

Rapport de gestion

Mode de présentation

Le présent rapport de gestion a été préparé en date du 13 novembre 2025 et il passe en revue les résultats d'exploitation ainsi que la situation financière de South Bow Corporation et de ses filiales (collectivement, « South Bow » ou la « société »). Ce rapport de gestion doit être lu à la lumière des états financiers consolidés intermédiaires non audités ci-joints de South Bow au 30 septembre 2025 et pour le trimestre et la période de neuf mois clos à cette date et des notes y afférentes (les « états financiers ci-joints »), ainsi que des états financiers consolidés annuels audités de South Bow aux 31 décembre 2024 et 2023 et pour les exercices clos à ces dates et des notes y afférentes (les « états financiers annuels ») et du rapport de gestion ci-joint pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, qui sont tous disponibles sur le site Web de South Bow au www.southbow.com, sous le profil de South Bow sur SEDAR+ au www.sedarplus.ca, et dans les documents déposés par South Bow auprès de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») des États-Unis au www.sec.gov.

À moins d'indication contraire, tous les chiffres financiers qui figurent dans le présent rapport de gestion sont en dollars américains (« \$ US »).

Le 1^{er} octobre 2024, la société a réalisé la scission par rapport à Corporation TC Énergie (l'« ancienne société mère » ou « TC Énergie ») et a formé une nouvelle société cotée en bourse (la « scission »). Pour les périodes correspondantes antérieures à la date de la scission, les états financiers ci-joints sont les états financiers détachés combinés du secteur Pipelines de liquides de TC Énergie et ils présentent les résultats d'exploitation, le résultat étendu, les flux de trésorerie, les variations des capitaux propres et la situation financière historiques comme si la société avait toujours existé et exercé ses activités en tant qu'entité autonome présentant l'information financière.

Le présent rapport de gestion contient des mesures financières non conformes aux PCGR et des énoncés prospectifs. Il y a lieu de se reporter aux rubriques « Mesures financières déterminées » et « Informations prospectives » du présent rapport de gestion pour plus de détails. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Glossaire » pour les abréviations et les termes clés couramment utilisés dans le présent rapport de gestion.

Profil de la société

Aperçu de South Bow

South Bow est une société d'infrastructures énergétiques qui possède et exploite des pipelines de liquides et des installations d'importance critique au Canada et aux États-Unis, reliant de façon sécuritaire et fiable d'importantes sources d'approvisionnement en pétrole brut aux principaux marchés de raffinage et de demande du Midwest américain et de la côte américaine du golfe du Mexique. South Bow cherche à optimiser ses actifs, à investir stratégiquement pour accroître durablement ses flux de trésorerie et à verser un dividende significatif lorsque le conseil d'administration de South Bow (le « conseil ») en déclare un, sous les réserves d'usage en concernant la déclaration. La majorité des produits de South Bow sont générés au moyen de contrats de transport fermes à long terme, aux termes desquels les clients ont accès à la capacité en échange d'un paiement mensuel ferme.

South Bow adopte une approche disciplinée en matière de répartition du capital afin de préserver la souplesse et de maximiser le rendement total pour les actionnaires à long terme. Les priorités de la société en matière de répartition du capital prennent appui sur la solidité financière et sont soutenues par les flux de trésorerie stables et prévisibles de South Bow. Les priorités de South Bow en matière de répartition du capital sont notamment le versement d'un dividende de base durable, le renforcement de la situation financière de première qualité de la société et la mise à profit de l'infrastructure existante dans le corridor stratégique de South Bow pour offrir aux clients des raccordements concurrentiels et davantage d'options.

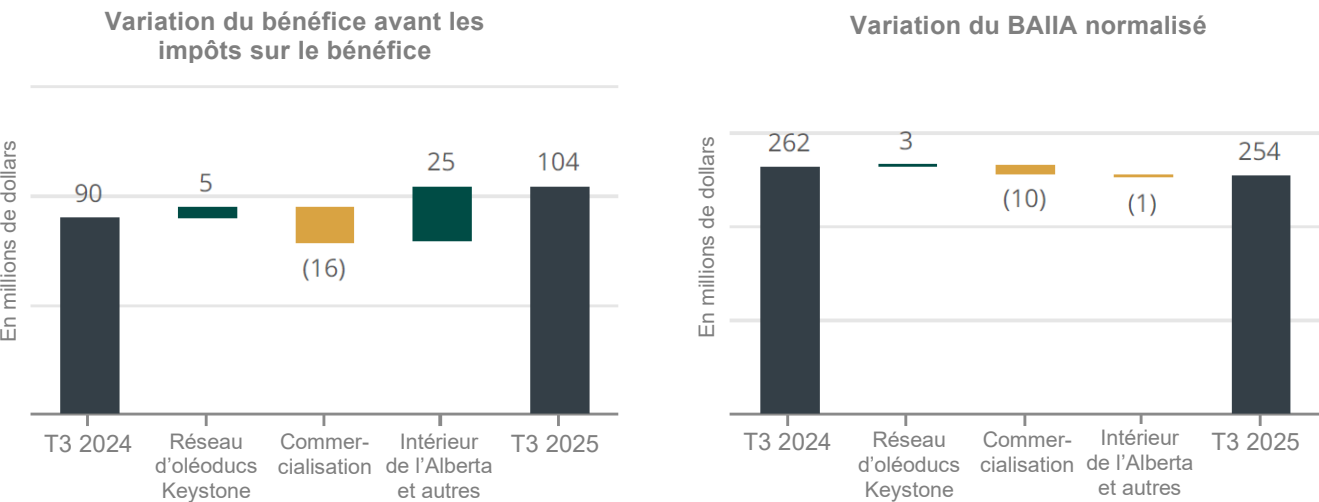
South Bow compte trois secteurs à présenter : Réseau d'oléoducs Keystone, Commercialisation et Intérieur de l'Alberta et autres.

Faits saillants financiers

En millions de dollars US, sauf les montants par action et les ratios et sauf indication contraire	Trimestres clos les		Périodes de neuf mois closes les	
	30 septembre 2025	2024	30 septembre 2025	2024
Résultats financiers				
Produits	461	534	1 483	1 632
Bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation	12	12	38	37
Bénéfice avant les impôts sur le bénéfice	104	90	344	346
BAIIA normalisé ¹	254	262	770	801
Flux de trésorerie distribuables ¹	236	190	560	466
Dépenses d'investissement ²	52	62	118	94
Bénéfice net	93	61	277	261
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation - après dilution (en millions) ³	208,8	207,6	208,7	207,6
Bénéfice net par action – dilué ³	0,45	0,29	1,33	1,26
Bénéfice net normalisé ¹	99	86	284	271
Bénéfice net normalisé par action - dilué ^{1,3}	0,47	0,41	1,36	1,31
Dividendes déclarés	104	—	312	—
Dividendes par action	0,50	—	1,50	—
Total de la dette à long terme ⁴	5 751	10 452	5 751	10 452
Dette nette ¹	4 836	4 827	4 836	4 827
Ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé ¹	4,6	4,5	4,6	4,5
Résultats d'exploitation				
Facteur d'exploitation du réseau d'oléoducs Keystone (%) ⁵	92	95	94	95
Débit de l'oléoduc Keystone (kb/j)	584	616	580	627
Débit du tronçon de la côte américaine du golfe du Mexique du réseau d'oléoducs Keystone (kb/j) ⁶	703	815	730	738
Débit de Marketlink (kb/j)	547	636	574	613

1. Mesure financière ou ratio non conforme aux PCGR qui n'a pas de signification normalisée selon les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») et qui peut ne pas être comparable à des mesures similaires présentées par d'autres entités. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Mesures financières déterminées » du présent rapport de gestion pour plus de détails.
2. Dépenses d'investissement selon les activités d'investissement inscrites aux états consolidés des flux de trésorerie dans les états financiers ci-joints.
3. Le 1^{er} octobre 2024, South Bow a réalisé la scission par rapport à son ancienne société mère et a commencé à exercer ses activités en tant que société ouverte indépendante. Les données par action pour la période correspondante ont été calculées en fonction des 207,6 millions d'actions en circulation le 1^{er} octobre 2024, immédiatement après la scission.
4. Le total de la dette à long terme au 30 septembre 2025 comprend les billets de premier rang non garantis (les « billets de premier rang ») et les billets subordonnés de rang inférieur (les « billets de rang inférieur ») de la société selon les bilans consolidés qui font partie des états financiers ci-joints. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Dette à long terme, y compris les facilités de crédit » du présent rapport de gestion pour plus de détails. Le total de la dette à long terme au 30 septembre 2024 comprend la dette à long terme de la société envers des sociétés liées à son ancienne société mère.
5. Le facteur d'exploitation du réseau mesure la capacité de South Bow à acheminer du pétrole brut au débit maximal planifié du réseau d'oléoducs Keystone.
6. Comprend le débit en provenance de Hardisty, en Alberta, transporté par le réseau d'oléoducs Keystone et le débit en provenance de Cushing, en Oklahoma, transporté par Marketlink à destination de la côte américaine du golfe du Mexique.

Variation du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice et du BAIIA normalisé (Trimestre clos le 30 septembre 2025)



Pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice a augmenté pour s'établir à 104 millions de dollars, contre 90 millions de dollars pour la période correspondante de 2024, en raison du secteur Intérieur de l'Alberta et autres, et a été contrebalancé en partie par le secteur Commercialisation de la société.

Le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice du secteur Réseau d'oléoducs Keystone de la société a augmenté au cours de la période par rapport au troisième trimestre de 2024. Cette augmentation est essentiellement attribuable aux autres revenus de 20 millions de dollars relativement aux modalités de scission avec son ancienne société mère et aux intérêts créditeurs de 3 millions de dollars en lien avec l'ordonnance de la REC comptabilisés au cours du troisième trimestre de 2025. De plus, la diminution des charges se rapportant aux recouvrements contractuels associés au projet Keystone XL et aux activités d'abandon comptabilisées en 2025 par rapport à celles de 2024 s'est traduite par une hausse du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice, la société ayant comptabilisé d'autres charges se rapportant aux recouvrements contractuels associés au projet Keystone XL de 2 millions de dollars, comparativement à des charges de 15 millions de dollars comptabilisées au troisième trimestre de 2024 se rapportant aux activités d'abandon du projet Keystone XL. Ces hausses ont été principalement contrebalancées par la diminution des produits en raison d'une charge de 43 millions de dollars liée au retrait des litiges concernant les droits variables (le « retrait des litiges concernant les droits variables ») (il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » pour plus de détails) et d'une baisse du débit, facteurs en partie contrebalancés par une augmentation des droits variables estimatifs pour 2025.

Le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice moindre du secteur Commercialisation de la société pour le troisième trimestre de 2025 par rapport à 2024 est attribuable à la diminution des produits découlant des contrats prévoyant la livraison physique et des activités de gestion des risques, partiellement contrebalancée par le recul des coûts associés aux achats de produits de base et aux coûts de transport.

L'augmentation du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice du secteur Intérieur de l'Alberta et autres est principalement attribuable à la baisse des coûts d'exploitation et des charges financières se rapportant à la dette à long terme de la société au troisième trimestre de 2025. Les intérêts débiteurs ont diminué en 2025 par rapport à 2024, en raison des taux d'intérêt moins élevés sur les titres d'emprunt à long terme de South Bow émis le 28 août 2024, la société ayant engagé des intérêts sur ses titres d'emprunt à long terme envers des sociétés liées à son ancienne société mère détenus en 2024 en plus des intérêts sur ses titres d'emprunt à long terme émis le 28 août 2024. Les intérêts débiteurs au troisième trimestre de 2024 ont été en partie contrebalancés par les intérêts créditeurs générés sur la trésorerie entières provenant de l'émission de titres d'emprunt de South Bow. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Dette à long terme » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

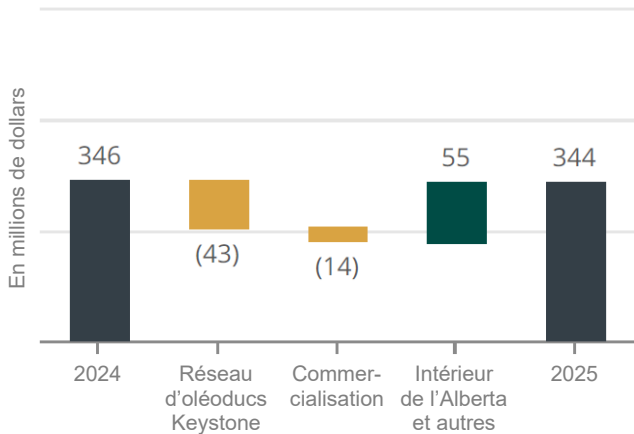
Le BAIIA normalisé de South Bow pour le trimestre clos le 30 septembre 2025 a reculé pour atteindre 254 millions de dollars, contre 262 millions de dollars pour la période correspondante de 2024, en raison essentiellement de la baisse du BAIIA normalisé du secteur Commercialisation.

