

NORTHLAND POWER INC.

Rapport de gestion

Table des matières

SECTION 1 : APERÇU	<u>2</u>	SECTION 5 : ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE	<u>21</u>
SECTION 2 : ACTIVITÉS DE NORTHLAND.....	<u>6</u>	SECTION 6 : CAPITAUX PROPRES, SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT	<u>23</u>
SECTION 3 : FAITS SAILLANTS CONSOLIDÉS.....	<u>8</u>	SECTION 7 : SOMMAIRE DES RÉSULTATS CONSOLIDÉS TRIMESTRIELS.....	<u>28</u>
3.1 : Événements importants	<u>8</u>	SECTION 8 : ACTIVITÉS DE CONSTRUCTION, DE DÉVELOPPEMENT ET D'ACQUISITION.....	<u>29</u>
3.2 : Faits saillants de l'exploitation	<u>9</u>	SECTION 9 : PERSPECTIVES	<u>31</u>
SECTION 4 : RÉSULTATS D'EXPLOITATION	<u>10</u>	SECTION 10 : LITIGES, RÉCLAMATIONS ET ÉVENTUALITÉS	<u>32</u>
4.1 : Résultats d'exploitation.....	<u>11</u>	SECTION 11 : MÉTHODES COMPTABLES FUTURES	<u>32</u>
4.2 : Coûts généraux et administratifs	<u>16</u>	SECTION 12 : RISQUES FINANCIERS ET INCERTITUDES.....	<u>32</u>
4.3 : Dépenses liées à la croissance.....	<u>16</u>	SECTION 13 : CONTRÔLES ET PROCÉDURES À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	<u>33</u>
4.4 : Résultats consolidés	<u>17</u>		
4.5 : BAIIA ajusté	<u>18</u>		
4.6 : Flux de trésorerie disponibles	<u>19</u>		

Le présent rapport de gestion contient des énoncés prospectifs fondés sur certaines estimations et hypothèses qui étaient jugées raisonnables le 13 mai 2025; les résultats réels pourraient être très différents. Certaines informations financières des périodes précédentes ont été reclassées de façon à les rendre conformes à la présentation adoptée pour la période considérée. Le comité d'audit de Northland a examiné le présent rapport de gestion et les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités correspondants ainsi que les notes annexes, et le conseil d'administration a approuvé ces documents avant leur publication.

SECTION 1 : APERÇU

Introduction

Le présent rapport de gestion (le « **rapport de gestion** ») vise à expliquer les résultats financiers de Northland Power Inc. (« **Northland** » ou la « **Société** ») et à aider le lecteur à comprendre la nature et l'importance des changements et des tendances ainsi que les risques et les incertitudes qui peuvent toucher les résultats d'exploitation et la situation financière de la Société. Le présent rapport de gestion doit être lu avec les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités de Northland pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024, et avec ses états financiers consolidés audités pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023 (le « **rapport annuel de 2024** ») et sa plus récente notice annuelle en date du 26 février 2025 (la « **notice annuelle de 2024** »). Ces documents sont accessibles sous le profil SEDAR+ de la Société, à l'adresse www.sedarplus.ca, et sur le site Web de Northland, à l'adresse www.northlandpower.com.

Tous les montants sont présentés en milliers de dollars canadiens, à moins d'indication contraire.

Énoncés prospectifs

Le présent rapport de gestion contient des énoncés prospectifs fondés sur certaines estimations et hypothèses qui étaient jugées raisonnables le 13 mai 2025; les résultats réels pourraient être très différents. Les énoncés prospectifs visent à présenter des renseignements sur les attentes et les projets actuels de la direction. Les lecteurs sont prévenus que ces énoncés peuvent ne pas convenir à d'autres fins. Les résultats réels de Northland peuvent différer considérablement de ceux qu'indiquent, explicitement ou implicitement, les énoncés prospectifs, et les événements que prévoient les énoncés prospectifs pourraient ne pas se réaliser. Les énoncés prospectifs incluent des déclarations de nature prédictive qui ne constituent pas des déclarations de faits, sont tributaires de situations ou d'événements futurs, ou en font mention, ou comprennent des mots ou des expressions comme « compter », « s'attendre à », « projeter », « prédire », « croire », « estimer », « avoir l'intention de », « cibler », « prévoir », « prévisions » ou la forme négative de ceux-ci, ainsi que d'autres expressions semblables ou des verbes au futur et au conditionnel. Ces énoncés peuvent comprendre, notamment, des énoncés concernant le BAIIA ajusté futur et les flux de trésorerie disponibles, y compris les montants par action respectifs, les versements de dividendes et les ratios de versement de dividendes, le calendrier et la réalisation des projets d'énergie éolienne en mer Hai Long et Baltic Power, des projets de stockage d'énergie Oneida, le projet Jurassic de stockage d'énergie par batteries (« BESS ») ainsi que la croissance en matière d'autres énergies renouvelables et leur apport prévu au BAIIA ajusté et aux flux de trésorerie disponibles, la capacité de production prévue de certains projets, les indications, les dates prévues de l'exploitation commerciale, les prévisions relatives aux coûts globaux des projets, la réalisation des travaux de construction, les acquisitions, les cessions, partielles ou totales, les investissements ou les financements, et le moment de leur réalisation, le calendrier et la réalisation de la clôture du financement et de l'exploitation commerciale de chaque projet, le potentiel de production future des portefeuilles de projets, le coût et la production des projets de développement, les charges d'intérêts globales pour le financement par emprunt, l'incidence des couvertures de change et de taux d'intérêt, les litiges, les résultats prévus et le calendrier des activités d'optimisation à la centrale de cogénération Thorold, les besoins ultérieurs en financement et les activités d'exploitation futures, les affaires, la situation financière, les résultats financiers, les priorités, les objectifs continus, les stratégies et les perspectives de Northland, de ses filiales et coentreprises.

Ces énoncés se fondent sur certains facteurs ou certaines hypothèses d'importance qui ont servi à formuler les énoncés prospectifs, y compris les spécifications de la conception des projets de développement, les dispositions des contrats auxquels Northland ou une filiale est partie, les plans actuels de la direction et l'idée que se fait la direction des tendances passées, des conditions actuelles et des événements futurs prévus, la capacité d'obtenir les approbations nécessaires, de respecter toute condition de clôture, de respecter toute condition des prêteurs pour le financement des projets afin de clore les ventes de participations ou d'obtenir le financement approprié concernant les projets envisagés de construction, d'acquisition, de cession, d'investissement ou de financement ainsi que d'autres facteurs, estimations et hypothèses jugés appropriés dans les circonstances. Les énoncés prospectifs reposent sur les attentes et les hypothèses raisonnables actuelles de la direction, mais

demeurent sujets à de nombreux risques et incertitudes. Certains des facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats ou le cours des événements s'écartent des attentes actuelles comprennent, sans s'y limiter, les risques liés à d'autres modifications des réglementations et des politiques en Espagne qui pourraient modifier nos prévisions actuelles et notre rendement prévu; les risques liés aux prix de gros du marché et aux produits tirés du marché commercial; les risques liés aux contrats de vente; l'émergence d'urgences sanitaires ou de pandémies généralisées; à la dépendance de Northland à l'égard du rendement de ses centrales éoliennes en mer, soit Gemini, Nordsee One et Deutsche Bucht, pour plus de 50 % de son BAIIA ajusté; les risques liés à la contrepartie et aux coentreprises, le rendement d'exploitation contractuel, la variabilité des ventes provenant des centrales alimentées par des sources d'énergies renouvelables intermittentes; le risque lié aux ressources éoliennes et solaires; le risque lié aux entretiens non planifiés; le risque de concentration lié à l'énergie éolienne en mer, les risques liés au marché de l'électricité et à celui du gaz naturel, les risques liés au prix des marchandises, les risques d'exploitation, le recouvrement des charges d'exploitation des services publics; la capacité de Northland à résoudre les problèmes et les retards avec les autorités réglementaires ou gouvernementales compétentes; les risques liés aux permis, les risques liés à la construction, les risques liés au développement de projets, les risques liés aux acquisitions et aux intégrations, les risques en matière d'achats et de chaînes d'approvisionnement, les risques de financement, les risques liés aux cessions et aux coentreprises, les risques liés à la concurrence, les risques de taux d'intérêt et de refinancement, le risque de liquidité, les risques liés à l'inflation, le risque lié à la disponibilité et au coût des marchandises, les risques liés au coût des matériaux de construction; les incidences des conflits régionaux ou mondiaux, le risque lié à la notation de crédit, le risque de fluctuation des taux de change, la variabilité des flux de trésorerie et l'incidence possible sur les dividendes, les impôts, les phénomènes naturels, les risques environnementaux, les changements climatiques, les risques liés à la santé et à la sécurité des travailleurs, le risque en matière de conformité des marchés, les risques liés à la réglementation et aux politiques gouvernementales, les risques liés à la réglementation des tarifs des services publics, les activités internationales, les risques liés à la cybersécurité, à la protection des données et à la dépendance aux technologies de l'information, les risques liés aux relations de travail et à la pénurie de main-d'œuvre, les risques liés à la transition de la direction, le risque géopolitique dans les régions où Northland exerce ses activités ou à proximité de celles-ci, le risque lié aux grands projets, le risque lié à l'atteinte à la réputation, le risque lié aux assurances, les risques liés à la copropriété, le risque lié aux paiements illicites et à la corruption, les risques liés aux activités terroristes et à la sécurité, les risques liés aux litiges et les litiges éventuels, et les autres facteurs décrits dans le présent rapport de gestion et dans la notice annuelle de 2024.

Northland a tenté de cerner les principaux facteurs susceptibles d'entraîner un écart important entre les résultats réels et les attentes actuelles; toutefois, d'autres facteurs pourraient entraîner un tel écart. Les résultats réels de Northland peuvent différer considérablement de ceux évoqués, explicitement ou implicitement, dans les énoncés prospectifs et, par conséquent, rien ne garantit que les événements prévus par les énoncés prospectifs se matérialiseront et Northland met en garde le lecteur de ne pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs figurant dans le présent rapport de gestion sont, à moins d'avis contraire, formulés en date des présentes et reposent sur des hypothèses qui étaient jugées raisonnables à la même date. Sauf dans les cas expressément prévus par la loi, Northland ne s'engage aucunement à mettre à jour ces énoncés prospectifs pour tenir compte d'événements ou de circonstances postérieurs à cette date ou d'événements imprévus découlant de nouveaux renseignements, d'événements ou de résultats postérieurs ou d'autres facteurs.

Certaines informations de nature prospective figurant dans le présent rapport de gestion peuvent également constituer une « perspective financière » au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables. Les perspectives financières contiennent des énoncés sur le rendement financier, la situation financière et les flux de trésorerie futurs de Northland et sont établies en se fondant sur des hypothèses portant sur la conjoncture économique ou les plans d'action à venir, et sur les facteurs de risque susmentionnés relativement aux informations prospectives en général, ainsi que sur toute autre hypothèse et tout autre facteur de risque spécifique portant sur les perspectives financières figurant au présent rapport de gestion, et sont assujetties à ce qui précède. De telles hypothèses sont fondées sur l'évaluation de la direction des renseignements pertinents actuellement disponibles et toute perspective financière comprise dans le présent rapport de gestion vise à aider les lecteurs à comprendre les attentes et les plans actuels de Northland. Les lecteurs sont avisés qu'il ne pourrait ne pas être approprié de s'appuyer sur toute perspective financière à d'autres fins ou dans d'autres circonstances et que les facteurs de risques décrits précédemment ou d'autres facteurs pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des perspectives financières.

Les résultats réels des activités de Northland différeront vraisemblablement des montants énoncés dans les perspectives financières, et la différence pourrait être importante.

Mesures financières non conformes aux IFRS

Le présent rapport de gestion contient des références au bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement ajusté (le « **BAIIA ajusté** »), aux flux de trésorerie disponibles ainsi qu'aux ratios de distribution applicables et aux montants par action, qui sont des mesures non prescrites par les Normes internationales d'information financière (« **IFRS** »). Par conséquent, ces mesures n'ont pas de définition normalisée selon les IFRS et ne peuvent être comparées à des mesures similaires présentées par d'autres sociétés. Les mesures financières non conformes aux IFRS sont présentées en fonction de la quote-part de Northland des activités sous-jacentes. Ces mesures ne devraient pas être considérées comme des substituts au résultat net, aux flux de trésorerie des activités d'exploitation ou à d'autres mesures de rendement financier calculées conformément aux IFRS. Ces mesures sont plutôt présentées en guise de complément des mesures selon les IFRS utilisées dans l'analyse des résultats d'exploitation de Northland du point de vue de la direction. La direction est d'avis que les mesures financières non conformes aux IFRS de Northland et le ratio de distribution applicable ainsi que les montants par action constituent des indicateurs financiers largement reconnus et compris utilisés par les investisseurs et les analystes en valeurs mobilières pour évaluer le rendement d'une société, notamment sa capacité de générer des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation.

