

Rapport de gestion



NORTHLAND POWER INC.

Rapport de gestion

Table des matières

SECTION 1 : APERÇU	22	SECTION 6 : ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE	48
SECTION 2 : STRATÉGIE ET FACTEURS CLÉS SOUTENANT LA GESTION DURABLE ET LA CROISSANCE	25	SECTION 7 : CAPITAUX PROPRES, SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT	49
SECTION 3 : ACTIVITÉS DE NORTHLAND.....	27	SECTION 8 : SOMMAIRE DES RÉSULTATS CONSOLIDÉS TRIMESTRIELS.....	56
SECTION 4 : FAITS SAILLANTS CONSOLIDÉS.....	30	SECTION 9 : ACTIVITÉS DE CONSTRUCTION, DE DÉVELOPPEMENT ET D'ACQUISITION	57
4.1 : Événements importants	30	SECTION 10 : PERSPECTIVES.....	58
4.2 : Faits saillants de l'exploitation.....	32	SECTION 11 : LITIGES, RÉCLAMATIONS ET ÉVENTUALITÉS.....	59
SECTION 5 : RÉSULTATS D'EXPLOITATION	33	SECTION 12 : STRATÉGIE EN MATIÈRE DE DÉVELOPPEMENT DURABLE	59
5.1 : Résultats d'exploitation	34	SECTION 13 : MÉTHODES COMPTABLES FUTURES.....	59
5.2 : Coûts généraux et administratifs.....	40	SECTION 14 : RISQUES FINANCIERS ET INCERTITUDES ..	60
5.3 : Dépenses liées à la croissance.....	41	SECTION 15 : ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES...	63
5.4 : Résultats consolidés	42	SECTION 16 : CONTRÔLES ET PROCÉDURES À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	64
5.5 : BAIIA ajusté	44		
5.6 : Flux de trésorerie disponibles	45		

Le présent rapport de gestion, daté du 25 février 2026, contient des énoncés prospectifs fondés sur certaines estimations et hypothèses qui étaient jugées raisonnables à la même date; 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 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 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 audités de Northland pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024 et sa plus récente notice annuelle pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, datée du 25 février 2026 (la « **notice annuelle de 2025** »). 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 25 février 2026; 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, la mise en œuvre, le calendrier et les avantages anticipés du nouveau plan stratégique de Northland, le calendrier et la réalisation des projets d'énergie éolienne en mer Hai Long et Baltic Power, le projet Jurassic de stockage d'énergie par batteries (« **BESS** ») et la croissance des activités 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, la notation de crédit anticipée de Northland, les litiges, 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 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; la capacité de Northland de réaliser sa stratégie de croissance; l'émergence d'urgences sanitaires ou de pandémies généralisées; 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 sociétés de 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; les risques de liquidité; les risques liés à l'inflation; les risques liés à la disponibilité et au coût des marchandises; les risques liés au coût des matériaux de construction; les incidences des conflits régionaux ou mondiaux; les risques liés à la notation de crédit; les risques de fluctuation des taux de change; la variabilité des flux de trésorerie et l'incidence possible sur les dividendes, les impôts et les phénomènes naturels; les risques environnementaux; les conditions imprévisibles sur le site, y compris les risques géologiques et géotechniques, les changements climatiques; les risques liés à la santé et à la sécurité des travailleurs; les risques 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; les risques géopolitiques dans les régions où Northland exerce ses activités ou à proximité de celles-ci; les risques liés aux grands projets; les risques liés à l'atteinte à la réputation; les risques liés aux assurances; les risques liés à la copropriété; les risques liés aux paiements illicites et à la corruption; les risques liés aux activités terroristes et à la sécurité; les risques liés aux litiges et litiges éventuels; et les autres facteurs décrits dans le présent rapport de gestion et dans la notice annuelle de 2025.

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 « **BAILA 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 a commencé à présenter 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 a cessé 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/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, 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 dividendes sur actions ordinaires et les décisions discrétionnaires liées aux investissements (se reporter à la *Section 5.3 : Dépenses liées à la croissance*). 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 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 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) à 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 5.5 : BAIIA ajusté*, pour un rapprochement du résultat net consolidé selon les IFRS et du BAIIA ajusté comme présenté, et à la *Section 5.6 : 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 : STRATÉGIE ET FACTEURS CLÉS SOUTENANT LA GESTION DURABLE ET LA CROISSANCE

Objectif économique

L'objectif de Northland est de fournir à ses actionnaires un rendement total grâce à une combinaison de dividendes et de croissance de la valeur des actions, soutenue par une affectation rigoureuse du capital et une exploitation fiable et sécuritaire. Northland entend réaliser cet objectif i) en détenant et en exploitant des actifs de grande qualité visés par des contrats qui génèrent des flux de trésorerie à long terme, et ii) en poursuivant une croissance rigoureuse des actifs grâce à une sélection prudente des marchés, à l'excellence opérationnelle et à la création de valeur afin de soutenir la transition énergétique tout en conservant sa solidité financière.

Stratégie commerciale

La stratégie commerciale de Northland consiste principalement à fournir de l'énergie fiable et de la capacité principalement sur les principaux marchés des Amériques, d'Europe et d'Asie. Le portefeuille de la Société met l'accent sur l'énergie éolienne en mer, les énergies renouvelables sur terre et le stockage d'énergie par batteries, auxquels s'ajoutent les centrales au gaz naturel qui fournissent de l'énergie sur commande. En tant que promoteur et exploitant mondial, Northland mise sur son portefeuille diversifié de technologies et sa couverture géographique pour tirer parti de la transition énergétique mondiale et de la demande croissante en électricité.

Orientation stratégique et croissance

Dans le cadre de sa stratégie présentée en novembre 2025, Northland a segmenté ses activités selon deux régions géographiques : International et Amériques. Northland vise à étendre son portefeuille d'actifs sur des marchés stratégiques clés, avec pour objectif de doubler sa capacité d'exploitation brute pour la faire passer à plus de 7 GW d'ici 2030. Cette croissance dépendra de l'achèvement de grands projets de construction, tels que Hai Long à Taïwan et Baltic Power en Pologne, ainsi que du développement d'une nouvelle capacité d'exploitation brute de 1,4 GW à 1,8 GW grâce à la croissance interne, aux acquisitions rentables d'actifs à un stade intermédiaire ou avancé et à des initiatives de valorisation de notre portefeuille actuel.

La stratégie de croissance de Northland repose sur trois piliers fondamentaux :

- **Exécution** : Mener à bien les projets en cours de construction, maintenir l'excellence opérationnelle et être le partenaire de choix des parties prenantes.
- **Renforcement** : Rationaliser les activités et améliorer la gestion du capital et la performance en termes de coûts afin de renforcer la résilience de l'organisation.
- **Croissance** : Renforcer la présence sur les marchés clés, améliorer la qualité du portefeuille de projets et rechercher des occasions de création de valeur dans les domaines des énergies renouvelables, du stockage d'énergie et du gaz naturel.

Technologies, régions et diversification des marchés

Le portefeuille de Northland comprend des centrales éoliennes en mer, des centrales éoliennes et solaires sur terre, des centrales de stockage d'énergie par batteries et des centrales alimentées au gaz naturel. La Société exerce ses activités d'exploitation et de développement en Amérique du Nord, en Europe, en Asie et en Amérique du Sud. Elle exploite actuellement des centrales d'une capacité brute de 3,5 GW, dont une capacité de production en construction de 2,2 GW, et dispose d'un portefeuille de projets de développement d'environ 9 GW. Les deux unités d'exploitation de Northland, soit l'unité International et l'unité Amériques, sont décrites brièvement ci-après.

- **Unité d'exploitation Internationale**

L'unité Internationale de Northland comprend un portefeuille de centrales éoliennes en mer et de centrales d'énergies renouvelables sur terre, et est présente en Europe et en Asie. La Société exploite une capacité brute de 1,8 GW à l'échelle internationale, dont une capacité de 1,2 GW provient de centrales éoliennes en mer situées dans la mer du Nord et la capacité restante de centrales d'énergies renouvelables sur terre situées en Espagne. Une capacité éolienne en mer supplémentaire de 2,1 GW est actuellement en construction. En 2025, l'unité Internationale a contribué à hauteur d'environ 59 % au BAIIA ajusté de Northland attribuable aux centrales.

Le projet éolien en mer Hai Long à Taïwan, d'une capacité brute de 1,0 GW (dans lequel Northland détient une participation économique de 31 %), est l'un des plus grands parcs éoliens en mer en Asie et devrait atteindre le stade de l'exploitation commerciale en 2027. Baltic Power, un projet de 1,1 GW en Pologne (dans lequel Northland détient une participation économique de 49 %), devrait quant à lui atteindre le stade de l'exploitation commerciale au cours du second semestre de 2026. Ces deux projets s'appuient sur des contrats à long terme (20 à 30 ans pour Hai Long et 25 ans pour Baltic Power), qui garantissent la stabilité des produits de Northland et soutiennent ses objectifs de croissance.

En Espagne, Northland détient et exploite un portefeuille diversifié de centrales éoliennes et solaires sur terre d'une capacité totale de 560 MW. Une grande partie du portefeuille espagnol bénéficie d'un cadre d'actifs réglementés, offrant des rendements stables à long terme, et est stratégiquement positionnée pour soutenir la fiabilité du réseau et les initiatives de décarbonation. Northland recherche des occasions de création de valeur en Espagne, comme l'ajout potentiel de centrales de stockage par batteries à grande échelle sur les sites existants. La stratégie internationale de la Société met l'accent sur la sélection des marchés en fonction des données macroéconomiques fondamentales, du soutien politique et des structures contractuelles attractives, en se concentrant sur des marchés clés tels que la Pologne, l'Espagne et le Royaume-Uni. En Pologne, Northland étend sa présence grâce au projet éolien en mer Baltic Power et à l'acquisition récente de deux projets de stockage d'énergie par batteries au stade avancé, renforçant ainsi sa position sur un marché énergétique en pleine évolution.

- **Unité d'exploitation Amériques**

Le portefeuille de l'unité Amériques comprend des centrales éoliennes et solaires sur terre situées au Canada et aux États-Unis, une centrale de stockage d'énergie par batteries au Canada, des centrales alimentées au gaz naturel situées au Canada et une société de services publics d'électricité à tarifs réglementés servant plus de 500 000 clients en Colombie. Northland exploite des centrales éoliennes, solaires, alimentées au gaz naturel et de stockage d'énergie par batteries sur terre d'une capacité brute de 1,7 GW dans les Amériques, dont environ 85 % de ces centrales sont situées au Canada et les autres, des centrales éoliennes sur terre, dans l'État de New York. En 2025, l'unité Amériques a contribué à hauteur d'environ 41 % au BAIIA ajusté de Northland attribuable aux centrales.

Les activités de Northland au Canada reposent sur un ensemble diversifié de centrales éoliennes, solaires, de stockage d'énergie par batteries et alimentées au gaz naturel sur terre. En mai 2025, la Société a commencé l'exploitation commerciale de la centrale de stockage d'énergie Oneida de 250 MW en Ontario, l'un des plus grands projets de stockage d'énergie par batteries en exploitation au Canada, qui a été livré avant la date prévue et à un coût inférieur au budget. Le portefeuille actuel de centrales d'énergies renouvelables sur terre de la Société comprend une centrale de stockage d'énergie par batteries de 0,3 GW et des centrales éoliennes et solaires sur terre de 0,5 GW réparties dans plusieurs provinces, l'accent étant mis sur les centrales à haute disponibilité visées par des contrats à long terme.

Les activités de Northland aux États-Unis comprennent une centrale éolienne sur terre d'une capacité de 0,2 GW située dans l'État de New York.

Les centrales alimentées au gaz naturel de la Société, d'une capacité totale de 737 MW, sont situées en Ontario et en Saskatchewan et jouent un rôle essentiel dans la fiabilité du réseau. Northland continue d'investir dans les infrastructures de gaz naturel, le projet Collisard en Alberta, une centrale de pointe de 120 MW, étant actuellement à un stade de développement avancé. La centrale de Thorold, en Ontario, a récemment fait l'objet d'une mise à niveau de sa capacité de 23 MW, ce qui a permis de prolonger le contrat de cinq ans et de renforcer encore davantage les capacités de production flexibles de Northland.

En Colombie, Northland détient et exploite EBSA, une société de services publics d'électricité à tarifs réglementés qui distribue et vend de l'électricité à plus d'un demi-million de clients. Les produits d'EBSA sont tirés d'un cadre d'actifs réglementés stables, et la société de services publics est reconnue pour son excellence opérationnelle et son engagement en matière de sécurité.

L'unité Amériques comprend également un portefeuille croissant de projets de développement axé sur l'accroissement de la capacité de production d'énergies renouvelables, de stockage d'énergie par batteries et de la centrale alimentée au gaz naturel au Canada afin de répondre à la demande croissante en électricité.

À l'avenir, Northland continuera à tirer parti de sa solide position sur le marché intérieur canadien et des nouvelles possibilités de stockage d'énergie par batteries et de production flexible. L'unité Amériques reste un pilier de la stratégie de Northland, lui assurant une base stable pour la croissance, l'innovation et l'offre de solutions énergétiques fiables et durables.

Économies de coûts et efficience opérationnelle

Un élément clé de la stratégie de Northland est le programme exhaustif d'optimisation des coûts visant les charges d'exploitation, les coûts généraux et administratifs et les charges de développement. Cette initiative vise à réaliser des économies annuelles de plus de 50 millions de dollars d'ici 2028, contribuant ainsi à une croissance rigoureuse et à la création de valeur pour les actionnaires. Les principaux éléments de ce programme sont les suivants :

- **Réduction des charges d'exploitation** : Northland tire parti de la technologie, de l'analyse de données et des meilleures pratiques en matière de gestion d'actifs afin d'optimiser les contrats d'entretien et de favoriser l'amélioration continue de l'ensemble de son portefeuille.
- **Réduction des coûts généraux et administratifs** : La transition vers deux pôles régionaux permet de rationaliser les fonctions de l'entreprise, d'éliminer les redondances et d'accroître l'expertise pour améliorer l'agilité de l'exploitation.
- **Gestion rigoureuse des charges de développement** : La centralisation de l'évaluation des projets et de l'affectation des capitaux garantira que seuls les projets présentant un profil risque/rendement approprié sont retenus.