Au troisième trimestre de 2025, le BAIIA normalisé du secteur Commercialisation a diminué par rapport à celui de la période correspondante de 2024, en raison des pertes réalisées sur les instruments de gestion des risques, comparativement à des gains réalisés au cours de la période correspondante, et de la baisse des produits physiques générés au cours de la période correspondante de 2024. Ces diminutions des produits ont été contrebalancées en partie par le recul des coûts associés aux achats de produits de base et des coûts de transport nécessaires pour honorer les contrats générateurs de produits du secteur Commercialisation.

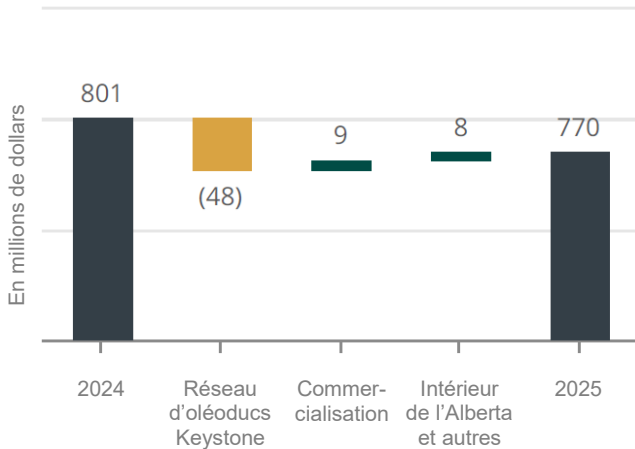
Le BAIIA normalisé du secteur Réseau d'oléoducs Keystone a augmenté de 3 millions de dollars au cours du troisième trimestre de 2025 comparativement à la période correspondante de 2024, en raison surtout de la hausse des produits, contrebalancée en partie par la baisse des coûts d'exploitation. Il y a lieu de se reporter aux rubriques « Résultats sectoriels » et « Mesures financières déterminées » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

**Variation du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice et du BAIIA normalisé
(Période de neuf mois close le 30 septembre 2025)**

Variation du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice



Variation du BAIIA normalisé



Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice a diminué pour s'établir à 344 millions de dollars, contre 346 millions de dollars pour la période correspondante de 2024, en raison des baisses du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice dans les secteurs Réseau d'oléoducs Keystone et Commercialisation, contrebalancées en partie par une hausse dans le secteur Intérieur de l'Alberta et autres.

La diminution du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice du réseau d'oléoducs Keystone pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 par rapport à la période correspondante de 2024 est attribuable à la baisse des produits générés, contrée en partie par les autres revenus de 20 millions de dollars relativement aux modalités de scission avec l'ancienne société mère, des intérêts créditeurs de 3 millions de dollars en lien avec l'ordonnance de la REC, et la baisse des coûts d'exploitation au cours de la période de 2025. La baisse des produits découle de l'incidence de la diminution du débit du réseau d'oléoducs Keystone attribuable à l'incident à la borne kilométrique 171 qui est survenu en avril 2025, de la réduction de la demande de capacité non visée par des engagements, et de la comptabilisation d'une charge nette non récurrente de 43 millions de dollars en diminution des produits relativement au retrait des litiges concernant les droits variables. Cette baisse des produits a été partiellement contrebalancée par une augmentation des droits variables estimatifs perçus au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 par rapport à 2024. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2024, la société a expédié des volumes non visés par des engagements plus importants en raison de la forte demande et des possibilités qu'offrait le marché et elle a engagé des coûts liés à l'ordonnance de mesures correctives modifiée concernant l'incident à la borne kilométrique 14. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » du présent rapport de gestion pour plus de détails concernant le retrait des litiges concernant les droits variables et l'ordonnance de la REC.

Le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice du secteur Commercialisation de la société a diminué au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 par rapport à la période correspondante de 2024, des produits plus faibles ayant été générés en raison de la baisse de la demande de contrats de transport et du recul du profit latent sur les activités de gestion des risques pour la période de 2025 comparativement à celle de 2024. Cette diminution des produits a été contrebalancée par des profits réalisés sur les activités de gestion des risques en 2025, comparativement à des pertes réalisées en 2024, et par la baisse des coûts associés aux achats de produits de base et des coûts de transport.

Le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice du secteur Intérieur de l'Alberta et autres de la société a augmenté au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 en raison de la baisse des intérêts débiteurs constatés sur les titres d'emprunt à long terme de South Bow en 2025, par rapport aux titres d'emprunt à long terme de la société envers des sociétés liées à son ancienne société mère détenus en 2024. En outre, le secteur a également engagé des charges d'exploitation relativement plus faibles en 2025 à la suite de la scission survenue le 1^{er} octobre 2024.

Le BAIIA normalisé pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 a diminué pour s'établir à 770 millions de dollars, contre 801 millions de dollars pour la période correspondante de 2024, en raison du réseau d'oléoducs Keystone, contrebalancé en partie par la hausse du BAIIA normalisé des secteurs Commercialisation et Intérieur de l'Alberta et autres.

La diminution du BAIIA normalisé du secteur Réseau d'oléoducs Keystone est principalement attribuable aux produits moindres comptabilisés au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 par rapport à la période correspondante de 2024, en raison de l'incidence de la baisse du débit liée à l'incident survenu à la borne kilométrique 171 et du recul de la demande de capacité non visée par des engagements en raison du resserrement des écarts de prix.

La hausse du BAIIA normalisé du secteur Commercialisation est attribuable aux gains réalisés sur les instruments de gestion des risques au cours de la période de 2025, comparativement à des pertes réalisées au cours de la période correspondante de 2024, et à la diminution des coûts nécessaires pour effectuer des achats et honorer ses contrats, facteurs neutralisés en partie par la baisse des volumes physiques vendus à des prix plus bas.

Produits et bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation

En millions de dollars US, sauf indication contraire	Trimestres clos les 30 septembre			Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
	2025	2024	Variation	2025	2024	Variation
Produits	461	534	(14) %	1 483	1 632	(9) %
Bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation	12	12	— %	38	37	3 %

South Bow a généré des produits de 461 millions de dollars pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, contre 534 millions de dollars pour la période correspondante de 2024, les secteurs Commercialisation et Réseau d'oléoducs Keystone ayant généré des produits moindres.

La baisse des produits provenant du réseau d'oléoducs Keystone en 2025 par rapport à 2024 découle surtout d'une charge nette de 43 millions de dollars comptabilisée en diminution des produits relativement au retrait des litiges concernant les droits variables ainsi que de la diminution des produits relatifs à Marketlink en raison de la baisse de la demande de capacité non visée par des engagements. Ces baisses ont été compensées en partie par l'augmentation des droits variables estimatifs pour 2025 au troisième trimestre de 2025 par rapport à 2024. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » du présent rapport de gestion pour plus de détails sur le retrait des litiges concernant les droits variables.

La baisse des produits du secteur Commercialisation au cours du trimestre clos le 30 septembre 2025 est principalement attribuable aux pertes réalisées sur les activités de gestion des risques, à la diminution des volumes physiques vendus et au recul des gains non réalisés sur les instruments de gestion des risques du secteur par rapport à la période correspondante de 2024.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, South Bow a généré des produits de 1 483 millions de dollars, contre 1 632 millions de dollars pour la période correspondante de 2024, ce qui s'explique par la diminution des produits générés par les secteurs Réseau d'oléoducs Keystone et Commercialisation.

Le recul des produits générés par le secteur Réseau d'oléoducs Keystone au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 découle surtout de la baisse des volumes non visés par des engagements expédiés en raison du resserrement des écarts de prix, de la réduction du débit par suite de l'incident survenu à la borne kilométrique 171, et d'une charge de 43 millions de dollars comptabilisée au cours du troisième trimestre de 2025 en diminution des produits relativement au retrait des litiges concernant les droits variables. Ces baisses ont été compensées en partie par l'augmentation des droits variables estimatifs pour 2025. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2024, la société a expédié des volumes non visés par des engagements plus importants à des tarifs plus élevés au début de la période, contribuant ainsi à l'augmentation des produits générés par le secteur Réseau d'oléoducs Keystone pour la période de 2024 par rapport à la période de 2025.

Les produits tirés du secteur Commercialisation ont reculé, en raison de la baisse des volumes et des prix de vente et de la diminution des gains latents sur les instruments de gestion des risques au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 par rapport à 2024.

Le bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation a été relativement inchangé pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025 par rapport aux périodes correspondantes de 2024 en raison des contrats fermes à long terme associés aux participations comptabilisées à la valeur de consolidation de la société.

Charges d'exploitation et autres charges

En millions de dollars US, sauf indication contraire	Trimestres clos les 30 septembre			Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
	2025	2024	Variation	2025	2024	Variation
Coûts d'exploitation des centrales et autres	168	194	(13)%	535	577	(7)%
Achats de produits de base revendus	80	98	(18)%	243	283	(14)%
Amortissement	64	61	5 %	189	184	3 %
Autres	2	15	(87)%	5	15	(67)%
Total	314	368	(15)%	972	1 059	(8)%

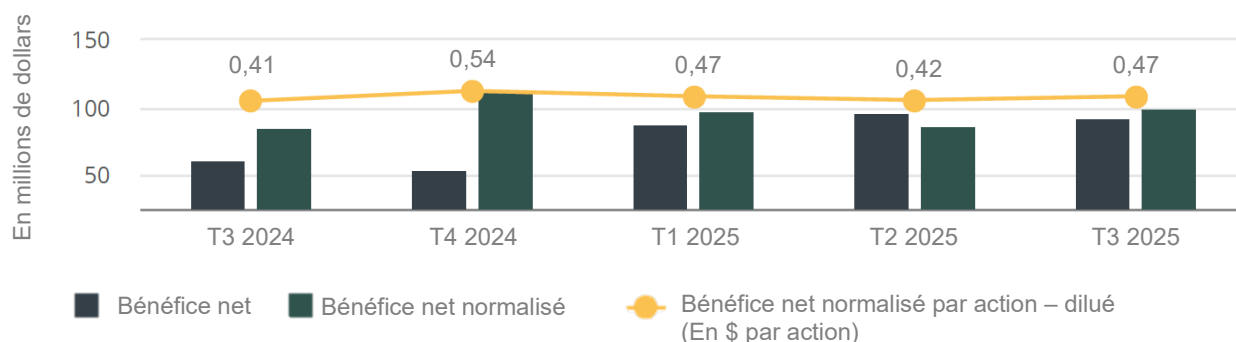
Les coûts d'exploitation des centrales ont diminué au cours du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025, du fait surtout de la baisse des coûts du siège social engagés dans le secteur Intérieur de l'Alberta et autres par rapport à la période correspondante de 2024. La baisse des coûts dans le secteur Réseau d'oléoducs Keystone de la société découle surtout des coûts plus élevés engagés en 2024 relativement au plan de travaux correctifs ordonné par la PHMSA par suite de l'incident survenu à la borne kilométrique 14. La diminution des coûts dans le secteur Commercialisation est principalement attribuable au recul des volumes expédiés au cours de la période de 2025 par rapport à celle de 2024.

Les achats de produits de base revendus ont diminué au cours du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025, en raison de la baisse des prix des produits de base et des coûts de transport engagés pour la livraison au titre des contrats générateurs de produits de la société par rapport à la période correspondante de 2024.

Pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025, l'amortissement a légèrement augmenté par rapport à celui des périodes correspondantes de 2024, en raison principalement de la mise en service d'actifs liés aux systèmes d'information après la réalisation de la scission. Durant les deux périodes, la société n'a pas mis hors service d'actifs majeurs.

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, South Bow a comptabilisé d'autres charges de 2 millions de dollars liées à la radiation de ses recouvrements contractuels estimatifs restants associés au projet Keystone XL, déduction faite des recouvrements prévus en vertu des clauses d'indemnisation au titre de la convention de scission intervenue avec son ancienne société mère (la « convention de scission »). Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, South Bow a comptabilisé d'autres charges totalisant 5 millions de dollars relativement à ses recouvrements contractuels associés au projet Keystone XL et, au 30 septembre 2025, elle affichait un solde de néant relativement à ces recouvrements. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » pour un complément d'information concernant les recouvrements contractuels associés au projet Keystone XL.

Bénéfice net et bénéfice net normalisé



South Bow a comptabilisé un bénéfice net et un bénéfice net normalisé de 93 millions de dollars et de 99 millions de dollars, respectivement, au troisième trimestre de 2025, comparativement à un bénéfice net et à un bénéfice net normalisé de 61 millions de dollars et de 86 millions de dollars, respectivement, au troisième trimestre de 2024.