Avec prise d'effet au premier trimestre de 2025, afin de mieux s'harmoniser avec ses pairs, Northland présentera les flux de trésorerie disponibles comme mesure de la génération de trésorerie provenant des activités, compte non tenu des dépenses liées à la croissance, et cessera l'utilisation des flux de trésorerie disponibles ajustés. Les dépenses liées à la croissance continueront d'être présentées chaque trimestre.

BAIIA ajusté

Le BAIIA ajusté représente le rendement opérationnel de base des activités, compte non tenu du levier financier, de l'impôt sur le résultat et des éléments comptables secondaires. Le BAIIA ajusté correspond à la quote-part de Northland du résultat net ajusté en fonction du montant net des charges financières; des produits d'intérêts de Gemini; de la charge (du recouvrement) d'impôt sur le résultat; de l'amortissement des immobilisations corporelles; de l'amortissement des contrats et autres immobilisations incorporelles; (du profit) de la perte de réévaluation à la juste valeur des contrats dérivés; (du profit) de la perte de change; de la dépréciation / la radiation de projets axés sur la croissance mis en valeur et des actifs d'exploitation; (du profit) de la perte à la vente de centrales en exploitation; (du profit) de la perte au dessaisissement total de centrales de développement, notamment le profit (la perte) sur l'effet dilutif des actifs de développement contrôlés; de l'exclusion de la quote-part de Northland du résultat des entités émettrices comptabilisées selon la méthode de mise en équivalence, déduction faite des ventes, notamment la quote-part de Northland du BAIIA ajusté des entités émettrices comptabilisées selon la méthode de mise en équivalence; des frais attribuables à l'acquisition d'un actif ou d'une entreprise; de l'élimination des participations ne donnant pas le contrôle ainsi que d'autres ajustements, le cas échéant, comme les honoraires de gestion et les primes incitatives versées à Northland sur les actifs non détenus en propriété exclusive. Pour plus de clarté, le BAIIA ajusté de Northland est réduit pour tenir compte de sa quote-part des coûts généraux et administratifs au cours du développement et de la construction, lesquels ne sont pas admissibles à l'inscription à l'actif.

La direction est d'avis que le BAIIA ajusté constitue une mesure significative du rendement d'exploitation de Northland, car il exclut certains éléments compris dans le calcul du résultat net qui pourraient ne pas être des facteurs déterminants du rendement d'exploitation à long terme.

Flux de trésorerie disponibles

Les flux de trésorerie disponibles correspondent aux flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, avant les décisions discrétionnaires liées aux investissements (se reporter à la *Section 4.3 : Dépenses liées à la croissance*), et aux liquidités disponibles pour verser des dividendes. Les flux de trésorerie disponibles sont calculés comme la quote-part de Northland des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, ajustés pour tenir compte des variations à court terme du fonds de roulement lié aux activités d'exploitation; des dépenses d'investissement à des fins autres que d'expansion; des réserves constituées au titre des travaux d'entretien importants, du démantèlement et des paiements de la dette; de l'intérêt couru sur l'encours de la dette (sauf l'intérêt sur la dette de l'entreprise contractée pour financer directement les projets axés sur la croissance mis en valeur); des remboursements de capital prévus et du produit net tiré du financement additionnel; des fonds réservés (utilisés) pour les remboursements prévus de capital; des dividendes sur actions privilégiées; de l'élimination des participations ne donnant pas le contrôle; de la quote-part de Northland des flux de trésorerie disponibles des entités émettrices comptabilisées selon la méthode de mise en équivalence; des produits d'intérêts sur le prêt subordonné accordé par Northland à Gemini (la « **dette subordonnée de Gemini** »); du remboursement de la dette subordonnée de Gemini; du produit tiré des subventions gouvernementales; du profit (de la perte) sur la vente des centrales en exploitation et de développement et, s'il y a lieu, du produit net reçu à l'égard de certaines transactions conclues pour générer des flux de trésorerie dans le cadre d'une stratégie de gestion active de l'ensemble du portefeuille d'actifs; des dépenses liées à la croissance et d'autres ajustements, au besoin. Les flux de trésorerie disponibles ne tiennent pas compte du chiffre d'affaires avant achèvement nécessaire pour garantir le service de la dette et les charges d'exploitation connexes des projets en construction ainsi que des frais attribuables à une acquisition d'actifs ou d'entreprises.

Lorsque Northland contrôle la politique en matière de distribution de ses participations, les flux de trésorerie disponibles reflètent la quote-part de Northland des flux de trésorerie disponibles sous-jacents de la participation, sinon Northland inclut les distributions en trésorerie reçues de la participation. Les flux de trésorerie disponibles provenant des établissements à l'étranger sont convertis en dollars canadiens au taux de change réalisé par Northland sur les distributions en trésorerie.

La direction est d'avis que les flux de trésorerie disponibles constituent une mesure significative de la capacité de Northland à générer des flux de trésorerie, compte tenu de ses obligations courantes aux fins de réinvestissement dans la croissance et de financement des versements de dividendes.

Pour les rapprochements de ces mesures financières non conformes aux IFRS et des mesures conformes aux IFRS les plus comparables, se reporter à la *Section 4.5 : BAIIA ajusté*, pour un rapprochement du résultat net consolidé selon les IFRS et du BAIIA ajusté comme présenté, et à la *Section 4.6 : Flux de trésorerie disponibles*, pour un rapprochement des flux de trésorerie des activités d'exploitation selon les IFRS et des flux de trésorerie disponibles comme présentés.

SECTION 2 : ACTIVITÉS DE NORTHLAND

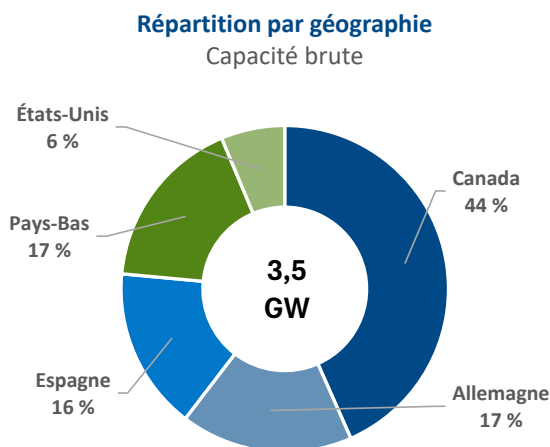
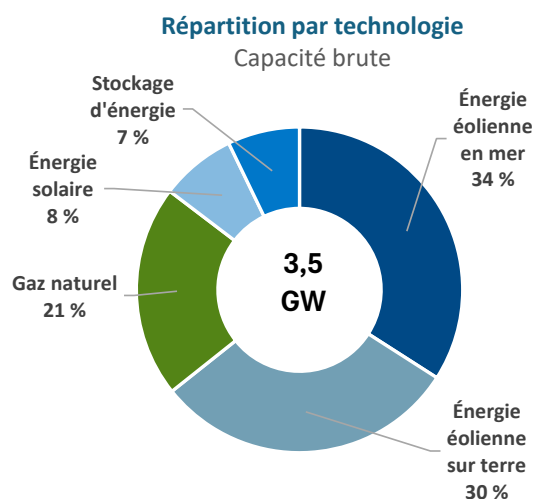
Au 31 mars 2025, Northland détenait une participation économique nette de 3 014 mégawatts (« MW ») dans des centrales électriques d'une capacité d'exploitation brute totale d'environ 3 498 MW et une société de services publics à tarifs réglementés. Les centrales de Northland produisent de l'électricité, à partir de sources d'énergie propre, qui est vendue en vertu de conventions d'achat d'électricité à long terme ou d'autres ententes génératrices de produits conclues avec des contreparties solvables. La société de services publics de Northland distribue et vend de l'électricité selon des tarifs réglementés. Situés principalement au Canada, en Colombie, en Allemagne, aux Pays-Bas, en Espagne et aux États-Unis, ces actifs d'exploitation dégagent des flux de trésorerie stables. Les principaux actifs en construction et en développement de Northland sont situés au Canada, en Pologne, en Corée du Sud, en Écosse, à Taïwan et aux États-Unis. Pour plus de renseignements sur les principales centrales en exploitation de la Société au 31 décembre 2024, se reporter à la notice annuelle de 2024 ainsi qu'à la **SECTION 8 : ACTIVITÉS DE CONSTRUCTION, DE DÉVELOPPEMENT ET D'ACQUISITION** qui contient des informations additionnelles sur les principaux projets de développement de Northland.

Le rapport de gestion et les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités de Northland comprennent les résultats de ses centrales en exploitation, dont les plus importantes sont présentées sommairement dans le tableau ci-dessous :

	Capacité brute (MW) ¹	Capacité nette (MW) ^{1, 2}
Énergie éolienne en mer	1 192	902
Énergies renouvelables sur terre		
Énergie éolienne	1 057	968
Énergie solaire	262	247
Stockage	250	174
Gaz naturel	737	723
Services publics	s. o.	s. o.
Total	3 498	3 014

1) Au 13 mai 2025, la participation économique de Northland a changé par rapport à celle du 31 décembre 2024 après le début de l'exploitation commerciale du projet de stockage d'énergie Oneida annoncé le 7 mai 2025 (se reporter à la *Section 3.1 : Événements importants* du présent rapport de gestion pour de plus amples renseignements).

2) Selon la participation économique de Northland.



Outre les actifs en exploitation, les projets en construction et en développement les plus importants de Northland ainsi que les autres projets sélectionnés sont résumés ci-après. La direction évalue continuellement son portefeuille de projets de développement pour déterminer leur faisabilité, leur conformité avec les critères d'investissement de la Société et leur stade de développement. De ce fait, le portefeuille de projets de développement présenté ci-dessous et les capacités respectives de production brute évolueront au fur et à mesure que les projets franchiront les différentes étapes de leur cycle de développement et qu'ils seront ajoutés ou retirés de la liste.

Projet	Région géographique	Technologie	Capacité brute (GW)	Participation actuelle	Stade de développement	Type de contrat	Date de mise en exploitation estimée
Projets de construction							
Hai Long	Taiwan	Énergie éolienne en mer	1,0	31 % ¹	En construction	CAÉ de 30 ans ²	2026 et 2027
Baltic Power	Pologne	Énergie éolienne en mer	1,1	49 %	En construction	CSD de 25 ans ³	2026
Jurassic BESS ⁵	Canada	Stockage d'énergie	0,1	100 %	En construction	Accord d'enlèvement de 15 ans	2026
Total des projets de construction			2,2				
Projets de croissance							
Énergies renouvelables	Canada et États-Unis	Énergies éolienne et solaire et stockage d'énergie	3,0		Phase initiale/intermédiaire/avancée	2027 - 2030+	
Énergie éolienne en mer	Europe et Asie	Énergie éolienne en mer	6,0		Phase initiale		
Gaz naturel et services publics ⁴	Canada	Gaz naturel	1,0		Phase initiale		
Total des projets de croissance			10,0				
Total du portefeuille			12,2				

- 1) Northland détient indirectement, par l'entremise d'une entreprise, une participation économique effective de 31 % dans les projets de centrales éoliennes en mer Hai Long.
- 2) Hai Long 2A (0,3 GW) est visé par un programme de tarifs de rachat garantis (« TRG ») de 20 ans, tandis que Hai Long 2B (0,2 GW) et Hai Long 3 (0,5 GW) sont visés par une convention d'achat d'électricité corporative (« CAÉC ») de 30 ans.
- 3) CSD, qui signifie contrat sur différence, s'entend d'un mécanisme de subvention selon lequel la différence entre un prix de référence fixe et les produits tirés du marché est versée au projet.
- 4) Comprend les projets de gaz naturel sélectionnés, mais non encore obtenus.
- 5) Les travaux préparatoires à la mobilisation du projet Jurassic BESS sont commencés et les travaux de construction débiteront officiellement dans les prochaines semaines.