Ces mesures visent à soutenir la croissance, l'amélioration des marges et la solidité du bilan, permettant ainsi à Northland de saisir des occasions de croissance sans dépendre du financement externe par capitaux propres.

Gestion rigoureuse du capital et résilience financière

Northland s'engage à maintenir une note de crédit de première qualité et plus de 95 % de ses produits proviennent de contrats à long terme, ce qui lui assure des flux de trésorerie plus prévisibles et un financement assuré. Le cadre financier de la Société donne la priorité aux éléments suivants :

- **Affectation rigoureuse des capitaux** : Investir uniquement dans des projets qui répondent à des critères stratégiques et financiers, en concentrant les ressources sur les occasions les plus rentables dans les principaux marchés.
- **Rendements durables pour les actionnaires** : Viser des rendements attrayants pour les actionnaires par le biais du versement de dividendes et de la croissance annuelle composée des flux de trésorerie disponibles par action.
- **Flexibilité du bilan** : Préserver les liquidités et la solidité financière afin de permettre à la Société de traverser les cycles du marché et de saisir les occasions de croissance.

Cette approche rigoureuse, combinée à l'excellence opérationnelle et au leadership en matière de coûts, permet à Northland d'offrir une valeur durable à ses actionnaires grâce à une gestion financière et à une exploitation prudentes.

SECTION 3 : ACTIVITÉS DE NORTHLAND

Au 31 décembre 2025, Northland détenait une participation économique nette de 3 014 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 qui est vendue principalement aux termes de conventions d'achat d'électricité à long terme, de contrats de capacité de stockage d'énergie 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. Ces actifs d'exploitation sont situés au Canada, en Colombie, en Allemagne, aux Pays-Bas, en Espagne et aux États-Unis. Les actifs en construction de Northland sont situés au Canada, en Pologne et à Taïwan. Les actifs en développement de Northland sont situés au Canada, en Corée du Sud, en Écosse, en Pologne, en Espagne et aux États-Unis. Pour plus de renseignements sur les principales centrales en exploitation de la Société au 31 décembre 2025, se reporter à la notice annuelle de 2025 ainsi qu'à la **SECTION 9 : 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 audités de Northland comprennent les résultats de ses activités, dont les plus importantes sont présentées sommairement dans le tableau ci-dessous :

	Capacité brute (MW) ¹	Capacité nette (MW) ^{1, 2}
International	1 752	1 453
Énergie éolienne en mer	1 192	902
Énergie éolienne sur terre	444	435
Énergie solaire sur terre	116	116
Amériques	1 746	1 561
Énergie éolienne sur terre	613	533
Énergie solaire sur terre	146	131
Stockage	250	174
Gaz naturel	737	723
Services publics	s. o.	s. o.
Total	3 498	3 014

1) Au 31 décembre 2025, la participation économique de Northland a augmenté par rapport à celle au 31 décembre 2024 après le début de l'exploitation commerciale du projet de stockage d'énergie Oneida en mai 2025 (se reporter à la *Section 4.1 : Événements importants* du présent rapport de gestion pour de plus amples renseignements).

2) Selon la participation économique de Northland.

Outre les actifs d'exploitation, les projets en construction et le portefeuille de projets de Northland par unité d'exploitation 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	Canada	Stockage d'énergie	0,1	100 %	En construction	Accord tarifaire de 15 ans	2026
Total des projets de construction			2,2				
Portefeuille de croissance							
International	Europe et Asie	Énergie éolienne en mer et stockage d'énergie	6,3		Phase initiale/intermédiaire/avancée	2027-2030+	
Amériques	Canada et États-Unis	Énergie éolienne, énergie solaire, stockage d'énergie et gaz naturel sur terre	2,9		Phase initiale/intermédiaire/avancée		
Total du portefeuille de croissance			9,2				
Total du portefeuille			11,4				

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) La centrale Hai Long 2A (0,3 GW) est visée par un programme de tarifs de rachat garantis (« TRG ») de 20 ans, tandis que les centrales Hai Long 2B (0,2 GW) et Hai Long 3 (0,5 GW) sont visées 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.

SECTION 4 : FAITS SAILLANTS CONSOLIDÉS

4.1 : Événements importants

Les événements importants qui se sont produits en 2025 et jusqu'à la date du présent rapport de gestion sont présentés ci-dessous. Se reporter à la *SECTION 9 : ACTIVITÉS DE CONSTRUCTION, DE DÉVELOPPEMENT ET D'ACQUISITION* du présent rapport de gestion pour d'autres renseignements pertinents.

Mises à jour sur les projets de construction

Northland demeure centrée sur l'exécution de projets de construction et la réalisation en priorité de nouveaux projets de croissance de son portefeuille de développement qui sont stratégiquement et financièrement conformes à son approche en matière d'investissement. L'exploitation commerciale réussie de projets sélectionnés du portefeuille de la Société devrait générer un rendement durable à long terme et la croissance 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 de Northland.

Projet de centrales éoliennes en mer Hai Long

Northland poursuit la mise en œuvre du projet Hai Long de 1,0 GW. Dans le cadre de ce projet, sur 73 éoliennes prévues, 37 ont été installées, et 20 produisent déjà de l'électricité. Comme il a été annoncé au trimestre dernier, la mise en service des éoliennes a été plus lente que prévu, ce qui pourrait avoir une incidence sur les produits avant achèvement à hauteur d'environ 150 millions de dollars à 200 millions de dollars (la quote-part de Northland). Le projet optimise le calendrier de mise en service en prévision des activités en mer qui devraient reprendre en avril 2026. L'exploitation commerciale devrait commencer en 2027, et le coût global correspond aux prévisions.

Projet de centrale éolienne en mer Baltic Power

Northland continue de faire progresser le projet Baltic Power de 1,1 GW. Les activités de construction en mer avancent bien, avec l'installation notamment de deux sous-stations en mer, de toutes les fondations de monopieux, de 30 des éoliennes prévues et de 2 des 4 câbles d'exportation. L'exploitant du réseau local a terminé les travaux d'interconnexion au réseau, une étape clé dans la mise sous tension du projet. L'exploitation commerciale devrait commencer au deuxième semestre de 2026, et le coût global correspond aux prévisions.

Projet de stockage d'énergie Oneida

Le 7 mai 2025, le projet de stockage d'énergie par batteries Oneida de 250 MW / 1,0 GWh de Northland a atteint le stade de l'exploitation commerciale avant l'échéance prévue et en deçà du budget. Le projet a été réalisé sans incidents ayant entraîné un arrêt de travail, ce qui témoigne de l'engagement ferme de Northland en matière de santé et de sécurité. Oneida est 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.

Autre activité de croissance

Au cours du deuxième trimestre de 2025, Northland a clôturé le financement par emprunt et a commencé les travaux de construction du projet Jurassic Battery Energy Storage System (« **Jurassic BESS** ») de 80 MW en Alberta. Les travaux de construction sont en cours, y compris la fabrication du principal matériel électrique. Northland a terminé l'installation des fondations pour les blocs-batteries et les transformateurs au cours du quatrième trimestre de 2025. Les blocs-batteries sont arrivés au Canada et devraient être livrés sur le site pour être installés au cours des prochains mois. Le projet devrait coûter environ 120 millions de dollars et commencer son exploitation commerciale à la fin de 2026, ce qui est conforme aux prévisions.

Divers

Projets de stockage d'énergie par batteries en Pologne

Le 20 novembre 2025, Northland a fait l'acquisition de deux projets de stockage d'énergie par batteries à la phase avancée préalable à la construction d'une capacité totale de 300 MW / 1,2 GWh en Pologne.

Les projets, situés à Mieczysławów (200 MW / 800 MWh) et Kamionka (100 MW / 400 MWh) dans l'ouest de la Pologne, disposent chacun d'une durée de stockage de quatre heures. Une partie des produits est garantie par des contrats d'enchères de capacité indexés sur l'inflation d'une durée de 17 ans, et des produits supplémentaires devraient être générés grâce à l'arbitrage énergétique et à la participation aux marchés des services auxiliaires. Northland a travaillé aux phases de développement avancé et d'approvisionnement qui précèdent le financement et les travaux de construction devraient commencer en 2026, le coût total étant estimé à 200 millions d'euros.

Annnonce d'un nouveau plan stratégique et perspectives pour 2030

Le 20 novembre 2025, Northland a tenu sa Journée des investisseurs 2025 au cours de laquelle la direction a présenté le plan quinquennal de financement et de croissance stratégique de la Société. Parmi les points saillants de la journée, mentionnons : l'objectif de doubler la capacité d'exploitation pour la faire passer à 7 GW d'ici 2030; la mise en œuvre d'un modèle d'exploitation régional axé davantage sur les principaux marchés au Canada et en Europe; l'amélioration de la rentabilité; la réalisation sélective de projets représentant des occasions de croissance de haute qualité; et le rehaussement du rendement cible des investissements pour le porter à plus de 12 %.

Centrale éolienne en mer Nordsee One

Le 18 novembre 2025, Northland a signé une convention d'achat d'électricité bilatérale de cinq ans avec Shell Energy Europe Ltd. visant environ un tiers de la production de sa centrale éolienne en mer Nordsee One de 332 MW. La centrale est exploitée selon le régime prévu par la loi allemande sur les sources d'énergies renouvelables, qui devrait prendre fin en 2027. La CAÉ, obtenue à l'issue d'un processus d'appel d'offres structuré, entrera en vigueur en juin 2027 pour une durée de cinq ans.

Mise à niveau de la centrale alimentée au gaz naturel Thorold

Le 25 novembre 2025, Northland a réalisé le test de performance pour une mise à niveau de la capacité de 23 MW à la centrale Thorold et a mis en œuvre une modification de la CAÉ prévoyant une prolongation de la convention jusqu'au 30 avril 2035.

Refinancement de la facilité de crédit d'EBSA

Le 5 décembre 2025, Northland a augmenté de 146 millions de dollars le montant de la facilité de crédit sans recours liée à EBSA (la « **facilité d'EBSA** ») dont le produit a été utilisé pour régler les couvertures de change connexes.

Dividendes sur actions ordinaires

Le 12 novembre 2025, le conseil d'administration de Northland a approuvé un ajustement des dividendes de Northland, qui sont ainsi passés à 0,72 \$ par action sur une base annuelle. Le changement s'appliquait au versement de dividendes du 15 janvier 2026 pour les actionnaires inscrits au 31 décembre 2025.

Refinancement de la facilité de crédit d'Oneida

En octobre 2025, Northland a réalisé la conversion en prêt à terme de la facilité de crédit d'Oneida et a terminé le refinancement, auprès de prêteurs commerciaux, de la tranche A de la facilité à hauteur de 147 millions de dollars venant à échéance en mars 2032. Le projet a remboursé entièrement la tranche C, soit sa facilité de crédit non renouvelable de 15 millions de dollars.

Refinancement de la facilité de crédit des projets éoliens dans l'État de New York

En octobre 2025, Northland a refinancé la facilité de crédit contractée relativement aux projets éoliens dans l'État de New York et a prorogé la date d'échéance jusqu'en février 2031.

Actions privilégiées à taux rajustable, séries 1 et 2

À compter du 30 septembre 2025, Northland a rajusté le taux à dividendes cumulatifs sur ses actions privilégiées de série 1. Les dividendes trimestriels fixes sur les actions privilégiées de série 1 seront versés au taux annuel de 5,70 % (0,3564 \$ par action par trimestre) jusqu'au 29 septembre 2030.

Les dividendes trimestriels à taux variable sur les actions privilégiées à dividendes cumulatifs et à taux variable de série 2 seront versés à un taux annualisé, calculé chaque trimestre, qui est égal au rendement annuel des bons du Trésor du gouvernement du Canada de 90 jours majoré de 2,80 %.

4.2 : 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

Exercices clos les 31 décembre	2025	2024	2023
RÉSULTATS FINANCIERS			
Produits tirés de la vente d'énergie ¹	2 434 970 \$	2 346 264 \$	2 232 779 \$
Résultat d'exploitation ¹	279 393	812 892	577 988
Résultat net ¹	(108 359)	371 389	(96 132)
Résultat net attribuable aux actionnaires	(163 248)	271 825	(175 194)
BAIIA ajusté (mesure non conforme aux IFRS) ²	1 252 991	1 261 951	1 239 871
Flux de trésorerie des activités d'exploitation ¹	1 426 164	1 028 968	810 699
Flux de trésorerie disponibles (mesure non conforme aux IFRS) ²	382 094	394 420	497 978
Dividendes en trésorerie versés	286 008	200 488	205 072
Total des dividendes déclarés ³	303 185 \$	309 024 \$	303 469 \$
Total des actifs	13 238 364	13 604 338	13 626 298
Total des passifs non courants	7 670 441 \$	7 716 830 \$	7 867 559 \$
Par action			
Nombre moyen pondéré d'actions – de base et dilué (en milliers)	261 301	257 300	252 710
Résultat net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires – de base et dilué	(0,65) \$	1,03 \$	(0,72) \$
Flux de trésorerie disponibles (mesure non conforme aux IFRS) ²	1,46 \$	1,53 \$	1,97 \$
Total des dividendes déclarés	1,16 \$	1,20 \$	1,20 \$
VOLUMES D'ÉNERGIE			
Production d'électricité en gigawattheures (« GWh ») ⁴	10 953	11 046	10 380
Quote-part de Northland de la production d'électricité (GWh) ⁵	9 502	9 621	8 947

1) Représentent l'information financière entièrement consolidée sur une base de 100 % pour toutes les filiales directes et indirectes, y compris celles qui sont partiellement détenues par Northland. La quote-part du résultat net tiré des coentreprises a été prise en compte dans les mesures du résultat net seulement, comme l'exigent les IFRS.