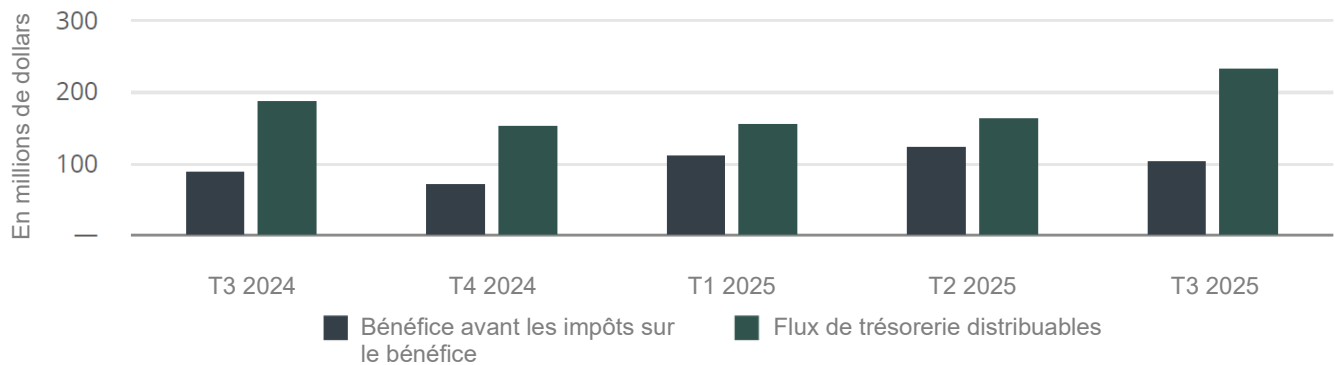
L'augmentation du bénéfice net au cours du trimestre clos le 30 septembre 2025 par rapport à la période correspondante de 2024 est principalement attribuable à la hausse du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice et à la baisse de la charge d'impôts relativement à la déduction de certains coûts liés au règlement des titres d'emprunt dans le cadre de la scission. L'augmentation du bénéfice net normalisé au troisième trimestre de 2025 par rapport à la période correspondante de 2024 est principalement attribuable à la charge d'impôts moins élevée comptabilisée.

Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, la société a comptabilisé un bénéfice net et un bénéfice net normalisé de 277 millions de dollars et 284 millions de dollars, respectivement, contre 261 millions de dollars et 271 millions de dollars, respectivement, au cours de la période correspondante de 2024.

La hausse du bénéfice net et du bénéfice net normalisé au cours de la période de 2025 est principalement attribuable à la diminution de la charge d'impôts comptabilisée en 2025 relativement à la déduction de certains coûts liés au règlement des titres d'emprunt dans le cadre de la scission, contrebalancée en partie par la baisse du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice dont il a été fait mention précédemment dans le présent rapport de gestion.

Le bénéfice net normalisé par action (dilué) s'est établi à 0,47 \$ au troisième trimestre de 2025, comparativement à 0,41 \$ au troisième trimestre de 2024.

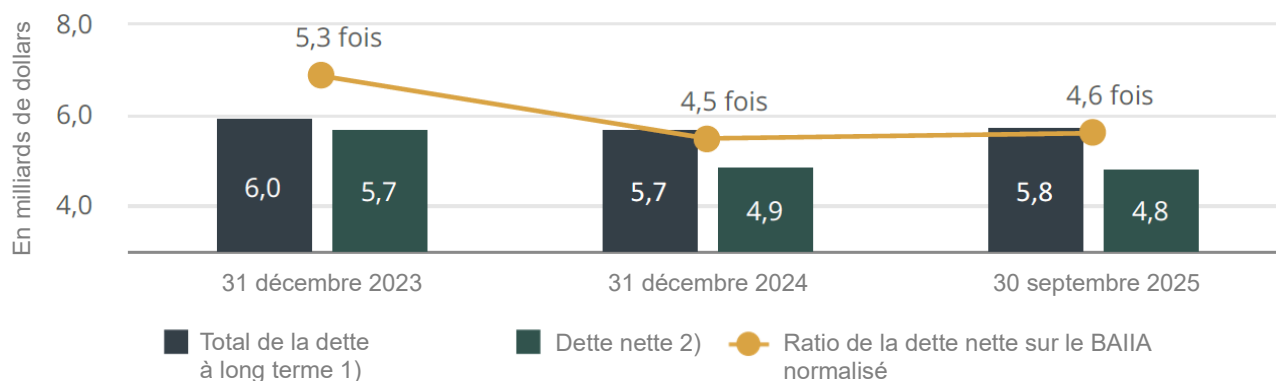
Flux de trésorerie distribuables



Les flux de trésorerie distribuables pour le trimestre clos le 30 septembre 2025 ont augmenté pour s'établir à 236 millions de dollars, comparativement à 190 millions de dollars pour le trimestre clos le 30 septembre 2024, en raison de la diminution des impôts sur le bénéfice exigibles résultant de la déduction de certains coûts liés au règlement des titres d'emprunt susmentionnée, des modifications apportées aux lois fiscales américaines, ainsi que de la déduction accélérée des coûts en capital engagés précédemment et de la baisse des dépenses d'investissement de maintien.

Les flux de trésorerie distribuables ont augmenté pour atteindre 560 millions de dollars pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, comparativement à 466 millions de dollars pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2024, en raison de la diminution des impôts sur le bénéfice exigibles résultant de la déduction de certains coûts liés au règlement des titres d'emprunt susmentionnée, des modifications apportées aux lois fiscales américaines, ainsi que de la déduction accélérée des coûts en capital engagés précédemment et de la baisse des dépenses d'investissement de maintien.

Total de la dette à long terme et dette nette



1. Le total de la dette à long terme au 30 septembre 2025 et au 31 décembre 2024 comprend les billets de premier rang et les billets de rang inférieur de la société. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Dette à long terme, y compris les facilités de crédit » du présent rapport de gestion pour plus de détails. Le total de la dette à long terme au 31 décembre 2023 comprend la dette à long terme de la société envers des sociétés liées à son ancienne société mère.
2. La dette nette au 30 septembre 2025 et au 31 décembre 2024 tient compte du traitement à titre de capitaux propres de 50 % des billets de rang inférieur de la société. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Mesures financières déterminées » du présent rapport de gestion pour plus de détails sur la composition de la dette nette.

Le total de la dette à long terme de la société s'est établi à 5,8 milliards de dollars au 30 septembre 2025, demeurant relativement inchangé par rapport au 31 décembre 2024, aucune émission ni aucun remboursement n'ayant eu lieu au cours des neuf premiers mois de 2025. La première échéance de la dette de la société est en septembre 2027. La dette nette s'est établie à 4,8 milliards de dollars au 30 septembre 2025, en légère baisse par rapport au 31 décembre 2024, en raison de la croissance des soldes de trésorerie détenus en 2025 par rapport à 2024. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Situation de trésorerie, sources de financement et capital social » du présent rapport de gestion pour plus de détails sur la dette, la structure du capital et les cotes de crédit de la société.

Le ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé de la société a augmenté pour s'établir à 4,6 fois au 30 septembre 2025, contre 4,5 fois au 31 décembre 2024, en raison surtout de la diminution du BAIIA normalisé pour les quatre trimestres consécutifs, partiellement contrebalancée par la baisse du solde de la dette nette au 30 septembre 2025 comparativement au 31 décembre 2024.

Résultats sectoriels

Réseau d'oléoducs Keystone

<i>En millions de dollars US, sauf indication contraire</i>	Trimestres clos les 30 septembre			Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
	2025	2024	Variation	2025	2024	Variation
Produits	362	393	(8) %	1 156	1 246	(7) %
Bénéfice avant les impôts sur le bénéfice	178	173	3 %	530	573	(8) %
BAlIA normalisé	260	257	1 %	729	778	(6) %
Dépenses d'investissement	9	11	(18) %	22	23	(4) %
Débit du pipeline Keystone (kb/j)	584	616	(5) %	580	627	(7) %
Débit du tronçon de la côte américaine du golfe du Mexique du réseau d'oléoducs Keystone (kb/j)	703	815	(14) %	730	738	(1) %
Débit de Marketlink (kb/j)	547	636	(14) %	574	613	(6) %
Facteur d'exploitation du réseau Keystone (%)	92	95	(3) %	94	95	(1) %

Les produits du réseau d'oléoducs Keystone ont diminué au cours du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025 par rapport aux périodes correspondantes de 2024, principalement en raison de la baisse du débit attribuable à la réduction de la demande de capacité non visée par des engagements et aux répercussions de l'incident survenu à la borne kilométrique 171, partiellement contrebalancée par une augmentation des droits variables estimatifs pour 2025. La société a également comptabilisé une charge nette de 43 millions de dollars en diminution des produits au cours du troisième trimestre de 2025 relativement au retrait des litiges concernant les droits variables qui a été exclue des mesures normalisées. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » et « Mesures financières déterminées » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

Le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice a légèrement augmenté au cours du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025 par rapport au troisième trimestre et à la période de neuf mois clos le 30 septembre 2024, respectivement, en raison surtout de la comptabilisation d'autres revenus de 20 millions de dollars provenant de l'ancienne société mère de South Bow aux termes de la convention de scission et des charges non récurrentes liées à la cession d'actifs et aux activités d'abandon du projet Keystone XL engagées en 2024, ce qui a été contrebalancé par la baisse des produits susmentionnée.

Le BAlIA normalisé du secteur Réseau d'oléoducs Keystone a augmenté de 3 millions de dollars au cours du trimestre clos le 30 septembre 2025 par rapport à la période correspondante de 2024, en raison de la hausse des produits, compte non tenu des charges liées au retrait des litiges concernant les droits variables, et d'une légère baisse des coûts d'exploitation. La diminution du BAlIA normalisé du secteur au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 est principalement attribuable à la réduction du débit par suite de l'incident survenu à la borne kilométrique 171.

Les dépenses d'investissement affectées au secteur Réseau d'oléoducs Keystone sont demeurées relativement stables pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2025 et 2024. En 2025, la société s'affaire à réaliser activement son programme d'investissement de maintien visant le réseau d'oléoducs Keystone par suite de l'incident survenu à la borne kilométrique 171. En 2024, les dépenses d'investissement tenaient compte d'investissements visant la mise en service de quatre nouvelles stations de pompage destinées au tronçon de la côte américaine du golfe du Mexique du réseau d'oléoducs Keystone. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Perspectives et prévisions » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur les perspectives de South Bow en matière de dépenses d'investissement pour 2025 et 2026.

Le débit du réseau d'oléoducs Keystone a été en baisse pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025 par rapport aux périodes correspondantes de 2024, principalement en raison des réductions dues à l'incident survenu à la borne kilométrique 171.

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, le facteur d'exploitation du réseau d'oléoducs Keystone a atteint 92 %, en baisse par rapport à la période correspondante de 2024, principalement en raison de l'augmentation du nombre d'inspections internes réalisées dans le cadre des mesures correctives prises par South Bow par suite de l'incident survenu à la borne kilométrique 171. Le facteur d'exploitation du réseau d'oléoducs Keystone a reculé légèrement pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 par rapport à 2024, la société ayant réalisé des activités de maintenance additionnelles en réponse à l'incident survenu à la borne kilométrique 171.

Commercialisation

<i>En millions de dollars US</i>	Trimestres clos les 30 septembre			Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
	2025	2024	Variation	2025	2024	Variation
Produits	94	136	(31) %	313	372	(16) %
Bénéfice avant les impôts sur le bénéfice	1	17	(94) %	24	38	(37) %
BAlIA normalisé	(17)	(7)	(143) %	(2)	(12)	83 %

Les produits du secteur Commercialisation ont diminué au troisième trimestre de 2025 par rapport à la période correspondante de 2024, ce qui s'explique par la diminution des volumes physiques vendus à des prix plus bas, les pertes réalisées sur les contrats de gestion des risques comparativement à des gains réalisés pour la période correspondante de 2024, et une diminution des gains latents sur les instruments de gestion des risques. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, la diminution des produits est principalement attribuable à la réduction des volumes physiques vendus du fait de la demande moins élevée en matière de transport, à la baisse des prix de vente des contrats sur le pétrole et à une diminution des gains latents sur les instruments de gestion des risques par rapport à la période correspondante de 2024.

Le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice du secteur Commercialisation a diminué au cours du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025 par rapport aux périodes correspondantes de 2024, en raison de la diminution des produits susmentionnée, contrebalancée en partie par la baisse des coûts engagés au titre de l'achat et de la réalisation des produits de base du secteur.