SECTION 3 : FAITS SAILLANTS CONSOLIDÉS

3.1 : Événements importants

Les événements importants qui se sont produits au cours du premier trimestre de 2025 et jusqu'à la date du présent rapport de gestion sont présentés ci-dessous. Se reporter à la *SECTION 8 : ACTIVITÉS DE CONSTRUCTION, DE DÉVELOPPEMENT ET D'ACQUISITION* du présent rapport de gestion pour d'autres renseignements pertinents.

Mises à jour sur les projets :

Northland continue de faire preuve de rigueur pour réaliser des projets de construction et pour établir les priorités des nouveaux projets de croissance de son portefeuille de développement qui sont stratégiquement et financièrement conformes à son approche en matière d'investissement. La réalisation des activités commerciales de projets sélectionnés du portefeuille de la Société devrait entraîner une croissance durable à long terme du BAIIA ajusté et des flux de trésorerie disponibles de la Société. Les mises à jour ci-après présentent l'évolution des initiatives de croissance en cours de Northland.

Projet de stockage d'énergie Oneida

Le 7 mai 2025, Northland a annoncé que le projet Oneida de 250 MW, la plus grande centrale de stockage par batteries au Canada, a atteint le stade de l'exploitation commerciale avant l'échéance prévue et en deçà du budget. Northland a réalisé le projet sans incident avec interruption de travail, ce qui témoigne de son engagement à respecter les normes en matière de santé et de sécurité. Le projet sera exploité aux termes d'un contrat de capacité de 20 ans signé avec la Société indépendante d'exploitation du réseau d'électricité de l'Ontario.

Projet de centrales éoliennes en mer Hai Long

Le projet Hai Long de 1,0 GW a mené à bien l'installation de sa première éolienne. Les travaux de construction en mer sont sur la bonne voie avec l'installation en surface de la deuxième et dernière sous-station en mer, la mise en place des deux tiers des pieux de fondation des éoliennes et l'ajout de cinq autres éoliennes. Le projet est en voie de commencer l'exploitation commerciale en 2027 et le coût global du projet correspond aux prévisions.

Projet de centrale éolienne en mer Baltic Power

Le projet Baltic Power de 1,1 GW avance avec la construction de la sous-station sur terre et la fabrication des installations en surface de la sous-station en mer, des câbles d'exportation, des composants d'éoliennes et des câbles interréseaux. Les travaux de construction en mer se poursuivent avec l'installation des fondations d'éolienne, tandis que les deux fondations de monopieux pour les sous-stations en mer sont déjà posées. Le projet est en voie de commencer l'exploitation commerciale dans la deuxième moitié de 2026 et le coût global du projet correspond aux prévisions.

Autre activité de croissance

Le 9 avril 2025, Northland a mis au point le financement par emprunt pour le projet Jurassic de stockage d'énergie par batteries de 80 MW en Alberta (le « **projet Jurassic BESS** »). L'avancement du projet se poursuit et la construction devrait commencer sous peu. Les coûts du projet s'élèvent à environ 120 millions de dollars. Le projet est en voie de commencer l'exploitation commerciale à la fin de 2026.

Autres :

Mises à jour sur les postes de la direction et du conseil d'administration

Le 11 avril 2025, Northland a annoncé que John Brace quittera son poste de président du conseil d'administration et que, s'il est réélu à l'assemblée générale annuelle (l'« AGA ») qui aura lieu le 21 mai 2025, il continuera d'exercer les fonctions

d'administrateur. Ian Pearce, qui est actuellement l'administrateur indépendant principal et le président du comité de gouvernance et de mise en candidature, occupera le poste de président du conseil d'administration s'il est réélu à l'AGA.

Le 21 avril 2025, Northland a annoncé la nomination de Jeff Hart comme nouveau chef des finances de la Société, avec prise d'effet le 1^{er} mai 2025. Avec l'entrée en fonction de Christine Healy à titre de présidente et chef de la direction le 20 janvier 2025 et l'arrivée de M. Hart à titre de chef des finances, Northland a réussi à nommer des membres clés de la haute direction afin de donner une impulsion aux objectifs et initiatives stratégiques de la Société.

Rapport sur le développement durable

Le 22 avril 2025, Northland a publié [« Powering Possibility », son rapport sur le développement durable pour 2024](#), qui met de l'avant les principales réalisations de la Société en matière de développement durable au cours de la dernière année. Le rapport peut être consulté à l'adresse northlandpower.com.

3.2 : Faits saillants de l'exploitation

Le tableau suivant présente les principales mesures financières conformes et non conformes aux IFRS et le résultat d'exploitation :

Sommaire des résultats consolidés

Trimestres clos les 31 mars	2025	2024
RÉSULTATS FINANCIERS		
Produits tirés de la vente d'énergie	648 520 \$	754 920 \$
Résultat d'exploitation	263 107	346 169
Résultat net	110 817	149 297
Résultat net attribuable aux actionnaires	66 832	75 603
BAlIA ajusté (mesure non conforme aux IFRS) ²	361 185	453 866
Flux de trésorerie des activités d'exploitation	422 808	302 416
Flux de trésorerie disponibles (mesure non conforme aux IFRS) ²	157 276	225 732
Dividendes en trésorerie versés	50 656	51 158
Total des dividendes déclarés ¹	78 293 \$	76 699 \$
Par action		
Nombre moyen pondéré d'actions – de base et dilué (en milliers)	260 688	255 481
Résultat net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires – de base et dilué	0,25 \$	0,29 \$
Flux de trésorerie disponibles – de base (mesure non conforme aux IFRS) ²	0,60 \$	0,88 \$
Total des dividendes déclarés	0,30 \$	0,30 \$
VOLUMES D'ÉNERGIE		
Production d'électricité en gigawattheures (GWh)	3 015	3 467
Quote-part de Northland de la production d'électricité (GWh) ³	2 642	2 997

1) Représente le total des dividendes versés aux porteurs d'actions ordinaires, y compris les dividendes versés en trésorerie ou en actions aux termes du Programme de réinvestissement des dividendes de Northland.

2) Voir les sections Énoncés prospectifs et Mesures financières non conformes aux IFRS plus haut.

3) Selon la participation économique de Northland.

SECTION 4 : RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Le tableau suivant présente un résumé des résultats d'exploitation par technologie et géographie :

Trimestres clos les 31 mars	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
	Production d'électricité (GWh)		Produits tirés de la vente d'énergie		Charges d'exploitation ²		Résultat d'exploitation		BAIIA ajusté ¹		Flux de trésorerie disponibles ¹	
Centrales éoliennes en mer	1 120	1 574	318 668 \$	448 593 \$	51 250 \$	49 161 \$	165 713 \$	300 580 \$	201 559 \$	296 963 \$	64 069 \$	140 109 \$
Centrales d'énergies renouvelables sur terre												
Amérique du Nord	620	506	78 184 \$	65 733 \$	11 895 \$	11 437 \$	38 189 \$	28 558 \$	51 868 \$	43 354 \$	24 700 \$	14 645 \$
Espagne	275	304	56 190	58 586	13 561	11 255	20 111	26 145	43 036	45 144	20 979	24 327
	895	810	134 374 \$	124 319 \$	25 456 \$	22 692 \$	58 300 \$	54 703 \$	94 904 \$	88 498 \$	45 679 \$	38 972 \$
Centrales alimentées au gaz naturel												
Canada	995	1 008	98 386 \$	88 625 \$	46 008 \$	36 242 \$	43 087 \$	43 218 \$	53 934 \$	54 725 \$	30 455 \$	26 796 \$
Services publics												
Colombie	s. o.	s. o.	95 567 \$	88 332 \$	52 210 \$	51 831 \$	32 034 \$	25 210 \$	40 500 \$	33 648 \$	19 986 \$	14 339 \$

1) Voir les sections Énoncés prospectifs et Mesures financières non conformes aux IFRS plus haut.

2) Le poste Coût des ventes a été reclassé dans le poste Charge d'exploitation, principalement en ce qui concerne les centrales alimentées au gaz naturel et les services publics.

4.1 : Résultats d'exploitation

Centrales éoliennes en mer

Les trois centrales éoliennes en mer exploitées par Northland, soit Gemini, Nordsee One et Deutsche Bucht, sont situées au large des côtes des Pays-Bas et de l'Allemagne. La production d'énergie éolienne est une forme d'énergie renouvelable qui capte l'énergie cinétique du vent et la transforme en énergie électrique. Comme les centrales éoliennes revêtent un caractère saisonnier, elles ont tendance à produire plus d'électricité durant les premier et quatrième trimestres en raison de l'air plus dense et des vents plus forts que durant les deuxième et troisième trimestres, et cela a une incidence sur les résultats trimestriels respectifs. En outre, la variabilité de l'énergie éolienne en mer donne lieu à des fluctuations similaires dans les résultats financiers d'un trimestre à l'autre. Des facteurs tels que l'exposition aux prix du marché et la disponibilité des éoliennes ou des réseaux peuvent également avoir une incidence importante sur les résultats financiers. Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, Gemini, Nordsee One et Deutsche Bucht ont contribué respectivement à hauteur d'environ 21 %, 16 % et 15 % au total du BAIIA ajusté de Northland attribuable aux centrales.

Variabilité dans les résultats d'exploitation

Chacune des centrales éoliennes en mer participe au marché de l'électricité et vend sa production à des prix communs qui sont majorés, au moyen d'un mécanisme de subvention, jusqu'à concurrence du prix subventionné cible si les produits tirés du marché sont inférieurs au prix subventionné cible :

- Gemini a conclu des ententes relatives aux produits avec le gouvernement des Pays-Bas, qui expirent en 2031. Aux termes de ces ententes, le mécanisme de subvention (« **SDE** ») complète le revenu jusqu'à concurrence de 169 euros par MWh pour une production de 2 385 GWh.
- Nordsee One et Deutsche Bucht ont signé des contrats générateurs de produits avec le gouvernement allemand, conformément à la loi allemande sur les sources d'énergies renouvelables (l'« **EEG** »), qui prévoient un mécanisme garantissant un prix unitaire fixe de respectivement 194 euros et 184 euros par MWh d'électricité générée.

Les mécanismes de subvention comprennent d'autres dispositions pouvant avoir une incidence sur les produits des centrales :

- Le SDE est soumis à un prix plancher contractuel annuel (le « **plancher du SDE** »), exposant ainsi Gemini au risque de prix du marché lorsque le prix du marché de gros néerlandais (le « **prix du marché de gros** ») recule en deçà du prix plancher annuel effectif du SDE, qui est de 51 euros par MWh. Au 31 mars 2025, le prix du marché de gros pour l'exercice était estimé à environ 90 euros par MWh.
- Le SDE fixe le produit à 169 euros par MWh pour une production de 2 385 GWh, mais en raison de la formule pour calculer les règlements, il est versé seulement pour la première tranche de 1 908 GWh. Par conséquent, le produit par MWh comptabilisé est habituellement plus élevé au cours des trois premiers trimestres et moins élevé au cours du dernier trimestre de l'exercice. Cependant, le calendrier est le seul facteur ayant une incidence et la moyenne du produit est d'environ 169 euros par MWh par année.
 - Si la centrale produit plus de 2 385 GWh au cours de l'exercice, elle dégagera un rendement au prix moyen annuel attribuable au volume supplémentaire.
 - Si la centrale produit moins de 2 385 GWh au cours de l'exercice, elle reçoit effectivement la subvention prévue pour un volume plus élevé que le volume réel produit.

La subvention reçue pour la production de 1 908 GWh est égale à $[(169 \text{ euros} \times 1,25) - (\text{prix fixe} \times 1,25)]$. Ce calcul s'applique à chaque MWh jusqu'à concurrence de 1 908 GWh. Le prix moyen annuel est effectivement calculé en soustrayant le prix du marché de gros des coûts liés aux déséquilibres et à la conjoncture, qui représentent la conjoncture de la production et le coût des déséquilibres du réseau. Les coûts annuels liés aux déséquilibres et à la

conjoncture sont ajustés chaque trimestre en fonction des données de Gemini. Le montant définitif des coûts liés aux déséquilibres et à la conjoncture est publié officiellement par la Netherlands Enterprise Agency au cours de l'exercice suivant.

- Aux termes du mécanisme prévu par l'EEG, le tarif compense la plupart des baisses de production exigées par la société d'exploitation du réseau. Cependant, les centrales ne touchent pas de produits pour les périodes au cours desquelles le prix du marché de l'électricité demeure négatif pendant plus de six heures consécutives (les « **prix négatifs** »).
- Aux termes de l'EEG, les centrales subissent également une baisse de production impayée imposée par la société allemande d'exploitation du réseau en raison des réparations prévues et imprévues effectuées au réseau (les « **pannes de réseaux** ») d'une durée maximale de 28 jours par année à chaque centrale, qui peut avoir d'importantes répercussions sur le résultat selon la saison où les pannes surviennent.

