui sont donnés dans les présentes et dans les autres documents publiés par la société avant de décider de faire un placement. La liste de risques qui est présentée ci-après n'est pas exhaustive et ne devrait pas être interprétée comme constituant un résumé ou une description complets de tous les risques qui sont inhérents aux activités de la société et au secteur pétrolier et gazier en général.

Risques financiers et risques liés à la conjoncture économique

Volatilité des prix des marchandises et faiblesse du secteur pétrolier et gazier

Les produits, les résultats d'exploitation et la situation financière de la société dépendent considérablement des prix obtenus pour le pétrole, le gaz naturel et les LGN, et ces prix sont étroitement liés aux cours du pétrole brut et du gaz naturel. Par le passé, les marchés du pétrole et du gaz naturel se sont montrés volatils, et il est probable qu'ils le demeureront. Les prix du pétrole brut et du gaz naturel ont beaucoup fluctué au cours des dernières années. Ils réagissent aux variations de l'offre et de la demande, à l'incertitude régnant sur le marché et à d'autres facteurs indépendants de la volonté de la société. Ces facteurs sont notamment les suivants :

- les politiques mondiales en matière d'énergie, et notamment la capacité de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (l'« **OPEP** ») à fixer et à respecter des niveaux de production et à influencer sur les prix du pétrole brut;
- l'instabilité politique et les hostilités;
- l'offre de pétrole brut au pays et à l'étranger;
- la demande globale d'énergie;
- les conditions météorologiques;
- la réglementation gouvernementale;

- les taxes et les impôts;
- les taux de change;
- la disponibilité des infrastructures de raffinage et de transport;
- l'effet des mesures environnementales ou de conservation de l'énergie à l'échelle mondiale;
- le prix et la disponibilité des énergies nouvelles offertes;
- le contexte économique général.

Depuis les derniers mois de 2014 et jusqu'au début de 2016, le prix du brut a beaucoup diminué. Par ailleurs, les prix du gaz naturel ont récemment baissé considérablement par rapport aux niveaux de 2015. Les prix des produits de base se sont considérablement repliés et se sont montrés très volatils en raison de la situation des marchés et des événements survenus récemment, notamment l'offre excédentaire de pétrole et de gaz naturel dans le monde, les mesures prises récemment par l'OPEP, le ralentissement de la croissance en Chine et dans d'autres pays émergents, la volatilité et la perturbation des marchés asiatiques et le degré d'endettement de divers pays. Ces facteurs ont entraîné une diminution considérable des cours des sociétés pétrolières et gazières sur le marché et une perte de confiance envers le secteur pétrolier et gazier. Au Canada, ces difficultés ont été exacerbées par le changement de gouvernement fédéral survenu récemment et, dans le cas de l'Alberta, le changement de gouvernement provincial, ainsi que par l'incertitude qui en a résulté en ce qui a trait aux modifications touchant la réglementation, le régime fiscal et les redevances que les nouveaux gouvernements pourraient décider d'apporter. De plus, l'impossibilité d'obtenir les approbations nécessaires à la construction de pipelines et d'autres installations visant à faciliter l'accès aux marchés pour le secteur pétrolier et gazier de l'Ouest canadien a entraîné une plus grande incertitude et une perte de confiance dans le secteur pétrolier et gazier de l'Ouest canadien.

Toute période prolongée de faiblesse des prix du brut ou du gaz naturel pourrait pousser la société à suspendre ou à ralentir ses activités de prospection et de mise en valeur, la construction de nouvelles installations ou l'expansion de celles déjà en fonction, ou encore à réduire sa production. De telles décisions pourraient avoir des répercussions négatives considérables sur les activités, la situation financière, les résultats d'exploitation et les perspectives de la société, voire sur le cours boursier de ses titres, sur sa capacité à verser des dividendes sur les actions privilégiées de série A ou de série C et sur la valeur de ses réserves.

La volatilité des prix du pétrole et du gaz naturel fait en sorte qu'il est difficile d'estimer la valeur des biens productifs qui pourrait faire l'objet d'une acquisition et perturbe souvent le marché des biens productifs de pétrole et de gaz naturel, les acheteurs et les vendeurs ayant de la difficulté à s'entendre sur cette valeur. La volatilité des prix rend aussi difficile l'établissement d'un budget pour les acquisitions et les projets de mise en valeur et d'exploitation et de projeter le rendement qui en sera tiré.

La performance financière de la société dépend également des produits qui sont tirés de la vente de marchandises dont la qualité et l'emplacement sont différents de ceux des marchandises servant à établir les cours sous-jacents sur les marchés boursiers. Les écarts entre les prix que la société obtient pour son pétrole léger ou moyen et son gaz naturel et les prix cotés en bourse sont notamment un facteur déterminant. Ces escomptes sont influencés non seulement par l'équilibre entre l'offre et la demande à l'échelle régionale, mais aussi par d'autres facteurs tels que les coûts, la capacité et les interruptions des services de transport et la qualité du pétrole et du gaz naturel produits; tous ces facteurs sont indépendants de la volonté de la société.

Les réserves de la société au 31 décembre 2015 sont estimées à l'aide de prix et de coûts prévisionnels. Les prix prévisionnels sont considérablement supérieurs aux prix actuels du pétrole brut et du gaz naturel. Si les prix restent aux niveaux actuels, les réserves de la société pourraient devoir être considérablement

révisées à la baisse, car les seuils de récupération économique des réserves mises en valeur sont atteints plus rapidement et les réserves non mises en valeur ne sont pas rentables à ces prix. Même si la récupération de certaines réserves demeure rentable à des niveaux de prix inférieurs, la faiblesse persistante des prix pourrait forcer la société à réévaluer ses projets de mise en valeur et à réduire ou à éliminer divers projets dont la rentabilité est un peu juste. En outre, la baisse des prix des marchandises a entraîné la diminution des flux de trésorerie de la société, et la situation se poursuivra sans doute. Les plans de la société en matière de dépenses d'investissement dépendent des flux de trésorerie. Si les prix des marchandises continuent de se détériorer et que la société doit réduire ses dépenses d'investissement, il se pourrait que la société ne soit pas en mesure de remplacer sa production par des réserves supplémentaires et que sa production et ses réserves déclinent d'une année à l'autre.

Birchcliff passe en revue la valeur comptable de ses actifs comme l'exigent les IFRS. Si les prix prévisionnels du pétrole ou de gaz naturel devaient diminuer, la valeur comptable des actifs de la société pourrait faire l'objet d'une révision à la baisse, ce qui pourrait avoir des répercussions négatives sur les résultats de la société.

Financement additionnel et accès aux marchés du crédit

Étant donné la nature des activités de la société, celle-ci doit de temps à autre accéder à d'autres sources de financement en sus des flux de trésorerie autogénérés, que ce soit pour financer des acquisitions ou poursuivre des activités de prospection et de mise en valeur. La société obtient une partie des capitaux nécessaires au moyen d'emprunts. Par conséquent, elle dépend dans une certaine mesure de la disponibilité des marchés du crédit. La disponibilité constante des marchés du crédit pour la société dépend essentiellement de l'état de l'économie et de la santé financière du secteur bancaire au Canada et aux États-Unis. Il existe un risque, si l'économie et le secteur bancaire devaient subir des revers inattendus ou prolongés, que l'accès de la société aux marchés du crédit se contracte, voire se ferme entièrement. La société s'efforce d'atténuer ce risque en faisant affaire avec des prêteurs de bonne réputation et de structurer ses conventions d'emprunt de façon à se réserver la plus grande souplesse possible au cas où pareille situation devait se produire. Toutefois, les cas de resserrement ou de fermeture des marchés du crédit sont en grande partie indépendants de la volonté de la société.

En raison de la situation qui règne dans le secteur pétrolier et gazier et de la volatilité de l'économie mondiale, la société pourrait à certains moments n'avoir qu'un accès restreint à des capitaux et devoir engager des coûts d'emprunt accrus. La situation actuelle du secteur pétrolier et gazier a réduit la capacité des sociétés pétrolières et gazières à obtenir des fonds supplémentaires. Si la société n'était pas en mesure d'obtenir le financement nécessaire en temps utile, elle pourrait devoir renoncer à sa participation dans certains biens, rater certaines occasions d'acquisition et être forcée de réduire ses activités ou d'y mettre fin. La faiblesse persistante des prix du pétrole et du gaz naturel a entraîné la diminution des produits d'exploitation que la société tire de ses réserves, diminution qui pourrait s'intensifier dans l'avenir; la société pourrait donc avoir de la difficulté à affecter les fonds nécessaires au remplacement de ses réserves ou au maintien de sa production. Si les sources externes de capitaux sont restreintes ou si la société n'y a pas accès ou n'y a accès que selon des modalités onéreuses, elle pourrait être empêchée de faire des dépenses d'investissement et d'entretenir ses actifs, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable significative sur ses actifs, ses passifs, ses activités, sa situation financière et ses résultats d'exploitation. En outre, la mise en valeur future des biens pétroliers de la société pourrait nécessiter du financement supplémentaire, et rien ne garantit que la société aura accès à un tel financement ou qu'elle pourra l'obtenir selon des modalités acceptables. L'impossibilité pour la société d'obtenir le financement nécessaire à ses plans d'investissement pourrait retarder la mise en valeur ou l'exploitation de ses biens.

La société dépend également, dans une certaine mesure, de l'accès constant aux marchés des capitaux propres. Les actions ordinaires de la société sont inscrites à la TSX, et la direction entretient avec ses investisseurs des relations suivies. L'accès constant à des capitaux dépend, en plus des autres facteurs mentionnés aux présentes, de la capacité de la société à continuer d'inscrire un rendement qui satisfasse aux attentes du marché.

Émission de titres d'emprunt

La société peut conclure de temps à autre des opérations en vue d'acquérir des actifs ou des actions d'autres entreprises. Elle peut financer ces opérations, en totalité ou en partie, au moyen de titres d'emprunt, ce qui peut avoir pour effet d'accroître son endettement au-delà de ce qui est la norme dans le secteur pour des sociétés pétrolières et gazières d'envergure similaire à la sienne. Selon ses programmes de prospection et de mise en valeur futurs, la société pourrait devoir recourir à du financement par emprunt supplémentaire, mais un tel financement pourrait ne pas lui être offert ou ne pas l'être à des conditions favorables. Ni les statuts ni les règlements administratifs de la société ne limitent le montant de la dette que la société peut contracter. Son degré d'endettement pourrait parfois empêcher la société de réunir des fonds additionnels au moment opportun pour saisir les occasions d'affaires qui se présentent.

Facilités de crédit

La somme que la société peut prélever sur ses facilités de crédit dépend du plafond d'emprunt établi par ses prêteurs. Au 31 décembre 2015, le plafond d'emprunt de la société aux termes des facilités de crédit se chiffre à 800 millions de dollars, et la dette bancaire à long terme s'élève à 622,1 millions de dollars. Le plafond d'emprunt des facilités de crédit fait l'objet d'un examen semestriel par le consortium de prêteurs de Birchcliff; ce plafond dépend directement de la valeur des réserves de pétrole et de gaz naturel de Birchcliff. Les prêteurs de la société se fondent sur les réserves de la société, les prix des marchandises, le taux d'actualisation applicable et d'autres facteurs pour déterminer le plafond d'emprunt de la société. Un recul significatif des prix des marchandises pourrait entraîner une réduction du plafond d'emprunt de la société, ce qui viendrait diminuer les montants que la société pourrait prélever des facilités de crédit. Comme le plafond d'emprunt est déterminé en fonction de l'interprétation par les prêteurs des réserves de la société et des prix futurs des marchandises, rien ne garantit que le plafond restera au niveau fixé lors de chaque examen. En outre, les prêteurs peuvent exiger qu'un nouveau plafond soit fixé, une fois, entre deux examens, et le plafond d'emprunt peut être abaissé en cas de sorties d'actifs. Si, au moment où le plafond d'emprunt est réexaminé, l'encours des facilités de crédit devait excéder le nouveau plafond d'emprunt, la société serait tenue de compenser la différence. Si la société devait être forcée de rembourser une partie des montants prélevés sur ses facilités de crédit, il se pourrait qu'elle n'ait pas les fonds suffisants pour le faire. Si c'était le cas et qu'elle n'était pas en mesure de négocier un renouvellement de ses emprunts ou d'obtenir un nouveau financement, elle pourrait être tenue de vendre des actifs importants. Toute vente de la sorte risquerait d'avoir un effet défavorable significatif sur les activités de la société ou ses résultats financiers.

La date d'échéance des facilités de crédit est le 11 mai 2018. Chaque année, la société peut, à son gré, demander que soit reportée la date d'échéance de la facilité de crédit consortiale ou de la facilité de fonds de roulement, ou des deux, pour une période additionnelle pouvant aller jusqu'à trois ans à partir du 11 mai de l'année où la demande de prorogation est présentée. Si l'une ou l'autre des facilités de crédit n'est pas prorogée avant sa date d'échéance, le total de l'encours de cette facilité de crédit sera remboursable à l'échéance. Il existe aussi un risque que les facilités de crédit ne soient pas renouvelées pour le même montant en principal ou selon les mêmes modalités. Toutes ces conditions pourraient avoir une incidence défavorable sur la capacité de la société à financer ses activités courantes et à verser des dividendes sur ses actions privilégiées de série A et de série C.