Le BAIIA normalisé du secteur Commercialisation a diminué de 10 millions de dollars au cours du trimestre clos le 30 septembre 2025, en raison des pertes réalisées sur les instruments de gestion des risques et de la baisse des volumes vendus à des prix plus bas, contrebalancées en partie par la diminution des coûts engagés pour effectuer des achats et honorer les contrats générateurs de produits du secteur. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, le BAIIA normalisé a augmenté de 10 millions de dollars par rapport à la période de 2024, en raison surtout des gains réalisés sur les activités de gestion des risques et de la baisse des coûts engagés au titre de l'achat et de la livraison des produits de base du secteur. Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par la baisse des volumes vendus à des prix plus bas.

Intérieur de l'Alberta et autres

En millions de dollars US	Trimestres clos les 30 septembre			Périodes de neuf mois closes les 30 septembre		
	2025	2024	Variation	2025	2024	Variation
Produits	5	5	— %	14	14	— %
Bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation	10	9	11 %	31	29	7 %
Intérêts débiteurs	(83)	(116)	(28) %	(247)	(301)	(18) %
Perte avant les impôts sur le bénéfice	(75)	(100)	(25) %	(210)	(265)	(21) %
BAIIA normalisé	11	12	(8) %	43	35	23 %
Dépenses d'investissement	30	52	(42) %	124	80	55 %

Les produits et le bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation du secteur Intérieur de l'Alberta et autres ont été relativement inchangés pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2025 et 2024.

La société a comptabilisé une perte avant les impôts sur le bénéfice moins élevée pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025, comparativement aux périodes correspondantes de 2024, en raison principalement de la baisse des intérêts débiteurs engagés au cours des périodes de 2025 au titre de la dette à long terme de la société par rapport aux titres d'emprunt à long terme envers des sociétés liées à son ancienne société mère détenus pour les périodes correspondantes de 2024. South Bow a également engagé des coûts liés à la scission moindres pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025 par rapport aux périodes correspondantes de 2024.

Le BAIIA normalisé du secteur Intérieur de l'Alberta et autres a été relativement inchangé pour les trimestres clos les 30 septembre 2025 et 2024. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, le BAIIA normalisé de ce secteur a augmenté en raison de la baisse des charges d'exploitation et de la hausse du bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation.

Pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025, South Bow a investi 18 millions de dollars et 92 millions de dollars, respectivement, dans le développement du projet de raccordement Blackrod et a engagé des dépenses d'investissement supplémentaires visant principalement les systèmes d'information et les améliorations locatives nécessaires pour faire de South Bow une société indépendante. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Perspectives et prévisions » du présent rapport de gestion pour obtenir des renseignements sur les perspectives de la société pour 2025 et 2026 et un complément d'information sur le projet de raccordement Blackrod.

Faits récents

Litiges concernant les droits variables

De 2019 à 2024, certains clients de Keystone ont déposé des plaintes auprès de la Régie de l'énergie du Canada (la « REC ») et de la Federal Energy Regulatory Commission (la « FERC ») au sujet de certains coûts entrant dans le calcul de la tarification variable. Ces montants étaient assujettis aux modalités d'indemnisation décrites à la note 5, « Scission » des états financiers ci-joints de la société.

Le 30 septembre 2025, la société et les parties associées ont convenu de retirer toutes les plaintes et protestations relatives aux litiges concernant les droits variables déposés auprès de la REC, de la FERC, de la Cour du Banc du Roi de l'Alberta et de la cour d'appel pour le circuit du District de Columbia (collectivement, le « retrait des litiges concernant les droits variables »).

L'incidence nette de la comptabilisation des modalités du retrait des litiges concernant les droits variables, de l'actif d'indemnisation connexe, et de la réduction des soldes précédemment comptabilisés au titre des litiges concernant les droits variables déposés auprès de la FERC (voir la rubrique « Décision initiale de la FERC » ci-dessous) s'est traduite par une réduction nette des produits de 43 millions de dollars à l'état consolidé des résultats pour le trimestre clos le 30 septembre 2025. La société a exclu des mesures normalisées les charges relatives aux litiges concernant les droits variables liés à Keystone. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Mesures financières déterminées » pour plus de détails.

Les montants à payer aux termes du retrait des litiges concernant les droits variables sont principalement comptabilisés dans les créditeurs et autres aux bilans consolidés, tandis que les montants qui devraient être recouvrés conformément aux modalités d'indemnisation sont comptabilisés dans les autres actifs à court terme. Une tranche de 33 millions de dollars des passifs connexes, actualisée au taux ajusté en fonction de la qualité du crédit de la société, n'était pas assujettie aux modalités d'indemnisation de la convention de scission, et est comptabilisée dans les passifs à court terme et les autres passifs à long terme. Les passifs connexes devraient être payés au cours des six prochaines années, à compter du quatrième trimestre de 2025, et être exigibles au troisième trimestre des exercices suivants.

Décision initiale de la FERC

En février 2023, la FERC a rendu sa décision initiale concernant la plainte, qui portait sur les droits précédemment facturés et comptabilisés au cours de périodes antérieures. En raison de cette décision, la société a comptabilisé un ajustement de 42 millions de dollars lié aux droits précédemment facturés entre 2018 et 2022, montant que l'ancienne société mère a comptabilisé en 2023.

En juillet 2024, la FERC a rendu son ordonnance à l'égard de sa décision initiale (l'« ordonnance de la FERC ») concernant la plainte et, par conséquent, South Bow a comptabilisé un passif estimatif supplémentaire de 19 millions de dollars pour le trimestre clos le 30 juin 2024. Au 31 décembre 2024, la société a réduit le passif estimatif de 11 millions de dollars et comptabilisé une charge de 8 millions de dollars avant impôts pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 relativement à l'ordonnance de la FERC.

Au 30 septembre 2025, la société a révisé sa provision relative aux paiements estimatifs au titre des litiges concernant les droits variables historiques avec la FERC pour la faire passer à néant, dans le cadre du retrait des litiges concernant les droits variables susmentionné (51 millions de dollars au 31 décembre 2024).

Décision de la REC

En mars 2025, la REC a publié ses motifs de décision et son ordonnance à l'égard de la plainte (l'« ordonnance de la REC ») établissant que la méthode de répartition des coûts liés aux agents réducteurs de frottement proposée par la société produira des droits justes et raisonnables pour 2020 et 2021. Le 9 juin 2025, conformément à l'ordonnance de la REC, la société a déposé sa demande d'approbation auprès de la REC concernant les ajustements définitifs des droits variables pour 2020 et 2021.

Le 31 octobre 2025, la REC a approuvé la demande de South Bow concernant les ajustements définitifs des droits variables pour 2020 et 2021. Par suite de l'approbation de la REC, la société est en mesure de procéder au recouvrement des droits de 2020 et de 2021 auprès des clients et au recouvrement de la différence entre les droits provisoires précédents et les droits définitifs de 2021 pour les périodes de 2022 à 2024. En vertu de l'ordonnance de la REC, la société utilisera les droits définitifs de 2021 en tant que droits provisoires pour les clients de Keystone Canada.

Au cours du trimestre clos le 30 septembre 2025, la société a comptabilisé un montant de 3 millions de dollars au titre des intérêts créditeurs et autres, déduction faite des modalités d'indemnisation, relativement à l'ordonnance de la REC. Au 30 septembre 2025, la société avait comptabilisé un montant à recevoir de 19 millions de dollars, déduction faite des modalités d'indemnisation, relativement à l'ordonnance de la REC dans les débiteurs (16 millions de dollars au 31 décembre 2024). La société a exclu de ses mesures normalisées l'ajustement au titre des litiges concernant les droits variables liés à Keystone. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Mesures financières déterminées » pour plus de détails.

Incident à la borne kilométrique 171

Le 8 avril 2025, la société a fermé l'oléoduc Keystone en réaction à une fuite d'environ 3 500 barils de pétrole survenue à la borne kilométrique 171, près de Fort Ransom, dans le Dakota du Nord. Le 11 avril 2025, la Pipeline and Hazardous Materials Safety Administration (la « PHMSA ») a délivré une ordonnance de mesures correctives exigeant que South Bow prenne certaines mesures correctives par suite de l'incident survenu à la borne kilométrique 171, notamment la réalisation par un tiers indépendant d'une analyse des causes profondes, ainsi que des tests mécaniques et métallurgiques. Le 15 avril 2025, South Bow a remis en service de façon sécuritaire l'oléoduc Keystone sous réserve de certaines restrictions de la pression manométrique après avoir obtenu l'approbation réglementaire de la PHMSA. Au début de juin 2025, South Bow a achevé le nettoyage et la remise en état du site de l'incident.

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, la société a engagé des coûts liés à l'incident de 53 millions de dollars et a comptabilisé une provision de 2 millions de dollars au titre des coûts supplémentaires à engager. Ces coûts devraient être en grande partie recouvrés au moyen des polices d'assurance de la société et incluent la surveillance environnementale à long terme du site. La société a reçu un montant de 16 millions de dollars de ses polices d'assurance au cours du trimestre clos le 30 septembre 2025.

Les conclusions de l'analyse des causes profondes et les recommandations connexes seront intégrées au plan de travaux correctifs de South Bow. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, la société a engagé un montant de 6 millions de dollars pour effectuer des travaux correctifs supplémentaires sur l'oléoduc Keystone. La société a amorcé les mesures correctives, six inspections internes et 37 fouilles ayant été réalisées au 13 novembre 2025.

Recouvrements contractuels associés au projet Keystone XL

Au cours du trimestre clos le 30 septembre 2025, la société a conclu que la perception des recouvrements contractuels restants associés au projet Keystone XL n'était pas probable. Par conséquent, South Bow a comptabilisé une charge de 2 millions de dollars pour le trimestre clos le 30 septembre 2025 et une charge de 5 millions de dollars pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 dans les autres charges à l'état consolidé des résultats, déduction faite des modalités d'indemnisation établies avec son ancienne société mère. Au 30 septembre 2025, la société n'avait aucun montant en cours au titre de ces recouvrements contractuels associés au projet Keystone XL (montant net à recevoir de 8 millions de dollars au 31 décembre 2024). La société a exclu de ses mesures normalisées les charges relatives aux coûts liés à Keystone XL et autres. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Mesures financières déterminées » pour plus de détails.

Coûts liés à la convention de services de transition relatifs à la scission

À compter du 1^{er} octobre 2024, aux termes de la convention de services de transition conclue avec son ancienne société mère, des coûts liés à la convention de services de transition ont été facturés à South Bow, soit 5 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2024 et 8 millions de dollars pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025. Ces coûts se rapportent notamment aux honoraires pour les services reçus et aux coûts du système d'information. Le 1^{er} avril 2025, la société a mis en œuvre son propre progiciel de gestion intégré (« PGI »), ce qui représente une étape importante pour faire de South Bow une société véritablement indépendante. La société s'attend à terminer la transition vers son nouveau système de télésurveillance et d'acquisition de données (« SCADA ») au cours du quatrième trimestre de 2025; il s'agit du dernier élément important visant à mettre fin à la convention de services de transition.

Incident à la borne kilométrique 14

En décembre 2022, un incident est survenu à la borne kilométrique 14 du réseau d'oléoducs Keystone, causant une fuite de 12 937 barils de pétrole brut dans le comté de Washington, au Kansas. Par suite de l'incident, la société a fait l'objet d'une ordonnance de mesures correctives modifiée rendue par la PHMSA. En juin 2023, la récupération de tous les volumes rejetés a été achevée et, en octobre 2023, l'assainissement du ruisseau était terminé, ce qui a permis de restaurer le débit naturel du ruisseau Mill Creek. En janvier 2025, la société a reçu l'approbation de la PHMSA relativement à son plan de travaux correctifs. Cette approbation marquait l'aboutissement de 2 145 milles d'inspections internes dans l'ensemble du réseau d'oléoducs Keystone et de 68 excavations d'enquête au cours d'une période de deux ans. En mars 2025, South Bow a reçu l'approbation de la PHMSA pour lever la restriction de pression exercée sur le tronçon touché à 72 % de la limite d'élasticité minimale spécifiée du pipeline. Le tronçon touché comprend le tronçon de l'oléoduc Keystone où l'incident à la borne kilométrique 14 s'est produit.

Au quatrième trimestre de 2024, South Bow a comptabilisé une provision additionnelle de 30 millions de dollars correspondant à sa meilleure estimation des coûts supplémentaires liés à l'incident survenu à la borne kilométrique 14. South Bow a également comptabilisé une créance correspondant à 86 % de ce montant (26 millions de dollars) qui représente la quote-part attribuable à l'ancienne société mère du coût supplémentaire prévu conformément aux dispositions d'indemnisation de la convention de scission.