Rendement de l'exploitation

Un important indicateur de rendement pour les centrales éoliennes en mer est la moyenne à long terme actuelle et historique de la production d'électricité de chaque centrale. Le tableau suivant résume la production réelle d'électricité ainsi que la moyenne, le maximum et le minimum historiques pour les périodes d'exploitation applicables de chaque centrale en mer :

		Trimestres clos les 31 mars			
	2025 ¹	2024 ¹	Moyenne historique ²	Maximum historique ²	Minimum historique ²
Production d'électricité (GWh)					
Gemini	588	820	708	826	588
Nordsee One	281	402	345	408	281
Deutsche Bucht	251	352	310	352	251
Total	1 120	1 574			

1) Comprend les GWh produits et ceux attribués aux baisses de production rémunérées.

2) Représente l'historique de la production d'électricité depuis le début des activités d'exploitation commerciale respectives de chaque centrale (2017 pour Gemini et Nordsee One et 2020 pour Deutsche Bucht) et ne tient pas compte de la baisse de production impayée.

La *production d'électricité* pour le trimestre clos le 31 mars 2025 a diminué de 29 %, ou 455 GWh, par rapport à celle du trimestre correspondant de 2024, en raison surtout du régime des vents le plus faible des dix dernières années en Europe et du fort régime des vents au trimestre correspondant de 2024. La *disponibilité commerciale* pour le trimestre clos le 31 mars 2025 était conforme aux prévisions à 95 %.

Les *produits tirés de la vente d'énergie* de 319 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2025 ont diminué de 29 %, ou 130 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, en raison surtout d'une baisse de la production des centrales éoliennes en mer.

Les *coûts d'exploitation* de 51 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2025 ont augmenté de 4 %, ou 2 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, essentiellement du fait de la hausse des coûts d'entretien à Gemini.

Le *résultat d'exploitation* et le *BAIIA ajusté*, de respectivement 166 millions de dollars et 202 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2025, ont diminué de respectivement 45 %, ou 135 millions de dollars, et 32 %, ou 95 millions de dollars, comparativement à ceux du trimestre correspondant de 2024, en raison des facteurs mentionnés plus haut.

Produits par MWh de chaque centrale

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, les produits par MWh tirés des centrales éoliennes en mer ont été conformes aux attentes.

Le tableau suivant présente un résumé des résultats d'exploitation par centrale :

Trimestre clos le 31 mars 2025		Total	Gemini ³	Nordsee One ⁴	Deutsche Bucht ⁴
Production	GWh	1 120	588	281	251
Production non réduite	GWh	1 030	583	221	226
Produit par MWh^{1, 2}	€/MWh	188	189	187	183
Du marché	€/MWh	85	76	94	97
De la subvention	€/MWh	103	113	93	86
Prix subventionné	€/MWh		169	194	184

1) Produits tirés de la production non réduite.

2) Les produits tirés de la production réduite se sont élevés à 25 millions de dollars (21 millions de dollars en 2024) pour le trimestre clos le 31 mars 2025.

3) Les produits par MWh de Gemini se sont établis en moyenne à environ 169 euros par MWh par année. Cependant, comme indiqué ci-dessus, étant donné le calendrier des versements de la subvention, le produit par MWh a été plus élevé au premier trimestre de l'exercice considéré.

4) Les produits par MWh des centrales de Nordsee One et Deutsche Bucht sont restés stables pour la production non réduite.

Le tableau suivant présente un résumé des baisses de production impayées dans les centrales éoliennes en mer en Allemagne selon une quote-part de 100 % :

		Trimestres clos les 31 mars	
		2025	2024
Baisses de production impayées			
Attribuables aux prix négatifs	GWh	(16)	(2)
Attribuables aux pannes de réseau	GWh	(2)	(8)
		(18)	(10)
Incidence défavorable sur les produits			
Attribuables aux prix négatifs		4 519 \$	657 \$
Attribuables aux pannes de réseau		516	2 172
		5 035 \$	2 829 \$

Centrales d'énergies renouvelables sur terre

Les énergies renouvelables sur terre de Northland comprennent 1 389 MW (en fonction de la quote-part de Northland) des centrales éoliennes sur terre, des centrales solaires et des installations de stockage d'énergie situées au Canada, aux États-Unis et en Espagne. L'exploitation des centrales éoliennes sur terre est semblable à celle des parcs éoliens en mer, mais leurs charges d'exploitation sont moindres et les ressources éoliennes sont généralement plus faibles. Les centrales solaires ont des charges d'exploitation fixes inférieures par unité de capacité à celles des autres technologies d'énergie renouvelable. La production d'électricité provenant de centrales solaires a tendance à être moins variable que celle provenant des centrales éoliennes, mais elle demeure tributaire des périodes d'ensoleillement, généralement plus longues aux deuxième et troisième trimestres qu'aux premier et quatrième trimestres. Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, les centrales d'énergies renouvelables sur terre de Northland au Canada et en Espagne ont contribué respectivement à hauteur d'environ 13 % et 11 % au BAIIA ajusté de Northland attribuable aux centrales.

Structure des produits du portefeuille espagnol et modifications réglementaires

Le portefeuille espagnol de Northland se compose de centrales éoliennes sur terre (435 MW), de centrales solaires photovoltaïques (66 MW) et d'une centrale solaire thermodynamique (50 MW) situées en Espagne. Le portefeuille espagnol est exploité selon un cadre d'actifs réglementés qui garantit essentiellement un taux de rendement avant impôt déterminé de 7,4 % pour 20 sites et de 7,1 % pour 12 sites sur toute la durée de vie réglementaire des centrales, indépendamment du prix de gros de l'électricité établi (le « **prix commun** »).

Pour chaque centrale, les revenus comprennent quatre composantes :

- Le rendement du capital investi, dont le montant est déterminé en vue du rendement cible en fonction des produits tirés du marché estimés ex ante (le « **prix affiché** »).
- Le rendement de l'exploitation, dont le montant est déterminé pour dédommager une centrale lorsque ses coûts d'exploitation sont plus élevés que ses produits tirés du marché; le rendement de l'exploitation est de néant dans la conjoncture actuelle.
- Les produits tirés du marché, au prix commun.
- Les « **ajustements de la fourchette de prix** », qui constituent des règlements ex post positifs ou négatifs visant à contrebalancer la différence entre les produits tirés du marché, au prix commun, et les produits au prix affiché réglementaire. Si le prix commun est inférieur au prix affiché réglementaire, le mécanisme des ajustements de la fourchette de prix ajoute les produits supplémentaires pour atteindre un rendement raisonnable. À l'inverse, si le prix commun est supérieur au prix commun affiché, le mécanisme des ajustements de la fourchette de prix réduit les produits au cours de la période.

Pour un exercice donné, les produits tirés du marché et l'ajustement de la fourchette de prix correspondant sont comptabilisés dans le BAIIA ajusté et les flux de trésorerie disponibles. Toutefois, les ajustements de la fourchette de prix sont versés au cours des exercices suivants. Ainsi, les distributions de trésorerie de l'exercice considéré ne sont fonction que du prix commun, du taux de capture et des composantes rendement du capital investi et rendement de l'exploitation des produits.

Le tableau ci-dessous présente les composants des produits tirés du portefeuille espagnol compris dans les résultats consolidés.

	Trimestres clos les 31 mars	
	2025	2024
Rendement du capital investi	10 239 €	9 761 €
Produits tirés du marché	19 098	9 769
Ajustement de la fourchette de prix	7 880	20 501
Total des produits	37 217 €	40 031 €
Prix affiché réglementaire par MWh	89 €	109 €
Produits tirés du marché par MWh	69 €	32 €
Production (GWh)	275	304

	Trimestres clos les 31 mars	
	2025	2024
Rendement du capital investi	15 459 \$	14 285 \$
Produits tirés du marché	28 835	14 297
Ajustement de la fourchette de prix	11 896	30 004
Total des produits	56 190 \$	58 586 \$

La *production d'électricité* des centrales d'énergies renouvelables sur terre pour le trimestre clos le 31 mars 2025 a augmenté de 10 %, ou 85 GWh, par rapport à celle du trimestre correspondant de 2024, principalement en raison du fort régime des vents pour les centrales éoliennes sur terre dans l'État de New York et au Canada, partiellement contrebalancé par un faible régime des vents pour les centrales d'énergies renouvelables sur terre en Espagne. La disponibilité commerciale pour le trimestre clos le 31 mars 2025 était conforme aux prévisions à 97 %.

Les *produits tirés de la vente d'énergie* de 134 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2025 ont augmenté de 8 %, ou 10 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, en raison surtout d'une hausse de la production dans les centrales éoliennes sur terre dans l'État de New York et au Canada, partiellement contrebalancée par une baisse de la production dans les centrales d'énergies renouvelables sur terre en Espagne.

Le *résultat d'exploitation* et le *BAIIA ajusté*, de respectivement 58 millions de dollars et 95 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2025, ont augmenté de 7 %, ou 4 millions de dollars, et de 7 %, ou 6 millions de dollars, comparativement à ceux du trimestre correspondant de 2024, principalement en raison des facteurs mentionnés plus haut.

Centrales alimentées au gaz naturel

Les structures contractuelles des centrales alimentées au gaz naturel de Northland assurent la stabilité du profit brut de chaque centrale, selon un profil saisonnier, quels que soient les niveaux de production ou le chiffre d'affaires, tant que la centrale est disponible. Aux termes de certaines ententes relatives aux produits, la centrale reçoit un remboursement de certains coûts des ventes, y compris le coût du gaz naturel, de la part de la contrepartie. Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, les centrales alimentées au gaz naturel de Northland ont contribué à hauteur d'environ 14 % au total du BAIIA ajusté présenté par les centrales, les deux plus importantes, soit North Battleford et Thorold, en représentant environ 12 %.

La *production d'électricité* de 995 GWh pour le trimestre clos le 31 mars 2025 est essentiellement comparable à celle du trimestre correspondant de 2024. La disponibilité commerciale pour le trimestre clos le 31 mars 2025 était conforme aux prévisions à 98 %.

Les *produits tirés de la vente d'énergie* de 98 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2025 ont augmenté de 11 %, ou 10 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, en raison surtout de marges plus élevées sur le marché de l'électricité.

Le *BAIIA ajusté* de 54 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2025 est essentiellement comparable à celui du trimestre correspondant de 2024.

Services publics

Empresa de Energía de Boyacá S.A E.S.P (« **EBSA** ») détient les droits de franchise exclusifs pour la distribution d'électricité dans la région de Boyacá, en Colombie, en plus d'être détaillant d'électricité auprès du secteur résidentiel réglementé dans la région. EBSA détient et exploite un vaste réseau de distribution servant un peu plus d'un demi-million de clients. Le chiffre d'affaires net d'EBSA découle presque entièrement de tarifs réglementés, la vaste majorité provenant des activités de distribution et le reste, surtout des activités de vente au détail d'électricité. Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, les activités d'EBSA ont contribué à hauteur d'environ 10 % au BAIIA ajusté attribuable aux centrales.

EBSA tire des produits des activités ordinaires en facturant aux clients des tarifs approuvés aux termes d'un cadre réglementaire administré par l'organisme de réglementation local, soit la CREG. Les tarifs facturés sont fixés pour une période de cinq ans. Ils tiennent compte des montants non distribués par EBSA, en tant que détaillant et distributeur, et des montants transférés à d'autres participants au réseau d'électricité, comme la société de transport d'électricité. La quote-part des tarifs que touche EBSA est déterminée en fonction des actifs de celle-ci (c.-à-d. la « **base tarifaire** »), de l'indexation sur l'inflation selon l'indice de prix des producteurs établi en Colombie et d'un coût moyen pondéré du capital réglementé d'environ 12,09 % pour une période prévue de cinq ans. La base tarifaire tient compte du coût amorti de l'équipement ainsi que des investissements futurs prévus qui seront affectés à l'entretien et à la croissance. La quote-part des tarifs que touche EBSA tient également compte des provisions normalisées déterminées par l'organisme de réglementation visant à couvrir les charges d'exploitation fixes et variables. Les tarifs sont conçus de façon à s'assurer qu'EBSA dégage un rendement prévisible et stable.