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

3) 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.

4) Tient compte de 100 % de la production d'électricité générée par toutes les filiales directes et indirectes, y compris celles qui sont partiellement détenues par Northland, ainsi que de la quote-part de Northland de la production avant achèvement de Hai Long.

5) Selon la participation économique de Northland.

Le tableau qui suit présente la quote-part de Northland de la production et des produits avant achèvement tirés du projet de centrales éoliennes en mer Hai Long :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2025	2024	2025	2024
Production d'électricité (GWh)	32	—	35	—
Produits avant achèvement	8 757 \$	—	9 843 \$	—

SECTION 5 : RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Le tableau suivant présente un résumé des résultats d'exploitation des filiales par technologie et région géographique :

Trimestres clos les 31 décembre	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
	Production d'électricité (GWh) ¹		Produits tirés de la vente d'énergie ¹		Charges d'exploitation ¹		Résultat d'exploitation ¹		BAIIA ajusté ²		Flux de trésorerie disponibles ²	
International												
Énergie éolienne en mer	1 543	1 272	385 207 \$	279 756 \$	67 096 \$	44 632 \$	217 353 \$	136 252 \$	243 033 \$	181 137 \$	65 908 \$	29 105 \$
Énergies renouvelables sur terre	248	251	44 602	53 764	14 923	13 900	5 873	18 994	29 060	38 431	3 390	13 000
Total	1 791	1 523	429 809 \$	333 520 \$	82 019 \$	58 532 \$	223 226 \$	155 246 \$	272 093 \$	219 568 \$	69 298 \$	42 105 \$
Amériques												
Énergies renouvelables sur terre et stockage d'énergie	553	542	91 279 \$	69 980 \$	20 786 \$	13 351 \$	34 340 \$	30 844 \$	51 820 \$	44 630 \$	24 864 \$	21 722 \$
Gaz naturel	1 088	764	101 876	79 135	52 877	30 474	40 335	39 346	51 665	46 493	27 334	16 763
Services publics	s. o.	s. o.	97 044	91 797	48 391	48 647	32 684	32 640	40 129	41 194	14 746	18 494
Total	1 641	1 306	290 199 \$	240 912 \$	122 054 \$	92 472 \$	107 359 \$	102 830 \$	143 614 \$	132 317 \$	66 944 \$	56 979 \$

Exercices clos les 31 décembre	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
	Production d'électricité (GWh) ¹		Produits tirés de la vente d'énergie ¹		Charges d'exploitation ¹		Résultats d'exploitation ¹		BAIIA ajusté ²		Flux de trésorerie disponibles ²	
International												
Énergie éolienne en mer	4 252	4 471	1 169 696 \$	1 182 754 \$	253 070 \$	233 095 \$	(25 904) \$	551 119 \$	678 513 \$	716 842 \$	146 022 \$	167 234 \$
Énergies renouvelables sur terre	920	985	190 353	218 073	54 523	50 064	41 590	80 314	133 098	158 889	43 038	67 749
Total	5 172	5 456	1 360 049 \$	1 400 827 \$	307 593 \$	283 159 \$	15 686 \$	631 433 \$	811 611 \$	875 731 \$	189 060 \$	234 983 \$
Amériques												
Énergies renouvelables sur terre et stockage d'énergie	1 986	1 784	337 283 \$	259 937 \$	62 860 \$	45 641 \$	140 815 \$	105 074 \$	214 175 \$	172 313 \$	99 939 \$	66 001 \$
Gaz naturel	3 733	3 611	357 112	318 039	174 816	129 783	144 476	151 377	190 097	191 536	99 119	80 386
Services publics	s. o.	s. o.	371 533	356 781	194 841	195 711	126 303	114 849	160 705	149 678	69 260	64 003
Total	5 719	5 395	1 065 928 \$	934 757 \$	432 517 \$	371 135 \$	411 594 \$	371 300 \$	564 977 \$	513 527 \$	268 318 \$	210 390 \$

1) Représentent l'information financière entièrement consolidée sur une base de 100 % pour toutes les filiales directes et indirectes, y compris celles qui sont partiellement détenues par Northland.

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

5.1 : Résultats d'exploitation

Unité d'exploitation International

L'unité d'exploitation International de Northland englobe des centrales éoliennes en mer en exploitation situées en Allemagne et aux Pays-Bas, ainsi que des centrales éoliennes sur terre et des centrales solaires situées en Espagne. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, l'unité d'exploitation International a contribué à hauteur de 59 % au BAIIA ajusté comme présenté de Northland attribuable aux centrales.

Centrales éoliennes en mer

Les trois centrales éoliennes en mer exploitées par Northland, soit Gemini, Nordsee One et Deutsche Bucht, qui font partie de l'unité International et ont une capacité de 902 MW (selon la quote-part de Northland), sont situées au large des côtes des Pays-Bas et de l'Allemagne. Les centrales de production d'énergie éolienne captent l'énergie cinétique du vent et la transforment en énergie électrique. Comme ces centrales sont soumises à des variations saisonnières, 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, ce qui a une incidence sur les résultats trimestriels respectifs. En outre, la variabilité de l'énergie éolienne en mer donne lieu à des fluctuations dans les résultats financiers d'un trimestre à l'autre. 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 l'exercice clos le 31 décembre 2025, Gemini, Nordsee One et Deutsche Bucht ont contribué respectivement à hauteur d'environ 21 %, 13 % et 15 % au BAIIA ajusté comme présenté 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 augmentés, 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 qui viendront respectivement à échéance en 2027 et 2032, conformément à la loi allemande sur les sources d'énergies renouvelables (l'« EEG »). Ces contrats prévoient un mécanisme garantissant un prix unitaire fixe minimum de respectivement 194 euros par MWh et 184 euros par MWh, par MW d'électricité générée. Au quatrième trimestre de 2025, comme prévu en vertu de la loi EEG pour Nordsee One, le prix subventionné a reculé pour s'établir à 154 euros par MWh pour toutes les éoliennes. Ce taux restera en vigueur jusqu'en octobre 2026. Par la suite, les éoliennes commenceront progressivement à ne plus bénéficier du mécanisme de subvention prévu par l'EEG pour se rapprocher des prix du marché, en commençant par celles qui ont été mises en service les premières. La dernière éolienne devrait bénéficier de ce taux jusqu'en avril 2027. Le 18 novembre 2025, Northland a signé avec Shell une convention d'achat d'électricité bilatérale de cinq ans, qui entrera en vigueur en juin 2027, pour environ un tiers de la production provenant de Nordsee One. Se reporter à la *Section 4.1 : Événements importants* pour de plus amples renseignements.

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 décembre 2025, le prix du marché de gros pour l'exercice était de 87 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. La moyenne annuelle du produit est de 169 euros par MWh.
 - Si la centrale produit plus de 2 385 GWh au cours de l'exercice, elle dégage 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 $[(169 \text{ euros} * 1,25) - (\text{prix fixe} * 1,25)]$. 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 réseau** ») d'une durée maximale de 28 jours par année à chaque centrale, qui peut avoir des répercussions sur le résultat.

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 décembre					
	2025 ¹	2024 ¹	Moyenne historique ²	Haut historique ²	Bas historique ²
Production d'électricité (GWh)					
Gemini	816	700	777	832	700
Nordsee One	385	331	344	385	298
Deutsche Bucht	342	241	297	342	233
Total	1 543	1 272			

Exercices clos les 31 décembre					
	2025 ¹	2024 ¹	Moyenne historique ²	Haut historique ²	Bas historique ²
Production d'électricité (GWh)					
Gemini	2 315	2 394	2 374	2 496	2 193
Nordsee One	1 019	1 130	1 066	1 130	968
Deutsche Bucht	918	947	941	1 003	872
Total	4 252	4 471			

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 décembre 2025 a augmenté de 21 %, ou 271 GWh, par rapport à celle du trimestre correspondant de 2024, en raison de la hausse des ressources éoliennes dans l'ensemble des centrales éoliennes en mer et d'une baisse des pannes de réseau. La production d'électricité pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 a diminué de 5 %, ou 219 GWh, par rapport à celle de 2024, sous l'effet d'une diminution des ressources éoliennes dans toutes les centrales éoliennes en mer au premier semestre de 2025.

La *disponibilité commerciale* pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 était de 97 %. La disponibilité commerciale pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 était de 96 %.

Les produits tirés de la vente d'énergie de 385 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 ont augmenté de 38 %, ou 105 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, en raison d'une hausse de la production de toutes les centrales éoliennes en mer. Les produits tirés de la vente d'énergie de 1 170 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont diminué de 1 %, ou 13 millions de dollars, par rapport à ceux de 2024, en raison surtout d'une baisse de la production de toutes les centrales éoliennes en mer.

Le résultat d'exploitation de 217 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 a augmenté de 60 %, ou 81 millions de dollars, comparativement à celui du trimestre correspondant de 2024, en raison des facteurs mentionnés plus haut. La perte d'exploitation de 26 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, par rapport à un résultat d'exploitation de 551 millions de dollars en 2024, s'explique par la comptabilisation d'une charge de dépréciation en tant qu'ajustement comptable sans effet de trésorerie, le tout partiellement contrebalancé par les facteurs mentionnés ci-dessus.

Le BAIIA ajusté de 243 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 a augmenté de 34 %, ou 62 millions de dollars, comparativement à celui du trimestre correspondant de 2024, en raison des facteurs mentionnés plus haut. Le BAIIA ajusté de 679 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 a diminué de 5 %, ou 38 millions de dollars, par rapport à celui de 2024, en raison des facteurs mentionnés plus haut.

Produits par MWh de chaque centrale

Pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 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 :

Trimestres clos les 31 décembre		2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
		Total		Gemini ³		Nordsee One		Deutsche Bucht	
Production payée	GWh	1 543	1 272	816	700	385	331	342	241
Production non réduite	GWh	1 492	1 136	813	693	347	248	332	195
Production réduite	GWh	51	136	3	7	38	83	10	46
Produit par MWh ^{1, 2}	€/MWh	150	139	136	108	150	190	182	183
Du marché	€/MWh	74	85	72	70	76	112	77	103
De la subvention	€/MWh	76	54	64	38	74	78	105	80

Exercices clos les 31 décembre		2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
		Total		Gemini ³		Nordsee One		Deutsche Bucht	
Production payée	GWh	4 252	4 471	2 315	2 394	1 019	1 130	918	947
Production non réduite	GWh	4 013	4 131	2 284	2 354	887	937	842	840
Production réduite	GWh	239	340	31	40	132	193	76	107
Produit par MWh ^{1, 2}	€/MWh	173	177	170	167	167	192	182	182
Du marché	€/MWh	77	89	74	63	79	128	80	118
De la subvention	€/MWh	96	88	96	104	88	64	102	64
Prix subventionné	€/MWh			169	169	154	194	184	184

1) Produits tirés de la production non réduite seulement.

2) Les produits tirés de la production réduite se sont élevés à 16 millions de dollars (39 millions de dollars en 2024) et 60 millions de dollars (87 millions de dollars en 2024) respectivement pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2025.

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

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 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
		2025	2024	2025	2024
Baisses de production impayée					
Attribuables aux prix négatifs	GWh	21	16	113	96
Attribuables aux pannes de réseau	GWh	—	57	55	112
		21	73	168	208
Incidence défavorable sur les produits					
Attribuable aux prix négatifs		5 622 \$	4 585 \$	31 774 \$	27 011 \$
Attribuable aux pannes de réseau		—	15 599	16 150	30 507
		5 622 \$	20 184 \$	47 924 \$	57 518 \$

Centrales d'énergies renouvelables sur terre

L'exploitation des centrales éoliennes sur terre est semblable à celle des centrales éoliennes 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'énergies renouvelables. 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.

Les énergies renouvelables sur terre de Northland, qui font partie de l'unité d'exploitation International, comprennent des centrales éoliennes sur terre et des centrales solaires en Espagne d'une capacité de 551 MW (selon la quote-part de Northland). Le portefeuille de Northland en Espagne 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 l'exercice clos le 31 décembre 2025, les centrales d'énergies renouvelables sur terre de Northland en Espagne ont contribué à hauteur d'environ 10 % au BAIIA ajusté comme présenté de Northland attribuable aux centrales.

Pour chaque centrale, les produits 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 dédommage une centrale lorsque les coûts d'exploitation sont plus élevés que les 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 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 réglés 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 d'actifs en Espagne compris dans les résultats consolidés :

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2025	2024	2025	2024
Rendement du capital investi	16 619 \$	15 281 \$	66 480 \$	59 567 \$
Produits tirés du marché	22 510	24 404	80 098	68 852
Ajustement de la fourchette de prix	5 473	14 079	43 775	89 654
Total des produits	44 602 \$	53 764 \$	190 353 \$	218 073 \$

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2025	2024	2025	2024
Rendement du capital investi	10 244 €	10 244 €	40 977 €	40 202 €
Produits tirés du marché	13 875	16 360	49 370	46 468
Ajustement de la fourchette de prix	3 372	9 438	26 982	60 507
Total des produits	27 491 €	36 042 €	117 329 €	147 177 €
Prix affiché réglementaire par MWh	89 €	109 €	89 €	109 €
Produits tirés du marché par MWh	56 €	65 €	54 €	47 €
Production (GWh)	248	251	920	985

La *production d'électricité* pour le trimestre clos le 31 décembre 2025, qui a été de 248 GWh, est comparable à celle du trimestre correspondant de 2024. La production d'électricité de 920 GWh pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 a été de 7 %, ou 66 GWh, inférieure à celle de 2024, sous l'effet d'une diminution des ressources éoliennes et solaires aux centrales d'Espagne.