Aux termes de ses facilités de crédit, la société doit respecter certaines clauses restrictives. Si la société devait y déroger, son accès aux capitaux pourrait s'en trouver restreint, ou le remboursement des sommes prélevées pourrait être exigé. Des événements indépendants de la volonté de la société pourraient faire en sorte que cette dernière ne parvienne pas à respecter les clauses restrictives en question. Si la société ne respecte pas ces clauses restrictives, elle pourrait se trouver en défaut au sens où l'entendent les facilités de crédit et devoir rembourser les sommes prélevées. Même si la société réussit à obtenir du nouveau financement, les modalités de celui-ci pourraient ne pas être raisonnables sur le plan commercial ou acceptables pour elle. Si elle est incapable de rembourser les sommes prélevées sur ses facilités de crédit, les prêteurs pourraient procéder à une saisie ou réaliser d'une autre manière la garantie donnée à l'égard des sommes en question. Si la date prévue pour le remboursement de la dette que la société a contractée aux termes d'une convention donnée est devancée, cela pourrait permettre le devancement de l'échéance de dettes faisant l'objet d'autres conventions qui comportent des dispositions de défaut ou de devancement réciproque. Par ailleurs, les facilités de crédit imposent certaines restrictions à la société limitant notamment le versement de dividendes, la contraction de dettes supplémentaires, la sortie de biens et la réalisation d'acquisitions, de fusions, de plans d'arrangement, de réorganisations ou de regroupements.

Dividendes

Les dividendes sur les actions privilégiées de série A et de série C sont versés à la discrétion du conseil d'administration. La société ne peut ni déclarer ni verser de dividendes s'il existe des motifs raisonnables de croire : i) que la société est incapable d'acquitter ses obligations à l'échéance ou qu'elle le serait par suite du versement; ou ii) que la valeur de réalisation des actifs de la société serait inférieure au total de ses passifs et de son capital déclaré représenté par ses actions en circulation. En outre, aux termes des facilités de crédit, Birchcliff n'est pas autorisée à effectuer une distribution (notamment le versement d'un dividende) s'il existe un cas de défaut ou si l'on peut raisonnablement prévoir qu'une telle distribution donnera lieu à un cas de défaut, à moins que ce cas de défaut ne survienne après la déclaration de la distribution en question, décidée dans le cours normal des activités.

La société n'a jamais versé de dividendes sur ses actions ordinaires ni effectué de distributions aux porteurs de celles-ci. Toute décision de déclarer et de verser un dividende sera prise à la discrétion du conseil d'administration et dépendra entre autres des flux de trésorerie, des résultats d'exploitation et de la situation financière de la société, de ses besoins de financement actuels et futurs, des besoins de son fonds de roulement, des prix des marchandises et des prévisions de la société à l'égard de ces prix, des restrictions contractuelles, des clauses restrictives de ses conventions de financement, des tests de liquidité et de solvabilité imposés par les lois sur les sociétés et d'autres facteurs que le conseil jugera pertinents.

Opérations de couverture

La société peut de temps à autre conclure des conventions qui fixent le prix de vente de sa production de pétrole et de gaz naturel afin de se protéger contre les pertes de produits d'exploitation advenant la baisse des prix des marchandises. Toutefois, dans la mesure où la société effectue des activités de gestion du risque de prix pour se protéger contre la baisse des prix des marchandises, ces conventions pourraient également l'empêcher de tirer pleinement parti des augmentations qui font passer les prix au-delà des prix couverts par les instruments dérivés utilisés à cette fin. En outre, les opérations de couverture effectuées par la société pourraient l'exposer au risque de perte financière dans certaines circonstances, par exemple :

- si la production est inférieure aux volumes faisant l'objet de l'opération de couverture ou si les prix sont beaucoup plus bas que prévu;
- si les écarts entre les prix de base s'élargissent entre les points de livraison de la production et le point de livraison présumé aux fins de l'opération de couverture;

- si les contreparties aux opérations de couverture ou à d'autres contrats de gestion du risque de prix ne remplissent pas les obligations qui y sont prévues;
- si un événement imprévu et soudain a une incidence significative sur les prix du pétrole et du gaz naturel.

De la même manière, la société peut de temps à autre conclure des conventions qui fixent le cours du change du dollar canadien par rapport au dollar américain afin d'atténuer le risque de perte de produits d'exploitation si le dollar canadien s'apprécie par rapport au dollar américain. Cependant, si le dollar canadien se déprécie par rapport au dollar américain, la société n'en bénéficiera pas.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la société n'était partie à aucun instrument financier dérivé.

Risque de crédit lié aux contreparties

La société pourrait être exposée au risque de crédit lié aux contreparties en raison des ententes contractuelles qu'elle conclut avec ses coentrepreneurs actuels ou futurs, les négociants de sa production de pétrole et de gaz naturel et d'autres parties. Elle pourrait également être exposée au risque de crédit lié aux contreparties qui exploitent les biens dans lesquelles elle détient un intérêt économique direct ou sur lesquelles elle a un droit de redevance. Si l'une ou l'autre de ces parties manquait à ses obligations contractuelles envers la société, ce défaut pourrait avoir un effet défavorable significatif sur les activités, la situation financière, les résultats d'exploitation et les perspectives de la société. En outre, les mauvaises conditions de crédit du secteur ou les problèmes de solvabilité des coentrepreneurs pourraient inciter ceux-ci à ne pas participer au programme de dépenses d'investissement en cours de la société, ce qui pourrait retarder l'exécution du programme et la réalisation de ses fruits tant que la société ne réussira pas à trouver un autre coentrepreneur qui convienne. Si l'une ou l'autre de ces contreparties fait faillite, devient insolvable, présente une proposition concordataire ou intente une poursuite en vertu des lois sur la faillite ou l'insolvabilité, cela pourrait empêcher la société de recouvrer la totalité ou une partie des sommes qui lui sont dues. L'un ou l'autre de ces facteurs pourrait avoir une incidence défavorable significative sur les résultats financiers et les résultats d'exploitation de la société.

Fluctuation des cours du change et des taux d'intérêt

À l'échelle mondiale, les prix du pétrole et du gaz naturel sont exprimés en dollars américains. Par conséquent, le prix qu'obtiennent les producteurs canadiens subit l'effet du cours du change du dollar canadien par rapport au dollar américain, qui fluctue au fil du temps. Une hausse marquée de la valeur du dollar canadien par rapport à celle du dollar américain pourrait avoir une incidence défavorable sur les produits d'exploitation que la société tire de sa production. Le cours du change du dollar canadien par rapport au dollar américain pourrait aussi dans l'avenir se répercuter sur la valeur que les évaluateurs indépendants attribueront aux réserves de la société. Bien que la faiblesse du dollar canadien par rapport au dollar américain puisse avoir une incidence favorable sur le prix qu'obtient la société en contrepartie de sa production de pétrole et de gaz naturel, elle pourrait également entraîner l'augmentation du prix de certains biens dont la société a besoin dans le cadre de ses activités d'exploitation, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur ses résultats financiers.

Dans la mesure où la société exerce des activités de gestion du risque de change, elle s'expose au risque de crédit lié aux contreparties avec lesquelles elle conclut des contrats. À la date des présentes, la société n'avait pas couvert son risque de change. Se reporter à la rubrique *Opérations de couverture* présentée plus haut.

Une hausse des taux d'intérêt pourrait donner lieu à une forte augmentation des sommes que la société affecte au service de sa dette, ce qui diminuerait d'autant la somme pouvant servir au financement des activités de prospection et de mise en valeur et, s'il y a lieu, au versement de dividendes, et risquerait de faire baisser le cours boursier des titres de la société.

Risque d'entreprise et risque opérationnel

Prospection, mise en valeur et production

Les activités pétrolières et gazières comportent de nombreux risques que même le fait d'allier expérience, connaissances et évaluation prudente ne permet pas nécessairement de surmonter. La société ne pourra réussir à long terme que si elle est en mesure de trouver, d'acquérir et de mettre en valeur des réserves de pétrole et de gaz naturel et de les exploiter à l'échelle commerciale. Sans l'ajout constant de nouvelles réserves, les réserves que la société détient à un point précis dans le temps et la production qu'elle en tire ne peuvent que diminuer au fil du temps, à mesure que ces réserves sont exploitées. La société ne réussira à accroître ses réserves à l'avenir que si elle est en mesure d'explorer et de mettre en valeur ses biens existants et qu'elle sait choisir et acquérir des biens productifs ou des zones d'intérêt adéquats. Rien ne garantit que la société sera en mesure de continuer à trouver des biens satisfaisants en vue de les acquérir ou d'y participer. En outre, la direction de la société pourrait décider que de telles acquisitions ou participations ne seraient pas rentables en raison de la conjoncture du marché, des conditions d'acquisition et de participation ou du prix. Rien ne garantit non plus que la société pourra découvrir ou acquérir d'autres quantités commerciales de pétrole ou de gaz naturel. En outre, le succès des activités de la société dépend grandement de la capacité de celle-ci d'acquérir ou de découvrir de nouvelles réserves d'une manière rentable, car la société tire la quasi-totalité de ses flux de trésorerie de la vente des réserves de pétrole et de gaz naturel qu'elle accumule et met en valeur. Pour demeurer financièrement viable, la société doit pouvoir remplacer ses réserves au fil du temps à un coût unitaire inférieur à ses flux de trésorerie unitaires.

La société reste exposée au risque que le taux de production d'un puits important diminue de façon imprévisible et incontrôlée, ce qui pourrait entraîner une diminution de la production globale de la société et des flux de trésorerie connexes. La société atténue ce risque en maintenant un grand nombre de puits en production, ce qui réduit la probabilité qu'un puits donné ait une incidence significative sur la production globale et les flux de trésorerie connexes.

La prospection pétrolière et gazière future pourrait se révéler non rentable, non seulement en raison du forage de puits secs, mais aussi de puits qui, bien que productifs, ne produisent pas suffisamment de substances pétrolières pour que la société puisse en tirer un profit, déduction faite des frais de forage, de complétion (y compris la fracturation hydraulique), d'exploitation et autres. La complétion d'un puits ne signifie pas forcément que la société pourra obtenir un rendement sur le capital investi ou recouvrer les frais de forage, de complétion ou d'exploitation engagés.

Les dangers du forage, les dommages causés à l'environnement et les diverses conditions d'exploitation sur le terrain pourraient accroître considérablement les charges d'exploitation et compromettre la mise en production de puits fructueux. Les conditions d'exploitation sur le terrain comprennent les retards dans l'obtention des approbations ou des consentements des gouvernements, la fermeture de puits raccordés en raison de conditions météorologiques extrêmes, l'insuffisance de la capacité de stockage ou de transport ou d'autres difficultés d'ordre géologique ou mécanique. Même si la supervision diligente des puits et l'exécution de travaux d'entretien efficaces peuvent contribuer à maximiser les taux de production au fil du temps, il est impossible d'éviter complètement les retards dans la production et le déclin de celle-ci dans des conditions d'exploitation normales, ces facteurs pouvant avoir une incidence défavorable, à des degrés divers, sur les produits d'exploitation et les flux de trésorerie.

Les activités de prospection, de mise en valeur et de production de pétrole et de gaz naturel sont exposées à tous les risques propres à ce type d'activités, notamment les incendies, les explosions, les éruptions, la formation de cratères, les dégagements de gaz corrosif, les déversements et d'autres risques environnementaux. Ces risques et dangers typiques pourraient causer des dommages considérables aux puits de pétrole et de gaz naturel, aux installations de production, aux autres biens et à l'environnement ou encore des blessures corporelles. Plus particulièrement, la société pourrait

prospector certaines zones et y produire du gaz naturel corrosif. Une fuite accidentelle de gaz corrosif pourrait causer des blessures corporelles, des décès ou des dommages matériels et nécessiter l'évacuation de régions habitées et, le cas échéant, la société pourrait en être tenue responsable.

En outre, les activités de production de pétrole et de gaz naturel comportent tous les risques habituellement inhérents aux activités de ce genre, comme l'existence de formations ou de pressions imprévues, le déclin prématuré des réservoirs et l'infiltration d'eau dans les formations productives. Les pertes découlant de la matérialisation de l'un ou l'autre de ces risques pourraient avoir un effet défavorable significatif sur les activités, la situation financière, les résultats d'exploitation et les perspectives de la société.

Conformément aux pratiques du secteur, la société n'est pas entièrement assurée contre tous les risques, qui ne sont d'ailleurs pas tous assurables. Même si la société souscrit une assurance de la responsabilité civile d'un montant qu'elle juge conforme aux pratiques du secteur, la responsabilité qui pourrait lui être attribuée dans certains cas pourrait dépasser les limites de la police ou ne pas être couverte, ce qui l'obligerait à engager des frais considérables. Voir la rubrique *Autres risques – Assurances*.