Les *produits tirés de la vente d'énergie* de 96 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2025 ont augmenté de 8 %, ou 7 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, en raison surtout de la croissance des actifs.

Le *résultat d'exploitation* et le *BAlIA ajusté* de respectivement 32 millions de dollars et 41 millions de dollars ont augmenté de respectivement 27 %, ou 7 millions de dollars, et 20 %, ou 7 millions de dollars, comparativement à ceux du trimestre correspondant de 2024, principalement en raison du facteur mentionné plus haut.

Pour EBSA, des dépenses d'investissement à des fins autres que d'expansion sont nécessaires pour maintenir sa structure d'actifs à tarifs réglementés conformément aux exigences de son organisme de réglementation local. Ces dépenses sont dictées, en grande partie, par les exigences du cadre réglementaire, bien que le calendrier des dépenses d'investissement puisse varier d'une année à l'autre et être de nature cyclique, ce qui a une incidence sur les flux de trésorerie disponibles tels qu'ils sont présentés.

4.2 : Coûts généraux et administratifs

Le tableau suivant présente les coûts généraux et administratifs de Northland :

	Trimestres clos les 31 mars	
	2025	2024
Coûts généraux et administratifs du siège social	20 731 \$	22 564 \$
Coûts généraux et administratifs des activités d'exploitation ¹	6 789	7 548
Total des coûts généraux et administratifs	27 520 \$	30 112 \$

1) Les coûts généraux et administratifs des activités d'exploitation sont inclus dans le BAlIA ajusté, et les flux de trésorerie disponibles de chaque secteur, présentés à la *Section 4.1 : Résultats d'exploitation*.

Les *coûts généraux et administratifs du siège social* de 21 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2025 ont diminué de 8 %, ou 2 millions de dollars, par rapport à ceux des périodes correspondantes de 2024, principalement en raison des frais non récurrents liés au personnel en 2024.

Les *coûts généraux et administratifs des activités d'exploitation* de 7 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2025 ont diminué de 10 %, ou 1 million de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, principalement en raison de la vente du projet d'énergie solaire La Lucha au deuxième trimestre de 2024.

4.3 : Dépenses liées à la croissance

Le tableau suivant présente les coûts de développement (passés en charges selon les IFRS) et les dépenses liées à la croissance pour les mesures financières non conformes aux IFRS :

	Trimestres clos les 31 mars	
	2025	2024
Développement commercial ³	705 \$	(3 210) \$
Développement de projets	3 860	1 197
Coûts généraux de développement	8 823	9 994
Coûts de développement	13 388 \$	7 981 \$
Coûts liés aux projets des coentreprises ¹	2 429	676
Dépenses liées à la croissance²	14 521 \$	8 325 \$

1) Incluent la quote-part de Northland des coûts de développement engagés dans Baltic Power, Hai Long et d'autres coentreprises.

2) Ne tiennent pas compte des frais d'acquisition, mais incluent la quote-part des coûts de développement de projets engagés par les coentreprises. Ne tiennent pas compte de la tranche attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle des coûts de développement pour le trimestre clos le 31 mars 2025 de 1,2 million de dollars.

3) Au cours du premier trimestre de 2024, Northland a obtenu le remboursement des coûts de développement commercial liés à certaines activités de développement au stade de démarrage par rapport aux exercices précédents.

Pour réaliser ses objectifs de croissance à long terme, Northland affecte du capital d'investissement en phase de démarrage (dépenses liées à la croissance) pour faire avancer les projets de son portefeuille.

Des *coûts de développement commercial* sont engagés afin de trouver et d'explorer des occasions prospectives commerciales et de développement qui devraient aboutir à des projets de développement identifiables à poursuivre jusqu'à leur achèvement. Ils pourraient comprendre les coûts engagés dans des projets qui pourraient ne pas aboutir ou ne pas se solder par une acquisition. Les coûts de développement commercial pour le trimestre clos le 31 mars 2025 ont augmenté par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, en raison surtout du remboursement des coûts de développement commercial liés à certaines activités de développement au stade de démarrage en 2024.

Les *coûts de développement de projets* sont attribuables aux projets de développement sélectionnés à partir de la phase de démarrage jusqu'à la phase intermédiaire qui sont susceptibles de générer des flux de trésorerie à long terme, mais qui ne satisfont pas encore aux critères d'inscription à l'actif selon les IFRS. Les coûts de développement de projets pour le trimestre clos le 31 mars 2025 ont augmenté par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, essentiellement du fait de la hausse des dépenses axées sur les projets d'énergie renouvelable en mer prioritaires, comme prévu. Se reporter à la **SECTION 8 : ACTIVITÉS DE CONSTRUCTION, DE DÉVELOPPEMENT ET D'ACQUISITION** pour plus de renseignements sur les projets de développement sélectionnés.

Les *coûts généraux de développement* ont trait principalement aux frais liés au personnel, au loyer et à d'autres frais de bureau qui ne sont pas directement attribuables à des projets de développement spécifiques. Les coûts généraux de développement reflètent les ressources et les bureaux de développement de Northland dans des régions cibles clés qui sont destinés à exploiter les occasions de croissance à long terme dans ces pays. Les coûts généraux de développement pour le trimestre clos le 31 mars 2025 ont diminué par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, principalement en raison de la baisse des frais liés au personnel.

4.4 : Résultats consolidés

L'analyse des principaux facteurs ayant contribué aux résultats financiers consolidés qui suit doit être lue avec les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités de Northland pour le trimestre clos le 31 mars 2025.

Premier trimestre

Les *produits tirés de la vente d'énergie* de 649 millions de dollars ont diminué de 14 %, ou 106 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, en raison surtout du régime des vents le plus faible des dix dernières années en Europe et d'un fort régime des vents au trimestre correspondant de 2024. Cette diminution a été en partie contrebalancée par un fort régime des vents aux centrales éoliennes sur terre dans l'État de New York et au Canada, les marges supérieures des centrales alimentées au gaz naturel et la hausse des produits de l'EBSA.

Les *coûts d'exploitation* de 175 millions de dollars ont augmenté de 9 %, ou 14 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, en raison surtout de la hausse de la demande du marché pour de l'électricité sur commande à l'une des centrales alimentées au gaz naturel et de l'augmentation des coûts d'entretien à Gemini.

Les *coûts généraux et administratifs du siège social et opérationnels* de 28 millions de dollars ont diminué de 9 %, ou 3 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, principalement en raison des frais non récurrents liés au personnel et à la vente du projet d'énergie solaire La Lucha en 2024.

Les *coûts de développement* de 13 millions de dollars ont augmenté de 68 %, ou 5 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, essentiellement du fait de la hausse des dépenses axées sur les projets d'énergie renouvelable sur terre prioritaires et du remboursement des coûts de développement commercial liés à certaines activités de développement au stade de démarrage en 2024.

Les *charges financières* de 84 millions de dollars ont diminué de 6 %, ou 5 millions de dollars, principalement en raison des remboursements de capital prévus sur les emprunts liés aux centrales.

La *perte de réévaluation à la juste valeur des instruments financiers* s'est élevée à 143 millions de dollars du fait principalement de la variation nette de la juste valeur des dérivés liés aux taux d'intérêt et aux contrats de change.

Le *profit de change* de 30 millions de dollars s'explique principalement par les fluctuations des taux de change.

La *quote-part des profits des coentreprises* s'est établie à 75 millions de dollars principalement en raison du profit de réévaluation à la juste valeur des dérivés des coentreprises, contrebalancé en partie par les fluctuations des taux de change.

Le *résultat net* de 111 millions de dollars au trimestre clos en 2025, par rapport à 149 millions de dollars pour le trimestre correspondant de 2024, s'explique principalement par les facteurs décrits plus haut.

4.5 : BAIIA ajusté

Le tableau suivant présente un rapprochement du résultat net et du BAIIA ajusté :

	Trimestres clos les 31 mars	
	2025	2024
Résultat net	110 817 \$	149 297 \$
Ajustements :		
Charges financières, montant net	70 539	72 439
Charge (recouvrement) d'impôt sur le résultat	55 333	80 547
Amortissement des immobilisations corporelles	157 254	154 061
Amortissement des contrats et immobilisations incorporelles	14 846	14 331
(Profit) perte de réévaluation à la juste valeur des contrats dérivés	143 490	83 954
Perte (profit) de change	(30 469)	(3 884)
Ajustement de la réévaluation à la juste valeur lié au groupe destiné à être cédé classé comme détenu en vue de la vente	—	43 884
Élimination des participations ne donnant pas le contrôle	(79 120)	(110 195)
Contrats de location-financement (bailleur)	1 528	(1 234)
Quote-part des (profits) pertes des coentreprises	(75 354)	(38 808)
Divers ¹	(7 679)	9 474
BAIIA ajusté²	361 185 \$	453 866 \$

1) Le poste Divers comprend principalement la quote-part de Northland du BAIIA ajusté des entités émettrices comptabilisées selon la méthode de mise en équivalence, le produit d'intérêts de Gemini et autres charges (produits).

2) Voir les sections Énoncés prospectifs et Mesures financières non conformes aux IFRS plus haut.

Les *produits d'intérêts* de Gemini reflètent les intérêts de 5 % sur le prêt subordonné de 102 millions d'euros consenti par Northland à Gemini. Aux termes de la modification apportée aux facilités de crédit de Gemini qui a eu lieu au quatrième trimestre de 2022, les paiements semestriels sur le capital ont commencé à être versés à Northland en décembre 2022 et continueront de l'être jusqu'à l'échéance en 2031. Northland inclut les résultats financiers de Gemini dans son périmètre de consolidation et, par conséquent, le solde des prêts de Northland, le produit de placement et la charge d'intérêts sont éliminés à la consolidation. Les produits d'intérêts de Gemini figurent dans le BAIIA ajusté consolidé de Northland parce qu'ils reflètent les rendements générés sur un investissement dans des biens essentiels.

Premier trimestre

Le BAIIA ajusté s'est établi à 361 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2025, en baisse de 20 %, ou 93 millions de dollars, comparativement à celui du trimestre correspondant de 2024. Les principaux facteurs qui ont contribué à la baisse du BAIIA ajusté comprennent :

- Une diminution de 95 millions de dollars du résultat d'exploitation dans les centrales éoliennes en mer, en raison surtout d'une baisse de la production dans les centrales éoliennes en mer en 2025 et du fort régime des vents en 2024, dont il est question plus haut
- Une diminution de 4 millions de dollars du résultat d'exploitation du portefeuille espagnol déjà mentionnée et la vente de la centrale solaire La Lucha en 2024

Les facteurs contrebalançant en partie la diminution du BAIIA ajusté comprennent :

- Une augmentation de 10 millions de dollars du résultat d'exploitation des centrales éoliennes sur terre dans l'État de New York et au Canada déjà mentionnée
- Une augmentation de 7 millions de dollars du résultat d'exploitation à EBSA déjà mentionnée

4.6 : Flux de trésorerie disponibles

Le tableau suivant présente un rapprochement des flux de trésorerie des activités d'exploitation et des flux de trésorerie disponibles :

	Trimestres clos les 31 mars	
	2025	2024
Flux de trésorerie des activités d'exploitation	422 808 \$	302 416 \$
Ajustements :		
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement liés aux activités d'exploitation	(39 827)	184 851
Dépenses d'investissement à des fins autres que d'expansion	(57)	(313)
Financement soumis à restrictions pour entretien majeur et réserves constituées relativement à la dette et au démantèlement	(2 063)	(4 488)
Intérêts	(64 146)	(62 049)
Remboursements de capital prévus sur la facilité de crédit	(61 178)	(58 559)
Fonds réservés (utilisés) pour remboursements prévus de capital	(111 303)	(109 947)
Dividendes sur actions privilégiées	(1 432)	(1 558)
Consolidation des participations ne donnant pas le contrôle	(36 154)	(67 850)
Produit de placements ¹	6 911	6 605
Divers ²	29 196	28 299
Dépenses liées à la croissance	14 521	8 325
Flux de trésorerie disponibles³	157 276 \$	225 732 \$

1) Comprend le produit d'intérêts de Gemini et le remboursement du prêt subordonné de Gemini.

2) Le poste Divers comprend l'incidence des taux de change et des couvertures, la couverture des taux d'intérêt, les intérêts de Nordsee One sur les prêts aux actionnaires, les coûts d'acquisition, les paiements de loyers, les produits d'intérêts, la quote-part de Northland des flux de trésorerie disponibles des entités émettrices comptabilisées selon la méthode de mise en équivalence et les autres charges sans effet de trésorerie ajustées dans le fonds de roulement qui sont exclues des flux de trésorerie disponibles pendant la période.