La *disponibilité commerciale* pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 était de 97 %. La disponibilité commerciale pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 était de 98 %.

Les *produits tirés de la vente d'énergie* de 45 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 ont diminué de 17 %, ou 9 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, en raison d'une baisse des prix du marché aux centrales d'Espagne. Les produits tirés de la vente d'énergie de 190 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont diminué de 13 %, ou 28 millions de dollars, par rapport à ceux de 2024, en raison d'une baisse de la production aux centrales d'Espagne.

Le *résultat d'exploitation* de 6 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 a diminué de 69 %, ou 13 millions de dollars, comparativement à celui du trimestre correspondant de 2024, en raison des facteurs mentionnés plus haut. Le résultat d'exploitation de 42 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 a diminué de 48 %, ou 39 millions de dollars, par rapport à celui de 2024, en raison des facteurs mentionnés ci-dessus.

Le *BAIIA ajusté* de 29 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 a diminué de 24 %, ou 9 millions de dollars, par rapport à celui du trimestre correspondant de 2024, en raison des facteurs mentionnés ci-dessus. Le BAIIA ajusté de 133 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 a diminué de 16 %, ou 26 millions de dollars, par rapport à celui de 2024, en raison des facteurs mentionnés ci-dessus.

Unité d'exploitation Amériques

L'unité d'exploitation Amériques de Northland comprend des centrales alimentées au gaz naturel, des centrales éoliennes sur terre, des centrales solaires et des centrales de stockage d'énergie au Canada, des projets de centrales éoliennes sur terre aux États-Unis, ainsi que des sociétés de services publics à tarifs réglementés en Colombie. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, l'unité Amériques a contribué à hauteur de 41 % au BAIIA ajusté comme présenté de Northland attribuable aux centrales.

Centrales d'énergies renouvelables sur terre et de stockage d'énergie

Les centrales d'énergies renouvelables sur terre et de stockage d'énergie de l'unité Amériques de Northland comprennent des centrales éoliennes sur terre, des centrales solaires et des centrales de stockage d'énergie au Canada et aux États-Unis d'une capacité de 838 MW (selon la quote-part de Northland). Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, les centrales d'énergies renouvelables sur terre et de stockage d'énergie de Northland en Amérique du Nord ont contribué à hauteur d'environ 16 % au BAIIA ajusté comme présenté de Northland attribuable aux centrales.

Rendement de l'exploitation

La *production d'électricité* pour le trimestre clos le 31 décembre 2025, qui a été de 553 GWh, est comparable à celle du trimestre correspondant de 2024. La production d'électricité de 1 986 GWh pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 a été de 11 %, ou 203 GWh, supérieure à celle de 2024, sous l'effet d'une augmentation des ressources éoliennes dans les centrales éoliennes sur terre dans l'État de New York et au Canada.

La *disponibilité commerciale* pour le trimestre et l'exercice clos le 31 décembre 2025 était de 97 %.

Les *produits tirés de la vente d'énergie* de 91 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 ont augmenté de 30 %, ou 21 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, en raison de l'apport de la centrale de stockage d'énergie Oneida, qui a commencé l'exploitation commerciale au cours du deuxième trimestre de 2025. Les produits tirés de la vente d'énergie de 337 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont augmenté de 30 %, ou 77 millions de dollars, par rapport à ceux de 2024, en raison des facteurs mentionnés ci-dessus.

Le *résultat d'exploitation* et le *BAIIA ajusté* de respectivement 34 millions de dollars et 52 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 ont augmenté de respectivement 11 %, ou 4 millions de dollars, et 16 %, ou 7 millions de dollars, comparativement à ceux du trimestre correspondant de 2024, en raison des facteurs mentionnés plus haut. Le résultat d'exploitation et le BAIIA ajusté de respectivement 141 millions de dollars et 214 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont augmenté de respectivement 34 %, ou 36 millions de dollars, et 24 %, ou 42 millions de dollars, comparativement à ceux de 2024, en raison des facteurs mentionnés plus haut.

Centrales alimentées au gaz naturel

Les structures contractuelles des centrales alimentées au gaz naturel de Northland assurent que le profit brut de chaque centrale est généralement stable, 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 l'exercice clos le 31 décembre 2025, les centrales alimentées au gaz naturel de Northland ont contribué à hauteur d'environ 14 % du BAIIA ajusté comme présenté attribuable aux centrales, les deux plus importantes, North Battleford et Thorold, en représentant environ 13 %.

La *production d'électricité* de 1 088 GWh pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 a augmenté de 42 %, ou 324 GWh, par rapport à celle du trimestre correspondant de 2024, en raison de la hausse de la demande du marché pour de l'électricité sur commande. La production d'électricité de 3 733 GWh pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 a été comparable à celle de 2024.

La *disponibilité commerciale* pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 était de 90 %. La disponibilité commerciale pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 était de 93 %.

Les *produits tirés de la vente d'énergie* de 102 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 ont augmenté de 29 %, ou 23 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, en raison d'une hausse de la demande du marché pour de l'électricité sur commande. Les produits tirés de la vente d'énergie de 357 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont augmenté de 12 %, ou 39 millions de dollars, par rapport à ceux de 2024, en raison des facteurs mentionnés plus haut.

Le *BAIIA ajusté* de 52 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 a augmenté de 11 %, ou 5 millions de dollars, comparativement à celui du trimestre correspondant de 2024, en raison des facteurs mentionnés plus haut. Le BAIIA ajusté de 190 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 a été comparable à celui 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 l'exercice clos le 31 décembre 2025, les activités d'EBSA ont contribué à hauteur d'environ 12 % au BAIIA ajusté comme présenté 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 Comisión de Regulación de Energía y Gas (« **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 97 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 ont augmenté de 6 %, ou 5 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, en raison de la croissance du portefeuille d'actifs. Les produits tirés de la vente d'énergie de 372 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont augmenté de 4 %, ou 15 millions de dollars, par rapport à ceux de 2024, en raison des facteurs mentionnés plus haut.

Le *résultat d'exploitation* et le *BAIIA ajusté* de respectivement 33 millions de dollars et 40 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 ont été comparables à ceux du trimestre correspondant de 2024. Le résultat d'exploitation et le BAIIA ajusté de respectivement 126 millions de dollars et 161 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont augmenté de respectivement 10 %, ou 11 millions de dollars, et 7 %, ou 11 millions de dollars, comparativement à ceux de 2024, en raison des facteurs mentionnés plus haut.

5.2 : Coûts généraux et administratifs

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

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2025	2024	2025	2024
Coûts généraux et administratifs du siège social	20 359 \$	21 264 \$	84 467 \$	85 476 \$
Coûts généraux et administratifs des activités d'exploitation ¹	12 908	5 967	34 208	27 624
Total des coûts généraux et administratifs	33 267 \$	27 231 \$	118 675 \$	113 100 \$

1) Les coûts généraux et administratifs des activités d'exploitation sont inclus dans le BAIIA ajusté et les flux de trésorerie disponibles des unités d'exploitation respectives, présentés à la *Section 5 : Résultats d'exploitation*.

Les *coûts généraux et administratifs du siège social* de 20 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 ont été comparables à ceux du trimestre correspondant de 2024. Les coûts généraux et administratifs du siège social de 84 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont été comparables à ceux de la période correspondante de 2024.

Les *coûts généraux et administratifs des activités d'exploitation* de 13 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 ont augmenté de 116 %, ou 7 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, en raison de certaines charges administratives non récurrentes. Les coûts généraux et administratifs des activités d'exploitation de 34 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont augmenté de 24 %, ou 7 millions de dollars, comparativement à ceux de 2024, en raison des facteurs mentionnés ci-dessus.

5.3 : 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 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2025	2024	2025	2024
Développement commercial ¹	4 398 \$	2 530 \$	11 332 \$	5 868 \$
Développement de projets	7 217	7 457	22 114	14 533
Coûts généraux de développement	8 987	9 515	30 487	42 707
Coûts de développement	20 602 \$	19 502 \$	63 933 \$	63 108 \$
Coûts liés aux projets des coentreprises ²	2 151	6 285	8 354	8 164
Dépenses liées à la croissance³	21 354 \$	23 054 \$	67 040 \$	66 841 \$

1) 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.

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

3) 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 et l'exercice clos le 31 décembre 2025 de respectivement 1 million de dollars et 5 millions de dollars.

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 de développement.

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 décembre 2025 ont augmenté par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, en raison d'une augmentation des activités liées aux énergies renouvelables sur terre. Les coûts de développement commercial pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont augmenté par rapport à ceux de 2024, en raison 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. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, les coûts de développement de projets ont augmenté par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, du fait de la hausse des dépenses axées sur les projets d'énergie éolienne en mer prioritaires. Se reporter à la **SECTION 9 : 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 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 l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont diminué par rapport à ceux de 2024, en raison de la baisse des frais liés au personnel.

5.4 : Résultats consolidés

L'analyse des principaux facteurs ayant contribué aux résultats financiers consolidés qui suit doit être lue avec les états financiers consolidés audités de Northland pour l'exercice clos le 31 décembre 2025.

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2025	2024	2025	2024
Production d'électricité (GWh)	3 472	2 836	10 953	11 046
Produits tirés de la vente d'énergie	722 841 \$	571 867 \$	2 434 970 \$	2 346 264 \$
Produits tirés des contrats de location-financement	2 420	2 551	9 880	10 383
Total des produits	725 261 \$	574 418 \$	2 444 850 \$	2 356 647 \$
Charges				
Charges d'exploitation	204 102	147 584	740 110	649 936
Coûts généraux et administratifs	33 267	27 231	118 675	113 100
Coûts de développement	20 602	19 502	63 933	63 108
Dépréciation des actifs non financiers	630	—	527 155	—
Ajustement de réévaluation à la juste valeur lié au groupe destiné à être cédé classé comme détenu en vue de la vente	—	—	—	43 884
Amortissement des immobilisations corporelles	160 170	148 796	652 887	615 343
Amortissement des contrats et immobilisations incorporelles	15 972	14 734	62 697	58 384
Total des charges	434 743 \$	357 847 \$	2 165 457 \$	1 543 755 \$
Résultat d'exploitation	290 518 \$	216 571 \$	279 393 \$	812 892 \$
Charges financières	(82 987)	(97 116)	(355 238)	(392 022)
Produits financiers	10 898	17 358	52 273	71 388
Profit (perte) de change	(8 313)	(6 353)	55 555	716
Profit (perte) de réévaluation à la juste valeur des instruments financiers	49 637	9 797	(378 439)	(93 695)
Quote-part des profits (pertes) des coentreprises	118 166	23 105	193 534	43 734
Autres produits (charges)	(2 335)	53 722	3 679	120 543
Résultat avant impôt sur le résultat	375 584 \$	217 084 \$	(149 243) \$	563 556 \$
(Charge) recouvrement d'impôt sur le résultat				
Exigible	(64 229)	(65 419)	(119 207)	(198 035)
Différé	(21 540)	(1 196)	160 091	5 868
Total de l'impôt sur le résultat	(85 769) \$	(66 615) \$	40 884 \$	(192 167) \$
Résultat net	289 815 \$	150 469 \$	(108 359) \$	371 389 \$
Résultat net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires par action – de base et dilué	0,93 \$	0,49 \$	(0,65) \$	1,03 \$

Quatrième trimestre

Les produits tirés de la vente d'énergie de 723 millions de dollars ont augmenté de 26 %, ou 151 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024, ce qui s'explique par une hausse de la production des centrales éoliennes en mer de l'unité d'exploitation International, par l'apport de la centrale de stockage d'énergie Oneida et par la demande du marché pour de l'électricité sur commande aux centrales alimentées au gaz naturel.

Les *charges d'exploitation* de 204 millions de dollars ont augmenté de 38 %, ou 57 millions de dollars, par rapport à celles de 2024, en raison de la réclamation d'assurance liée à la réparation d'un câble d'exportation de Gemini dont le remboursement a été reçu au quatrième trimestre de 2024, du fait que la centrale de stockage d'énergie Oneida a commencé ses activités au deuxième trimestre de 2025, de la hausse de la demande du marché pour de l'électricité sur commande aux centrales alimentées au gaz naturel et de l'augmentation des prix du gaz naturel.

Les *coûts généraux et administratifs du siège social et des activités d'exploitation* de 33 millions de dollars ont augmenté de 22 %, ou 6 millions de dollars, par rapport à ceux de 2024, en raison de certaines charges administratives non récurrentes.

Les *coûts de développement* de 21 millions de dollars sont comparables à ceux du trimestre correspondant de 2024.

Les *charges financières* de 83 millions de dollars ont diminué de 15 %, ou 14 millions de dollars, en raison des remboursements de capital planifiés sur les emprunts liés aux centrales.

Le *profit de réévaluation à la juste valeur des instruments financiers* s'est élevé à 50 millions de dollars du fait de la variation nette de la juste valeur des dérivés liés aux contrats de change et de taux d'intérêt.

La *perte de change* de 8 millions de dollars s'explique par les fluctuations des taux de change.

La *quote-part des profits des coentreprises* s'est établie à 118 millions de dollars en raison des profits de réévaluation à la juste valeur des dérivés des coentreprises, contrebalancés en partie par les pertes de change.

Le *résultat net* de 290 millions de dollars au quatrième trimestre de 2025, par rapport à 150 millions de dollars pour le trimestre correspondant de 2024, s'explique par les facteurs décrits ci-dessus.

Depuis le début de l'exercice

Les *produits tirés de la vente d'énergie* de 2 435 millions de dollars ont augmenté de 4 %, ou 89 millions de dollars, par rapport à ceux de 2024, en raison de l'apport de la centrale de stockage d'énergie Oneida, du fort régime des vents aux centrales éoliennes de l'unité Amériques, de la hausse des produits des centrales alimentées au gaz naturel et de la hausse des produits d'EBSA découlant de la croissance du portefeuille d'actifs, le tout contrebalancé en partie par une diminution des ressources éoliennes pour toutes les centrales éoliennes de l'unité International au premier semestre de 2025.