Perspectives et prévisions

Perspectives du marché

L'offre de pétrole brut dans le bassin sédimentaire de l'Ouest canadien (« BSOC ») devrait s'accroître légèrement tout au long de 2026 et demeurer inférieure à la capacité de sortie disponible des oléoducs, donnant lieu à une contraction persistante de la demande de capacité non visée par des engagements de l'oléoduc Keystone. Les écarts de prix qui se répercutent sur les tarifs que South Bow peut facturer pour la capacité du tronçon de la côte américaine du golfe du Mexique du réseau d'oléoducs Keystone devraient rester serrés tout au long de 2026.

Prévisions

Les prévisions de South Bow visent à informer les lecteurs des attentes de la direction en ce qui concerne les résultats financiers et opérationnels en 2025 et en 2026. Le lecteur est prié de noter que ces estimations pourraient ne pas convenir à d'autres fins. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Informations prospectives » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur les facteurs significatifs ou les hypothèses utilisés pour élaborer les prévisions de South Bow et les facteurs significatifs qui pourraient faire en sorte que les événements et les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont prévus.

Prévisions pour 2025

South Bow maintient ses prévisions concernant le BAIIA normalisé pour 2025, y compris ses prévisions concernant le BAIIA normalisé du secteur Commercialisation, qui devrait diminuer d'environ 30 millions de dollars en 2025 par rapport à 2024. South Bow révisé ses perspectives concernant les flux de trésorerie distribuables en 2025 pour les établir à 700 millions de dollars, avec une fourchette de variation de 2 %, afin de tenir compte de la baisse des impôts exigibles prévus résultant des modifications des lois fiscales américaines et des efforts d'optimisation fiscale de South Bow, et de la hausse des intérêts créditeurs et autres. Compte tenu de la baisse des impôts exigibles prévus pour 2025, le taux d'imposition effectif de South Bow devrait maintenant se situer entre 20 % et 21 %. Tous les autres éléments prévisionnels demeurent inchangés par rapport aux prévisions fournies précédemment dans le rapport de gestion de la société pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2025.

Les prévisions annuelles pour 2025 mises à jour de South Bow sont présentées ci-dessous :

<i>en millions de dollars, sauf les pourcentages ¹</i>	Prévisions pour 2025 (août 2025) ²	Prévisions pour 2025 (novembre 2025)
BAIIA normalisé ³	1 010 + 1 % /- 2 %	1 010 +1 % /-2 %
Intérêts débiteurs	325 +/- 2 %	325 +/- 2 %
Taux d'imposition effectif (%)	23 % - 24 %	20 % - 21 %
Flux de trésorerie distribuables ³	590 +/- 3 %	700 +/- 2 %
Dépenses d'investissement		
Croissance	110 +/- 3 %	110 +/- 3 %
Maintien ⁴	55 +/- 3 %	55 +/- 3 %

1. En supposant un taux de change moyen de 1,43 \$ CA pour 1 \$ US.

2. Prévisions fournies précédemment dans le rapport de gestion de la société pour le trimestre clos le 30 juin 2025.

3. Le BAIIA normalisé et les flux de trésorerie distribuables pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 se sont établis à 1 091 millions de dollars et à 621 millions de dollars, respectivement.

4. Les dépenses d'investissement de maintien sont généralement recouvrables par l'entremise des ententes de tarification de South Bow.

Prévisions pour 2026

Les perspectives financières de South Bow pour 2026 sont soutenues par les flux de trésorerie hautement contractuels de la société et la demande structurelle pour les services. Le BAIIA normalisé devrait se chiffrer à environ 1,03 milliard de dollars, dans une fourchette de variation de 2 %, et être garanti à environ 90 % au moyen d'ententes fermes, qui comportent un risque minimal lié au prix des produits de base ou au volume.

Le BAIIA normalisé du secteur Réseau d'oléoducs Keystone devrait afficher une baisse d'environ 15 millions de dollars en 2026 par rapport à 2025, en raison de la diminution des dépenses d'investissement de maintien prévues à la suite d'un programme d'entretien et d'intégrité actif en 2025. De plus, des écarts de prix serrés devraient continuer d'exercer une pression à la baisse sur le tronçon de la côte américaine du golfe du Mexique du secteur Réseau d'oléoducs Keystone de la société.

Le BAIIA normalisé du secteur Commercialisation devrait afficher une hausse d'environ 25 millions de dollars en 2026, ce qui reflète une reprise après les pertes réalisées en 2025.

En 2026, le BAIIA normalisé du secteur Intérieur de l'Alberta et autres devrait croître d'environ 10 millions de dollars par rapport à 2025, étant donné que les flux de trésorerie liés au projet de raccordement Blackrod devraient augmenter au cours du second semestre de 2026 et en 2027.

South Bow prévoit que ses charges financières en 2026 s'établiront à environ 315 millions de dollars, dans une fourchette de variation de 2 %, et que le taux d'imposition effectif de la société se situera entre 22 % et 23 %.

Les flux de trésorerie distribuables devraient s'établir à environ 655 millions de dollars, dans une fourchette de variation de 2 %, en raison surtout de la hausse prévue des impôts exigibles en 2026 par rapport à 2025.

South Bow prévoit investir environ 10 millions de dollars au début de 2026 pour mener à bien le projet de raccordement Blackrod. La société mettra à jour ses perspectives en matière de dépenses d'investissement de croissance une fois qu'elle aura approuvé son prochain projet d'aménagement.

Les dépenses d'investissement de maintien sont estimées à environ 25 millions de dollars, dans une fourchette de variation de 10 millions de dollars, à la suite d'un programme d'entretien et d'intégrité actif en 2025. Ces dépenses sont généralement recouvrables par l'entremise des ententes de tarification de South Bow.

South Bow prévoit que son ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé diminuera légèrement en 2026.

Les prévisions annuelles pour 2026 de South Bow sont présentées ci-dessous :

<i>en millions de dollars, sauf les pourcentages</i>	Prévisions pour 2026 ¹
BAIIA normalisé	1 030 +/- 2 %
Charges financières ²	315 +/- 2 %
Taux d'imposition effectif (%)	22 % - 23 %
Flux de trésorerie distribuables	655 +/- 2 %
Dépenses d'investissement	
Croissance ^{3, 4}	10
Maintien ^{3, 5}	25 +/- 10

1. En supposant un taux de change moyen de 1,39 \$ CA pour 1 \$ US.

2. Comprennent les intérêts débiteurs et les intérêts créditeurs et autres.

3. Il s'agit d'une mesure financière supplémentaire. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Mesures financières déterminées » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

4. South Bow mettra à jour ses perspectives concernant les dépenses d'investissement de croissance une fois qu'elle aura approuvé son prochain projet d'aménagement.

5. Les dépenses d'investissement de maintien sont généralement recouvrables par l'entremise des ententes de tarification de South Bow.

Situation de trésorerie, sources de financement et capital social

Situation de trésorerie

Le tableau suivant présente un sommaire des entrées et des sorties de trésorerie de la société pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2025 et 2024.

	Trimestres clos les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
<i>En millions de dollars US</i>	2025	2024	2025	2024
Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités suivantes :				
Activités d'exploitation	204	360	523	563
Activités d'investissement	(52)	(61)	(115)	(67)
Activités de financement	(103)	4 548	(307)	4 426
Incidence des variations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie	—	(7)	3	2
Augmentation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	49	4 840	104	4 924

Activités d'exploitation

Les entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation reflètent principalement l'incidence des variations des activités d'exploitation, des fluctuations de la demande de capacité non visée par des engagements, des prix des produits de base, de l'évolution du contexte des coûts et du calendrier des encaissements et des décaissements. La diminution des entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025 par rapport aux périodes correspondantes de 2024 est principalement attribuable à la diminution du fonds de roulement d'exploitation sans effet sur la trésorerie.

Activités d'investissement

Les sorties de trésorerie liées aux activités d'investissement se rapportent principalement aux dépenses d'investissement de maintien et de croissance. Les sorties de trésorerie liées aux activités d'investissement pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025 sont attribuables aux dépenses d'investissement décaissées de 52 millions de dollars et de 118 millions de dollars, respectivement, de la société, celle-ci ayant investi dans son projet de raccordement de Blackrod et effectué d'autres dépenses d'investissement de maintien, comparativement à des dépenses d'investissement de 62 millions de dollars et de 94 millions de dollars pour les périodes correspondantes de 2024. Au cours du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2024, South Bow a comptabilisé un produit de néant et de 22 millions de dollars, respectivement, tiré de la vente des canalisations de Keystone XL qui étaient détenues en vue de la vente au cours de 2024.

Activités de financement

Les sorties de trésorerie liées aux activités de financement se rapportent principalement à l'émission et au remboursement de soldes de la dette à long terme, aux dividendes versés et aux opérations sur le capital social. Au cours du trimestre clos le 30 septembre 2025, la société a versé des dividendes de 104 millions de dollars le 15 juillet 2025 au titre du dividende trimestriel déclaré le 15 mai 2025. Pour le trimestre clos le 30 septembre 2024, la société a distribué 18 millions de dollars à son ancienne société mère. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, la société a utilisé un montant en trésorerie de 307 millions de dollars pour verser des dividendes de 312 millions de dollars. Ce facteur a été contrebalancé en partie par un montant en trésorerie de 5 millions de dollars reçu au titre de l'exercice d'options, comparativement à 103 millions de dollars en distributions versées à son ancienne société mère au cours de la période correspondante de 2024.

Gestion du capital

	30 septembre 2025	31 décembre 2024
<i>En millions de dollars US, sauf indication contraire</i>		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	501	397
Billets de premier rang	4 665	4 629
Billets de rang inférieur	1 086	1 087
Dette nette	4 836	4 901
Ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé ¹	4,6	4,5

1. Le BAIIA normalisé est calculé en utilisant les quatre trimestres consécutifs du BAIIA normalisé à partir de la clôture de la période applicable.

Une part importante des produits de South Bow provient de contrats fermes à long terme. La société a accès à une capacité importante sur sa facilité de crédit renouvelable et sa première dette à long terme vient à échéance en 2027. South Bow est d'avis qu'elle est en mesure de s'acquitter de ses obligations liées à l'exploitation, y compris les versements de dividendes trimestriels, lorsqu'ils sont déclarés et sous les réserves d'usage concernant la déclaration, et de financer ses projets d'aménagement en cours.

Le maintien d'un bilan solide et de la souplesse financière est essentiel à la stratégie de South Bow. Au 30 septembre 2025, le ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé de la société était de 4,6 fois. La société est déterminée à gérer prudemment son levier financier et elle prévoit améliorer sa résilience financière, réduire les frais de service de la dette et augmenter sa capacité à financer de futures initiatives de croissance et à accroître potentiellement le rendement pour les actionnaires.

Dette à long terme, y compris les facilités de crédit

Dette à long terme

Le 28 août 2024, South Bow a réalisé son premier placement de titres d'emprunt composé de billets de premier rang libellés en dollars américains et en dollars canadiens et de billets de rang inférieur libellés en dollars américains. Les taux d'intérêt sont fixes sur les billets de premier rang et les billets de rang inférieur, sous réserve d'ajustements à des intervalles réguliers pour ce qui est des billets de rang inférieur, et les intérêts sont payés semestriellement.

En millions de dollars US, sauf indication contraire				30 septembre 2025	31 décembre 2024
Instrument	Échéance	Capital	Taux		
Billets de premier rang					
Billets de premier rang non garantis	Septembre 2027	700	4,91 %	700	700
Billets de premier rang non garantis	Octobre 2029	1 000	5,03 %	1 000	1 000
Billets de premier rang non garantis	Octobre 2034	1 250	5,58 %	1 250	1 250
Billets de premier rang non garantis	Octobre 2054	700	6,18 %	700	700
Billets de premier rang non garantis	Février 2030	450 \$ CA	4,32 %	322	313
Billets de premier rang non garantis	Février 2032	500 \$ CA	4,62 %	359	347
Billets de premier rang non garantis	Février 2035	500 \$ CA	4,93 %	359	347
				4 690	4 657
Moins les frais d'émission de titres d'emprunt non amortis et autres				(25)	(28)
Total des billets de premier rang				4 665	4 629
Billets de rang inférieur					
Billets subordonnés de rang inférieur	Mars 2055	450	7,63 %	450	450
Billets subordonnés de rang inférieur	Mars 2055	650	7,50 %	650	650
				1 100	1 100
Moins les frais d'émission de titres d'emprunt non amortis et autres				(14)	(13)
Total des billets de rang inférieur				1 086	1 087
Total de la dette à long terme				5 751	5 716

Facilités de crédit

Au 30 septembre 2025, un montant de 1,4 milliard de dollars (2,0 milliards de dollars canadiens) était disponible et aucun montant n'avait été prélevé sur la facilité de crédit renouvelable non garantie de premier rang de quatre ans (la « facilité ») de la société. La société est tenue de conserver environ 359 millions de dollars (500 millions de dollars canadiens) de la facilité pour les engagements en matière de ressources financières en vertu de la *Loi sur la Régie canadienne de l'énergie* (la « REC »). Le 3 octobre 2025, la société a renouvelé sa facilité de crédit renouvelable, prorogeant son échéance au 1^{er} octobre 2029. L'engagement demeure à 2,0 milliards de dollars canadiens, sans modification des clauses restrictives de nature financière.