3) Voir les sections Énoncés prospectifs et Mesures financières non conformes aux IFRS plus haut.

Le tableau suivant présente un rapprochement du BAIIA ajusté et des flux de trésorerie disponibles :

	Trimestres clos les 31 mars	
	2025	2024
BAIIA ajusté²	361 185 \$	453 866 \$
Ajustements :		
Remboursements de la dette prévus	(139 891)	(139 252)
Charges d'intérêts	(48 221)	(38 944)
Impôt exigible	(51 634)	(69 752)
Dépenses d'investissement à des fins autres que d'expansion	(22)	(272)
Utilisation (financement) pour entretien et réserves constituées relativement au démantèlement	(2 063)	(3 677)
Paievements de loyers, y compris le capital et les intérêts	(3 922)	(3 064)
Dividendes sur actions privilégiées	(1 432)	(1 558)
(Perte) profit sur la couverture de change	21 352	15 977
Divers ¹	7 403	4 083
Dépenses liées à la croissance	14 521	8 325
Flux de trésorerie disponibles²	157 276 \$	225 732 \$

1) Comprend le remboursement du prêt subordonné de Gemini et le règlement de la couverture des taux d'intérêt et de la couverture de change.

2) Voir les sections Énoncés prospectifs et Mesures financières non conformes aux IFRS plus haut.

Premier trimestre

Les flux de trésorerie disponibles se sont établis à 157 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2025, en baisse de 30 %, ou 68 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024.

Les principaux facteurs qui ont contribué à la baisse des flux de trésorerie disponibles sont les suivants :

- Une diminution de 86 millions de dollars du BAIIA ajusté (avant déduction des dépenses liées à la croissance) en raison des facteurs mentionnés plus haut
- Une augmentation de 9 millions de dollars du montant net des charges financières

Les facteurs qui ont contrebalancé en partie la diminution des flux de trésorerie disponibles étaient les suivants :

- Une diminution de 18 millions de dollars de l'impôt exigible en raison de résultats d'exploitation moins élevés
- Une augmentation de 7 millions de dollars découlant des couvertures de change et de taux d'intérêt et d'autres règlements

Le tableau suivant présente les dividendes sur actions ordinaires versés, les ratios de distribution ainsi que les montants par action :

	Trimestres clos les 31 mars	
	2025	2024
Pour la période		
Dividendes en trésorerie versés aux actionnaires	50 656 \$	51 158 \$
Total des dividendes versés aux actionnaires ¹	78 138 \$	76 588 \$
Par action (\$/action)		
Dividendes versés	0,30 \$	0,30 \$
Flux de trésorerie disponibles – de base et dilués ²	0,60 \$	0,88 \$
Ratios de distribution sur quatre trimestres consécutifs		
Ratio de distribution des flux de trésorerie disponibles – dividendes en trésorerie ²	61 %	38 %
Ratio de distribution des flux de trésorerie disponibles – total des dividendes ^{1,2}	95 %	56 %

1) Représente les dividendes versés en trésorerie et en actions aux termes du PRD.

2) Voir les sections Énoncés prospectifs et Mesures financières non conformes aux IFRS plus haut.

SECTION 5 : ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

Le tableau suivant présente un sommaire des soldes de compte tirés des états de la situation financière consolidés intermédiaires résumés non audités aux 31 mars 2025 et 31 décembre 2024 :

Aux	31 mars 2025	31 décembre 2024
Actifs		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	827 662 \$	613 319 \$
Trésorerie soumise à restrictions	57 828	59 073
Créances clients et autres débiteurs	524 250	535 961
Autres actifs courants	105 951	119 730
Immobilisations corporelles, montant net	9 020 443	8 879 101
Contrats et autres immobilisations incorporelles, montant net	403 991	393 886
Actifs dérivés	290 305	312 848
Actif d'impôt différé	34 622	38 174
Placement dans des coentreprises	1 105 526	1 023 068
Autres actifs ¹	1 719 649	1 629 178
Total des actifs	14 090 227 \$	13 604 338 \$
Passifs		
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	409 960 \$	368 791 \$
Prêts et emprunts	7 113 018	7 009 899
Passifs dérivés	334 258	228 311
Passif d'impôt différé	566 907	557 826
Autres passifs ²	886 801	883 098
Total des passifs	9 310 944 \$	9 047 925 \$
Total des capitaux propres	4 779 283	4 556 413
Total des passifs et des capitaux propres	14 090 227 \$	13 604 338 \$

1) Comprendent le goodwill, le montant à recevoir au titre de contrats de location-financement et les autres actifs non courants.

2) Comprendent les dividendes à verser, les facilités de crédit du siège social, les provisions et les autres passifs.

Les changements importants survenus dans les états de la situation financière consolidés intermédiaires résumés non audités de Northland se détaillent comme suit :

- La *trésorerie et les équivalents de trésorerie* ont augmenté de 214 millions de dollars, essentiellement en raison d'investissements effectués en 2024 dans les projets de centrales éoliennes en mer Hai Long.
- Les *immobilisations corporelles* ont augmenté de 141 millions de dollars surtout en raison des fluctuations des taux de change, contrebalancées en partie par une dotation aux amortissements.
- Les *passifs dérivés nets* ont augmenté de 128 millions de dollars par rapport aux actifs dérivés nets au 31 décembre 2024, essentiellement sous l'effet des taux d'intérêt au Canada, aux États-Unis et en Europe, et de la variation nette des taux de change en euros et en pesos colombiens par rapport au dollar canadien.
- Le *placement dans des coentreprises* a augmenté de 82 millions de dollars, en raison surtout de la quote-part des profits des coentreprises.
- Les *autres actifs* ont augmenté de 90 millions de dollars principalement en raison de fluctuations des taux de change.
- Les *prêts et emprunts* ont augmenté de 103 millions de dollars surtout en raison de fluctuations des taux de change, en partie contrebalancées par les remboursements de capital prévus sur les emprunts liés aux centrales.

SECTION 6 : CAPITAUX PROPRES, SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Northland tâche de disposer de suffisamment de liquidités pour répondre à ses besoins de trésorerie à court et à moyen terme, veillant à avoir accès à des sources suffisantes pour tirer parti des occasions d'investissement et couvrir les engagements en matière de dépenses liées à la croissance, répondre aux besoins de dividendes mensuels en trésorerie et d'autres besoins dans le cours normal des activités. Northland finance ces engagements au moyen des flux de trésorerie des activités d'exploitation, du financement de projets sans recours, de la conclusion de partenariats, de l'apport de partenaires, de facilités de crédit du siège social et de l'émission de titres d'emprunt et de capitaux propres de temps à autre.

Dividendes

Le conseil d'administration et la direction de Northland se sont engagés à maintenir le dividende mensuel actuel de 0,10 \$ par action (1,20 \$ par action sur une base annuelle) et croient que Northland a accès aux fonds nécessaires pour couvrir ses engagements en matière de dividendes, y compris à ses flux de trésorerie des activités d'exploitation et aux fonds du siège social. Le conseil d'administration révisé au moins une fois l'an la politique en matière de dividendes dans le cadre de la stratégie globale d'affectation du capital de Northland afin d'équilibrer les exigences en matière de croissance et les préférences des investisseurs.

PRD

Northland offre un Programme de réinvestissement des dividendes (le « PRD ») qui donne aux actionnaires le droit de réinvestir les dividendes sur leurs actions ordinaires. Northland a approuvé une modification à l'escompte de ses émissions aux termes du PRD, qui est passé de 3 % à 0 %, et a confirmé son intention de se procurer des actions en achetant sur le marché secondaire plutôt qu'en puisant dans le capital autorisé. Ces modifications sont entrées en vigueur le 15 avril 2025 et s'appliquent aux dividendes payables aux actionnaires inscrits le 31 mars 2025. Conformément aux modalités du PRD, Northland peut, de temps à autre, modifier à sa discrétion l'escompte applicable et la provenance des actions.

Capitaux propres

La variation des actions ordinaires au cours de 2025 et 2024 se présentait comme suit :

Aux	31 mars 2025	31 décembre 2024
Actions ordinaires		
Actions en circulation au début de l'exercice	259 947 326	254 939 822
Actions émises aux termes du PRD	1 554 718	5 007 504
Total des actions ordinaires en circulation à la fin de la période	261 502 044	259 947 326

Les actions privilégiées en circulation aux 31 mars 2025 et 31 décembre 2024 se présentaient comme suit :

Aux	31 mars 2025	31 décembre 2024
Actions privilégiées en circulation		
Série 1	4 762 246	4 762 246
Série 2	1 237 754	1 237 754
Total	6 000 000	6 000 000

En 2024, la note de crédit de première qualité de Northland a été reconduite à BBB (stable) par Fitch Ratings et à BBB (stable) par Standard & Poor's.

Au 31 mars 2025, Northland avait 261 502 044 actions ordinaires en circulation (259 947 326 au 31 décembre 2024), et le nombre d'actions privilégiées de série 1 et de série 2 en circulation n'avait pas changé depuis le 31 décembre 2024.

Au 13 mai 2025, Northland avait 261 502 044 actions ordinaires en circulation et le nombre d'actions privilégiées de série 1 et de série 2 en circulation n'avait pas changé depuis le 31 mars 2025.

Situation de trésorerie et sources de financement

Le tableau ci-après présente les rapprochements du solde d'ouverture de la trésorerie et des équivalents de trésorerie du solde de clôture de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de Northland :

	Trimestres clos les 31 mars	
	2025	2024
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période	613 319 \$	740 244 \$
Flux de trésorerie des activités d'exploitation	422 808	302 416
Flux de trésorerie des activités d'investissement	(10 395)	(364 711)
Flux de trésorerie des activités de financement	(212 450)	13 255
Incidence des écarts de conversion	14 380	6 460
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période	827 662 \$	697 664 \$

Premier trimestre

La trésorerie et les équivalents de trésorerie pour le trimestre clos le 31 mars 2025 ont augmenté de 214 millions de dollars, en raison des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation de 423 millions de dollars et de l'incidence de la conversion des monnaies étrangères de 14 millions de dollars, en partie contrebalancés par des flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement de 10 millions de dollars et des flux de trésorerie provenant des activités de financement de 212 millions de dollars.

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation pour le trimestre clos le 31 mars 2025 se sont élevés à 423 millions de dollars, et comprennent notamment :

- Un résultat net de 111 millions de dollars
- Des éléments sans effet de trésorerie et non liés à l'exploitation de 377 millions de dollars, dont les amortissements, les charges financières, les variations de la juste valeur des instruments financiers et l'impôt différé

Les facteurs contrebalançant en partie les flux de trésorerie provenant des activités d'investissement comprennent notamment :

- Des variations de 40 millions de dollars du fonds de roulement découlant du calendrier de règlement des dettes fournisseurs et d'encaissement des créances clients et des dépôts
- La quote-part des profits des coentreprises de 75 millions de dollars
- Le profit latent de change de 30 millions de dollars

Les flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement pour le trimestre clos le 31 mars 2025 se sont élevés à 10 millions de dollars et comprennent essentiellement :

- Un montant de 22 millions de dollars principalement affecté aux travaux de construction dans le cadre du projet de stockage d'énergie Oneida

Le facteur contrebalançant en partie les flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement comprend :

- Un montant de 12 millions de dollars provenant principalement des produits d'intérêts et des autres activités d'investissement

Les flux de trésorerie affectés aux activités de financement pour le trimestre clos le 31 mars 2025 se sont élevés à 212 millions de dollars et comprennent essentiellement :

- Des paiements d'intérêts et autres paiements de 60 millions de dollars
- Des remboursements de capital prévus de 61 millions de dollars sur la dette liée aux centrales
- Un montant de 76 millions de dollars versé en dividendes sur les actions ordinaires et les actions privilégiées ainsi qu'en dividendes versés aux actionnaires détenant une participation ne donnant pas le contrôle
- Un remboursement net de 17 millions de dollars en vertu de la facilité renouvelable consortiale du siège social

Le facteur contrebalançant en partie les flux de trésorerie affectés aux activités de financement comprend :

- Un apport en capital de 5 millions de dollars provenant de participations ne donnant pas le contrôle

Les fluctuations des monnaies étrangères, principalement de l'euro, du dollar américain et du peso colombien par rapport au dollar canadien, ont augmenté la trésorerie et les équivalents de trésorerie de 14 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 mars 2025. En raison des dettes du siège social libellées en dollars américains ou en euros pour régler les dépenses d'exploitation, Northland vise à atténuer l'effet des fluctuations du taux de change au moyen de divers mécanismes, y compris des couvertures de change et des couvertures naturelles.