Risques liés aux projets

La société gère divers projets de grande et de petite envergure dans le cadre de ses activités. Chaque fois qu'un projet accuse un retard, la société doit s'attendre à toucher plus tard que prévu les produits d'exploitation qui en découlent. Les dépassements de coûts importants peuvent compromettre la rentabilité d'un projet. Le pouvoir de la société d'exécuter des projets et de commercialiser son pétrole et son gaz naturel dépend de nombreux facteurs indépendants de sa volonté, notamment les suivants :

- l'accès aux installations de traitement;
- l'accès aux pipelines et leur proximité;
- l'accès aux installations de stockage;
- l'accès à l'approvisionnement en eau nécessaire au forage et à la fracturation hydraulique, et la capacité de s'en servir, et la mesure dans laquelle la société réussit à éliminer l'eau utilisée ou retirée des strates à un coût raisonnable et conformément à la réglementation environnementale applicable;
- l'offre et la demande de pétrole et de gaz naturel;
- l'offre d'autres sources de carburant;
- les conséquences d'intempéries;
- l'accès au matériel de forage et au matériel connexe;
- les augmentations de coûts imprévues;
- les accidents;
- les fluctuations du change;
- l'évolution de la réglementation;
- la possibilité de recruter de la main-d'œuvre compétente et, le cas échéant, la productivité de celle-ci;
- la réglementation du secteur du pétrole et du gaz naturel imposée par les divers ordres de gouvernement et les divers organismes gouvernementaux.

En raison de ces facteurs, la société pourrait être incapable d'exécuter des projets ou de les exécuter selon le calendrier ou le budget prévus et se voir dans l'impossibilité de commercialiser de manière efficace le pétrole et le gaz naturel qu'elle produit.

Installations de collecte et de traitement et réseaux pipeliniers

Pour la livraison de ses produits, la société utilise des installations de collecte et de traitement et des réseaux pipeliniers dont elle n'est pas toujours propriétaire. Les quantités de pétrole et de gaz naturel que la société peut produire et vendre dépendent de l'accessibilité, de la disponibilité, de la proximité et de la capacité de ces installations et réseaux. Si la société ne pouvait obtenir la capacité de collecte, de traitement et de transport dont elle a besoin, elle pourrait être empêchée de réaliser le plein potentiel économique de sa production ou forcée d'accepter des prix moins élevés pour sa production. Malgré les expansions de pipelines en cours, l'insuffisance de la capacité de transport par pipeline continue de peser sur le secteur pétrolier et gazier et de limiter la capacité de production et de commercialisation du pétrole et du gaz naturel. De surcroît, la répartition proportionnelle de la capacité des réseaux pipeliniers interprovinciaux continue de compromettre l'exportation de pétrole et de gaz naturel. Les interruptions de service imprévues des pipelines ou la réduction de leur capacité aux fins de l'exécution de travaux d'entretien ou du contrôle de leur intégrité ou en raison de mesures prises par les organismes de réglementation pourraient également compromettre la production, les activités d'exploitation et les résultats financiers de la société. Tout changement important des facteurs liés au marché ou d'autres conditions ayant une incidence sur ces réseaux et installations, de même que tout retard dans la construction de nouveaux réseaux et installations, pourrait nuire aux activités de la société et, par conséquent, à sa situation financière, à ses résultats d'exploitation et à ses flux de trésorerie. Le gouvernement fédéral a fait connaître ses plans de refonte du processus d'approbation des projets de grande envergure par l'Office national de l'énergie. Cette refonte pourrait accroître les délais d'approbation des projets dont la demande a déjà été présentée ou est à venir.

La plus grande partie de la production de la société transite par des infrastructures détenues par Birchcliff ou par des tiers avant d'être prête pour son acheminement aux points de vente désignés. L'éventuelle défaillance de ces infrastructures, en entraînant l'immobilisation d'une grande partie de la production de la société et l'impossibilité de la vendre, pourrait avoir des répercussions défavorables significatives sur les flux de trésorerie disponibles de la société. Quant aux installations détenues par des tiers, sur lesquelles la société n'exerce aucun contrôle, il existe un risque qu'elles interrompent ou réduisent leurs activités, soit pour des raisons d'entretien normal, soit par suite d'événements imprévus. Toute interruption de service ou réduction des activités pourrait avoir une incidence défavorable significative sur la capacité de la société à assurer le traitement de sa production et sa livraison aux points de vente.

Fracturation hydraulique

La fracturation hydraulique est un procédé qui consiste à injecter un liquide ou un gaz sous pression dans un puits, ce qui entraîne la fissuration ou la fracturation de la roche encaissante. Le fluide en question – habituellement un mélange d'eau, de sable, de produits chimiques et d'autres additifs – se répand alors dans les fissures, où le sable se dépose et maintient les fissures ouvertes pour permettre la récupération du gaz naturel ou des liquides. Les fluides de fracturation sont ramenés à la surface le long du puits de forage, puis stockés pour être réutilisés ou éliminés conformément aux règlements en vigueur, qui dictent parfois leur injection dans des puits souterrains.

La fracturation hydraulique est un procédé en usage depuis nombre d'années et n'a cessé d'être perfectionnée au fil des ans; ces dernières années, cependant, ses aspects environnementaux font l'objet d'une attention particulière. Aux États-Unis, le procédé est réglementé par les gouvernements des États et les administrations locales, mais l'Agence pour la protection de l'environnement des États-Unis songe à entreprendre une vaste étude dans le cadre de la loi américaine intitulée *Clean Water Act*. Tout règlement américain sur la fracturation hydraulique risque d'influer sur la réglementation des autres

territoires et forcer les sociétés pétrolières et gazières comme la société à abandonner ce procédé ou à ajouter des techniques de lutte antipollution à ses activités. Le resserrement de la réglementation et l'attention dont fait l'objet la fracturation hydraulique pourraient entraîner davantage d'opposition envers les activités pétrolières et gazières qui y ont recours, y compris d'éventuels litiges. La promulgation de nouveaux règlements ou de nouvelles lois pourrait aussi entraîner des retards opérationnels ou des coûts d'exploitation plus élevés relativement à la production de pétrole, de gaz naturel et de LGN ou rendre plus difficile l'utilisation de la fracturation hydraulique. La promulgation de nouvelles lois ou de nouveaux règlements sur la fracturation hydraulique à l'échelle fédérale, provinciale ou locale pourrait occasionner une réduction du nombre de nouveaux puits de pétrole et de gaz naturel complétés et un accroissement des coûts et des délais de conformité, ce qui pourrait avoir une incidence négative sur la situation financière de la société, ses résultats d'exploitation et ses flux de trésorerie.

Depuis décembre 2012, les règles de l'AER (l'Alberta Energy Regulator, organisme de réglementation de l'énergie de l'Alberta) stipulent que les détenteurs d'une licence doivent respecter des exigences plus strictes en matière de communication des quantités et des sources d'eau et de produits chimiques employés dans chacun des travaux de fracturation hydraulique. L'AER exige que tout fluide de fracturation utilisé au-dessus du seuil de protection des nappes phréatiques soit non toxique et que l'exploitant en révèle la composition à l'AER sur demande. L'AER exige également que le type et le volume de tous les additifs entrant dans la composition des fluides de fracturation soient inscrits dans le registre quotidien des activités de chaque puits et que ces renseignements lui soient communiqués.

Incertitude des estimations relatives aux réserves

Il existe de nombreuses incertitudes inhérentes à l'estimation des réserves de pétrole, de gaz naturel et de LGN ainsi que des flux de trésorerie futurs qui y sont attribués, dont nombre de facteurs indépendants de la volonté de la société. En général, l'estimation des réserves de pétrole, de gaz naturel et de LGN pouvant être récupérées de façon rentable et les flux de trésorerie futurs qui en seront tirés repose sur un certain nombre de facteurs et d'hypothèses variables tels que la production tirée des biens par le passé, le taux de production initial, le taux de déclin de la production, la récupération ultime des réserves, le calendrier et le montant des dépenses d'investissement, la réussite des activités de mise en valeur futures, les prix futurs des marchandises, la qualité marchande du pétrole, du gaz naturel et des LGN, le taux des redevances, l'incidence présumée de la réglementation imposée par les organismes gouvernementaux et les charges d'exploitation futures, facteurs qui peuvent tous s'écarter des résultats réels, et ce, de façon significative. Pour ces motifs, les estimations des réserves de pétrole et de gaz naturel pouvant être récupérées de façon rentable qui sont attribuables à un groupe donné de biens, le classement de ces réserves d'après le risque inhérent à la récupération et les estimations des produits d'exploitation nets futurs correspondants, établis par différents ingénieurs ou par les mêmes ingénieurs à différents moments, pourraient varier considérablement. La production, les produits d'exploitation, les taxes et impôts, les frais de mise en valeur et les charges d'exploitation relatifs aux réserves de la société s'écarteront des estimations, et les écarts pourraient être significatifs.

Les estimations des réserves susceptibles d'être mises en valeur et exploitées sont souvent fondées sur des calculs volumétriques et des analogies avec des types de réserves similaires plutôt que sur la production réelle passée. Les estimations établies au moyen de telles méthodes sont habituellement moins fiables que celles qui reposent sur la production réelle passée. L'évaluation ultérieure des mêmes réserves en fonction de la production réelle passée indiquera un écart, qui pourrait être considérable, par rapport aux réserves estimées.

Conformément aux lois sur les valeurs mobilières en vigueur au Canada, les évaluateurs de réserves qualifiés indépendants de la société ont eu recours à des prix et à des coûts prévisionnels pour estimer les réserves de la société et les flux de trésorerie futurs qui en seront tirés. Les flux de trésorerie futurs effectivement obtenus seront touchés par d'autres facteurs, comme le taux de production réel, l'offre et la demande de pétrole et de gaz naturel, la réduction ou l'augmentation de la consommation de pétrole et de gaz naturel par les acheteurs, l'évolution de la réglementation ou du régime d'imposition imposés par les gouvernements et l'incidence de l'inflation sur les coûts.

La production réelle et les flux de trésorerie qui seront tirés des réserves de la société s'écarteront des estimations indiquées dans le rapport sur l'estimation et l'évaluation économique des réserves contenues dans les biens pétroliers et gaziers de la société, préparé au 31 décembre 2015 par Deloitte (l'« **évaluation des réserves de 2015** »), et ces écarts pourraient être significatifs. L'évaluation des réserves de 2015 est fondée en partie sur l'hypothèse que les activités que la société prévoit exercer au cours des prochaines années seront couronnées de succès. Les réserves et les flux de trésorerie estimés qui en seront tirés figurant dans l'évaluation des réserves de 2015 pourront être réduits dans la mesure où ces activités n'obtiennent pas le degré de succès attendu.

Coût et disponibilité du matériel et des services

Les activités de prospection et de mise en valeur de pétrole et de gaz naturel sont tributaires de l'accessibilité du matériel de forage et du matériel connexe dans les zones où elles sont exercées. Si la demande est trop forte ou si certaines restrictions à l'accès sont imposées, la société pourrait avoir de la difficulté à obtenir le matériel nécessaire et se voir dans l'obligation de retarder ses activités de prospection et de mise en valeur. Lorsque les prix du pétrole et du gaz naturel sont élevés, il y a un risque que les coûts d'exploitation soient considérablement plus élevés, ce qui accroît à la fois le montant des capitaux nécessaires aux activités et les revenus nets que la société tire de la vente de sa production. Même si la société s'efforce d'améliorer constamment sa planification, ses activités et son approvisionnement en matières, une variation inattendue sur le marché du matériel et des services requis pourrait avoir une incidence défavorable sur les activités, la situation financière, les résultats d'exploitation et les perspectives de la société.

Zones de forage possibles

Les zones où la société prévoit procéder éventuellement à des travaux de forage représentent une part importante de la stratégie de croissance de la société. La capacité de la société à forer et à mettre en valeur ces zones est tributaire de nombreux facteurs et soumise à bien des incertitudes, notamment l'accès aux capitaux, au matériel et à la main-d'œuvre, les prix du pétrole et du gaz naturel, les dépenses d'investissement et les charges d'exploitation, les intempéries, les empêchements saisonniers, les résultats de forage, les données complémentaires d'ordre géologique et géophysique obtenues sur les réservoirs, le taux de récupération et de production, les contraintes relatives au réseau de collecte et au transport, les prix nets obtenus sur les marchandises produites, les approbations réglementaires et les changements apportés à la réglementation. En raison de ces incertitudes, rien ne garantit que les zones de forage possibles repérées par la société feront effectivement l'objet de travaux de forage ni que la société pourra produire du pétrole, des LGN ou du gaz naturel à partir de ces zones ou d'autres zones de forage possibles. Les travaux de forage qu'effectuera réellement la société pourraient donc être fort différents de ceux qu'elle prévoit actuellement, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur les activités de la société.