La société respectait les clauses restrictives afférentes à sa facilité de crédit renouvelable au 30 septembre 2025.

Intérêts débiteurs

	Trimestres clos les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
En millions de dollars US	2025	2024	2025	2024
Intérêts sur la dette à long terme envers les sociétés liées à l'ancienne société mère	—	85	—	270
Intérêts sur les billets de premier rang	61	23	183	23
Intérêts sur les billets de rang inférieur	21	8	62	8
Amortissement et autres charges financières ¹	5	(1)	9	3
Intérêts inscrits à l'actif	(3)	—	(6)	—
	84	115	248	304

1. Comprend l'amortissement des frais d'émission, des primes et des escomptes liés aux billets de premier rang et de rang inférieur. Les autres charges financières comprennent les frais de services bancaires et les frais financiers.

Au cours du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025, la société a comptabilisé des intérêts débiteurs de 84 millions de dollars et de 248 millions de dollars, respectivement, comparativement à 115 millions de dollars et à 304 millions de dollars pour les périodes correspondantes de 2024. La diminution des intérêts débiteurs pour les périodes de 2025 est principalement attribuable à la baisse des intérêts courus sur les billets de premier rang et les billets de rang inférieur de la société, qui sont assortis de taux d'intérêt inférieurs à ceux des titres d'emprunt à long terme envers des sociétés liées à l'ancienne société mère détenus en 2024.

Au cours du trimestre clos le 30 septembre 2024, la société a engagé des intérêts additionnels sur ses billets de premier rang et ses billets de rang inférieur aux termes de leur émission le 28 août 2024. Ces intérêts débiteurs ont été contrebalancés en partie par les intérêts créditeurs générés sur la trésorerie entières provenant des émissions de titres d'emprunt antérieures à la scission. Ces montants ont été ajustés en application des mesures normalisées de la société pour les périodes de 2024. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Mesures financières déterminées » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

Capital social

La société est autorisée à émettre un nombre illimité d'actions ordinaires et d'actions privilégiées de premier rang et de deuxième rang jusqu'à concurrence de 20 % des actions ordinaires émises et en circulation. À la date du présent rapport de gestion, aucune action privilégiée de premier rang ou de deuxième rang n'était émise.

Le tableau qui suit présente un sommaire du capital social de South Bow au 30 septembre 2025.

	Actions ordinaires	Actions ordinaires (en dollars)
<i>En millions de dollars US, sauf indication contraire</i>		
Solde au 31 décembre 2023	—	—
Émission le 1 ^{er} octobre 2024	207 570 409	2 187
Émission à l'exercice d'options sur actions	470 700	9
Solde au 31 décembre 2024	208 041 109	2 196
Émission à l'exercice d'options sur actions	209 403	5
Solde au 30 septembre 2025	208 250 512	2 201

À la date du présent rapport de gestion, la société avait 208 250 512 actions ordinaires en circulation et 571 847 options sur actions en cours. Une fois acquise, chaque option d'achat d'actions en cours peut être exercée contre une action ordinaire.

Dividendes

Les dividendes deviennent payables lorsque le conseil d'administration en déclare, sous les réserves d'usage concernant leur déclaration. Les dividendes sont déclarés au gré du conseil d'administration et sont assujettis à divers facteurs, notamment les flux de trésorerie distribuables et la performance financière globale de la société.

Le 6 août 2025, le conseil a approuvé un dividende trimestriel de 0,50 \$ par action, payé le 15 octobre 2025 aux actionnaires inscrits le 29 septembre 2025.

Le 13 novembre 2025, le conseil a approuvé un dividende trimestriel de 0,50 \$ par action, payable le 15 janvier 2026 aux actionnaires inscrits à la fermeture des bureaux le 31 décembre 2025. Les dividendes seront désignés comme des dividendes déterminés aux fins de l'impôt sur le revenu canadien.

Programme d'investissement

	Trimestres clos les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
<i>En millions de dollars US</i>	2025	2024	2025	2024
Dépenses d'investissement de croissance ¹	17	40	92	57
Dépenses d'investissement de maintien ^{1,2}	11	22	32	46
Dépenses d'investissement liées à la scission ^{1,3}	11	—	22	—
Total des dépenses d'investissement ¹	39	62	146	103
Dépenses d'investissement hors trésorerie ³	13	—	(28)	(9)
Dépenses d'investissement ³	52	62	118	94

1. Mesure financière supplémentaire destinée à aider le lecteur à comprendre les décisions de la société en matière de dépenses d'investissement et de répartition du capital. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Mesures financières supplémentaires » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

2. Les dépenses d'investissement de maintien sont généralement recouvrables par l'entremise des ententes de tarification de South Bow.

3. Selon les états consolidés des flux de trésorerie dans les états financiers ci-joints. Les dépenses d'investissement sont présentées dans les sorties de trésorerie liées aux activités d'investissement et les dépenses d'investissement hors trésorerie sont présentées dans les informations supplémentaires sur les flux de trésorerie.

Pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025, le total des dépenses d'investissement s'est établi à 39 millions de dollars et à 146 millions de dollars, respectivement, contre 62 millions de dollars et 103 millions de dollars pour les périodes correspondantes de 2024.

Les dépenses d'investissement de croissance effectuées par la société au cours des périodes de 2025 ont trait au développement du projet de raccordement Blackrod. Les dépenses d'investissement de maintien comprennent les investissements réalisés pour soutenir l'exploitation de la société ainsi que les charges liées aux infrastructures clés utilisées par la société. Les dépenses d'investissement de maintien plus élevées au cours de la période comparative de 2024 ont été essentiellement attribuables aux investissements effectués en prévision de la scission, contrebalancés en partie par une augmentation des investissements de maintien liés au réseau d'oléoducs Keystone en 2025 par rapport à 2024.

Les dépenses d'investissement liées à la scission pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025 se rapportent à des investissements en capital non récurrents destinés à soutenir la transition liée à la scission, notamment des dépenses dans l'infrastructure des systèmes d'information.

Projet de raccordement Blackrod

Soutenue par des contrats fermes à long terme, South Bow fait progresser les travaux dans le projet de raccordement Blackrod, qui comprend un pipeline de pétrole brut de 25 km (16 milles) et un tronçon latéral de gazoduc de 25 km (16 milles), ainsi que les installations connexes pour transporter le pétrole brut provenant du projet Blackrod d'International Petroleum Corporation jusqu'au pipeline Grand Rapids en Alberta.

Au cours du troisième trimestre de 2025, la société a mis en service le gazoduc du projet et a achevé les travaux mécaniques du projet au début du quatrième trimestre de 2025. South Bow prévoit toujours achever les installations à la fin de 2025, conformément à l'échéancier, et que le projet sera prêt pour la mise en service au début de 2026. Les flux de trésorerie associés au projet devraient augmenter tout au long du second semestre de 2026 et jusqu'en 2027.

Obligations contractuelles et arrangements hors bilan

Obligations contractuelles

Les obligations contractuelles de South Bow comprennent les contrats de location-exploitation, les obligations d'achat et les autres passifs engagés dans le cours des affaires.

En millions de dollars US	Total	2025	2026	2027	2028	2029	Par la suite
Remboursements de capital sur la dette à long terme	5 791	—	—	700	—	1 000	4 091
Paiements d'intérêts	4 953	83	329	320	295	286	3 640
Contrats de location-exploitation	32	1	4	4	3	3	17
Transport par d'autres parties ¹	6	3	3	—	—	—	—
Dépenses d'investissement ²	46	36	10	—	—	—	—
Autres ³	60	19	16	7	6	6	6
Total	10 888	142	362	1 031	304	1 295	7 754

1. Les obligations contractuelles sont fondées sur les volumes contractuels découlant d'ententes de capacité et excluent les charges variables qui peuvent être engagées lorsque les volumes circulent.
2. Les dépenses d'investissement se rapportent au projet de raccordement Blackrod, dont l'achèvement est prévu pour 2026, ainsi qu'à d'autres engagements de capital de la part de la société. Les montants sont des estimations qui subissent l'influence de la variabilité selon le moment de la construction et des besoins du projet. Les dépenses comprennent les obligations liées aux projets de croissance et sont présentées en fonction des projets qui vont de l'avant comme prévu. Toute modification apportée aux projets, y compris le calendrier ou une éventuelle annulation, pourrait faire varier ces estimations.
3. Comprennent les montants à payer relativement au retrait des litiges concernant les droits variables, déduction faite des montants à recevoir de son ancienne société mère aux termes de conventions d'indemnisation.

Garanties

La société a garanti les billets de premier rang et les billets de rang inférieur émis par certaines filiales. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Garanties de dettes consenties par la société mère » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

South Bow et ses associés dans certaines entités détenues conjointement ont garanti la performance financière de ces entités jusqu'en 2043 au plus tard. Au 30 septembre 2025, la quote-part revenant à la société du risque éventuel maximal aux termes des garanties s'élevait à 56 millions de dollars canadiens (56 millions de dollars canadiens au 31 décembre 2024). Selon ces garanties, si la société effectue un paiement supérieur à la quote-part de sa participation, l'écart doit être remboursé par les associés de ces entités détenues conjointement.

Arrangements hors bilan

À l'exception des garanties dont il est question ci-dessus, au 30 septembre 2025, South Bow n'avait pas d'arrangements hors bilan qui ont, ou qui sont raisonnablement susceptibles d'avoir, une incidence actuelle ou future sur la performance financière ou la situation financière de la société.

Mesures financières déterminées

Mesures financières non conformes aux PCGR

Tout au long du présent rapport de gestion, South Bow fait mention de certaines mesures financières non conformes aux PCGR et de certains ratios non conformes aux PCGR qui n'ont pas de signification normalisée aux termes des PCGR et qui peuvent donc ne pas être comparables à des mesures similaires présentées par d'autres entités. Ces mesures financières non conformes aux PCGR et ces ratios non conformes aux PCGR comprennent les ajustements apportés à la composition des mesures financières conformes aux PCGR les plus directement comparables. La direction considère que ces mesures financières et ces ratios non conformes aux PCGR sont importants pour évaluer et comprendre la performance opérationnelle et la situation de trésorerie de South Bow. Ces mesures financières non conformes aux PCGR ne doivent pas être considérées isolément ni comme un substitut à l'information financière ou aux mesures de la performance présentées conformément aux PCGR.

Les mesures financières non conformes aux PCGR de South Bow utilisés dans le présent rapport de gestion comprennent le BAIIA normalisé, le BAIIA normalisé sectoriel, le bénéfice net normalisé, les flux de trésorerie distribuables et la dette nette. Les ratios non conformes aux PCGR comprennent le bénéfice net normalisé par action, les flux de trésorerie distribuables, la dette nette et le ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé. Ces mesures financières non conformes aux PCGR et ces ratios non conformes aux PCGR sont décrits plus en détail et un rapprochement avec la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable est présenté ci-dessous.

Éléments de normalisation

Les mesures normalisées sont (ou comprennent) des mesures financières non conformes aux PCGR, notamment le BAIIA normalisé, le BAIIA normalisé sectoriel, le bénéfice net normalisé, le bénéfice net normalisé par action, les flux de trésorerie distribuables et le ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé. La direction utilise ces mesures normalisées pour évaluer la performance financière des activités de South Bow et la comparer d'une période à l'autre. Au cours de certaines périodes, la société peut engager des coûts qui ne sont pas représentatifs de ses activités ou de ses résultats de base. Ces mesures normalisées représentent le bénéfice (la perte) ajusté(e) en fonction d'éléments de normalisation spécifiques qui sont jugés importants, mais qui ne reflètent pas les activités sous-jacentes de South Bow au cours de la période.

Ces éléments de normalisation particuliers comprennent les gains ou les pertes sur la vente d'actifs ou d'actifs détenus en vue de la vente, les ajustements latents de la juste valeur liés aux activités de gestion des risques, les charges liées aux droits de douane, les coûts d'acquisition, d'intégration et de restructuration ainsi que d'autres charges, notamment la dépréciation, les coûts contractuels et les règlements.