Immobilisations corporelles

Le tableau suivant présente la continuité des coûts des immobilisations corporelles pour le trimestre clos le 31 mars 2025 :

	Solde au 1^{er} janvier 2025	Ajouts	Provisions, cessions, transferts et autres¹	Écarts de conversion	Solde au 31 mars 2025
En exploitation :					
Énergie éolienne en mer	6 936 078 \$	77 \$	(45) \$	314 569 \$	7 250 679 \$
Énergies renouvelables sur terre	3 892 401	2 012	(3 494)	75 116	3 966 035
Gaz naturel ²	1 341 571	141	(164)	—	1 341 548
Services publics	690 607	5 117	(10 999)	40 729	725 454
En construction :					
Énergies renouvelables sur terre	605 294	15 209	4 563	(753)	624 313
Siège social	146 092	1 084	(4 442)	1 209	143 943
Total	13 612 043 \$	23 640 \$	(14 581) \$	430 870 \$	14 051 972 \$

1) Comprennent les montants comptabilisés aux termes du régime d'intéressement à long terme (« RILT »).

2) Exclut la comptabilisation de la créance au titre du contrat de location de Spy Hill.

Dette

Les centrales en exploitation et les projets en construction de Northland sont financés principalement au moyen d'emprunts sans recours liés aux projets, assortis de taux d'intérêt fixes ou couverts et de calendriers de remboursement stipulés dans les modalités du contrat d'enlèvement du projet connexe. Après la date de début de l'exploitation commerciale, chaque projet est structuré comme une entité ad hoc, de sorte qu'un événement défavorable se produisant à une centrale ne nuirait pas à d'autres installations de Northland. Parce qu'elle détient et exploite des actifs de grande qualité et qu'elle tire parti d'une vaste expérience de longue date, Northland s'attend à continuer de profiter d'un coût d'investissement concurrentiel en vue de maximiser les rendements en provenance des occasions de croissance.

Le tableau suivant présente la continuité de la dette de Northland pour le trimestre clos le 31 mars 2025 :

	Solde au 1^{er} janvier 2025	Financement, déduction faite des coûts	Rembourse- ments	Amortisse- ment des coûts / de la juste valeur	Écarts de conversion	Divers	Solde au 31 mars 2025
En exploitation :							
Énergie éolienne en mer	2 699 930 \$	— \$	— \$	4 029 \$	121 958 \$	— \$	2 825 917 \$
Énergies renouvelables sur terre ²	1 808 661	—	(39 809)	732	33 677	1 173	1 804 434
Gaz naturel	774 806	—	(20 821)	673	—	(305)	754 353
Services publics	751 457	—	(548)	262	533	243	751 947
En construction :							
Énergies renouvelables sur terre	482 600	—	—	—	—	—	482 600
Siège social :							
Billets verts	492 445	—	—	1 322	—	—	493 767
Facilités de crédit du siège social ¹	172 450	58 688	(75 775)	343	—	4 307	160 013
Total	7 182 349 \$	58 688 \$	(136 953) \$	7 361 \$	156 168 \$	5 418 \$	7 273 031 \$

1) Les coûts de financement différés liés à la facilité renouvelable consortiale sont compris dans les autres actifs non courants aux états de la situation financière consolidés.

2) Au 31 mars 2025, Énergies renouvelables sur terre – en exploitation comprennent le financement donnant droit à des avantages fiscaux en lien avec les projets de centrales éoliennes sur terre de New York totalisant 24 millions de dollars.

De plus, au 31 mars 2025, des lettres de crédit de 562 millions de dollars étaient en cours aux fins d'exploitation en vertu des facilités de crédit sans recours liées aux projets.

Facilités de crédit du siège social et lettres de crédit

Northland dispose de facilités de crédit du siège social destinées à répondre aux besoins généraux de la Société, à favoriser les occasions d'exploitation, de construction et de développement, et à émettre des lettres de crédit au nom de Northland. Les facilités de crédit du siège social sont présentées dans le tableau qui suit :

Au 31 mars 2025	Taille de la facilité	Montant prélevé ²	Lettres de crédit en cours ³	Capacité d'emprunt disponible	Date d'échéance
Facilité renouvelable consortiale liée au développement durable ¹	1 250 000 \$	163 203 \$	79 193 \$	1 007 604 \$	Août 2029
Facilité de lettres de crédit bilatérale I	150 000	—	146 802	3 198	Juin 2026
Facilité de lettres de crédit bilatérale II ⁵	101 270	—	—	101 270	s. o.
Facilité de lettres de crédit garantie par un organisme de crédit à l'exportation I	100 000	—	73 123	26 877	Mars 2026
Facilité de lettres de crédit garantie par un organisme de crédit à l'exportation II ⁴	200 000	—	145 329	54 671	s. o.
Facilité de lettres de crédit liée à Hai Long	500 000	—	477 040	22 960	Sept. 2027
Total	2 301 270 \$	163 203 \$	921 487 \$	1 216 580 \$	

1) Au 31 mars 2025, les montants empruntés sur la facilité renouvelable consortiale comprennent un montant de 105 millions d'euros (équivalant à 163 millions de dollars canadiens, converti au taux de change en vigueur à la date de clôture de la période).

2) Au 31 mars 2025, les coûts de financement différés liés à la facilité renouvelable consortiale, qui se chiffrent à 3 millions de dollars (3 millions de dollars au 31 décembre 2024) sont compris dans les autres actifs non courants aux états de la situation financière consolidés intermédiaires résumés.

3) Au 31 mars 2025, les lettres de crédit en cours tiennent compte des lettres de crédit émises au profit d'une coentreprise, s'élevant à 671 millions de dollars.

4) Cette facilité n'a pas de date d'échéance précise.

5) Le 31 mars 2025, Northland a obtenu une autre facilité de lettres de crédit bilatérale d'un montant de 65 millions d'euros. Cette facilité n'a pas de date d'échéance précise.

Sur les lettres de crédit du siège social émises au 31 mars 2025 d'un montant en capital de 921 millions de dollars, une tranche de 735 millions de dollars a été affectée à des projets en développement avancé ou en construction.

Les modalités des facilités de crédit du siège social de Northland permettent le renouvellement des facilités au gré de Northland, sous réserve de l'approbation des prêteurs.

Au 31 mars 2025, Northland avait accès à des liquidités disponibles de 1 113 millions de dollars, dont une encaisse de 105 millions de dollars et une capacité d'emprunt sur ses facilités de crédit renouvelables du siège social d'environ 1 008 millions de dollars.

Clauses restrictives

Northland exerce généralement ses activités d'exploitation commerciale indirectement par l'entremise de filiales qui constituent des entités juridiques distinctes et est tributaire de la trésorerie provenant de ces filiales pour financer les charges de développement, acquitter les charges du siège social, rembourser la dette du siège social et verser des dividendes en trésorerie aux actionnaires. La majorité des filiales en exploitation ont contracté des emprunts sans recours, qui interdisent généralement les distributions si l'emprunt est en situation de défaut (notamment en cas de non-paiement du capital ou des intérêts) ou si l'entité n'atteint pas un ratio de couverture du service de la dette de référence, soit le ratio du BAIIA par rapport aux remboursements prévus du capital et des intérêts au cours d'une période précise. Au 31 mars 2025, Northland et ses filiales respectaient l'ensemble des clauses restrictives financières aux termes des conventions de crédit applicables.

SECTION 7 : SOMMAIRE DES RÉSULTATS CONSOLIDÉS TRIMESTRIELS

Les résultats financiers consolidés de Northland fluctuent en fonction de facteurs saisonniers, des modalités des contrats et des éléments extraordinaires, ce qui produit des écarts d'un trimestre à l'autre. Le résultat net trimestriel de Northland est en outre touché par les dépréciations/recouvrements sans effet de trésorerie et les écarts de conversion découlant de la conversion des soldes libellés en euros, en dollars américains et en pesos colombiens en un montant équivalent approprié en dollars canadiens à la fin du trimestre, ainsi que par les variations de la juste valeur des contrats de dérivés financiers.

Les méthodes et principes comptables ont été appliqués de manière uniforme pour toutes les périodes présentées dans le tableau qui suit :

<i>En millions de dollars, sauf les montants par action</i>	T1 2025	T4 2024	T3 2024	T2 2024	T1 2024	T4 2023	T3 2023	T2 2023
Produits tirés de la vente d'énergie	649 \$	572 \$	491 \$	529 \$	755 \$	626 \$	513 \$	472 \$
Résultat d'exploitation ¹	263	217	98	152	346	57	146	103
Résultat net	111	150	(191)	262	149	(268)	43	22
BAIIA ajusté	361	312	228	268	454	389	267	232
Flux de trésorerie des activités d'exploitation	423	360	196	171	294	136	148	204
Flux de trésorerie disponibles	157	81	19	69	226	191	64	63
Données par action								
Résultat net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires – de base	0,25 \$	0,49 \$	(0,70)\$	0,95 \$	0,29 \$	(1,13)\$	0,14 \$	0,01 \$
Résultat net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires – dilué	0,25	0,49	(0,70)	0,95	0,29	(1,13)	0,14	0,01
Flux de trésorerie disponibles – de base	0,60	0,31	0,08	0,27	0,88	0,75	0,25	0,25
Total des dividendes déclarés	0,30 \$	0,30 \$	0,30 \$	0,30 \$	0,30 \$	0,30 \$	0,30 \$	0,30 \$

1) Comprend l'amortissement des contrats et des autres immobilisations corporelles.

SECTION 8 : ACTIVITÉS DE CONSTRUCTION, DE DÉVELOPPEMENT ET D'ACQUISITION

Les projets les plus importants de Northland en construction et en développement sont résumés ci-après :

Projet de centrales éoliennes en mer Hai Long

Depuis 2016, Northland a développé et financé le projet d'énergie éolienne en mer de 1 022 MW au large de Taïwan, lequel est actuellement en construction. Hai Long est détenu à 60 % par Northland et Gentari International Renewables Pte. Ltd. et à 40 % par Mitsui & Co. et Enterprize Energy Group.

Le projet s'est vu attribuer un total de 1 022 MW (participation nette de Northland de 313 MW) par le bureau de l'énergie de Taïwan aux termes d'un programme prévoyant un TRG et d'un programme d'enchère en 2019. Les principales caractéristiques du projet Hai Long sont présentées ci-dessous :

Sous-projet	Capacité brute (MW)	Capacité nette (MW) ¹	Mode d'attribution	Date de mise en exploitation estimée
Hai Long 2A	294	90	TRG	2026 et 2027
Hai Long 2B	224	69	Enchères	2026 et 2027
Hai Long 3	504	154	Enchères	2026 et 2027
Total	1 022	313		

1) Northland détient indirectement, par l'entremise d'une entreprise, une participation économique effective de 31 % dans les projets de centrales éoliennes en mer Hai Long.

Hai Long 2B et Hai Long 3, dont la capacité combinée peut atteindre 744 MW, ont signé une CAÉC couvrant 100 % de l'électricité produite. La CAÉC, à prix fixe d'une durée de 30 ans, a été conclue avec une contrepartie de qualité supérieure (S&P : AA-) et commencera dès qu'Hai Long aura atteint le stade de l'exploitation commerciale. Le prix contractuel aux termes de la CAÉC est plus avantageux que le taux à enchères fixe initialement attribué en 2018. De plus, les CAÉ conclues avec Taipower ne sont pas touchées par la passation de la CAÉC et fournissent une garantie à l'égard de cette dernière.

Le 28 décembre 2023, Northland a conclu la vente de 49 % de la participation de 60 % détenue par Northland dans le projet de centrales éoliennes en mer Hai Long à Gentari International Renewables Pte. Ltd., filiale de la société de solutions d'énergie propre Gentari Sdn Bhd (« **Gentari** »). Northland détient maintenant une participation de 30,6 % dans l'ensemble du projet et continuera de jouer un rôle de premier plan dans la construction et l'exploitation de Hai Long.

Se reporter à la *Section 3.1 : Événements importants* pour de plus amples renseignements.

Projet de centrale éolienne de Baltic Power, au large de la Pologne

En mars 2021, Northland a réalisé l'acquisition d'une participation de 49 % dans le projet de centrale éolienne Baltic Power dans la mer Baltique d'une capacité totale pouvant atteindre 1 140 MW de production d'énergie éolienne en mer. Northland détient une participation de 49 % dans Baltic Power, et son partenaire, Orlen S.A., la participation restante de 51 %.