Dépendance envers d'autres exploitants

Certains des actifs dans lesquels la société détient une participation sont exploités par d'autres sociétés. La société a un pouvoir d'influence restreint sur l'exploitation de ces actifs ou sur les frais y afférents, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur ses activités, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et ses perspectives. Le rendement que la société tire des actifs qui sont exploités par des tiers dépend d'un certain nombre de facteurs qui peuvent être indépendants de sa volonté, notamment

le montant des dépenses d'investissement et le moment où celles-ci sont engagées, la compétence et les ressources financières de l'exploitant, l'approbation d'autres participants, le choix de la technologie et les méthodes de gestion des risques.

De plus, en raison de la faiblesse et de la volatilité actuelles des prix des marchandises, de nombreuses sociétés, dont certaines exploitent certains des actifs dans lesquels la société détient une participation, pourraient connaître des difficultés financières, ce qui pourrait les empêcher de financer leurs dépenses d'investissement et de continuer d'en engager, d'exercer leurs activités de manière sécuritaire et efficace et de remplir les exigences de la réglementation en ce qui a trait aux obligations en matière d'abandon et de remise en état. Si les sociétés qui exploitent certains des actifs dans lesquels la société détient une participation ne remplissent pas les exigences de la réglementation en ce qui a trait aux obligations en matière d'abandon et de remise en état qui leur incombent, la société pourrait être obligée de le faire à leur place et devoir par la suite exercer des recours à l'encontre de ces sociétés. Si l'une ou l'autre de ces sociétés faisait faillite, devenait insolvable, présentait une proposition concordataire ou intentait une poursuite en vertu des lois sur la faillite ou l'insolvabilité, cela pourrait entraîner la fermeture des actifs visés, imposer à la société des obligations supplémentaires relativement à ceux-ci et compromettre le pouvoir de la société de percevoir les produits d'exploitation que ces sociétés doivent lui verser. L'un ou l'autre de ces facteurs pourrait avoir une incidence défavorable significative sur les résultats financiers et les résultats d'exploitation de la société.

Coût des nouvelles technologies

Le secteur pétrolier et gazier se caractérise par l'évolution rapide et notable de la technologie et le lancement fréquent de nouveaux produits et services recourant à de nouvelles technologies. D'autres sociétés pétrolières et gazières peuvent disposer de ressources financières, techniques et humaines supérieures à celles de la société, ce qui leur permet de bénéficier de certains avantages sur le plan technologique et pourrait leur permettre, dans l'avenir, de mettre en œuvre de nouvelles technologies avant la société. Rien ne garantit que la société sera en mesure de relever le défi d'une telle concurrence et de mettre en œuvre de nouvelles technologies au moment opportun ou à un coût acceptable. L'une ou plusieurs des technologies auxquelles la société a recours actuellement ou qu'elle pourrait utiliser à l'avenir pourraient devenir désuètes, ce qui pourrait avoir un effet défavorable significatif sur ses activités, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et ses perspectives. Si la société n'est pas en mesure d'utiliser les technologies les plus avancées qui sont offertes sur le marché, cela pourrait aussi avoir un effet défavorable significatif sur ses activités, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et ses perspectives.

Solutions de rechange aux produits pétroliers et fluctuations de la demande

Les mesures d'économie de carburant, les besoins en carburant de rechange, la demande croissante des consommateurs à l'égard de produits de rechange au pétrole et au gaz naturel et les percées technologiques dans le secteur des dispositifs d'économie de carburant et de production d'énergie pourraient entraîner une diminution de la demande de pétrole, de gaz naturel et d'autres hydrocarbures liquides. La société ne peut prédire l'incidence de ces changements dans la demande de produits de pétrole et de gaz naturel, mais si les changements sont marqués, cela pourrait avoir un effet défavorable significatif sur ses activités, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et ses flux de trésorerie.

Santé, sécurité et environnement

Les risques liés à la santé, à la sécurité et à l'environnement ont une incidence sur la main-d'œuvre, les charges d'exploitation et l'établissement de normes réglementaires. Ces risques comprennent notamment la découverte de formations ou de pressions imprévues, le déclin prématuré des réservoirs, les éruptions, les pannes de matériel, l'erreur humaine ou l'inconduite volontaire des travailleurs sur le terrain, d'autres accidents comme la formation de cratères, les dégagements de gaz corrosif, l'écoulement incontrôlable de pétrole ou de gaz naturel ou les déversements de fluides, les conditions météorologiques défavorables,

la pollution, les incendies et d'autres risques environnementaux. La société offre aux membres de son personnel la formation et les ressources dont ils ont besoin pour effectuer leurs tâches de manière sécuritaire et efficace. Elle traite l'évaluation des dangers et la gestion des risques comme une partie intégrante de ses activités quotidiennes. De plus, elle surveille l'exécution des tâches pour s'assurer que ses activités sont conformes aux obligations juridiques et aux normes internes. Enfin, elle détermine et gère les obligations environnementales associées à ses actifs actuels. La société dispose d'un programme d'inspection des lieux et d'un programme de gestion du risque de corrosion conçus pour assurer le respect des lois et règlements environnementaux. La société souscrit une assurance qui couvre une portion des pertes matérielles, des obligations envers les tiers et des pertes d'exploitation éventuelles découlant d'événements inhabituels.

La société est exposée au risque que la défaillance imprévue du matériel utilisé pour le forage, la complétion ou la mise en service de puits ou pour le transport de la production provoque le déversement de substances liquides pouvant polluer ou contaminer les terrains des installations et des environs. La société serait alors tenue responsable de coûts importants pour le nettoyage, la restauration et la remise en état des terrains contaminés. La société mène ses activités en tenant dûment compte de leur incidence potentielle sur l'environnement. Cette manière de faire suppose l'embauche de personnel qualifié, la formation adéquate de tout le personnel participant aux activités et le recours aux conseils et aux services d'un expert pour les travaux de restauration et de remise en état de l'environnement, dans les cas où cette expertise est requise.

Facteurs saisonniers

Dans le secteur canadien du pétrole et du gaz naturel, les variations saisonnières des conditions météorologiques ont une incidence sur le degré d'activité. Un hiver doux ou un printemps pluvieux peuvent limiter l'accès aux sites et, par conséquent, réduire ou faire cesser les activités. En conséquence, les municipalités et les services des transports provinciaux interdisent la circulation sur les routes, ce qui limite le transport des appareils et d'autres pièces d'équipement lourdes et diminue le degré d'activité. En outre, certaines zones productrices de pétrole et de gaz sont situées dans des régions qui sont accessibles uniquement en hiver à cause du sol marécageux qui entoure les emplacements. Des facteurs saisonniers et des conditions météorologiques imprévues pourraient entraîner la baisse du degré d'activité au chapitre de la prospection et de l'exploitation et, par conséquent, la baisse de la demande manifestée à l'endroit des biens et des services de la société.

Expiration des licences et des baux

La société détient ses biens au moyen de licences et de baux et de participations directes dans des licences ou des baux détenus par des tiers. Si la société ou le titulaire d'une licence ou d'un bail ne respectait pas les exigences de la licence ou du bail en question, la licence ou le bail pourrait être résilié ou expirer. Rien ne garantit que l'une ou l'autre des obligations devant être respectées pour maintenir chaque licence ou chaque bail en règle le sera. La résiliation ou l'expiration des licences ou des baux pourrait avoir un effet défavorable significatif sur les activités, la situation financière, les résultats d'exploitation et les perspectives de la société. Pour atténuer ce risque, la société surveille attentivement ses terrains non mis en valeur et planifie ses activités de manière à ce que les principales licences et les principaux baux ne soient pas résiliés ni n'arrivent à expiration.

Concurrence

Le secteur pétrolier et gazier est très concurrentiel, surtout en ce qui a trait à la prospection et à la mise en valeur de nouvelles sources de réserves de pétrole et de gaz naturel. Le secteur livre aussi concurrence à d'autres secteurs dans le domaine de l'approvisionnement en produits énergétiques non pétroliers. La société livre activement concurrence à bon nombre d'autres entreprises pétrolières et gazières pour l'acquisition de terrains, de production et de réserves, l'obtention de baux, de licences et de concessions de prospection et l'embauche de personnel technique et de service qualifié, plusieurs de ces entreprises

disposant de davantage de ressources financières et humaines et d'installations que la société. Dans le domaine de la distribution et de la commercialisation du pétrole et du gaz naturel, la concurrence se joue sur divers plans, notamment le prix, les méthodes de livraison et de stockage et la fiabilité de celles-ci. La concurrence peut également provenir de sources de carburant de rechange.

Concentration des actifs dans une seule région

La totalité des biens productifs de la société est concentrée dans la région de l'arche de Peace River, en Alberta. En raison de cette concentration, la société pourrait être exagérément exposée aux répercussions de retards ou d'interruptions de production survenant dans cette région à cause de la réglementation fort étendue du gouvernement de l'Alberta, des limites imposées à la capacité de transport, de la réduction de la production, de catastrophes naturelles, de la disponibilité du matériel, des installations ou des services, de conditions météorologiques défavorables ou d'autres événements touchant cette région. Étant donné la concentration du portefeuille de biens de la société, un certain nombre d'entre eux pourraient être soumis aux mêmes conditions simultanément, ce qui produirait un effet relativement plus important sur les résultats d'exploitation de la société que celui que subiraient d'autres entreprises ayant un portefeuille de biens plus diversifié. Ces retards ou interruptions pourraient avoir un effet défavorable significatif sur la situation financière et les résultats d'exploitation de la société.

Exercice de nouvelles activités

À l'heure actuelle, les membres de la direction de la société concentrent leurs efforts et leurs compétences principalement sur l'exploitation, la prospection et la mise en valeur de pétrole et de gaz naturel dans la région de l'arche de Peace River, en Alberta. Dans l'avenir, la société pourrait acquérir une entreprise exerçant dans un nouveau secteur d'activité, commencer elle-même à exercer ses activités dans un nouveau secteur ou dans de nouvelles régions ou acquérir des actifs liés à l'énergie différents de ceux qu'elle exploite à l'heure actuelle. Ce faisant, elle s'exposerait à des risques imprévus ou augmenterait considérablement son exposition à un ou à plusieurs facteurs de risque actuels, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur ses résultats d'exploitation et sa situation financière futurs.

Risques liés à l'environnement et à la réglementation

Risques pour l'environnement

Toutes les phases de l'exploitation pétrolière et gazière présentent des risques et des dangers pour l'environnement et sont assujetties à une réglementation environnementale en vertu de diverses lois et de divers règlements fédéraux, provinciaux et locaux. Entre autres choses, les lois et règlements environnementaux limitent ou interdisent le déversement, le rejet ou l'émission de diverses substances produites dans le cadre de certaines activités du secteur pétrolier et gazier. Ils établissent en outre certaines exigences en ce qui a trait à la manutention et au stockage des déchets provenant des champs de pétrole, à la protection des écosystèmes et à l'exploitation, à l'entretien, à l'abandon et à la remise en état des emplacements où se situent les puits et les installations.

La conformité aux lois et règlements environnementaux peut exiger des dépenses considérables, et la violation des lois environnementales en vigueur peut entraîner l'imposition d'amendes et de sanctions, parfois lourdes. La société peut en outre être tenue responsable de corriger les problèmes environnementaux causés par ses activités. Une violation grave pourrait faire en sorte que la société doive interrompre ses activités ou adopter une mesure de conformité provisoire qui pourrait limiter la capacité de la société à mener ses activités. Les lois et les règlements environnementaux évoluent de telle façon qu'on s'attend à ce qu'il en résulte une plus grande rigueur sur le plan des normes et de l'application, des amendes et une responsabilité accrues et l'augmentation possible des dépenses d'investissement et des charges d'exploitation. La société pourrait être tenue responsable du déversement ou du dégagement de pétrole, de gaz naturel ou d'autres polluants dans l'air, le sol ou l'eau envers des gouvernements et des tiers, qui pourraient la forcer à prendre en charge les frais de nettoyage. Bien que

la société estime qu'elle se conforme aux lois et aux règlements environnementaux actuellement en vigueur à tous les égards significatifs, rien ne garantit que les lois environnementales ne la forceront pas à réduire sa production ou à augmenter de manière significative ses coûts de production, de mise en valeur ou de prospection ou qu'elles n'auront pas d'autres effets défavorables significatifs sur ses activités, sa situation financière, ses résultats d'exploitation ou ses perspectives. Voir aussi la rubrique *Modification des lois et règlements*.

Des événements politiques et économiques peuvent avoir une incidence considérable sur la portée et le calendrier des mesures de lutte contre les changements climatiques mises en place. Certaines des installations de la société pourraient être assujetties à des lois et règlements provinciaux et fédéraux futurs en matière de changements climatiques visant à gérer les émissions. Rien ne garantit que les coûts de conformité seront négligeables. La mise en œuvre de nouveaux règlements ou la modification de règlements existants en matière d'environnement qui toucheraient le secteur pétrolier et gazier dans son ensemble pourraient entraîner une réduction de la demande de pétrole et de gaz naturel et un accroissement des coûts. Voir aussi les rubriques *Modification des lois et règlements* et *Changements climatiques*.