South Bow exclut les ajustements latents de la juste valeur liés aux activités de gestion des risques, car ils représentent les variations de la juste valeur des dérivés, mais ne reflètent pas avec exactitude les gains et les pertes qui seront réalisés au moment du règlement et qui ont une incidence sur le bénéfice. Par conséquent, la société considère que ces éléments ne reflètent pas ses activités sous-jacentes, bien qu'ils offrent des couvertures économiques efficaces. Les gains et les pertes réalisés sur les contrats financiers sont ajustés afin d'améliorer la comparabilité, puisqu'ils sont réglés au cours d'une période ultérieure à la transaction sous-jacente pour laquelle ils sont couverts.

South Bow exclut les charges liées aux droits de douane, car elles ne reflètent pas les activités courantes de la société et sont assujetties à l'incertitude.

Les coûts de scission se rapportent aux coûts internes et aux honoraires externes engagés dans le cadre de la scission. Ces éléments sont exclus des mesures normalisées étant donné que la direction considère qu'ils ne reflètent pas les activités courantes et qu'ils sont de nature non récurrente.

BAIIA normalisé et BAIIA normalisé sectoriel

Le BAIIA normalisé est utilisé pour évaluer le bénéfice tiré des activités courantes. La direction utilise cette mesure pour surveiller et évaluer la performance financière des activités de la société ainsi que pour cerner et évaluer les tendances. Cette mesure est utile pour les investisseurs, car, de l'avis de la direction, elle leur permet de mieux comparer la performance des activités courantes de la société d'une période à l'autre. Le BAIIA normalisé représente le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice ajusté pour tenir compte des éléments de normalisation, en plus d'exclure les charges d'amortissement, les intérêts débiteurs, les intérêts créditeurs et autres et les autres revenus.

Le BAIIA normalisé prévisionnel constitue une mesure financière non conforme aux PCGR prospective. South Bow ne fournit pas de rapprochement entre cette mesure prospective et la mesure financière la plus directement comparable calculée et présentée conformément aux PCGR en raison de variables inconnues et de l'incertitude liée aux résultats futurs. Ces variables inconnues peuvent être intrinsèquement difficiles à déterminer sans efforts déraisonnables. Le BAIIA normalisé prévisionnel est calculé de la même manière que celle décrite ci-dessus pour le BAIIA normalisé historique, selon le cas.

Le tableau qui suit présente un rapprochement du bénéfice (de la perte) avant les impôts sur le bénéfice et du BAIIA normalisé pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2025 et 2024.

	Trimestres clos les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
<i>En millions de dollars US</i>	2025	2024	2025	2024
Bénéfice avant les impôts sur le bénéfice ¹	104	90	344	346
Ajustements pour tenir compte des postes particuliers :				
Amortissement ¹	64	61	189	184
Intérêts débiteurs ¹	84	115	248	304
Intérêts créditeurs et autres ¹	(9)	(27)	(23)	(40)
Autres revenus ¹	(20)	—	(20)	—
Instruments de gestion des risques ²	(16)	(23)	(25)	(49)
Litiges concernant les droits variables liés à Keystone ³	43	11	43	11
Coûts de scission ⁴	2	20	8	30
Charges liées aux droits de douane ⁵	—	—	1	—
Coûts liés à Keystone XL et autres ⁶	2	15	5	15
BAIIA normalisé	254	262	770	801

1. Selon les états consolidés des résultats.

2. (Gains latents) pertes latentes sur les instruments de gestion des risques du secteur Commercialisation.

3. Ajustements comptabilisés dans les produits aux états consolidés des résultats relativement aux litiges concernant les droits variables historiques. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

4. Charges comptabilisées dans les coûts d'exploitation des centrales et autres aux états consolidés des résultats relativement aux activités non récurrentes liées à la scission, engagées pour faire de South Bow de une société indépendante.

5. Charges liées aux droits de douane engagées dans le cadre des activités du secteur Commercialisation de la société, comptabilisées dans les coûts d'exploitation des centrales et autres aux états consolidés des résultats.

6. Ajustements et charges comptabilisées dans les autres charges aux états consolidés des résultats relativement aux activités d'abandon du projet d'oléoduc Keystone XL.

Les tableaux qui suivent présentent un rapprochement du bénéfice (de la perte) avant les impôts sur le bénéfice et du BAIIA normalisé par secteur d'exploitation pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2025 et 2024.

	Trimestre clos le 30 septembre 2025			
	Réseau d'oléoducs Keystone	Commer- cialisation	Intérieur de l'Alberta et autres	Total
<i>En millions de dollars US</i>				
Bénéfice (perte) avant les impôts sur le bénéfice	178	1	(75)	104
Ajustements pour tenir compte des postes particuliers :				
Amortissement	60	—	4	64
Intérêts débiteurs	1	—	83	84
Intérêts créditeurs et autres	(4)	(2)	(3)	(9)
Autres revenus	(20)	—	—	(20)
Instruments de gestion des risques	—	(16)	—	(16)
Litiges concernant les droits variables liés à Keystone	43	—	—	43
Coûts de scission	—	—	2	2
Coûts liés à Keystone XL et autres	2	—	—	2
BAIIA normalisé sectoriel	260	(17)	11	254

<i>En millions de dollars US</i>	Trimestre clos le 30 septembre 2024			Total
	Réseau d'oléoducs Keystone	Commer- cialisation	Intérieur de l'Alberta et autres	
Bénéfice (perte) avant les impôts sur le bénéfice	173	17	(100)	90
Ajustements pour tenir compte des postes particuliers :				
Amortissement	59	—	2	61
Intérêts débiteurs	(1)	—	116	115
Intérêts créditeurs et autres	—	(1)	(26)	(27)
Instruments de gestion des risques	—	(23)	—	(23)
Litiges concernant les droits variables liés à Keystone	11	—	—	11
Coûts de scission	—	—	20	20
Coûts liés à Keystone XL et autres	15	—	—	15
BAIIA normalisé sectoriel	257	(7)	12	262

<i>En millions de dollars US</i>	Périodes de neuf mois closes le 30 septembre 2025			Total
	Réseau d'oléoducs Keystone	Commer- cialisation	Intérieur de l'Alberta et autres	
Bénéfice (perte) avant les impôts sur le bénéfice	530	24	(210)	344
Ajustements pour tenir compte des postes particuliers :				
Amortissement	178	—	11	189
Intérêts débiteurs	1	—	247	248
Intérêts créditeurs et autres	(8)	(2)	(13)	(23)
Autres revenus	(20)	—	—	(20)
Instruments de gestion des risques	—	(25)	—	(25)
Litiges concernant les droits variables liés à Keystone	43	—	—	43
Coûts de scission	—	—	8	8
Charges liées aux droits de douane	—	1	—	1
Coûts liés à Keystone XL et autres	5	—	—	5
BAIIA normalisé sectoriel	729	(2)	43	770

	Période de neuf mois close le 30 septembre 2024			
	Réseau d'oléoducs Keystone	Commer- cialisation	Intérieur de l'Alberta et autres	Total
<i>En millions de dollars US</i>				
Bénéfice (perte) avant les impôts sur le bénéfice	573	38	(265)	346
Ajustements pour tenir compte des postes particuliers :				
Amortissement	179	—	5	184
Intérêts débiteurs	2	1	301	304
Intérêts créditeurs et autres	(2)	(2)	(36)	(40)
Instruments de gestion des risques	—	(49)	—	(49)
Litiges concernant les droits variables liés à				
Keystone	11	—	—	11
Coûts de scission	—	—	30	30
Coûts liés à Keystone XL et autres	15	—	—	15
BAILA normalisé sectoriel	778	(12)	35	801

Bénéfice net normalisé et bénéfice net normalisé par action

Le bénéfice net normalisé représente le bénéfice net ajusté en fonction des éléments de normalisation décrits ci-dessus et il est utilisé par la direction pour évaluer le bénéfice qui, de l'avis de celle-ci, est représentatif des activités de South Bow. Étant ajusté en fonction des éléments non récurrents et d'autres facteurs qui ne reflètent pas la performance courante de la société, le bénéfice net normalisé donne, de l'avis de la société, une image plus claire de ses activités poursuivies. Cette mesure est particulièrement utile pour les investisseurs, car elle permet une comparaison plus précise de la performance financière et des tendances sur différentes périodes. Le bénéfice net normalisé par action est calculé en divisant le bénéfice net normalisé par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation à la clôture de la période. Cette mesure par action est utile pour les investisseurs, car elle permet de mieux comprendre la rentabilité de la société sur une base par action, ce qui facilite l'évaluation de la performance de la société.

Le tableau qui suit présente un rapprochement du bénéfice net et du bénéfice net normalisé pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2025 et 2024.

	Trimestres clos les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
<i>En millions de dollars US, sauf les nombres d'actions et les montants par action</i>	2025	2024	2025	2024
Bénéfice net ¹	93	61	277	261
Ajustements pour tenir compte des postes particuliers :				
Autres revenus ¹	(20)	—	(20)	—
Instruments de gestion des risques ²	(16)	(23)	(25)	(49)
Litiges concernant les droits variables liés à Keystone ³	40	11	40	11
Coûts de scission ⁴	2	30	8	40
Charges liées aux droits de douane ⁵	—	—	1	—
Coûts liés à Keystone XL et autres ⁶	2	15	5	15
Incidence fiscale des ajustements susmentionnés ⁷	(2)	(8)	(2)	(7)
Bénéfice net normalisé	99	86	284	271
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – après dilution (en millions)	208,8	207,6	208,7	207,6
Bénéfice net normalisé par action – dilué	0,47	0,41	1,36	1,31

1. Se rapport aux autres revenus non récurrents de l'ancienne société mère de la société aux termes des modalités de scission.

2. (Gains latents) pertes latentes sur les instruments de gestion des risques du secteur Commercialisation, comptabilisés dans les produits aux états consolidés des résultats.

3. Ajustements comptabilisés dans les produits aux états consolidés des résultats relativement aux litiges concernant les droits variables historiques. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

4. Charges comptabilisées dans les coûts d'exploitation des centrales et autres, ajustées dans le BAIIA normalisé, ainsi que les intérêts débiteurs et les intérêts créditeurs et autres, aux états consolidés des résultats. Montant liés à des coûts non récurrents relatifs à la scission engagés pour faire de South Bow une société indépendante.

5. Charges liées aux droits de douane engagées dans le cadre des activités du secteur Commercialisation de la société, comptabilisées dans les coûts d'exploitation des centrales et autres aux états consolidés des résultats.

6. Ajustements et charges comptabilisés dans les autres charges aux états consolidés des résultats relativement aux activités d'abandon de Keystone XL et à des charges non récurrentes.

7. Incidence fiscale des ajustements ajoutés au bénéfice net ou déduits de celui-ci.

Flux de trésorerie distribuables

Les flux de trésorerie distribuables servent à évaluer les flux de trésorerie générés par les activités commerciales qui peuvent être utilisés aux fins des décisions en matière de répartition du capital de South Bow, ce qui aide les investisseurs à comprendre les capacités de génération de trésorerie de la société et son potentiel de redistribution de valeur aux actionnaires. Les flux de trésorerie distribuables sont fondés sur le bénéfice (la perte) avant les impôts sur le bénéfice, ajusté pour tenir compte de l'amortissement, des éléments de normalisation décrits plus haut et ajusté aussi pour tenir compte de postes particuliers, y compris le bénéfice et les distributions provenant des participations comptabilisées à la valeur de consolidation de la société, les dépenses d'investissement de maintien, lesquelles sont inscrites à l'actif et généralement recouvrables par l'intermédiaire des ententes de tarification de South Bow, et les impôts sur le bénéfice exigibles.

Les flux de trésorerie distribuables prévisionnels constituent une mesure financière non conforme aux PCGR prospective. South Bow ne fournit pas de rapprochement entre cette mesure prospective et la mesure financière la plus directement comparable calculée et présentée conformément aux PCGR en raison de variables inconnues et de l'incertitude liée aux résultats futurs. Ces variables inconnues peuvent être intrinsèquement difficiles à déterminer sans efforts déraisonnables.

Au deuxième trimestre de 2025, South Bow a modifié la définition des flux de trésorerie distribuables pour qu'elle ne tienne plus compte des intérêts créditeurs et autres dans le calcul du bénéfice (de la perte) avant les impôts sur le bénéfice. La direction estime que cette définition modifiée des flux de trésorerie distribuables reflète plus fidèlement le montant des flux de trésorerie générés par les activités commerciales qui peuvent être utilisés pour les décisions en matière de répartition du capital de South Bow. Les mesures comparatives ont été retraitées afin de tenir compte de ces modifications.

Le tableau qui suit présente un rapprochement du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice et des flux de trésorerie distribuables pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2025 et 2024.