Les *charges d'exploitation* de 740 millions de dollars ont augmenté de 14 %, ou 90 millions de dollars, par rapport à celles de 2024, en raison de la réclamation d'assurance liée à la réparation d'un câble d'exportation de Gemini dont le remboursement a été reçu au quatrième trimestre de 2024, du fait que la centrale de stockage d'énergie Oneida a commencé ses activités au deuxième trimestre de 2025, de la hausse de la demande du marché pour de l'électricité sur commande aux centrales alimentées au gaz naturel et de l'augmentation des prix du gaz naturel.

Les *coûts généraux et administratifs du siège social et des activités d'exploitation* de 119 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont augmenté de 5 %, ou 6 millions de dollars, par rapport à ceux de l'exercice 2024, du fait de certaines charges administratives non récurrentes.

Les *coûts de développement* de 64 millions de dollars sont comparables à ceux de 2024.

Les *charges financières* de 355 millions de dollars ont diminué de 9 %, ou 37 millions de dollars, en raison des remboursements de capital planifiés sur les emprunts liés aux centrales.

La *perte de réévaluation à la juste valeur des instruments financiers* s'est élevée à 378 millions de dollars, du fait de la variation nette de la juste valeur des dérivés liés aux contrats de change et de taux d'intérêt.

Le *profit de change* de 56 millions de dollars s'explique par les fluctuations des taux de change.

La *quote-part des profits des coentreprises* s'est établie à 194 millions de dollars en raison des profits de réévaluation à la juste valeur des dérivés des coentreprises, contrebalancés en partie par les pertes de change.

La *charge de dépréciation* de 527 millions de dollars a été comptabilisée à titre d'ajustement comptable sans effet de trésorerie pour la centrale éolienne en mer Nordsee One, en raison d'un changement de mode de tarification d'ici mai 2027, qui consiste en l'abandon du régime de prix subventionnés en vertu de l'EEG au profit d'une tarification selon les prix du marché.

La *perte nette* de 108 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, comparativement à un résultat net de 371 millions de dollars en 2024, découle des facteurs décrits plus haut.

5.5 : BAIIA ajusté

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

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2025	2024	2025	2024
Résultat net	289 815 \$	150 469 \$	(108 359) \$	371 389 \$
Ajustements :				
Charges financières, montant net	72 089	79 758	302 965	320 634
Charge (recouvrement) d'impôt sur le résultat	85 769	66 615	(40 884)	192 167
Amortissement des immobilisations corporelles	160 170	148 796	652 887	615 343
Amortissement des contrats et immobilisations incorporelles	15 972	14 734	62 697	58 384
(Profit) perte de réévaluation à la juste valeur des instruments financiers	(49 637)	(11 333)	378 439	87 592
(Profit) perte de change	8 313	6 353	(55 555)	(716)
Dépréciation des actifs non financiers	630	—	527 155	—
Ajustement de 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	(85 977)	(62 892)	(278 526)	(267 108)
Quote-part des (profits) pertes des coentreprises	(118 166)	(23 105)	(193 534)	(43 734)
Divers ¹	10 545	(57 256)	5 706	(115 884)
BAIIA ajusté²	389 523 \$	312 139 \$	1 252 991 \$	1 261 951 \$

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, les contrats de location-financement (bailleur) et autres charges (produits).

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

Quatrième trimestre

Le BAIIA ajusté s'est établi à 390 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025, en hausse de 25 %, ou 77 millions de dollars, comparativement à celui du trimestre correspondant de 2024. Les facteurs qui ont contribué à la hausse du BAIIA ajusté comprennent ce qui suit :

- Une augmentation de 62 millions de dollars des résultats d'exploitation dans les centrales éoliennes en mer de l'unité d'exploitation International, en raison d'une hausse de la production, dont il est question plus haut;
- Une augmentation de 14 millions de dollars attribuable aux produits avant achèvement tirés du projet d'énergie éolienne en mer Hai Long et à une baisse des coûts liés aux projets des coentreprises;
- Une augmentation de 11 millions de dollars attribuable à l'apport de la centrale de stockage d'énergie Oneida qui a commencé ses activités au deuxième trimestre de 2025.

Le facteur contrebalançant en partie l'augmentation du BAIIA ajusté est le suivant :

- Une diminution de 9 millions de dollars des résultats d'exploitation des centrales éoliennes sur terre de l'unité d'exploitation International, comme il est décrit plus haut.

Depuis le début de l'exercice

Le BAIIA ajusté s'est établi à 1 253 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, en baisse de 1 %, ou 9 millions de dollars, par rapport à celui de l'exercice 2024. Les facteurs qui ont contribué à la baisse du BAIIA ajusté comprennent ce qui suit :

- Une diminution de 38 millions de dollars du résultat d'exploitation dans les centrales éoliennes en mer de l'unité International, en raison d'une baisse de la production, dont il est question plus haut;
- Une diminution de 26 millions de dollars du résultat d'exploitation dans les centrales éoliennes sur terre de l'unité International, dont il est question plus haut.

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

- Une augmentation de 42 millions de dollars attribuable à l'apport de la centrale de stockage d'énergie Oneida et au fort régime des vents dans les centrales éoliennes sur terre de l'unité Amériques, comme il est décrit ci-dessus;
- Une augmentation de 11 millions de dollars du résultat d'exploitation à EBSA, comme il est décrit ci-dessus.

5.6 : 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 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2025	2024	2025	2024
Flux de trésorerie des activités d'exploitation	227 177 \$	359 631 \$	1 426 164 \$	1 028 968 \$
Ajustements :				
Variation nette des soldes hors trésorerie du fonds de roulement liés aux activités d'exploitation	174 192	(43 309)	(28 106)	305 084
Dépenses d'investissement à des fins autres que d'expansion	(2 541)	(1 789)	(3 795)	(5 272)
Financement soumis à restrictions pour entretien majeur et réserves constituées relativement à la dette et au démantèlement	(16 148)	(8 532)	(2 429)	(20 677)
Intérêts	(68 973)	(61 913)	(272 498)	(263 499)
Remboursements de capital prévus sur la facilité de crédit	(253 379)	(340 184)	(772 211)	(714 051)
Fonds réservés (utilisés) pour remboursements prévus de capital	60 934	148 788	—	—
Dividendes sur actions privilégiées	(2 126)	(1 500)	(6 323)	(6 162)
Consolidation des participations ne donnant pas le contrôle	(32 850)	(19 810)	(93 662)	(93 254)
Dépenses liées à la croissance	21 354	23 054	67 040	66 841
Divers ¹	13 759	26 214	67 914	96 442
Flux de trésorerie disponibles²	121 399 \$	80 650 \$	382 094 \$	394 420 \$

1) Le poste Divers comprend principalement 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, le produit de placements 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.

2) 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 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2025	2024	2025	2024
BAIIA ajusté²	389 523 \$	312 139 \$	1 252 991 \$	1 261 951 \$
Ajustements :				
Remboursements de la dette prévus	(163 597)	(151 576)	(631 607)	(578 563)
Charges d'intérêts	(51 928)	(48 611)	(202 668)	(193 575)
Impôt exigible	(59 731)	(47 131)	(120 380)	(175 112)
Dépenses d'investissement à des fins autres que d'expansion	(2 034)	(2 015)	(2 999)	(5 078)
Utilisation (financement) pour entretien et réserves constituées relativement au démantèlement	(4 712)	(7 845)	5 974	(18 716)
Paielements de loyers, y compris le capital et les intérêts	(3 441)	(2 908)	(13 304)	(12 586)
Dividendes sur actions privilégiées	(2 126)	(1 500)	(6 323)	(6 162)
Profit (perte) sur la couverture de change	(13 434)	(307)	(2 355)	12 584
Dépenses liées à la croissance	21 354	23 054	67 040	66 841
Divers ¹	11 525	7 350	35 725	42 836
Flux de trésorerie disponibles²	121 399 \$	80 650 \$	382 094 \$	394 420 \$

1) Le poste Divers comprend principalement 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.

Quatrième trimestre

Les flux de trésorerie disponibles se sont établis à 121 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025, en hausse de 51 %, ou 41 millions de dollars, par rapport à ceux du trimestre correspondant de 2024.

Le facteur qui a contribué à l'augmentation des flux de trésorerie disponibles est le suivant :

- Une augmentation de 76 millions de dollars du BAIIA ajusté (avant déduction des dépenses liées à la croissance) en raison des facteurs mentionnés plus haut.

Les facteurs qui ont contrebalancé l'augmentation des flux de trésorerie disponibles sont les suivants :

- Une augmentation de 13 millions de dollars de l'impôt exigible en raison du résultat d'exploitation plus élevé;
- Une diminution de 12 millions de dollars découlant des couvertures de change, des paiements de loyers et d'autres règlements;
- Une augmentation de 10 millions de dollars des remboursements planifiés sur les emprunts liés aux centrales et une variation nette des fonds affectés aux réserves constituées relativement à l'entretien et au démantèlement.

Depuis le début de l'exercice

Les flux de trésorerie disponibles de 382 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont diminué de 3 %, ou 12 millions de dollars, par rapport à ceux de l'exercice 2024.

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

- Une augmentation de 29 millions de dollars des remboursements planifiés sur les emprunts liés aux centrales et une variation nette des fonds affectés aux réserves constituées relativement à l'entretien et au démantèlement;
- Une diminution de 22 millions de dollars découlant des couvertures de change et des taux d'intérêt et d'autres règlements;
- Une augmentation de 11 millions de dollars des charges financières, montant net.

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

- Un montant de 29 millions de dollars découlant de remboursements d'impôts à recevoir en Allemagne;
- Une diminution de 26 millions de dollars de l'impôt exigible.

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

	Trimestres clos les 31 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2025	2024	2025	2024
Pour la période				
Dividendes en trésorerie versés aux actionnaires	78 451 \$	49 284 \$	286 008 \$	200 488 \$
Total des dividendes versés aux actionnaires ¹	78 451 \$	77 686 \$	313 491 \$	308 512 \$
Nombre moyen pondéré d'actions – de base et dilué (en milliers)	261 502	259 166	261 301	257 300
Par action (\$/action)				
Dividendes versés	0,30 \$	0,30 \$	1,20 \$	1,20 \$
Flux de trésorerie disponibles – de base et dilués ²	0,46 \$	0,31 \$	1,46 \$	1,53 \$
Ratios de distribution sur quatre trimestres consécutifs				
Ratio de distribution des flux de trésorerie disponibles – dividendes en trésorerie ²			75 %	51 %
Ratio de distribution des flux de trésorerie disponibles – total des dividendes ^{1, 2}			82 %	78 %

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 6 : ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

Le tableau suivant présente un sommaire des soldes de compte tirés des états de la situation financière consolidés audités aux 31 décembre 2025 et 2024.

Aux	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Actifs		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	643 285 \$	613 319 \$
Trésorerie soumise à restrictions	35 619	59 073
Créances clients et autres débiteurs	395 731	535 961
Autres actifs courants	114 057	119 730
Immobilisations corporelles, montant net	8 173 938	8 879 101
Contrats et autres immobilisations incorporelles, montant net	392 618	393 886
Actifs dérivés	277 874	312 848
Actif d'impôt différé	123 670	38 174
Placement dans des coentreprises	1 234 595	1 023 068
Autres actifs ¹	1 846 977	1 629 178
Total des actifs	13 238 364 \$	13 604 338 \$
Passifs		
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	283 130 \$	368 791 \$
Prêts et emprunts	6 631 967	7 009 899
Passifs dérivés	433 234	228 311
Passif d'impôt différé	504 295	557 826
Autres passifs ²	961 196	883 098
Total des passifs	8 813 822 \$	9 047 925 \$
Total des capitaux propres	4 424 542	4 556 413
Total des passifs et des capitaux propres	13 238 364 \$	13 604 338 \$

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

2) Comprennent 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 audités de Northland se détaillent comme suit :

- La *trésorerie et les équivalents de trésorerie* ont augmenté de 30 millions de dollars, en raison des fluctuations favorables du fonds de roulement.
- Les *créances clients et autres débiteurs* ont diminué de 140 millions de dollars, en raison des produits en trésorerie générés par le SDE à Gemini.
- Les *immobilisations corporelles* ont diminué de 705 millions de dollars, en raison de la dépréciation à la centrale éolienne en mer Nordsee One et d'une dotation aux amortissements, le tout en partie contrebalancé par des fluctuations des taux de change et des activités liées à la construction.
- Les *passifs dérivés nets* ont augmenté de 240 millions de dollars par rapport aux actifs dérivés nets au 31 décembre 2024, 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 212 millions de dollars, en raison des fluctuations des taux de change et de la quote-part des profits des coentreprises.
- Les *autres actifs* ont augmenté de 218 millions de dollars, en raison de la comptabilisation du crédit d'impôt à l'investissement obtenu par Oneida dans le cadre du programme Crédit d'impôt à l'investissement pour les technologies propres du gouvernement fédéral canadien.
- Les *prêts et emprunts* ont diminué de 378 millions de dollars, en raison surtout des remboursements de capital planifiés sur les emprunts liés aux centrales, partiellement contrebalancés par les fluctuations des taux de change.

SECTION 7 : CAPITAUX PROPRES, SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Northland s'assure 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 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 12 novembre 2025, le conseil d'administration de Northland a approuvé un ajustement des dividendes de Northland, qui sont ainsi passés à 0,72 \$ par action sur une base annuelle. Le changement s'appliquait au versement de dividendes du 15 janvier 2026 pour les actionnaires inscrits au 31 décembre 2025. Le conseil d'administration révisé régulièrement le dividende dans le cadre du processus de planification stratégique de Northland qui vise à maintenir l'équilibre entre les objectifs de croissance de la Société et les préférences des investisseurs selon les principes d'une gestion financière prudente et du maintien d'un bilan solide.