Réglementation

Les divers ordres de gouvernement imposent de nombreux contrôles et règlements au secteur pétrolier et gazier (y compris la prospection, la mise en valeur, la production, l'établissement des prix, la commercialisation et le transport). L'État peut réglementer les activités de prospection et de production, les prix, les taxes et impôts, les redevances et l'exportation de pétrole et de gaz naturel, ainsi que prendre des mesures dans ces domaines. Ces mesures de contrôle et règlements pourraient être modifiés de temps à autre en réaction à des conditions économiques et politiques. L'adoption de nouveaux règlements ou la modification de règlements existants touchant le secteur pétrolier et gazier pourraient entraîner la baisse de la demande de pétrole brut et de gaz naturel et l'augmentation des coûts de la société, ce qui aurait, dans les deux cas, un effet défavorable significatif sur les activités, la situation financière, les résultats d'exploitation et les perspectives de la société. Afin d'exercer des activités pétrolières et gazières, la société doit obtenir des permis, des licences, des inscriptions, des approbations et des autorisations de divers organismes gouvernementaux. Rien ne garantit qu'elle sera en mesure d'obtenir tous ceux dont elle aura besoin pour exercer les activités qu'elle souhaite exercer. Outre les exigences réglementaires liées à la production, à la commercialisation et à la vente de pétrole et de gaz naturel dont il est question ci-dessus, les lois fédérales qui régissent, en particulier, les investissements étrangers, comme la *Loi sur la concurrence* (Canada) et la *Loi sur l'investissement* Canada (Canada), pourraient avoir une incidence sur les activités et la situation financière de la société.

Modification des lois et règlements

Les redevances à la Couronne, les lois fiscales, les lois environnementales et les exigences réglementaires peuvent avoir des répercussions financières et opérationnelles importantes sur la société. En tant que producteur de pétrole et de gaz naturel, la société est soumise à un vaste ensemble d'obligations réglementaires. Les conséquences défavorables que pourrait avoir la modification du contexte réglementaire actuel comprennent la promulgation de lois et règlements exceptionnels en matière d'environnement et d'émissions imposés aux projets actuels et futurs par l'État qui pourraient entraîner des modifications à la conception des installations et aux exigences d'exploitation, et donc éventuellement accroître les coûts de construction, d'exploitation et d'abandon. La société embauche et maintient en poste des employés qualifiés qui connaissent bien les modifications du régime de réglementation qui la régit.

Rien ne garantit que le gouvernement fédéral et le gouvernement de l'Alberta n'adopteront pas de nouveaux régimes de redevances ou ne modifieront pas les régimes de redevances actuels, ce qui pourrait avoir une incidence sur les aspects économiques des projets de la société ainsi que des répercussions

défavorables sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les perspectives de la société. L'augmentation des redevances réduirait le bénéfice de la société et pourrait rendre les investissements futurs ou les activités de la société moins rentables. Le 29 janvier 2016, le gouvernement de l'Alberta a publié le rapport du Royalty Review Advisory Panel (le « **rapport d'examen** »). Le rapport d'examen recommande que les nouvelles règles entrent en vigueur en 2017, mais suggère aussi que tous les puits forés avant 2017 restent assujettis aux règles actuelles pour une période de dix ans, en vertu d'une clause de droits acquis. Le rapport d'examen propose aussi la modernisation du cadre albertain régissant les redevances sur le pétrole brut, les liquides et le gaz naturel. Le gouvernement de l'Alberta a accepté les recommandations figurant dans le rapport d'examen. Des détails supplémentaires sur le cadre régissant les redevances, notamment le taux et les formules applicables aux redevances, devraient être publiés d'ici le 31 mars 2016. Les nouvelles règles ne devraient pas avoir d'incidence significative sur la situation financière de la société. Cependant, le mode d'application précis des nouvelles règles n'a pas encore été établi et pourrait modifier ce point de vue.

Changements climatiques

Les installations de prospection et de production de la société ainsi que certaines de ses activités émettent des gaz à effet de serre (« **GES** »). Le gouvernement fédéral et des gouvernements provinciaux ont fait part de leur intention de réglementer les émissions de GES et d'autres polluants atmosphériques. Certains de ces règlements sont déjà en vigueur, tandis que d'autres en sont à diverses phases d'examen, d'analyse ou de mise en application aux États-Unis et au Canada. Le moment de la mise en œuvre et les effets de ces règlements comportent des incertitudes. De plus, le flottement entourant la manière dont toute loi fédérale future s'harmonisera aux réglementations provinciales fait en sorte qu'il est difficile de déterminer avec précision et certitude le coût estimé de la conformité aux lois et aux règlements de lutte contre les changements climatiques.

Le règlement sur les émetteurs de gaz désignés de l'Alberta (*Specified Gas Emitters Regulation*) (le « **règlement SGER** »), qui impose des limites aux émissions de GES et une réduction de ces émissions aux propriétaires d'installations qui produisent au moins 100 000 tonnes par année de GES, a récemment été modifié. Auparavant, le propriétaire d'une telle installation était tenu de réduire l'intensité des émissions de l'installation en question d'au moins 12 %. Dans la version modifiée du règlement SGER, l'exigence minimale de réduction de l'intensité des émissions imposée aux propriétaires d'installations passe à 15 % pour 2016 et à 20 % à compter de 2017. Pour se conformer au règlement SGER, les propriétaires d'installations peuvent opter pour l'achat de crédits d'investissement technologique. Par suite des modifications, le prix de ces crédits est passé de 15 \$ la tonne à 20 \$ la tonne pour 2016 et à 30 \$ la tonne à compter de 2017. À l'heure actuelle, la société n'est pas assujettie au règlement SGER, car Birchcliff émet pour le moment moins de 100 000 tonnes par année. Toutefois, si la société devait dépasser 100 000 tonnes par année, elle serait tenue de se conformer à ce règlement.

Les frais directs et indirects que la société pourrait devoir engager pour se conformer aux règlements sur les changements climatiques pourraient avoir un effet défavorable significatif sur les activités, les résultats d'exploitation et les perspectives de la société. De tels règlements pourraient également augmenter le coût de consommation et, par conséquent, réduire la demande de pétrole, de gaz naturel et de LGN que la société produit. Étant donné le caractère évolutif du débat entourant les changements climatiques et le contrôle des GES, il est impossible de prévoir avec certitude l'incidence de ces questions sur la société, sur ses activités d'exploitation ou sur sa situation financière.

Plan de leadership en matière de changement climatique de l'Alberta

En novembre 2015, le gouvernement de l'Alberta a dévoilé son plan de leadership en matière de changement climatique (*Climate Leadership Plan*) (le « **plan de leadership** ») et rendu public le rapport sur le leadership climatique au ministre de l'Environnement et des Parcs (le « **rapport** ») qu'il avait confié à son comité consultatif en la matière et sur lequel est basé le plan de leadership. Le plan de leadership

comporte quatre stratégies que le gouvernement mettra en œuvre pour lutter contre les changements climatiques : i) l'élimination complète des sources d'électricité au charbon d'ici 2030; ii) l'application à l'échelle de l'économie albertaine d'un prix sur les émissions de GES de 30 \$ la tonne; iii) la réduction des émissions provenant des sables bitumineux à un total pour la province de 100 mégatonnes par année (les niveaux d'émission actuels sont d'environ 70 mégatonnes par année pour le secteur), sous réserve de certaines exceptions pour les sources de cogénération d'énergie et toute nouvelle capacité de valorisation; et iv) la réduction de 45 %, d'ici 2025, des émissions de méthane provenant des activités pétrolières et gazières. Des incertitudes entourent la mise en œuvre du plan de leadership et les effets que le plan, notamment la limite globale imposée aux émissions, pourrait avoir sur le secteur.

Les répercussions défavorables que les activités de la société pourraient subir en raison de lois et de règlements détaillés sur les GES, notamment une loi visant la mise en œuvre du plan de leadership et des modifications apportées au règlement SGER, qui seraient promulgués et appliqués aux activités de la société en Alberta ou dans tout autre territoire de compétence où la société mène des activités, comprennent notamment : un accroissement des coûts liés à la conformité; des retards dans l'obtention des permis; des coûts considérables pour générer ou acheter des crédits relatifs aux émissions ou des quotas d'émission s'ajoutant au coût de production des produits de la société; et une réduction de la demande de pétrole brut et de certains produits raffinés. Il est possible que des quotas d'émission ou des crédits compensatoires ne puissent pas être obtenus ou qu'ils ne puissent pas l'être de manière rentable. Il se peut que la réduction des émissions exigée ne soit pas réalisable sur le plan technique ou économique, en tout ou en partie. L'impossibilité de respecter cette exigence en matière de réduction des émissions ou tout autre mécanisme de conformité pourraient avoir des effets défavorables significatifs sur les activités de la société, donnant lieu notamment à des amendes, à des retards dans l'obtention des permis, à des pénalités et à l'interruption des activités. Par conséquent, rien ne garantit que les effets de règlements futurs de lutte contre les changements climatiques ne seront pas importants pour la société.

En plus des exigences actuelles prévues par la loi, la portée et l'ampleur de tout effet défavorable découlant de programmes ou de règlements additionnels ne peuvent être établies avec exactitude et précision à l'heure actuelle, parce que les lois et règlements en question ne sont pas achevés et que des incertitudes entourent les mesures supplémentaires qui sont envisagées et le calendrier de conformité.

Accord de Paris

Le Canada et 195 autres pays membres de la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques se sont réunis à Paris, en France, en décembre 2015 et ont signé l'Accord de Paris sur les changements climatiques. L'objectif explicite de l'Accord de Paris consiste à stabiliser le réchauffement climatique nettement en dessous de 2 °C par rapport à la température de l'ère préindustrielle et de poursuivre les efforts pour limiter ce réchauffement à 1,5 °C. Les pays signataires ont convenu de se réunir tous les cinq ans pour passer en revue leurs progrès individuels en matière de réduction des émissions de GES et étudier les modifications à apporter aux cibles de chaque pays, cibles qui ne sont pas juridiquement contraignantes. Le Canada est tenu de communiquer et de surveiller ses émissions de GES, mais le degré de détail de ces communications et de cette surveillance reste encore à déterminer. En outre, selon l'Accord de Paris, d'ici 2020, les parties envisagent d'élaborer un nouveau mécanisme de marché lié à l'échange de droits d'émission de carbone. On s'attend à ce que ce mécanisme soit essentiellement fondé sur les meilleures pratiques et les leçons apprises du Protocole de Kyoto. Le gouvernement du Canada a indiqué qu'il élaborerait et présenterait au début de 2016 une méthode de mise en œuvre de l'Accord de Paris pour l'ensemble du pays.

Les obligations de réduction des émissions peuvent entraîner un accroissement des charges d'exploitation et des dépenses d'investissement pour les producteurs de pétrole et de gaz. La société est dans l'impossibilité de prédire quelle incidence auront sur elle les lois et règlements sur la réduction des émissions, et il est possible que ces lois et règlements aient un effet défavorable significatif sur la situation financière, les résultats d'exploitation et les perspectives de la société.

Programme de gestion du passif

Le gouvernement de l'Alberta a mis en œuvre un programme d'évaluation de la gestion du passif conçu pour que les contribuables n'aient pas à engager eux-mêmes les frais de suspension, d'abandon, de restauration et de remise en état des puits, des installations et des pipelines si un titulaire de permis ou de licence cesse d'exister. En règle générale, ce programme comporte l'évaluation du ratio de l'actif réputé par rapport au passif réputé du titulaire de permis. Si le passif réputé excède l'actif réputé du titulaire de permis, celui-ci devra fournir un dépôt de garantie. Même si la société n'a pas à l'heure actuelle à fournir de garantie aux termes du programme existant, la fluctuation du ratio de l'actif réputé par rapport au passif réputé de la société ou les modifications qui pourraient être apportées aux exigences prévues par le programme de gestion du passif pourraient se traduire par l'obligation de fournir une garantie dans l'avenir. De plus, le programme de gestion du passif pourrait empêcher la société d'acquérir ou d'aliéner des actifs gaziers ou pétroliers, ou rendre ces opérations plus difficiles, étant donné que tant le vendeur que l'acheteur devront se conformer au programme de gestion du passif (tant avant qu'après le transfert des actifs) avant que l'organisme de réglementation compétent puisse autoriser le transfert de ces actifs.