En juin 2021, Baltic Power a obtenu du bureau de réglementation de l'énergie de la Pologne un CSD de 25 ans en vertu de la loi sur l'énergie éolienne en mer de la Pologne à un prix garanti de 319,60 zlotys par MWh, lequel fait l'objet d'une indexation annuelle selon la moyenne de l'indice annuel des prix à la consommation en Pologne. L'accord d'enlèvement comportant un CSD de 25 ans est libellé en euros et comprend l'indexation sur l'inflation dont l'année de référence est 2021.

Se reporter à la *Section 3.1 : Événements importants* pour de plus amples renseignements.

Projet de stockage d'énergie Oneida

Le projet de stockage d'énergie Oneida est un système de stockage d'énergie de 250 MW/1 GWh situé en Ontario, au Canada. Northland est le propriétaire majoritaire du projet et devient le principal responsable de sa construction, de son financement et de son exploitation.

Le 21 décembre 2022, dans le cadre du projet, un contrat de stockage d'énergie d'une durée de 20 ans a été signé avec la Société indépendante d'exploitation du réseau d'électricité de l'Ontario (« **SIERE** »), qui prévoit des paiements mensuels en fonction de la capacité.

Northland détient actuellement 69,7 % du projet, dont le développement est réalisé en partenariat avec NRStor Inc., Six Nations of the Grand River Development Corporation, Mississaugas of the Credit Business Corporation et Groupe Aecon Inc.

Le 7 mai 2025, Northland a annoncé que le projet Oneida de 250 MW, la plus grande centrale de stockage par batteries au Canada, a atteint le stade de l'exploitation commerciale avant l'échéance prévue et en deçà du budget. Northland a réalisé le projet sans incident avec interruption de travail, ce qui témoigne de son engagement à respecter les normes en matière de santé et de sécurité. Le projet sera exploité aux termes d'un contrat de capacité de 20 ans signé avec la Société indépendante d'exploitation du réseau d'électricité de l'Ontario.

Projets de centrales éoliennes en mer en Corée du Sud

Les permis de production d'électricité (« **PPE** ») pour la capacité d'au plus 1 270 MW ont été obtenus pour Dado, donnant l'exclusivité quant aux régions en développement. Par ailleurs, le deuxième projet de Northland, le projet Bobae, d'une capacité de 690 MW, a également obtenu les PPE requis.

Projet de centrale éolienne en mer ScotWind

Northland a obtenu deux contrats de location de parcs éoliens en mer dans le cadre de la mise aux enchères de Crown Estate Scotland, d'une capacité combinée totale de 2 340 MW en 2022. Les deux contrats de location visent un parc éolien reposant sur des fondations fixes (840 MW) et un autre reposant sur des fondations flottantes (1 500 MW), et élargiront l'horizon de développement de Northland au cours de la prochaine décennie. En 2023, Northland a signé une entente de partenariat avec ESB, importante société irlandaise du secteur de l'énergie, visant une participation de 24,5 % dans les deux projets de centrales éoliennes en mer.

Portefeuille de l'Alberta

En décembre 2022, Northland a fait l'acquisition d'une plateforme de développement et d'un portefeuille de projets de développement d'énergie solaire et de stockage d'énergie en Alberta, au Canada, comportant une capacité combinée d'environ 0,8 GW.

Projet Jurassic BESS

Se reporter à la *Section 3.1 : Événements importants* pour de plus amples renseignements.

SECTION 9 : PERSPECTIVES

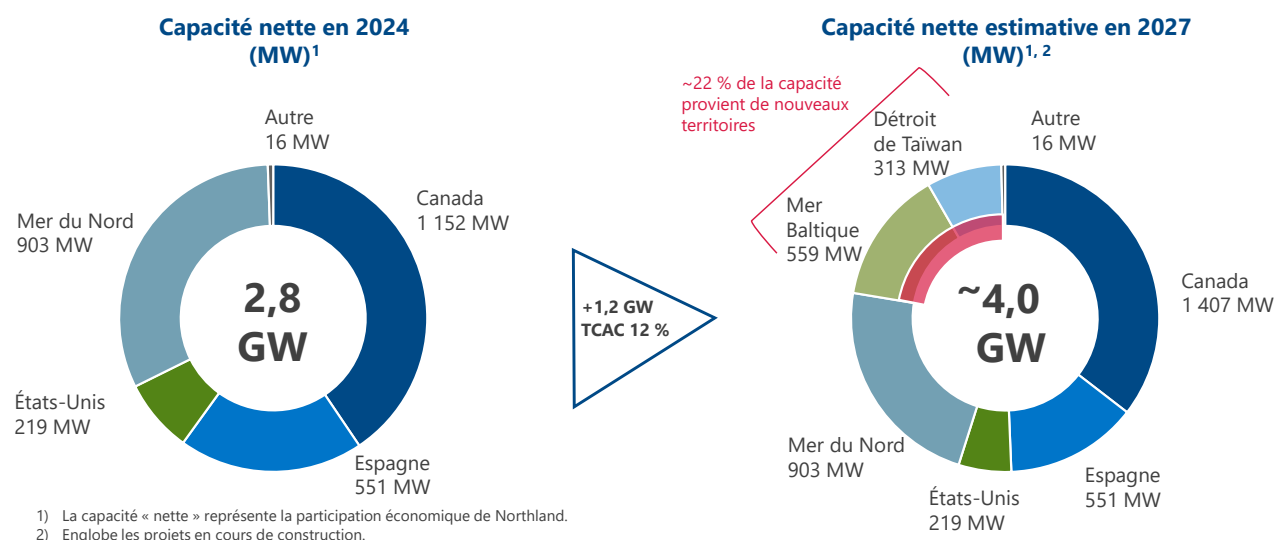
L'exercice 2025 marque la réalisation d'étapes clés pour trois grands projets de construction : Baltic Power, Hai Long et Oneida. Le projet de centrales éoliennes en mer Hai Long devrait commencer à contribuer à la production d'électricité plus tard en 2025 et se poursuivre jusqu'en 2026, pour finalement atteindre l'exploitation commerciale en 2027. L'exploitation commerciale du projet de centrale éolienne en mer Baltic Power devrait commencer dans la deuxième moitié de 2026.

Une fois l'étape de l'exploitation commerciale atteinte, ces projets contribueront à diversifier les activités de Northland dans de nouveaux territoires et emplacements géographiques riches en ressources, dont le détroit de Taïwan et la mer Baltique, ce qui augmentera la capacité de production et diversifiera le portefeuille, tout en limitant la volatilité.

Le 7 mai 2025, Northland a annoncé que le projet Oneida avait atteint le stade de l'exploitation commerciale avant l'échéance prévue et en deçà du budget, ce qui contribuera au profil des flux de trésorerie de Northland et témoigne de sa solide feuille de route dans l'exécution et la réalisation de projet.

De plus, Northland continue de réaliser ses projets de développement afin de rehausser son profil des flux de trésorerie tout en saisissant des occasions touchant l'énergie éolienne en mer, les énergies renouvelables sur terre, le stockage par batteries et le gaz naturel pour profiter de la demande croissante d'électricité et de sécurité énergétique qui offre de remarquables possibilités commerciales.

Une fois en exploitation, ces projets permettront de diversifier les activités de Northland dans de nouveaux territoires et emplacements géographiques riches en ressources.



Les perspectives financières de la direction pour 2025 demeurent inchangées. Ces perspectives reflètent l'engagement de Northland à l'égard d'un rendement financier solide parallèlement aux principales projections de 2025, notamment un BAIIA ajusté qui devrait osciller entre 1,3 milliard de dollars et 1,4 milliard de dollars, et des flux de trésorerie disponibles par action qui pourraient atteindre entre 1,30 dollar et 1,50 dollar, représentant l'engagement de la Société à l'égard d'une gestion financière prudente.

Les renseignements compris dans ces perspectives constituent des informations prospectives au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables au Canada, sont fondés sur plusieurs hypothèses, et sont assujettis à des risques et à des incertitudes. Se reporter aux énoncés prospectifs du présent document ainsi qu'à la rubrique « Facteurs de risque » de la notice annuelle 2024.

SECTION 10 : LITIGES, RÉCLAMATIONS ET ÉVENTUALITÉS

Des litiges, des réclamations et d'autres éventualités surviennent de temps à autre dans le cours normal des activités de Northland. Aucune de ces éventualités, individuellement ou dans leur ensemble, ne devrait se traduire par une obligation ayant une incidence défavorable importante sur la Société. Se reporter à la note 17 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour de plus amples renseignements, notamment sur toute éventualité découlant de la réalisation des acquisitions conclues.

SECTION 11 : MÉTHODES COMPTABLES FUTURES

La direction évalue chaque nouvelle IFRS ou modification pour déterminer si elle peut avoir une incidence significative sur les états financiers consolidés de Northland. Au 31 mars 2025, aucune prise de position comptable de l'International Accounting Standards Board ne devrait avoir d'incidence considérable sur les états financiers consolidés de Northland autre que celle décrite à la note 2.19 des états financiers consolidés annuels de 2024 et à la note 2.4 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités.

SECTION 12 : RISQUES FINANCIERS ET INCERTITUDES

Pour de plus amples renseignements sur les principaux risques, incertitudes, instruments financiers et engagements contractuels de Northland, se reporter à son rapport annuel de 2024 et à sa notice annuelle de 2024 déposés sous le profil de Northland, à l'adresse sedarplus.ca. La direction est d'avis qu'aucun changement important n'a eu lieu dans l'environnement de l'entreprise ou en ce qui concerne les risques auxquels a fait face Northland au cours du trimestre, qui n'a pas été présenté dans le rapport annuel de 2024 ou la notice annuelle de 2024.

L'objectif de gestion des risques de Northland, en ce qui concerne les risques financiers et incertitudes, est d'atténuer la variation des flux de trésorerie et de maintenir des niveaux de liquidités disponibles et stables afin de verser des dividendes aux actionnaires et de financer la croissance. Northland ne vise pas à atténuer le risque de juste valeur. Northland classe les risques financiers dans les catégories suivantes : risque de marché, risque de contrepartie et risque de liquidité, soulignant que ces risques peuvent subir l'incidence des incertitudes géopolitiques ou réglementaires. Northland gère les risques financiers en déterminant, en évaluant et en atténuant ces risques conformément aux politiques internes et aux exigences externes aux termes d'arrangements de financement de projets sans recours. Northland a recours à des instruments financiers dérivés pour gérer certains risques financiers, mais ne prend part à aucune activité spéculative. Les risques financiers importants font l'objet d'un suivi et sont communiqués régulièrement au comité d'audit du conseil d'administration. Se reporter à la note 18 du rapport annuel de 2024 pour de plus amples renseignements sur l'approche de gestion des risques par Northland.

SECTION 13 : CONTRÔLES ET PROCÉDURES À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Contrôles et procédures de communication de l'information et contrôles internes à l'égard de l'information financière

Conformément au *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, il incombe à la direction, y compris la chef de la direction et le chef des finances, d'établir et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information (« CPCI ») et des contrôles internes à l'égard de l'information financière (« CIIF ») adéquats.

Les CPCI ont été conçus pour fournir une assurance raisonnable que toute l'information pertinente est recueillie et présentée en temps opportun à la haute direction, y compris la présidente et chef de la direction et le chef des finances, de façon que des décisions appropriées puissent être prises à l'égard de l'obligation d'information du public. Les CIIF sont conçus dans le but de fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers consolidés ont été établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux IFRS.

Lors de la conception et de l'évaluation, il y a lieu de noter qu'en raison des limites inhérentes, les contrôles, peu importe la manière dont ils sont conçus et mis en œuvre, ne procurent qu'une assurance raisonnable, et non absolue, et ne permettent pas nécessairement de prévenir ou de détecter toutes les anomalies. De plus, toute projection du résultat d'une évaluation de leur efficacité sur des périodes futures comporte le risque que les contrôles deviennent inadéquats en raison de changements de situation ou de variation du degré de conformité aux politiques et procédures. Qui plus est, la direction doit exercer son jugement dans l'évaluation des contrôles et des procédures.

Changements dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2025, aucun changement n'avait été apporté aux CIIF de Northland ayant eu une incidence importante ou qui pourrait vraisemblablement avoir une incidence importante sur les CIIF de Northland.