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 que d'être émises à même 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 décembre 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 décembre 2025 et 2024 se présentaient comme suit :

Aux	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Actions privilégiées		
Série 1	4 981 651	4 762 246
Série 2	1 018 349	1 237 754
Total des actions privilégiées en circulation à la fin de la période	6 000 000	6 000 000

Les porteurs d'actions privilégiées de série 1 et d'actions privilégiées de série 2 ont le droit, à leur gré, de convertir la totalité ou une partie de leurs actions privilégiées, à raison d'une pour une, respectivement en actions de l'autre série, à compter du 31 décembre 2025. Aux termes de cette option, 6 200 actions privilégiées de série 1 ont été converties en actions privilégiées de série 2, et 225 605 actions privilégiées de série 2 ont été converties en actions privilégiées de série 1.

À compter du 30 septembre 2025, Northland a rajusté le taux à dividendes cumulatifs sur les actions privilégiées de série 1. Les dividendes trimestriels fixes sur les actions privilégiées de série 1 seront versés au taux annuel de 5,70 % (0,3564 \$ par action par trimestre) jusqu'au 29 septembre 2030.

Les dividendes trimestriels à taux variable sur les actions privilégiées à dividendes cumulatifs et à taux variable de série 2 seront versés à un taux annualisé, calculé chaque trimestre, qui est égal au rendement annuel des bons du Trésor du gouvernement du Canada de 90 jours majoré de 2,80 %.

En juin 2025, Fitch Ratings a reconduit la note de crédit de première qualité de Northland à BBB (stable). En janvier 2026, S&P Global Ratings a reconduit la note de crédit d'émetteur de BBB (stable) de Northland.

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 décembre		Exercices clos les 31 décembre	
	2025	2024	2025	2024
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période	842 214 \$	596 233 \$	613 319 \$	740 244 \$
Flux de trésorerie des activités d'exploitation	227 177	359 631	1 426 164	1 028 968
Flux de trésorerie des activités d'investissement	(41 216)	74 010	(99 364)	(448 811)
Flux de trésorerie des activités de financement	(380 084)	(418 827)	(1 323 210)	(720 248)
Incidence des écarts de conversion	(4 806)	2 272	26 376	13 166
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période	643 285 \$	613 319 \$	643 285 \$	613 319 \$

Quatrième trimestre

La trésorerie et les équivalents de trésorerie pour le quatrième trimestre de 2025 ont diminué de 199 millions de dollars par rapport à ceux au 30 septembre 2025, en raison des flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement de 41 millions de dollars, des flux de trésorerie provenant des activités de financement de 380 millions de dollars et de l'incidence de 5 millions de dollars de la conversion des monnaies étrangères, le tout en partie contrebalancé par des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation de 227 millions de dollars.

La diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie au cours du trimestre est attribuable au remboursement net d'emprunts, contrebalancé en partie par les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation.

Depuis le début de l'exercice

La trésorerie et les équivalents de trésorerie pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 ont augmenté de 30 millions de dollars, en raison des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation de 1 426 millions de dollars et de l'incidence de 26 millions de dollars de la conversion des monnaies étrangères, le tout en partie contrebalancé par des flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement de 99 millions de dollars et des flux de trésorerie provenant des activités de financement de 1 323 millions de dollars.

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, qui se sont élevés à 1 426 millions de dollars, comprennent :

- Des éléments sans effet de trésorerie et non liés à l'exploitation de 1 758 millions de dollars, notamment les amortissements, la dépréciation des actifs non financiers, les charges financières, les variations de la juste valeur des instruments financiers et l'impôt différé;
- Des variations de 28 millions de dollars du fonds de roulement découlant du calendrier de règlement des dettes fournisseurs et d'encaissement des créances clients et des dépôts.

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

- La quote-part des profits des coentreprises de 194 millions de dollars;
- Le profit latent de change de 58 millions de dollars;
- Une perte nette de 108 millions de dollars.

Les flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, qui se sont élevés à 99 millions de dollars, comprennent :

- Un montant de 136 millions de dollars principalement affecté aux travaux de construction dans le cadre du projet de stockage d'énergie Oneida et du projet Jurassic BESS;
- Un montant de 29 millions de dollars principalement affecté à l'acquisition de deux projets de stockage d'énergie par batteries en Pologne.

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

- Un montant de 65 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 l'exercice clos le 31 décembre 2025, qui se sont élevés à 1 323 millions de dollars, comprennent :

- Des remboursements de capital prévus de 1 018 millions de dollars sur la dette liée aux centrales;
- Des paiements d'intérêts et d'autres paiements de 332 millions de dollars;
- Un montant de 393 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.

Les facteurs contrebalançant en partie les flux de trésorerie affectés aux activités de financement comprennent :

- Un emprunt net de 41 millions de dollars sur la facilité renouvelable consortiale du siège social;
- Des emprunts totalisant 373 millions de dollars sur la dette liée aux projets pour les travaux de construction de projets d'énergies renouvelables sur terre et de stockage d'énergie;
- Un apport en capital de 5 millions de dollars provenant de participations ne donnant pas le contrôle.

Les fluctuations des monnaies étrangères, y compris l'euro, le dollar américain et le peso colombien par rapport au dollar canadien, ont augmenté la trésorerie et les équivalents de trésorerie de 26 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 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 l'exercice clos le 31 décembre 2025 :

	Solde au 1 ^{er} janvier 2025	Ajouts	Provisions, cessions, transferts et autres ¹	Écarts de conversion	Solde au 31 décembre 2025
International					
En exploitation :					
Énergie éolienne en mer	6 936 078 \$	12 836 \$	(17 201) \$	578 814 \$	7 510 527 \$
Énergies renouvelables sur terre	1 633 874	8 288	(7 048)	131 101	1 766 215
Amériques					
En exploitation :					
Énergies renouvelables sur terre	2 258 527	10 484	442 823	(24 182)	2 687 652
Gaz naturel	1 341 571	6 354	22 849	—	1 370 774
Services publics	690 607	44 118	(12 528)	81 991	804 188
En construction :					
Énergies renouvelables sur terre et stockage d'énergie	605 294	60 942	(613 751)	—	52 485
Siège social	146 092	4 404	(18 284)	653	132 865
Total	13 612 043 \$	147 426 \$	(203 140) \$	768 377 \$	14 324 706 \$

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

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 conformes aux contrats d'enlèvement. Suivant la date de début de l'exploitation commerciale, chaque projet fonctionne comme une entité ad hoc, assurant ainsi que tout événement défavorable se produisant à une centrale n'aura pas d'incidence sur d'autres actifs de Northland.

Le tableau suivant présente la continuité de la dette de Northland pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 :

	Solde au 1 ^{er} janvier 2025	Finance- ment, déduction faite des coûts	Rembour- sements	Amortis- sement des coûts / de la juste valeur	Écarts de conversion	Transferts	Divers	Solde au 31 décembre 2025
International								
En exploitation :								
Énergie éolienne en mer	2 699 930 \$	— \$	(616 858) \$	16 234 \$	216 203 \$	— \$	— \$	2 315 509 \$
Énergies renouvelables sur terre	757 708	18 350	(68 115)	7 468	55 422	—	—	770 833
Amériques								
En exploitation :								
Énergies renouvelables sur terre et stockage d'énergie ²	1 050 953	164 866	(250 308)	2 557	(12 796)	482 525	(16 688)	1 421 109
Gaz naturel	774 806	—	(80 231)	2 694	—	—	(91)	697 178
Services publics	751 457	145 390	(2 210)	1 048	933	—	(5 802)	890 816
En construction :								
Énergies renouvelables sur terre et stockage d'énergie	482 600	44 090	—	172	—	(482 525)	(4 082)	40 255
Siège social :								
Billets verts	492 445	—	—	3 822	—	—	—	496 267
Facilités de crédit du siège social ¹	172 450	493 348	(452 809)	2 379	5 764	—	3 482	224 614
Total	7 182 349 \$	866 044 \$	\$(1 470 531) \$	36 374 \$	265 526 \$	— \$	\$(23 181) \$	6 856 581 \$

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 décembre 2025, le poste Énergies renouvelables sur terre et stockage d'énergie – en exploitation dans l'unité Amériques comprend le financement donnant droit à des avantages fiscaux en lien avec les projets de centrales éoliennes sur terre dans l'État de New York totalisant 20 millions de dollars.

De plus, des lettres de crédit de 558 millions de dollars étaient en cours au 31 décembre 2025 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 décembre 2025	Montant de la facilité	Montant prélevé ²	Lettres de crédit en cours ³	Capacité d'emprunt disponible	Échéance
Facilité renouvelable consortiale liée au développement durable ¹	1 250 000 \$	226 752 \$	152 282 \$	870 966 \$	Août 2029
Facilité de lettres de crédit bilatérale I	150 000	—	135 752	14 248	Juin 2026
Facilité de lettres de crédit bilatérale II ⁵	104 754	—	42 148	62 606	s. o.
Facilité de lettres de crédit garantie par un organisme de crédit à l'exportation I	100 000	—	45 864	54 136	Mars 2026
Facilité de lettres de crédit garantie par un organisme de crédit à l'exportation II ⁴	200 000	—	172 606	27 394	s. o.
Facilité de lettres de crédit liée à Hai Long	500 000	—	453 429	46 571	Sept. 2027
Total	2 304 754 \$	226 752 \$	1 002 081 \$	1 075 921 \$	

1) Au 31 décembre 2025, les montants empruntés sur la facilité renouvelable consortiale comprennent un montant de 141 millions d'euros (équivalant à 227 millions de dollars canadiens, converti au taux de change en vigueur à la date de clôture de la période).

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

3) Au 31 décembre 2025, les lettres de crédit en cours tiennent compte des lettres de crédit émises au profit d'une coentreprise, s'élevant à 661 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 décembre 2025 d'un montant en capital de 1 002 millions de dollars, une tranche de 709 millions de dollars a été affectée à des projets en développement 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 décembre 2025, Northland avait accès à des liquidités disponibles de 931 millions de dollars, dont l'encaisse de 39 millions de dollars et la capacité d'emprunt disponible sur ses facilités de crédit renouvelables du siège social d'environ 892 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 décembre 2025, Northland et ses entités émettrices respectaient l'ensemble des clauses restrictives financières aux termes de leurs conventions de crédit du siège social et sans recours applicables.

Engagements financiers et obligations contractuelles

Dans le cours normal des activités, Northland conclut des contrats financiers et dérivés. Le tableau suivant présente les échéances contractuelles des passifs financiers importants de Northland au 31 décembre 2025 :

	2026	2027	2028	2029	2030	>2030
Contrats dérivés (selon une participation de 100 %)						
Swaps de taux d'intérêt en dollars canadiens	61 159 \$	59 942 \$	53 724 \$	52 237 \$	49 565 \$	311 473 \$
Contrats de change en euros	97 724	204 137	207 350	174 298	174 051	1 297 402
Swaps de taux d'intérêt en euros	3 677	3 313	2 833	2 387	1 931	5 432
Contrats de change en pesos colombiens	496 960	8 860	—	—	—	—
Contrats de change en dollars américains	46 614	18 312	21 149	20 287	28 081	196 384
Swaps de taux d'intérêt en dollars américains	6 260	6 056	5 839	5 637	5 230	37 551
Contrats de change en nouveaux dollars taiwanais	—	142 843	61 514	62 842	64 187	265 376
Swaps de devises	42 392 \$	42 392 \$	537 589 \$	— \$	— \$	— \$
Quote-part de Northland de la dette liée aux centrales						
Gemini	101 896 €	109 241 €	111 698 €	114 769 €	106 526 €	17 368 €
Nordsee One	59 507	—	—	—	—	—
Deutsche Bucht	71 444	67 828	61 747	64 973	67 906	149 759
Espagne	43 998	45 721	44 755	45 106	41 813	240 298
Total en euros	276 845 €	222 790 €	218 200 €	224 848 €	216 245 €	407 425 €
Centrales éoliennes dans l'État de New York	15 805 \$ US	14 175 \$ US	11 259 \$ US	11 106 \$ US	11 169 \$ US	129 936 \$ US
Total en dollars canadiens ¹	472 360 \$	382 096 \$	370 679 \$	381 302 \$	367 372 \$	839 254 \$
EBSA ²	2 018	893 518	2 018	504	—	—
Toutes les autres centrales ³	162 854	161 022	183 224	208 120	209 183	681 886
Total de la quote-part de Northland de la dette liée aux centrales						
	637 232 \$	1 436 636 \$	555 921 \$	589 926 \$	576 555 \$	1 521 140 \$
Paiements d'intérêts, y compris les contrats dérivés de swaps	187 105	168 267	112 002	90 273	70 788	141 122
Passifs du siège social						
Facilités de crédit du siège social, y compris les intérêts	7 133	7 537	8 523	184 972	—	—
Débtentures convertibles, y compris les intérêts	46 250	46 250	523 125	—	—	—
Total	1 632 506 \$	2 144 545 \$	2 089 569 \$	1 182 859 \$	970 388 \$	3 775 880 \$

1) Selon des taux de change à long terme.

2) La facilité d'EBSA devrait être renouvelée chaque année.

3) Comprennent les coûts du service de la dette des centrales écoénergétiques alimentées au gaz naturel et des centrales d'énergies renouvelables sur terre.

La direction ne s'attend pas à l'heure actuelle à une incidence financière importante sur Northland et continue de surveiller et de gérer la transition.