Autres risques

Volatilité des cours des titres

Les cours des titres des émetteurs du secteur du pétrole et du gaz naturel sont très volatils, ce qui est souvent attribuable à des facteurs qui sont liés ou non aux résultats financiers ou aux perspectives de ces émetteurs. Les cours des titres de la société peuvent être volatils, ce qui peut avoir une incidence sur la capacité de leur porteur à vendre ces titres à un prix avantageux. Les fluctuations des cours des titres de la société peuvent être attribuables aux facteurs suivants : le fait que les résultats d'exploitation de la société ne répondent pas aux attentes des analystes en valeurs mobilières ou des investisseurs pour un trimestre donné, une révision à la baisse des estimations des analystes, une mesure réglementaire prise par l'État, un changement défavorable de la conjoncture générale du marché ou des tendances économiques, des acquisitions, des sorties ou d'autres annonces publiques importantes faites par la société ou ses concurrents, ainsi que divers autres facteurs comme ceux figurant à la rubrique *Avis – Énoncés prospectifs*. De plus, les cours des titres sur les marchés des actions, dont la TSX, ont récemment été soumis à d'importantes fluctuations des prix et des volumes d'opérations. Ces fluctuations ont provoqué une volatilité des cours souvent sans lien avec les variations du rendement d'exploitation ou exagérée par rapport à ces variations. Les facteurs qui ne sont pas liés aux résultats de la société pourraient comprendre l'évolution de la situation macroéconomique à l'échelle nationale, en Amérique du Nord ou à l'échelle mondiale, les prix des marchandises à l'échelle tant nationale que mondiale ou la perception actuelle du marché du pétrole et du gaz naturel. Ces fluctuations de l'ensemble du marché peuvent avoir un effet défavorable sur les cours des titres de la société. Par conséquent, le prix auquel les titres de la société se négocieront ne peut être prévu avec exactitude.

Assurances

La société souscrit des polices d'assurance conformément aux normes du secteur pour couvrir les risques d'entreprise. Cependant, ces polices d'assurance sont assorties de limitations de responsabilité qui font qu'elles ne suffisent pas à couvrir l'étendue complète de cette responsabilité. En outre, certains risques ne sont pas toujours assurables et, dans certaines circonstances, la société pourrait décider de ne pas s'assurer contre certains risques en raison du montant trop élevé des primes ou pour d'autres raisons. Si la société était trouvée responsable de sinistres contre lesquels elle n'est pas assurée, cela réduirait

les fonds dont elle dispose. La survenance d'un sinistre important contre lequel la société n'est pas entièrement assurée ou l'insolvabilité de l'assureur d'un tel sinistre pourraient avoir un effet défavorable significatif sur les activités, la situation financière, les résultats d'exploitation ou les perspectives de la société.

Gestion de la croissance

La société est exposée aux risques liés à la croissance, y compris les restrictions en matière de capacité et les pressions exercées sur ses systèmes et ses contrôles internes. Si la société était incapable de gérer efficacement sa croissance, cela pourrait avoir un effet défavorable significatif sur ses activités, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et ses perspectives. La direction atténue ce risque en mettant constamment en place des procédures et des politiques appropriées à sa taille, en mettant ses systèmes à niveau, en formant ses employés et en assurant une supervision et une gestion efficaces de son personnel.

Dépendance envers le personnel clé

La réussite de la société repose dans une large mesure sur certains employés clés. La perte des services de ces employés clés pourrait avoir un effet défavorable significatif sur la société. La société ne dispose pas actuellement d'une police d'assurance dirigeants d'entreprise, et l'apport de ces personnes aux activités immédiates de la société est d'une importance capitale. En outre, dans le secteur pétrolier et gazier, le recrutement de personnel compétent fait l'objet d'une vive concurrence et il n'est pas certain que la société sera en mesure de continuer d'intéresser et de maintenir en poste tout le personnel dont elle a besoin pour faire croître et exploiter son entreprise. Les actionnaires doivent s'en remettre à la compétence, au savoir-faire, au jugement, à la discrétion, à l'intégrité et à la bonne foi de la direction de la société.

Litiges

Dans le cours normal de ses activités, la société pourrait faire l'objet de diverses instances judiciaires, notamment à une mesure d'application de la réglementation, à une procédure fiscale et à des poursuites en justice, ayant trait à des blessures corporelles, à des dommages matériels, à des impôts fonciers, à des droits fonciers, à l'environnement et à des différends contractuels ou être nommée partie à de telles instances. Il est impossible de prédire avec certitude l'issue de poursuites en cours, imminentes ou futures, qui pourrait être préjudiciable à la société et, par conséquent, avoir un effet défavorable significatif sur ses actifs, ses passifs, ses activités, sa situation financière et ses résultats d'exploitation. Même si la société obtenait gain de cause dans l'une ou l'autre de ces instances judiciaires, la procédure pourrait être onéreuse, exiger beaucoup de temps et empêcher les membres de la direction et les employés clés de consacrer tout leur temps aux activités de la société. Pour obtenir des renseignements précis sur les poursuites en cours, voir la rubrique *Litiges et mesures d'application de la réglementation* dans la notice annuelle de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

Titres de propriété

Même si un examen de titres est effectué avant l'achat d'un bien productif de pétrole et de gaz naturel ou le début de travaux de forage, cela ne garantit ni ne certifie l'absence de vices dans la chaîne de titres qui ferait perdre à la société ses droits de propriété. S'il existe bel et bien un vice de titre, il est possible que la société perde la totalité ou une partie de ses droits de propriété et des biens visés par le titre vicié, ce qui pourrait avoir un effet défavorable significatif sur ses activités, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et ses perspectives. Si les titres sur les biens pétroliers et gaziers que la société contrôle sont contestés et que l'auteur de la contestation a gain de cause ou si des modifications législatives qui ont une incidence sur de tels titres sont adoptées, cela pourrait nuire aux activités que la société exerce sur les biens en question et entraîner la baisse de ses produits d'exploitation.

Revendications des peuples autochtones

Les peuples autochtones ont revendiqué des titres de propriété et des droits à l'égard de certaines parties de l'Ouest canadien. La société n'est pas au courant de l'existence de revendications visant ses biens ou ses actifs. Toutefois, le fondement juridique d'une revendication territoriale autochtone et des droits des peuples autochtones est d'une grande complexité; l'effet de l'affirmation d'une telle revendication ou l'incidence éventuelle du règlement d'une telle réclamation pour la société ne peuvent être établis avec un quelconque degré de certitude pour le moment. En outre, rien ne garantit que la reconnaissance d'un droit ancestral ou d'une réclamation, qu'elle se fasse au moyen d'un règlement négocié ou de la décision d'un tribunal (ou par une injonction interdisant la prospection ou la mise en valeur dans l'attente du règlement de la réclamation en question), ne retarderait ou n'empêcherait pas les activités de prospection et de mise en valeur de la société. Si une telle revendication était faite et que son auteur avait gain de cause, cela pourrait avoir un effet défavorable significatif sur les activités, la situation financière, les résultats d'exploitation et les perspectives de la société.

Impossibilité de réaliser les avantages prévus des acquisitions et des cessions

La société achète et vend des biens et d'autres actifs dans le cours normal de ses activités. Habituellement, quand une occasion se présente, la société procède à un examen de l'information disponible sur les actifs, en ciblant principalement les actifs les plus importants. Il est possible que même un examen détaillé des dossiers et des actifs ne révèle pas tous les problèmes existants ou possibles, ni qu'il permette à la société de connaître suffisamment bien les actifs pour évaluer la totalité de leurs lacunes et de leur potentiel. Il n'est pas toujours possible d'inspecter chaque puits, et les problèmes environnementaux, comme la contamination des eaux souterraines, ne sont pas nécessairement observables même si une inspection est faite. Même quand des problèmes sont relevés, la société peut prendre en charge certaines obligations liées aux risques environnementaux et autres se rapportant aux actifs acquis. De nombreuses incertitudes sont inhérentes à l'estimation des réserves de pétrole, de gaz naturel et de LGN, des taux réels de la production future ainsi que des coûts afférents aux biens acquis. C'est pourquoi les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux présumés dans les estimations.

La société ne peut profiter des acquisitions que si elle parvient à regrouper les fonctions et à intégrer les activités et les procédures avec rapidité et efficacité ainsi qu'à concrétiser les possibilités de croissance et les synergies attendues du regroupement des entreprises et des activités acquises et des siennes. L'intégration d'une entreprise acquise exige beaucoup d'efforts, de temps et de ressources de la part de la direction, qui, ainsi, n'est plus en mesure de consacrer toute son attention à d'autres occasions stratégiques et aux questions relatives à l'exploitation.

La direction évalue constamment la valeur des actifs de la société et peut céder des actifs non essentiels pour que la société puisse cibler ses efforts et ses ressources de manière plus efficace. Selon la conjoncture du marché, il existe un risque que certains actifs non essentiels se vendent à un prix inférieur à leur valeur comptable inscrite dans les états financiers de la société.

Contrôles internes

La société doit compter sur des contrôles internes efficaces pour pouvoir produire des documents financiers fiables et prévenir les fraudes. Bien que la société ait recours à diverses méthodes afin d'assurer la fiabilité de ses documents financiers, notamment ceux qu'elle doit produire en vertu des lois sur les valeurs mobilières canadiennes, elle ne peut être certaine que de telles mesures lui permettront d'exercer un contrôle adéquat sur les processus financiers et la présentation de l'information financière. Si la société ne met pas en œuvre les nouveaux contrôles requis ou n'améliore pas ceux qui sont en place ou si leur mise en œuvre se révèle problématique, cela pourrait compromettre ses résultats d'exploitation ou empêcher la société de remplir les obligations d'information qui lui incombent. Si la société ou ses auditeurs indépendants découvrent une faiblesse significative, le fait de l'annoncer, même si cette faiblesse est corrigée rapidement, pourrait amoindrir la confiance du public dans les états financiers de la société et avoir un effet défavorable sur le cours des titres de la société.

Impôt sur le résultat

La société produit toutes les déclarations de revenus requises et estime qu'elle se conforme à tous les égards aux dispositions de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) et de toutes les autres lois fiscales provinciales applicables. Toutefois, ces déclarations sont assujetties à l'établissement de nouvelles cotisations par les autorités fiscales concernées. Si la société faisait l'objet d'une nouvelle cotisation modifiant, par exemple, la qualification des frais de prospection et de mise en valeur, cela pourrait avoir une incidence sur ses impôts exigibles et futurs.

Les lois fiscales applicables au secteur pétrolier et gazier, par exemple en ce qui concerne l'imposition des ressources ou le traitement des dividendes, pourraient dans l'avenir être modifiées ou interprétées d'une manière préjudiciable à la société. En outre, les autorités fiscales pouvant connaître de la société pourraient ne pas être d'accord avec la manière dont la société calcule son bénéfice aux fins de l'impôt ou pourraient modifier leurs pratiques administratives au détriment de la société.

Violation de conventions de confidentialité

Dans le cours de ses discussions avec des tiers au sujet de relations d'affaires ou d'autres opérations éventuelles, la société pourrait divulguer des renseignements confidentiels ayant trait à ses activités, à son exploitation ou à ses affaires. Bien que les tiers signent des conventions de confidentialité avant que des renseignements confidentiels ne soient divulgués, la violation d'une telle convention pourrait exposer la société à des risques d'ordre concurrentiel et lui faire un tort considérable. Il est impossible de quantifier à l'heure actuelle les dommages qui pourraient en résulter, mais ils pourraient être significatifs et impossibles à compenser par des dommages-intérêts. Si une convention de confidentialité était violée, rien ne garantit que la société pourrait obtenir une mesure de redressement équitable, telle qu'une injonction, d'un tribunal compétent ou encore l'obtenir en temps opportun, afin de prévenir ou d'atténuer les dommages que la violation serait susceptible de causer à ses activités.

Dilution

La société pourrait faire des acquisitions dans l'avenir ou conclure des financements ou d'autres opérations comportant l'émission de titres, ce qui pourrait avoir un effet de dilution.

Inexactitude possible des énoncés prospectifs

Les actionnaires et les investisseurs éventuels sont invités à ne pas se fier indûment aux renseignements prospectifs sur la société. De par leur nature, les renseignements prospectifs comportent de nombreuses hypothèses, de nombreux risques connus et inconnus et de nombreuses incertitudes, de nature aussi bien générale que spécifique, qui pourraient faire en sorte que les résultats effectivement obtenus diffèrent sensiblement de ceux qu'ils suggèrent ou contribuer à la possibilité que les prédictions, les prévisions ou les projections se révèlent inexactes, et ce, de manière significative. Des renseignements additionnels sur les risques, les hypothèses et les incertitudes concernant les énoncés prospectifs se trouvent à la rubrique *Avis – Énoncés prospectifs* du présent rapport de gestion.

MESURES NON CONFORMES AUX PCGR

Le présent rapport de gestion emploie les termes et expressions « rentrées de fonds », « fonds provenant des activités d'exploitation », « rentrées de fonds par action ordinaire », bénéfice net (perte nette) ajusté(e) attribuable aux porteurs d'actions ordinaires », « revenus nets », « revenus nets d'exploitation », « revenus nets d'exploitation estimés », « marge bénéficiaire », « total des coûts décaissés » et « total de la dette ». Ces mesures n'ont pas de définition normalisée prescrite par les PCGR et ne sont donc pas nécessairement comparables à des mesures similaires présentées par d'autres sociétés employant des termes ou expressions semblables. La direction est d'avis que ces mesures non conformes aux PCGR sont utiles à l'équipe de direction et aux investisseurs pour évaluer la rentabilité, l'efficience, la liquidité et le rendement global de Birchcliff. Les paragraphes qui suivent décrivent ces mesures plus en détail.