Engagements non financiers et obligations contractuelles

Le tableau suivant présente tous les engagements et obligations contractuels fixes importants au 31 décembre 2025 pour les contrats non financiers. Les montants sont fondés sur les hypothèses d'une augmentation annuelle de 2 % de l'indice des prix à la consommation, d'un taux de change entre le dollar canadien et l'euro de 1,63 \$ et d'un taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain de 1,35 \$. Le tableau comprend les contrats d'entretien et de services et les charges liées à la demande de transport du gaz naturel que Northland doit payer, que le gaz naturel soit livré ou non. L'engagement en matière de construction porte sur les dépenses d'investissement en cours d'EBSA à des fins d'expansion dans le cadre d'actifs réglementés et la construction du projet Jurassic BESS. Les obligations en trésorerie à l'égard des contrats de location de terrains et de bâtiments, du démantèlement ultérieur et des frais de gestion versés aux partenaires qui détiennent des participations ne donnant pas le contrôle sont également incluses.

	2026	2027	2028	2029	2030	>2030
Contrats d'entretien	243 480 \$	243 512 \$	184 971 \$	187 915 \$	279 867 \$	1 412 958 \$
Construction et autres, à l'exception de la dette, des intérêts et des honoraires	91 848	52 709	46 391	51 025	—	—
Transport du gaz naturel et approvisionnement en gaz naturel, tranche fixe	23 162	23 595	23 634	24 077	24 534	89 794
Contrats de location	11 376	11 600	11 591	11 679	11 654	131 728
Passifs relatifs au démantèlement	—	—	—	—	—	734 303
Frais de gestion	5 643	5 754	5 865	5 980	6 097	97 543
Total	375 509 \$	337 170 \$	272 452 \$	280 676 \$	322 152 \$	2 466 326 \$

Sauf dans des circonstances où l'annulation des contrats entraînerait des pénalités importantes, le tableau ci-dessus ne comprend pas les obligations contractuelles variables de Northland (qui, en règle générale, se rapportent directement à la production ou au respect de critères de rendement). Ces obligations englobent notamment les frais d'achat du gaz naturel, les frais variables de transport du gaz naturel et les paiements variables des fournisseurs de services d'entretien. Les contrats se rapportant à l'approvisionnement en électricité, à l'exception de certaines CAÉ des centrales d'énergies renouvelables sur terre et des centrales écoénergétiques alimentées au gaz naturel, ne prévoient aucune pénalité pour défaut d'approvisionnement.

SECTION 8 : 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 par 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>	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1
	2025	2025	2025	2025	2024	2024	2024	2024
Produits tirés de la vente d'énergie	723 \$	554 \$	509 \$	649 \$	572 \$	491 \$	529 \$	755 \$
Résultat d'exploitation	291	(396)	122	263	217	98	152	346
Résultat net	290	(456)	(53)	111	150	(191)	262	149
BALIA ajusté	390	257	245	361	312	228	268	454
Flux de trésorerie des activités d'exploitation	227	325	451	423	360	196	171	294
Flux de trésorerie disponibles	121 \$	45 \$	58 \$	157 \$	81 \$	19 \$	69 \$	226 \$
Données par action								
Résultat net attribuable aux porteurs d'actions ordinaires – de base et dilué	0,93 \$	(1,58) \$	(0,25) \$	0,25 \$	0,49 \$	(0,70) \$	0,95 \$	0,29 \$
Flux de trésorerie disponibles	0,46 \$	0,17 \$	0,22 \$	0,60 \$	0,31 \$	0,08 \$	0,27 \$	0,88 \$
Total des dividendes déclarés	0,26 \$	0,30 \$	0,30 \$	0,30 \$	0,30 \$	0,30 \$	0,30 \$	0,30 \$

SECTION 9 : 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

Northland détient une participation de 31 % dans Hai Long avec ses partenaires, Gentari International Renewables Pte. (participation de 29 %), Mitsui & Co. et Enterprize Energy Group (participation de 40 %), dont la capacité totale s'élève à 1 022 MW (participation nette de Northland de 313 MW).

En 2018, le ministère des Affaires économiques de Taïwan a octroyé un TRG de 20 ans pour 300 MW à Northland, qui a subséquemment signé une CAÉC visant Hai Long 2B et Hai Long 3, dont la capacité combinée peut atteindre 744 MW. La convention, à prix fixe et d'une durée de 30 ans, a été conclue avec une contrepartie de qualité supérieure (S&P : AA-).

Se reporter à la *Section 4.1 : Événements importants* pour de plus amples renseignements.

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

Northland détient 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. Le partenaire de Northland, Orlen S.A., détient 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. La CAÉ est libellée en euros et comprend l'indexation sur l'inflation dont l'année de référence est 2021.

Se reporter à la *Section 4.1 : Événements importants* pour de plus amples renseignements.

Projet de stockage d'énergie Oneida

Northland détient une participation de 69,7 % dans le projet de stockage d'énergie Oneida, 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, le projet de stockage d'énergie par batteries Oneida de 250 MW / 1,0 GWh est entré en exploitation avant l'échéance prévue et en deçà du budget. Le projet a été réalisé sans incidents ayant entraîné un arrêt de travail, ce qui témoigne de l'engagement de Northland en matière de santé et de sécurité. Oneida est 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

Northland a de nombreux projets de développement en phase de démarrage en Corée du Sud totalisant plus de 2,5 GW. Le développement actif du portefeuille en Corée du Sud est actuellement en pause, en attendant la confirmation du cadre réglementaire pour les enchères futures et le raccordement au réseau.

Projets de centrale éolienne en mer ScotWind

Le développement sur Spiorad na Mara, projet de centrale éolienne en mer reposant sur des fondations fixes, est en cours. La consultation des collectivités est terminée, et les consentements seront déclarés au cours des prochains mois. Quant à Havbredey, projet de centrale éolienne flottante en mer, il n'est plus prioritaire.

Projet Jurassic BESS

Se reporter à la *Section 4.1 : Événements importants* pour de plus amples renseignements.

SECTION 10 : PERSPECTIVES

Les perspectives de la Société mettent l'accent sur l'exécution pendant une période marquée par d'intenses activités de construction. Les priorités à court terme comprennent la construction et l'exécution sécuritaire des projets Hai Long et Baltic Power. La Société a également mis en œuvre une structure d'exploitation régionale simplifiée visant à améliorer l'efficacité et à mieux aligner l'organisation sur ses objectifs stratégiques et financiers.

Northland s'attend à ce que Hai Long et Baltic Power génèrent des produits en 2026. En ce qui concerne Hai Long, les produits générés seront utilisés pour financer la construction du projet et ne seront pas inclus dans les flux de trésorerie disponibles tant que le projet ne sera pas rendu au stade de l'exploitation commerciale, prévue en 2027. L'exploitation commerciale du projet Baltic Power devrait commencer au deuxième semestre de 2026.

BAIIA ajusté

Pour 2026, la direction s'attend à ce que le BAIIA ajusté se situe dans une fourchette de 1,45 milliard de dollars à 1,65 milliard de dollars, ce qui représente une augmentation par rapport au BAIIA ajusté de 2025 qui s'était établi à 1,25 milliard de dollars. Parmi les facteurs qui devraient contribuer à cette augmentation, mentionnons :

- l'apport de Hai Long à hauteur de 150 millions de dollars à 200 millions de dollars;
- l'apport de Baltic Power à hauteur de 70 millions de dollars à 120 millions de dollars prévu au début du deuxième semestre de 2026;
- l'apport d'Oneida pendant un exercice complet et l'apport de Jurassic BESS pendant une partie de l'exercice d'environ 15 millions de dollars.

L'augmentation du BAIIA ajusté devrait être partiellement contrebalancée par :

- une baisse de l'apport de Nordsee One d'environ 20 millions de dollars en raison d'un recul prévu en vertu de ses contrats.

Northland a estimé que ses dépenses de développement s'élèveront à environ 50 millions de dollars. La Société se montrera sélective et réalisera uniquement les projets qui répondent à ses objectifs stratégiques et aux rendements recherchés.

Flux de trésorerie disponibles

La direction prévoit qu'en 2026 les flux de trésorerie disponibles s'établiront entre 1,05 \$ et 1,25 \$ par action, ce qui est inférieur aux flux de trésorerie disponibles de 1,46 \$ par action en 2025. Parmi les facteurs qui ont contribué à cette baisse, mentionnons :

- les éléments non récurrents de 2025 incluant la non-réurrence de l'avantage fiscal en Allemagne (0,12 \$), le report du remboursement de la dette en Espagne (0,07 \$) et d'autres éléments (0,03 \$), pour un total d'environ 0,22 \$ par action;
- les coûts de couverture de change (0,10 \$) et l'augmentation du service de la dette pour les centrales alimentées au gaz naturel (0,05 \$), pour un total d'environ 0,15 \$ par action;
- la baisse des intérêts inscrits à l'actif sur la dette hybride, Oneida ayant commencé ses activités et les actifs de Baltic Power devant commencer les leurs (0,10 \$), ainsi que d'autres coûts (0,05 \$), pour un total d'environ 0,15 \$ par action.

La diminution des flux de trésorerie disponibles devrait être partiellement contrebalancée par :

- l'apport de Baltic Power, déduction faite des remboursements de la dette et d'autres éléments divers (environ 0,20 \$ par action).

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 de 2025.

SECTION 11 : 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. Il n'y a aucune procédure judiciaire ou réglementaire comportant une action en dommages-intérêts ou une pénalité représentant plus de 10 % des actifs à court terme de Northland à laquelle Northland est ou a été partie ou qui vise ou a visé ses biens au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, et il n'y a pas non plus de poursuite qui, à la connaissance de Northland, est ou a été envisagée. 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 28 des états financiers consolidés audités de 2025 pour de plus amples renseignements, notamment sur toute éventualité découlant de la réalisation des acquisitions conclues.

SECTION 12 : STRATÉGIE EN MATIÈRE DE DÉVELOPPEMENT DURABLE

La stratégie de Northland en matière de développement durable vise à accélérer la transition énergétique et les initiatives de décarbonation en diversifiant son portefeuille d'énergies renouvelables et en favorisant un milieu de travail où des personnes talentueuses, issues de la diversité et motivées pourront poursuivre une carrière enrichissante. Nous accordons la priorité à l'établissement de relations de collaboration et de partenariats avec les collectivités locales et les communautés autochtones, au respect des droits de la personne tout au long de notre chaîne d'approvisionnement et au maintien des normes les plus élevées en matière de gouvernance responsable.

Pour obtenir de plus amples renseignements sur la stratégie, les objectifs et les cibles liés au climat de Northland, se reporter au plus récent rapport sur le développement durable de la Société, qui peut être consulté à l'adresse <https://www.northlandpower.com/en/about-northland/sustainability.aspx>, et à la section *Risques liés aux objectifs en matière de changements climatiques* de la rubrique « Facteurs de risque » de la notice annuelle de 2025.

SECTION 13 : MÉTHODES COMPTABLES FUTURES

La direction évalue chaque nouvelle IFRS ou IFRS modifiée pour déterminer si elle peut avoir une incidence significative sur les états financiers consolidés de Northland. Au 31 décembre 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 audités de 2025.

SECTION 14 : RISQUES FINANCIERS ET INCERTITUDES

En raison de ses activités, Northland est exposée à divers risques. Se reporter à la notice annuelle de 2025 qui contient un résumé des facteurs, autres que ceux décrits ci-dessous, qui pourraient avoir une incidence considérable sur les activités et les résultats financiers de Northland.

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 fournir des flux de trésorerie plus stables afin de financer la croissance et de verser des dividendes aux actionnaires. 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. Les risques liés aux instruments financiers de Northland et les politiques d'atténuation des risques élaborées par Northland sont décrits ci-après. Se reporter à la note 18 du rapport annuel de 2025 pour de plus amples renseignements sur l'approche de gestion des risques par Northland.

Pour de plus amples renseignements sur les principaux risques, incertitudes, instruments financiers et engagements contractuels de Northland, se reporter à son rapport annuel de 2025 et à sa notice annuelle de 2025 déposés sous le profil de Northland, à l'adresse www.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 2025 ou la notice annuelle de 2025.

Risque de marché

Le risque de marché s'entend du risque que les flux de trésorerie et les rendements futurs fluctuent en raison de variations des cours et des taux du marché. Les prêts et les emprunts, y compris les billets subordonnés verts à taux fixe en cours, de série 2023-A, d'un montant de 500 millions de dollars (les « **billets verts** »), et les actions privilégiées sont touchés par les taux d'intérêt et les écarts de taux. Les produits et les contrats d'approvisionnement sont exposés aux taux de change et aux prix des marchandises. Northland est également exposée au risque de change au niveau de l'entreprise, du fait de sa présence à l'échelle internationale. Certains de ces risques sont couverts par des instruments financiers. Les principaux risques de marché auxquels Northland est exposée sont présentés ci-après.

i) Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt se rapporte au risque que la valeur d'un instrument financier ou que les flux de trésorerie associés à un instrument fluctuent en raison de variations des taux d'intérêt du marché. Northland s'efforce de gérer ce risque en contractant des emprunts à taux fixe ou en concluant des swaps de taux d'intérêt avant ou aux alentours de la clôture financière, de façon à convertir efficacement l'exposition à des taux variables à un taux d'intérêt fixe. Dans le cadre du financement de projets, l'exposition est généralement atténuée avant ou aux alentours de la clôture financière. Dans certains pays, tels que Taïwan, Northland est incapable d'obtenir des swaps de taux d'intérêt pour l'intégralité de la dette sous-jacente; dans de tels cas, Northland gère le risque à l'aide de stratégies de couverture continues.