Les « rentrées de fonds » et les « fonds provenant des activités d'exploitation » expriment les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant l'incidence des dépenses liées au démantèlement et les variations des éléments hors trésorerie liés au fonds de roulement. Les « rentrées de fonds par action ordinaire » désignent les rentrées de fonds divisées par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires, avant et après dilution, en circulation pendant la période. La direction estime que les rentrées de fonds, les fonds provenant des activités d'exploitation et les rentrées de fonds par action ordinaire sont utiles à l'équipe de direction et aux investisseurs pour évaluer la rentabilité de Birchcliff et sa capacité à dégager les liquidités nécessaires au financement de la croissance future au moyen de dépenses d'investissement, au versement de dividendes sur les actions privilégiées et au remboursement de la dette. Le tableau ci-dessous présente un rapprochement des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation calculés conformément aux IFRS et des fonds provenant des activités d'exploitation :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	2015	2014
<i>(en milliers de dollars)</i>				
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	44 786	77 513	148 797	309 901
Ajustements				
Dépenses liées au démantèlement	247	263	893	1 663
Variations des éléments hors trésorerie liés au fonds de roulement	(11 336)	(16 059)	11 066	(11 066)
Fonds provenant des activités d'exploitation	33 697	61 717	160 756	300 498

L'expression « bénéfice net (perte nette) ajusté(e) attribuable aux porteurs d'actions ordinaires » désigne le résultat net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires, calculé conformément aux IFRS, exclusion faite des éléments suivants : i) une charge d'impôt différé exceptionnelle, sans effet sur la trésorerie, de 7,8 millions de dollars comptabilisée au deuxième trimestre de 2015 par suite du changement du taux d'imposition des sociétés en Alberta, qui est passé de 10 % à 12 % en 2015; et ii) une charge d'impôt différé exceptionnelle, sans effet sur la trésorerie, de 10,2 millions de dollars comptabilisée au quatrième trimestre de 2015 par suite du rejet par le tribunal de première instance de l'appel déposé par Birchcliff à l'égard de la nouvelle cotisation se rapportant aux comptes fiscaux dont disposait Veracel. Voir la rubrique *Impôt sur le résultat* figurant dans le présent rapport de gestion pour en savoir plus sur ce sujet. La direction a exclu ces deux éléments exceptionnels hors exploitation du calcul du résultat net ajusté attribuable aux porteurs d'actions ordinaires, car elle estime que leur exclusion donne une image plus fidèle des résultats dégagés par les activités principales de Birchcliff. Le tableau ci-dessous présente un rapprochement du résultat net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires déterminé conformément aux IFRS et du résultat net ajusté attribuable aux porteurs d'actions ordinaires :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2015	2014	2015	2014
<i>(en milliers de dollars)</i>				
Bénéfice net (perte nette) attribuable aux porteurs d'actions ordinaires	(10 322)	16 053	(16 160)	110 304
Ajustements				
Rejet de l'appel relatif à la nouvelle cotisation par le tribunal de première instance	10 208	—	10 208	—
Changement du taux d'imposition des sociétés en Alberta	—	—	7 759	—
Bénéfice net (perte nette) ajusté(e) attribuable aux porteurs d'actions ordinaires	(114)	16 053	1 807	110 304

Les « revenus nets » et les « revenus nets d'exploitation » désignent les produits tirés du pétrole et du gaz naturel, déduction faite des redevances, des charges d'exploitation et des frais de transport et de commercialisation. Les « revenus nets d'exploitation estimés » de l'usine à gaz PCS (et leurs composantes) tiennent compte de certains coûts et charges à payer directement attribuables à l'usine à gaz PCS et aux puits et aux infrastructures qui s'y rapportent, en fonction des mois de production. Tous les revenus nets sont unitaires. La direction estime que les revenus nets, les revenus nets d'exploitation et les revenus nets

d'exploitation estimés sont utiles à l'équipe de direction et aux investisseurs pour évaluer la rentabilité de Birchcliff et ses résultats d'exploitation unitaires et permettent de mieux analyser le rendement de la société par rapport aux périodes précédentes sur une base comparable.

La « marge bénéficiaire » de l'usine à gaz PCS s'obtient en divisant les revenus nets d'exploitation estimés de la période par les produits tirés du pétrole et du gaz naturel de la période. La direction estime que la marge bénéficiaire est utile à l'équipe de direction et aux investisseurs pour évaluer la rentabilité et l'efficacité de l'usine à gaz PCS et la capacité de Birchcliff à dégager des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation. Elle correspond aux produits tirés du pétrole et du gaz naturel, moins les redevances, les charges d'exploitation et les frais de transport et de commercialisation.

Le « total des coûts décaissés » correspond à la somme des redevances, des charges d'exploitation, des frais de transport et de commercialisation, des charges générales et administratives et des charges d'intérêts. Il est exprimé en dollars par bep. La direction est d'avis que le total des coûts décaissés est utile à l'équipe de direction et aux investisseurs pour évaluer la structure globale des coûts décaissés de Birchcliff et son efficacité.

Le « total de la dette » correspond à la somme des facilités de crédit à terme renouvelables, des facilités de crédit à terme non renouvelables et du fonds de roulement négatif. La direction est d'avis que le total de la dette est utile à l'équipe de direction et aux investisseurs pour évaluer les liquidités de Birchcliff. Le tableau ci-dessous présente un rapprochement des facilités de crédit à terme non renouvelables et des facilités de crédit à terme renouvelables, établies conformément aux IFRS, et du total de la dette :

(en milliers de dollars)

	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
Facilités de crédit à terme non renouvelables	–	129 476
Facilités de crédit à terme renouvelables	622 074	339 557
Dette bancaire à long terme	622 074	469 033
Fonds de roulement négatif	21 538	76 712
Total de la dette	643 612	545 745

PRÉSENTATION DES RÉSERVES DE PÉTROLE ET DE GAZ

Deloitte, cabinet d'évaluateurs de réserves qualifiés indépendants de Calgary, en Alberta, a préparé l'évaluation des réserves de 2015. Les estimations des réserves indiquées aux présentes sont en date du 31 décembre 2015 et proviennent de l'évaluation des réserves de 2015. De nombreuses incertitudes sont inhérentes à l'estimation des réserves. Rien ne garantit que les hypothèses en matière de prix et de coûts projetés se réaliseront, et les écarts pourraient être significatifs. La récupération et les estimations des réserves de Birchcliff indiquées aux présentes ne sont que des estimations; rien ne garantit que les réserves estimées pourront être effectivement récupérées. Les réserves réelles pourraient être supérieures ou inférieures aux estimations indiquées dans le présent rapport de gestion, et les écarts pourraient être significatifs.

Catégories de réserves

Les réserves sont les quantités restantes estimées de pétrole, de gaz naturel et de substances apparentées qu'on prévoit pouvoir récupérer d'accumulations connues, à une date donnée, en fonction de l'analyse des données de forage ainsi que des données géologiques, géophysiques et d'ingénierie, de l'utilisation de la technologie connue, et des conditions économiques précises, généralement acceptées comme raisonnables.

Les réserves sont classées en fonction du degré de certitude qui se rattache aux estimations.

- « **Réserves prouvées** » : réserves qu'on estime avec une certitude élevée pouvoir récupérer; il est probable que les quantités restantes effectivement récupérées seront supérieures aux réserves prouvées estimées.

- « **Réserves probables** » : réserves additionnelles pour lesquelles la certitude de récupération est inférieure à celle des réserves prouvées; il est tout aussi probable que les quantités restantes effectivement récupérées seront supérieures ou inférieures à la somme des réserves prouvées et des réserves probables estimées.
- « **Réserves possibles** » : réserves additionnelles pour lesquelles la certitude de récupération est inférieure à celle des réserves probables; il est peu probable que les quantités restantes effectivement récupérées seront supérieures à la somme des réserves prouvées, des réserves probables et des réserves possibles estimées.

Stade de la mise en valeur et de la production

Chacune des principales catégories de réserves (prouvées, probables et possibles) peut être subdivisée en deux, selon que les réserves sont mises en valeur ou non mises en valeur.

- « **Réserves mises en valeur** » : réserves qu'on prévoit récupérer par l'entremise de puits existants et d'installations actuelles ou, à défaut d'installations déjà montées, dont la mise en production nécessiterait des dépenses peu élevées (par exemple, comparativement au coût du forage d'un puits). Les réserves mises en valeur peuvent être subdivisées selon qu'elles sont exploitées ou inexploitées.
 - o « **Réserves mises en valeur exploitées** » : réserves qu'on prévoit récupérer d'intervalles d'achèvement ouverts au moment de l'estimation; ou bien ces réserves sont exploitées au moment envisagé, ou bien, si elles sont inutilisées, elles doivent avoir été mises en production antérieurement et la date de reprise de la production doit être connue avec une certitude raisonnable.
 - o « **Réserves mises en valeur inexploitées** » : réserves qui n'ont pas été mises en production ou qui ont antérieurement été en production, mais qui sont inutilisées et dont la date de reprise de la production est inconnue.
- « **Réserves non mises en valeur** » : réserves qu'on prévoit récupérer à partir de gisements connus dont la mise en production nécessiterait des dépenses considérables (par exemple, comparativement au coût du forage d'un puits); elles doivent respecter pleinement les critères de la catégorie de réserves (prouvées, probables, possibles) à laquelle elles sont attribuées.

Dans les gisements multipuits, il peut convenir de répartir les réserves totales du gisement entre les catégories réserves mises en valeur et réserves non mises en valeur ou de subdiviser les réserves mises en valeur du gisement en réserves mises en valeur exploitées et réserves mises en valeur inexploitées. Cette répartition doit se fonder sur l'appréciation que fait l'auteur des estimations des réserves qui seront récupérées de puits particuliers, sur les installations et intervalles d'achèvement pour le gisement ainsi que sur le stade où se trouvent les réserves, soit développement ou production.

Participations dans les réserves, la production, les puits et les biens

« **Brut** » signifie :

- a) en ce qui concerne la participation de Birchcliff dans la production ou les réserves, la participation directe (avec ou sans exploitation) de Birchcliff avant déduction des redevances et sans inclure aucun droit à redevances de Birchcliff;
- b) en ce qui concerne les puits, le nombre total de puits dans lesquels Birchcliff a une participation;
- c) en ce qui concerne les biens, le nombre total de biens dans lesquels Birchcliff a une participation.

« **Net** » signifie :

- a) en ce qui concerne la participation de Birchcliff dans la production ou les réserves, la participation directe (avec ou sans exploitation) de Birchcliff après déduction des redevances à payer, plus les droits à redevances de Birchcliff sur la production ou les réserves;
- b) en ce qui concerne la participation de Birchcliff dans des puits, le nombre de puits obtenus en additionnant la participation directe de Birchcliff dans chacun de ses puits bruts;
- c) en ce qui concerne la participation de Birchcliff dans un bien, la superficie totale sur laquelle Birchcliff a une participation, multipliée par la participation directe détenue par Birchcliff.

Prix et coûts prévisionnels

Les « **prix et coûts prévisionnels** » sont les prix et coûts futurs :

- a) qui sont généralement acceptés comme une perspective raisonnable;
- b) dans la seule mesure où il existe des prix ou coûts futurs fixes ou actuellement déterminables auxquels Birchcliff est lié par un engagement, contractuel ou autre, à livrer un produit, y compris ceux qui se rapportent à une période de prolongation d'un contrat qui sera probablement prolongé, ces prix et coûts plutôt que ceux qui sont visés au paragraphe a).

Volumes bruts des réserves

Sauf indication contraire, tous les volumes de réserves de Birchcliff figurant dans le présent rapport de gestion sont bruts.

AVIS

Conversion des barils d'équivalent pétrole

Les bep ont été calculés selon un taux de conversion de 6 kpi³ de gaz naturel pour 1 baril de pétrole. Les bep peuvent prêter à confusion, surtout s'ils sont utilisés de façon isolée. Un ratio de conversion du bep de 6 kpi³ pour 1 b est fondé sur une méthode de conversion en énergie équivalente qui s'applique principalement au bec du brûleur et ne représente pas une valeur d'équivalence à la tête du puits. Étant donné que le ratio de valeur fondé sur le prix en vigueur du pétrole brut par rapport à celui du gaz naturel est considérablement différent du ratio d'équivalence énergétique de 6:1, le ratio de conversion de 6:1 pourrait être trompeur en tant qu'indicateur de valeur.