Les variations de la juste valeur des swaps de taux d'intérêt désignés pour la comptabilité de couverture sont comptabilisées dans les états du résultat global consolidés de Northland dans la mesure où les arrangements de couverture sont efficaces. La juste valeur de ces swaps de taux d'intérêt est établie selon des calculs et des modèles d'évaluation au moyen de taux observables sur le marché.

ii) Risque d'écart de taux

Le risque d'écart de taux couru par Northland constitue le risque que la marge sur les prêts imposée par des prêteurs actuels ou futurs (marge propre à l'emprunteur s'ajoutant au taux d'intérêt sous-jacent) augmente, ce qui entraînerait une hausse du coût des capitaux d'emprunt. Le risque d'écart de taux ne peut pas être couvert. Northland gère ce risque comme suit : i) en ayant recours autant que possible à du financement à long terme assorti d'un écart de taux défini sur la période d'amortissement; ii) en ayant soin d'avoir entièrement amorti (remboursé) les emprunts à l'échéance; et iii) en surveillant les marchés du crédit, tout en prenant des décisions judicieuses à l'égard du calendrier et du mode de financement initial, de refinancement ou de la modification des taux.

iii) Risque de change

Le risque de change découle du fait que l'équivalent en dollars canadiens des transactions, des actifs et des passifs libellés en devises peut varier en raison de la fluctuation des taux de change. Northland est surtout exposée aux variations des cours de l'euro, du dollar américain, du peso colombien, du dollar taïwanais et du zloty polonais. Northland est également exposée aux fluctuations des taux de change sur les projets de construction dont les charges sont libellées dans des devises autres que la devise de financement, sur les actifs d'exploitation dont les charges sont libellées dans des devises autres que la devise des produits, ou sur les charges de développement liées à des projets en phase initiale dans d'autres territoires. La principale exposition de Northland provient des états financiers et des distributions de trésorerie de Gemini, de Nordsee One, de Deutsche Bucht et du portefeuille espagnol, lesquels sont libellés en euros, et des états financiers et des distributions de trésorerie d'EBSA, lesquels sont libellés en pesos colombiens, ainsi que des dépenses de développement à l'échelle mondiale. La direction gère ce risque en couvrant, dans la mesure du possible et lorsque cela est avantageux sur le plan économique, la majorité des flux de trésorerie en devises nets pour réduire au minimum le risque d'une fluctuation importante des flux de trésorerie.

De temps à autre, Northland conclut des contrats de change à long terme afin de garantir les taux de change de la majorité des entrées de fonds libellées en euros que devraient générer Gemini, Nordsee One, Deutsche Bucht, le portefeuille espagnol, Baltic Power, ainsi qu'une partie des entrées de fonds libellées en nouveaux dollars taïwanais que devrait générer le projet Hai Long. De plus, Northland a mis sur pied un programme de couverture continu à court terme afin de maintenir les taux de change d'une partie des distributions d'EBSA.

iv) Risque lié au prix des marchandises

Le risque de prix des marchandises est présent lorsque : i) les produits tirés de CAÉ ou des composantes de celles-ci sont tributaires de certains indices du marché de l'électricité; ii) les programmes de subventions ou de tarifs de rachat garantis gouvernementaux établissent un prix plancher, mais qu'il est possible que les prix du marché de l'électricité soient inférieurs à ce plancher; iii) une tranche des produits n'est pas contractuelle et est assujettie à la fluctuation des prix de l'électricité; iv) les produits tirés de CAÉ au titre des centrales écoénergétiques alimentées au gaz naturel sont fixes, qu'ils ne sont pas liés aux prix du gaz naturel, ou que le coût du gaz naturel n'est pas du tout transmis ou n'est pas transmis de manière efficace à l'acheteur; ou v) la valeur d'un instrument financier ou des flux de trésorerie associés à l'instrument varie en raison de la fluctuation des prix des marchandises, ou vi) le prix d'une composante d'un contrat d'approvisionnement dépend du prix d'une ou de plusieurs marchandises.

Northland gère ce risque comme suit : i) en concluant des CAÉ qui stipulent un prix fixe pour la totalité, ou la majeure partie, de la production d'électricité, qui stipulent un prix lié aux prix des marchandises ou aux termes desquelles les coûts associés aux marchandises sont transmis en grande partie à l'acheteur; ii) en concluant des contrats de couverture financière à l'égard de ses volumes d'électricité et de gaz naturel en vue de stabiliser la rentabilité contractuelle ou de se protéger contre un risque spécifique, y compris les coûts associés au gaz naturel et les prix de l'électricité, dans la mesure du possible et lorsque cela est avantageux sur le plan économique; iii) en incluant les éventualités dans les budgets de construction lorsqu'ils sont exposés aux prix des marchandises; et iv) en évitant le risque de prix des marchandises dans les contrats d'approvisionnement ou en le transférant à l'acheteur, dans la mesure du possible.

Northland est exposée aux prix du marché de l'électricité des Pays-Bas par l'intermédiaire de la CAÉ de la centrale Gemini, notamment lorsque le prix du marché tombe en deçà du prix plancher contractuel. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, le prix du marché de gros moyen surpassait le prix plancher contractuel, de sorte que les produits n'étaient pas touchés par ce plancher.

Northland a une exposition indirecte aux prix du marché de l'électricité en Allemagne aux termes des CAÉ visant Nordsee One et Deutsche Bucht selon lesquelles 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. Au quatrième trimestre de 2025, comme prévu par la loi EEG pour Nordsee One, le prix subventionné a reculé pour s'établir à 154 euros par MWh pour toutes les éoliennes. Ce tarif restera en vigueur jusqu'en octobre 2026. Par la suite, les éoliennes commenceront progressivement à ne plus bénéficier du mécanisme de subvention prévu par l'EEG pour se rapprocher du prix du marché, en commençant par celles qui ont commencé leur exploitation les premières. La dernière éolienne devrait bénéficier de ce tarif jusqu'en avril 2027.

Risque financier lié aux contreparties

Le risque de contrepartie s'entend du risque qu'une contrepartie puisse manquer à ses obligations contractuelles, ce qui pourrait se traduire par des pertes au chapitre des actifs financiers. Northland court un risque de contrepartie sur plusieurs plans, dont les suivants : i) la trésorerie et les équivalents de trésorerie détenus auprès de banques et d'autres institutions financières; ii) l'exposition à des contreparties résultant a) d'obligations contractuelles, comprenant, entre autres, des contrats de vente, des contrats de fourniture, de livraison, d'installation et d'entretien de matériel, des contrats d'approvisionnement en combustible et de transport de combustible, des contrats de commercialisation d'énergie et des contrats de construction, b) d'instruments financiers dérivés, c) de créances clients, d) de prêts accordés à des partenaires et à d'autres entités, et e) des sinistres à régler par un assureur; et iii) les engagements de prêt non capitalisés consentis par des institutions financières pour la construction de projets. Le risque de contrepartie maximal, à l'exception des engagements de prêt, correspond à la valeur comptable des actifs financiers.

Northland gère le risque de contrepartie aux termes de contrats conclus avec des contreparties très solvables, dans la mesure du possible, comme des sociétés d'État ou de grandes institutions financières. La trésorerie, les instruments financiers dérivés, les engagements de prêt non capitalisés et les contrats d'assurance de Northland font l'objet de contrats consentis par des institutions financières solvables. Les contrats de gaz, de transport, de fourniture et d'installation de matériel, d'entretien et de construction de Northland sont conclus, dans la mesure du possible, avec des contreparties d'envergure ou de grande qualité bien capitalisées. Northland gère également le risque de contrepartie en effectuant des analyses de crédit initiales exhaustives sur des contreparties potentielles à des contrats importants ou à long terme et en surveillant ces contreparties au fil du temps.

La nature des ententes d'affaires et contractuelles de Northland et la qualité de ses contreparties permettent généralement de réduire le risque de contrepartie au minimum.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité s'entend du risque que Northland : i) ne dispose pas des fonds nécessaires pour régler une transaction à la date d'échéance; ii) doive vendre des actifs financiers ou mettre fin à des obligations liées à des passifs financiers à un prix inférieur à leur juste valeur marchande; ou iii) soit dans l'impossibilité de régler ou de recouvrer un actif financier. Le risque de manque de liquidités découle d'un excédent d'obligations financières sur les actifs financiers disponibles à un moment donné.

Northland gère le risque de liquidité de façon à maintenir des flux de trésorerie suffisants ou des fonds facilement disponibles pour répondre à ses besoins de liquidités prévus. Northland répond à cet objectif i) en conservant des soldes de trésorerie prudents, des facilités de crédit confirmées disponibles et un accès aux marchés financiers; ii) en mettant en œuvre des structures de financement et des stratégies de dérivés ou de couvertures visant à réduire au minimum le risque d'incidences importantes sur les flux de trésorerie, et iii) en surveillant activement les positions ouvertes pour évaluer les enjeux éventuels à l'égard de la liquidité du marché et s'y adapter en conséquence de façon proactive.

Northland court également un risque de liquidité interne, car elle exerce ses activités par l'intermédiaire d'entités juridiques distinctes (filiales et sociétés affiliées) et est tributaire des distributions en trésorerie de ces entités pour acquitter les charges du siège social et verser des dividendes. La plupart des filiales en exploitation détiennent une dette sans recours. Ces conventions de crédit sans recours interdisent généralement les distributions si l'entité a manqué à son engagement de remboursement de l'emprunt (notamment le non-paiement du capital ou des intérêts) ou si elle n'atteint pas un ratio de couverture du service de la dette de référence, soit le ratio du BAIIA ajusté par rapport aux montants de remboursements prévus du capital et des intérêts au cours d'une période précise. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, Northland et ses entités émettrices ont respecté toutes les clauses restrictives financières selon les conventions de crédit du siège social et sans recours applicables.

Northland devra refinancer, renouveler ou prolonger ses instruments d'emprunt à mesure qu'ils viendront à échéance. Sa capacité de le faire dépend des marchés financiers jusqu'à l'échéance et de toute note de crédit attribuée à Northland au moment pertinent, ce qui peut avoir une incidence sur la disponibilité, la fixation du prix ou les modalités du financement de remplacement.

Se reporter à la note 28 des états financiers consolidés audités pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 pour en savoir davantage sur les engagements et les obligations de Northland.

Impôt

Les activités de Northland sont complexes et situées dans plusieurs pays, et le calcul de la provision pour impôts sur le résultat repose sur la compréhension et l'interprétation des lois et règlements de nature fiscale, de la jurisprudence et des politiques administratives qui sont en constante évolution. Northland et ses filiales sont soumises à des vérifications par les autorités fiscales locales et, bien que Northland estime que ses déclarations de revenus respectent à tous les égards importants l'ensemble des lois applicables, elle ne peut fournir l'assurance que les autorités fiscales canadiennes ou d'autres autorités fiscales pertinentes seront d'accord avec ses positions fiscales, notamment en ce qui concerne les charges et les incitatifs fiscaux en matière d'énergies renouvelables réclamés et le coût des actifs amortissables. En particulier, dans le cas de nouvelles lois, les autorités fiscales n'ont pas encore élaboré de politiques administratives ou publié de directives d'interprétation. Le rejet de telles positions fiscales par une autorité fiscale concernée pourrait avoir une incidence défavorable sur les résultats d'exploitation et la situation financière de Northland.

La législation en matière d'impôt sur le revenu, de retenue à la source et de taxe de vente dans les territoires où Northland et ses filiales exercent leurs activités pourrait changer d'une manière qui pourrait avoir une incidence défavorable sur Northland et ses actionnaires. De plus, rien ne garantit que des incitatifs fiscaux en matière d'énergies renouvelables continueront d'être offerts ou les conditions auxquelles ils seront offerts. Northland et ses filiales font aussi face à certaines incertitudes concernant l'interprétation et l'application de certaines lois fiscales canadiennes et internationales qui pourraient avoir une incidence sur leur rentabilité et leurs flux de trésorerie.

Northland réalise l'ensemble de ses transactions pour des raisons commerciales et s'efforce de les structurer d'une manière efficace sur le plan fiscal. Ces transactions et ces structures de financement pourraient être contestées par les autorités fiscales canadiennes ou locales, ou les deux. Avant de mener une transaction ou de mettre en place une structure de financement, les services d'experts des domaines juridique et fiscal sont retenus afin de s'assurer que ces transactions et ces structures sont conformes à l'ensemble des lois, règles et règlements fiscaux. Une contestation réussie des transactions menées et des structures mises en place par Northland et ses filiales par les autorités fiscales canadiennes ou locales pourrait avoir une incidence défavorable sur Northland et sur ses flux de trésorerie disponibles.

SECTION 15 : ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

La préparation d'états financiers consolidés selon les IFRS exige que la direction fasse des estimations et formule des hypothèses qui influent sur les montants constatés des actifs, des passifs, des produits et des charges. Les centrales en exploitation et les placements de Northland sont exploités principalement en vertu de contrats à long terme conclus avec des contreparties solvables. Par conséquent, la direction croit que ses activités ne sont pas exposées aux estimations comptables critiques dans la même mesure que des activités de négociation d'importance comparable. Pour Northland, les montants comptabilisés au titre de l'amortissement des immobilisations corporelles et des contrats, de la juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers, des passifs de démantèlement, des coûts de développement différés, des contrats de location, du RILT, de la dépréciation des actifs non financiers, de l'impôt sur le résultat et de la comptabilisation des filiales en propriété non exclusive sont fondés sur des estimations et sur le jugement de la direction. De par leur nature, ces estimations sont assujetties à l'incertitude relative à la mesure, et des variations de ces estimations peuvent avoir une incidence sur les états financiers consolidés audités de périodes à venir. Les estimations et les jugements comptables fondés sur des données historiques, des tendances actuelles et d'autres hypothèses sont jugés raisonnables dans les circonstances.

SECTION 16 : 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.

La direction de Northland, y compris la chef de la direction et le chef des finances, a évalué l'efficacité de la conception et du fonctionnement des CPCI et des CIIF de Northland. Conformément à cette évaluation, la chef de la direction et le chef des finances ont conclu que la conception et le fonctionnement des CPCI et des CIIF de Northland étaient efficaces au 31 décembre 2025.

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 de l'exercice clos le 31 décembre 2025, aucun changement n'avait été apporté aux CIIF de Northland qui a eu ou pourrait vraisemblablement avoir une incidence importante sur les CIIF de Northland.