Conversion des milliers de pieds cubes d'équivalent de gaz

Les milliers de pieds cubes d'équivalent de gaz (les « **kpi³e** ») ont été calculés selon un taux de conversion de 1 baril de pétrole pour 6 kpi³ de gaz naturel. Les kpi³e peuvent prêter à confusion, surtout s'ils sont utilisés de façon isolée. Un ratio de conversion de 1 b pour 6 kpi³ est fondé sur une méthode de conversion en énergie équivalente qui s'applique principalement au bec du brûleur et ne représente pas de valeur d'équivalence à la tête du puits. Étant donné que le ratio de valeur fondé sur le prix en vigueur du pétrole brut par rapport à celui du gaz naturel est considérablement différent du ratio d'équivalence énergétique de 6:1, le ratio de conversion de 6:1 pourrait être trompeur en tant qu'indicateur de valeur.

Conversion des prix par million de btu

1,00 \$ par Mbtu équivaut à 1,00 \$ par kpi³ selon la puissance calorifique standard du kpi³.

Charges d'exploitation

Dans le présent rapport de gestion, les références à l'expression « charges d'exploitation » excluent les frais de transport et de commercialisation.

Énoncés prospectifs

Le présent rapport de gestion contient des énoncés prospectifs au sens où l'entendent les lois sur les valeurs mobilières en vigueur au Canada. Les énoncés prospectifs se rapportent au rendement ou à des événements futurs et se fondent sur les attentes, les estimations, les projections, les hypothèses et les prévisions actuelles de Birchcliff, formulées en interne. Toutes les informations, à l'exception des faits passés, constituent des énoncés prospectifs. Les informations relatives aux réserves sont de nature prospective, car elles reposent sur l'assertion implicite, fondée sur certaines estimations et hypothèses, que les réserves existent effectivement dans les quantités prévues ou estimées et qu'elles pourront éventuellement être transformées en production. Les énoncés prospectifs sont signalés par des termes tels que « planifier », « s'attendre à », « prévoir », « avoir l'intention de », « être d'avis », « projeter », « estimer », « éventuel » ou « estimé » et l'utilisation du futur ou du conditionnel de même que d'autres mots ou expressions semblables qui indiquent que certains événements ou conditions « pourraient » se produire.

Le présent rapport de gestion contient notamment des énoncés prospectifs se rapportant aux éléments suivants : les plans de Birchcliff et d'autres aspects des activités, des stratégies et des priorités futures prévues; le budget d'investissement révisé de 2016, y compris les dépenses d'investissement prévues, les objectifs et les résultats attendus de ce budget d'investissement ainsi que la prévision de Birchcliff selon laquelle le budget d'investissement révisé de 2016 sera inférieur aux rentrées de fonds prévues pour 2016; l'expansion prévue de l'usine à gaz PCS; les indications de Birchcliff portant sur la production pour 2016, notamment les estimations relatives à la production moyenne de l'exercice 2016 et à la croissance de la production moyenne annuelle en 2016; les comptes fiscaux estimés de la société et la prévision de la direction selon laquelle un bénéfice imposable futur permettra à la société d'utiliser les comptes fiscaux accumulés; les énoncés relatifs à la nouvelle cotisation, y compris la prévision de Birchcliff selon laquelle son appel présenté devant la Cour d'appel sera entendu en 2016 et la conviction de la direction que la position fiscale adoptée est défendable; la liquidité de la société, y compris les énoncés selon lesquels la société, si les prix des marchandises devaient se détériorer de manière significative, pourrait ajuster le budget d'investissement révisé de 2016 ou envisager la vente d'actifs non essentiels; l'attente de la direction selon laquelle la société sera en mesure d'honorer ses obligations futures à l'échéance; la conviction de la direction que les fonds provenant des activités d'exploitation et les facilités de crédit dont la société dispose suffiront pour financer la croissance prévue de la société et satisfaire aux besoins du fonds de roulement en 2016; l'attente de la société selon laquelle ses contreparties seront en mesure d'honorer leurs obligations financières; la capacité de la direction à gérer les dépenses d'investissement et la dette et à réagir aux fluctuations des prix des marchandises en accroissant ou en réduisant ses programmes de dépenses d'investissement; l'attente de la société selon laquelle son plafond d'emprunt restera fixé à 800 millions de dollars lors de l'examen normal du crédit prévu pour 2016; les estimations des obligations de démantèlement et des obligations contractuelles; la souplesse financière de Birchcliff; les estimations des réserves; et les dépenses d'investissement futures.

Les énoncés prospectifs que contient le présent rapport de gestion se fondent sur certaines attentes et hypothèses portant notamment sur les éléments suivants : les prix des marchandises, les taux de change, les taux d'intérêt, l'inflation, les redevances et les taux d'imposition, actuels et futurs; la conjoncture économique et les conditions du secteur de la prospection et de la production; le contexte politico-économique dans lequel Birchcliff exerce ses activités; le cadre réglementaire entourant les redevances, les taxes et impôts et les lois environnementales; le calendrier prévu des dépenses d'investissement et les résultats qui en sont attendus; la suffisance des dépenses d'investissement budgétisées pour assurer la réalisation des opérations prévues; les résultats de l'exploitation; les charges d'exploitation, les frais de transport et de commercialisation et les charges générales et administratives; le rendement des puits actuels et futurs et les taux de production et de déclin des puits; les zones de drainage des puits; le taux de succès des forages futurs; les volumes des réserves et des ressources et

la capacité de Birchcliff à remplacer et à élargir ses réserves de pétrole et de gaz au moyen d'acquisitions, de la mise en valeur ou de la prospection; la concurrence; la disponibilité et les coûts de la main-d'œuvre, des services et des matières de même que la demande à leur égard; l'accès de Birchcliff à des capitaux; la possibilité d'obtenir du financement selon des modalités acceptables; la capacité d'obtenir les approbations nécessaires des organismes de réglementation, le cas échéant, en temps opportun; la capacité de Birchcliff d'assurer le transport adéquat de ses produits; et la capacité de Birchcliff de commercialiser son pétrole et son gaz. De plus, les hypothèses clés suivantes, qui sous-tendent certains énoncés prospectifs contenus dans le présent rapport de gestion, ont été formulées par Birchcliff :

- En ce qui a trait aux énoncés portant sur le budget d'investissement révisé de 2016, notamment la prévision selon laquelle ce budget sera inférieur aux rentrées de fonds de 2016, l'hypothèse clé est que Birchcliff réalisera une production moyenne annuelle cible de 40 000 à 41 000 bep par jour. Le budget repose en outre sur un prix moyen annuel prévu de 40,00 \$ US le baril de pétrole WTI et de 2,50 \$ CA le gigajoule pour le gaz naturel AECO en 2016, au taux de change de 1,40 \$ CA pour 1 \$ US. Birchcliff continuera de surveiller la conjoncture économique et les prix des marchandises et, quand la société jugera qu'il est plus prudent de le faire, elle ajustera le budget d'investissement révisé de 2016 pour prendre en compte les variations des prix des marchandises et d'autres changements significatifs des hypothèses qui le sous-tendent.
- En ce qui a trait aux énoncés portant sur l'expansion prévue de l'usine à gaz PCS, les hypothèses clés sont que les forages à venir seront fructueux; que la main-d'œuvre, les services et le matériel seront disponibles en quantité suffisante; que Birchcliff aura accès à suffisamment de capitaux pour financer ses projets; et que les prix des marchandises et la conjoncture économique justifieront la construction des installations prévues et le forage des puits nécessaires.
- En ce qui a trait aux estimations portant sur la production moyenne annuelle de Birchcliff et la croissance de sa production moyenne annuelle en 2016, les hypothèses clés sont que le budget d'investissement révisé de 2016 sera dépensé comme prévu; que les infrastructures dont dépend Birchcliff pour la production de ses puits ne subiront aucune interruption de service imprévue et que toute interruption ou panne imprévue des services de transport qui surviendrait sera de courte durée ou sans conséquence importante; que la construction des nouvelles infrastructures respecte l'échéancier prévu; que les puits actuels continuent de répondre aux attentes en matière de production; et que les puits dont la mise en production est à venir répondent aux attentes en matière d'échéancier, de production et de dépenses d'investissement.
- En ce qui a trait aux énoncés portant sur la conviction de la direction que sa prise de position fiscale adoptée relativement à la transaction visant Veracel est défendable, l'hypothèse clé est que la façon dont Birchcliff interprète la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) s'applique effectivement à la transaction visant Veracel.
- En ce qui a trait aux énoncés supposant que les facilités de crédit resteront de 800 millions de dollars lors de l'examen normal du crédit prévu pour mai 2016, les hypothèses clés sont que les prix des marchandises ne se détérioreront pas davantage par rapport à leur situation actuelle; que les critères déterminés par le consortium de prêteurs bancaires de Birchcliff resteront fidèles aux pratiques passées; et que les prévisions formulées par le consortium de prêteurs quant aux prix des marchandises sont conformes à celles utilisées par Deloitte dans la préparation de l'évaluation des réserves de 2015.
- En ce qui a trait à l'estimation des réserves, l'hypothèse clé est la validité des données employées par Deloitte dans ses évaluations indépendantes, ces données comprenant entre autres des renseignements d'ordre technique et des prévisions à l'égard des prix des marchandises.

Le lecteur ne doit pas se fier indûment aux énoncés prospectifs, car rien ne garantit que les plans, les intentions, les attentes ou les hypothèses qui les sous-tendent se produiront réellement. Bien que Birchcliff estime que les attentes et les hypothèses sur lesquelles reposent les énoncés prospectifs sont raisonnables, rien ne garantit qu'elles se vérifieront. Par conséquent, les résultats réels pourraient différer de manière significative des résultats prévus.

Les énoncés prospectifs comportent nécessairement des risques et des incertitudes, connus ou inconnus, qui pourraient faire en sorte que les résultats réels s'écartent de manière significative des résultats prévus. Ces risques et incertitudes comprennent notamment : les conditions générales de l'économie, du marché et des affaires qui influenceront entre autres sur la demande et la valeur marchande des produits de Birchcliff et l'accès de cette dernière aux marchés des capitaux; la volatilité des prix du pétrole brut et du gaz naturel; les fluctuations des taux de change et d'intérêt; les obligations et les risques opérationnels inhérents aux activités pétrolières et gazières; les incertitudes liées à l'estimation des réserves et des ressources de pétrole et de gaz naturel; l'exactitude des estimations des réserves de pétrole et de gaz naturel et de la production, qui varient en fonction des travaux de forage de prospection et de mise en valeur et du taux estimé de déclin; les problèmes de nature géologique ou technique et les problèmes rencontrés au chapitre des forages, de la construction et du traitement; l'incertitude des données géologiques et techniques; les changements apportés aux lois fiscales, aux taux de redevances à la Couronne, aux lois environnementales et aux programmes incitatifs du secteur pétrolier et gazier ainsi que d'autres mesures prises par les pouvoirs publics, y compris la modification des régimes de redevances et de taxes sur le carbone ou l'imposition de nouvelles cotisations fiscales; le coût de la conformité aux lois environnementales futures ou déjà en vigueur; l'incertitude politique et l'incertitude associées aux changements de politiques gouvernementales; les incertitudes et les risques associés aux restrictions et aux interruptions de service des pipelines de tiers, qui pourraient perturber la production; l'impossibilité d'obtenir des services de transport adéquats pour les produits de Birchcliff; la survenance d'événements imprévus comme des incendies, des pannes de matériel ou d'autres événements semblables qui toucheraient Birchcliff ou d'autres parties dont les activités ou les actifs toucheraient Birchcliff, directement ou indirectement; les délais éventuels ou les changements de plans relativement aux projets de prospection et de mise en valeur ou aux dépenses d'investissement; la volatilité boursière; la réduction de la demande sur le marché; les risques, les réclamations et les responsabilités se rapportant à l'environnement; l'évaluation erronée de la valeur des acquisitions et des programmes de prospection et de mise en valeur; les pénuries de matériel et de personnel compétent; l'incertitude entourant l'issue des litiges ou autres poursuites auxquels Birchcliff est partie; la concurrence qui s'exerce à l'endroit, entre autres, des capitaux, des acquisitions de réserves, des terrains non mis en valeur, du matériel et du personnel qualifié; et l'incertitude entourant les facilités de crédit et le risque de crédit lié aux contreparties.

La liste des facteurs dressée ci-dessus n'est pas exhaustive. Des renseignements supplémentaires sur ces facteurs de risques et d'autres facteurs pouvant influencer sur les résultats d'exploitation ou les résultats financiers de la société figurent dans la notice annuelle la plus récente de Birchcliff et dans d'autres rapports déposés auprès des organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières. Les énoncés prospectifs sont fondés sur les estimations et les opinions de la direction au moment où ils sont formulés. Birchcliff se dégage de toute obligation de les mettre à jour après la date du rapport de gestion dans le but de les harmoniser avec les résultats réels ou des changements apportés aux plans ou aux attentes de Birchcliff, sauf si les lois sur les valeurs mobilières en vigueur l'exigent.

Toute « perspective financière » contenue dans le présent rapport de gestion, au sens où l'entendent les lois sur les valeurs mobilières en vigueur, est fournie dans le but de procurer de l'information sur les attentes et les plans de la direction à l'égard de l'avenir. La société précise au lecteur que ces perspectives pourraient ne pas convenir à d'autres fins.