	Trimestres clos les 30 septembre		Périodes de neuf mois closes les 30 septembre	
	2025	2024	2025	2024
<i>En millions de dollars, sauf indication contraire</i>				
Bénéfice avant les impôts sur le bénéfice ¹	104	90	344	346
Ajustements pour tenir compte des postes particuliers :				
Amortissement ¹	64	61	189	184
Bénéfice tiré des participations				
comptabilisées à la valeur de consolidation ²	(12)	(12)	(38)	(37)
Distributions tirées des participations				
comptabilisées à la valeur de consolidation ²	14	17	51	50
Dépenses d'investissement de maintien ³	(11)	(22)	(32)	(46)
Recouvrement (charge) d'impôts exigibles ¹	71	38	39	(37)
Éléments de normalisation, après impôts ⁴	6	18	7	6
Flux de trésorerie distribuables	236	190	560	466

1 Selon les états consolidés des résultats.

2 Selon les états consolidés des flux de trésorerie.

3 Les dépenses d'investissement de maintien sont généralement recouvrables auprès des clients par l'entremise des ententes de tarification de South Bow et sont inscrites à l'actif aux fins des PCGR. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Programme d'investissement » du présent rapport de gestion pour plus de détails sur les dépenses d'investissement de maintien.

4 Se rapportent aux ajustements apportés au bénéfice net normalisé, après impôts, et comprennent les autres revenus, les instruments de gestion des risques, les litiges concernant les droits variables liés à Keystone, les frais de séparation, les droits de douane et les coûts liés à Keystone XL et autres.

Dettes nettes et ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé

La dette nette est une mesure clé de l'effet de levier qui sert à évaluer et à surveiller la structure de financement de South Bow. Elle donne un aperçu des obligations au titre de la dette à long terme de la société, déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. Cette mesure est utile pour les investisseurs, car elle permet, de l'avis de South Bow, de mieux comprendre la santé financière de la société et sa capacité à gérer et à remplir ses obligations au titre de la dette. La dette nette correspond à la somme du total de la dette à long terme et du traitement à titre de capitaux propres de 50 % des billets de rang inférieur, des obligations locatives afférentes aux contrats de location-exploitation et des dividendes à payer, déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie selon les bilans consolidés de la société.

Le ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé sert à surveiller le levier financier de la société par rapport à son BAIIA normalisé pour les quatre trimestres consécutifs. Ce ratio permet aux investisseurs de comprendre la capacité de la société à assurer le service de sa dette à long terme par rapport à sa performance opérationnelle. Un ratio moins élevé indique une meilleure santé financière et une plus grande capacité à remplir ses obligations au titre de la dette.

Le tableau suivant présente un rapprochement du total de la dette à long terme et de la dette nette aux 30 septembre 2025, 31 décembre 2024 et 30 septembre 2024.

	30 septembre 2025	31 décembre 2024	30 septembre 2024
<i>En millions de dollars US, sauf indication contraire</i>			
Billets de premier rang ¹	4 665	4 629	4 686
Billets de rang inférieur ¹	1 086	1 087	1 089
Dette à long terme envers des sociétés liées à l'ancienne société mère ¹	—	—	4 677
Total de la dette à long terme	5 751	5 716	10 452
Ajustements pour tenir compte de ce qui suit :			
Traitement hybride des billets de rang inférieur ²	(543)	(544)	(545)
Obligations locatives afférentes aux contrats de location-exploitation ³	25	22	22
Dividendes à payer ¹	104	104	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie ¹	(501)	(397)	(622)
Trésorerie soumise à des restrictions ⁴	—	—	(4 480)
Dette nette	4 836	4 901	4 827
BAIIA normalisé pour quatre trimestres consécutifs ⁵	1 060	1 091	1 079
Ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé	4,6	4,5	4,5

1 Selon les bilans consolidés.

2 Les billets de rang inférieur de la société font l'objet, à raison de 50 %, d'un traitement à titre de capitaux propres par les agences de notation. Ce traitement est pris en compte dans le calcul de la dette nette de la société ci-dessus.

3 Représentent les obligations locatives afférentes aux contrats de location-exploitation à court terme et à long terme comptabilisées aux bilans consolidés. Les obligations locatives afférentes aux contrats de location-exploitation à court terme sont comptabilisées dans les créanciers et autres et les obligations locatives afférentes aux contrats de location-exploitation à long terme sont comptabilisées dans les autres obligations locatives à long terme.

4 Trésorerie soumise à des restrictions selon le bilan consolidé condensé et le bilan détaché combiné au 30 septembre 2024. Se rapporte à la trésorerie entières provenant des émissions de titres d'emprunt de la société antérieures à la scission.

5 Correspond au BAIIA normalisé des quatre derniers trimestres consécutifs à partir de la clôture de la période considérée.

Mesures financières supplémentaires

South Bow utilise certaines mesures financières supplémentaires qui ne sont pas définies par les PCGR des États-Unis, mais qui sont couramment utilisées dans le secteur des infrastructures énergétiques pour évaluer la répartition en matière de capital et la performance opérationnelle. Ces mesures comprennent les dépenses d'investissement de croissance, les dépenses d'investissement de maintien et les dépenses d'investissement liées à la scission.

Les dépenses d'investissement de croissance représentent les investissements en capital attribuables à de nouveaux projets ou à des projets d'agrandissement visant à améliorer la capacité ou l'offre de services de la société. Les dépenses d'investissement de maintien désignent les investissements en capital habituels nécessaires au maintien des activités et des actifs existants de la société et sont généralement recouvrables dans le cadre des ententes de tarification de South Bow. Les dépenses d'investissement liées à la scission représentent les investissements en capital non récurrents engagés dans le cadre de la scission et ne devraient pas être recouvrées dans le cadre des ententes de tarification de la société.

Questions comptables

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

La direction de South Bow, notamment le chef de la direction et le chef des finances, a conclu que les contrôles et procédures de communication de l'information de la société (au sens des règles 13a-15(e) et 15d-15(e) promulguées en vertu de la loi des États-Unis intitulée *Securities Exchange Act of 1934*, dans sa version modifiée (la « Loi de 1934 »)) sont efficaces et permettent de garantir que les informations que la société est tenue de fournir dans les rapports déposés ou soumis auprès des autorités en valeurs mobilières canadiennes et américaines sont enregistrées, traitées, condensées et présentées dans les délais prescrits par les lois sur les valeurs mobilières canadiennes et américaines applicables.

En avril 2025, la société a mis en œuvre un nouveau système PGI à l'échelle de l'organisation, parallèlement à la cessation de l'utilisation du système PGI de son ancienne société mère en vertu de la convention de services de transition. En conséquence, la société a modifié un certain nombre de contrôles internes afin de tenir compte des changements connexes apportés à ses systèmes d'information et processus d'affaires. Aucun autre changement dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière (au sens des règles 13a-15(f) et 15d-15(f) de la Loi de 1934) n'est survenu au cours du trimestre clos le 30 septembre 2025 qui ait eu, ou qui aurait raisonnablement pu avoir, une incidence significative sur les contrôles internes à l'égard de l'information financière de la société. La direction continuera d'évaluer périodiquement les contrôles et procédures de communication de l'information de la société ainsi que le contrôle interne à l'égard de l'information financière, et apportera de temps à autre les modifications jugées nécessaires.

La société assure une surveillance continue et maintient des contrôles internes appropriés pendant la transition vers le nouveau système PGI, notamment en ce qui concerne la performance et la modification des contrôles, les vérifications et les tests, et ce, afin de garantir l'intégrité et l'exhaustivité des données.

Étant donné leurs limites inhérentes, il est possible que les contrôles et les procédures de communication de l'information et les contrôles internes à l'égard de l'information financière ne permettent pas d'éviter ou de repérer les anomalies. De plus, les contrôles efficaces ne fournissent qu'une assurance raisonnable à l'égard de la préparation et de la présentation des états financiers.

Estimations comptables critiques

Dans le cadre de l'établissement des états financiers ci-joints conformément aux PCGR des États-Unis, la direction doit faire des estimations et poser des hypothèses qui ont une incidence sur la valeur comptable des actifs, des passifs, des produits et des charges, ainsi que sur les informations à fournir à l'égard des actifs et des passifs éventuels. Les estimations comptables critiques peuvent avoir une incidence importante sur la situation financière de South Bow, sur l'évolution de sa situation financière et sur sa performance financière. Aucun changement n'a été apporté aux estimations et jugements comptables critiques de South Bow au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025.

Changements de méthodes comptables

La société n'a adopté aucune nouvelle norme comptable au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025. Pour un complément d'information sur les normes nouvelles ou modifiées publiées mais non encore adoptées par la société, il y a lieu de se reporter à la note 2, « Changements de méthodes comptables », des états financiers ci-joints de la société.

Principales informations financières et opérationnelles trimestrielles

Le tableau suivant présente les principales informations financières et opérationnelles trimestrielles pour les huit derniers trimestres.

En millions de dollars US, sauf les données par action, les ratios et les données opérationnelles, et sauf indication contraire	2025			2024 ¹			2023 ¹	
	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1	T4
Produits	461	524	498	488	534	554	544	540
Bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation	12	13	13	12	12	13	12	13
Bénéfice avant les impôts sur le bénéfice	104	126	114	72	90	110	146	131
BAIIA normalisé ²	254	250	266	290	262	241	298	278
Flux de trésorerie distribuables ^{2,3}	236	167	157	155	190	90	186	168
Dépenses d'investissement ⁴	52	34	32	28	62	20	12	11
Bénéfice net	93	96	88	55	61	88	112	103
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – après dilution (en millions) ⁵	208,8	208,8	208,7	208,4	207,6	207,6	207,6	207,6
Bénéfice net par action – dilué ⁵	0,45	0,46	0,42	0,26	0,29	0,42	0,54	0,50
Bénéfice net normalisé ²	99	87	98	112	86	71	114	94
Bénéfice net normalisé par action – dilué ^{2,5}	0,47	0,42	0,47	0,54	0,41	0,34	0,55	0,45
Dividendes déclarés	104	104	104	104				
Dividendes déclarés par action ⁵	0,50	0,50	0,50	0,50				
Total de la dette à long terme ⁶	5 751	5 774	5 719	5 716	10 452	5 905	5 924	5 967
Dette nette ²	4 836	4 903	4 910	4 901	4 827	5 578	5 421	5 715
Ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé ²	4,6	4,6	4,6	4,5	4,5	5,0	4,8	5,3
Données opérationnelles								
Facteur d'exploitation du réseau d'oléoducs Keystone (%) ⁷	92	93	98	96	95	94	96	92
Débit de l'oléoduc Keystone (kb/j)	584	544	613	621	616	623	643	612
Débit du tronçon de la côte américaine du golfe du Mexique du réseau d'oléoducs Keystone (kb/j) ⁸	703	760	726	784	815	802	779	783
Débit de Marketlink (kb/j)	547	625	549	615	636	622	582	610

1. Les chiffres présentés pour la période antérieure au 1^{er} octobre 2024 sont fondés sur les états financiers détachés de la société préparés avant la scission et ont été présentés sur la base des informations contenues dans les états financiers détachés. Les chiffres non présentés n'étaient pas inclus dans les états financiers détachés. Les chiffres antérieurs à la scission étaient présentés en dollars canadiens.

2. Mesure financière ou ratio non conforme aux PCGR qui n'a pas de signification normalisée selon les PCGR. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Mesures financières déterminées » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

3. Les flux de trésorerie distribuables et la dette nette sont des mesures financières non conformes aux PCGR utilisées par la société à compter du 1^{er} octobre 2024. Par conséquent, aucun chiffre n'est présenté pour les périodes antérieures au 1^{er} octobre 2024 dans le tableau ci-dessus.

4. Dépenses d'investissement selon les activités d'investissement inscrites aux états consolidés des flux de trésorerie dans les états financiers ci-joints.

5. Le 1^{er} octobre 2024, la société a réalisé la scission pour devenir une société ouverte indépendante. Les données par action pour les périodes comparatives ont été calculées en fonction du nombre d'actions en circulation le 1^{er} octobre 2024.

6. Le total de la dette à long terme après le 1^{er} octobre 2024 comprend les billets de premier rang et les billets de rang inférieur de la société selon les bilans consolidés qui font partie des états financiers ci-joints. Pour les périodes antérieures au 1^{er} octobre 2024, la société avait une dette à long terme envers des sociétés liées à son ancienne société mère.

7. Le facteur d'exploitation du réseau mesure la capacité de South Bow à acheminer du pétrole brut au débit maximal planifié de du réseau d'oléoducs Keystone.

8. Comprend le débit en provenance de Hardisty, en Alberta, transporté par le réseau d'oléoducs Keystone et le débit en provenance de Cushing, en Oklahoma, transporté par Marketlink à destination de la côte américaine du golfe du Mexique.

Les fluctuations du bénéfice et des produits trimestriels sont et peuvent être influencées par les décisions réglementaires, le calendrier de mise en service des actifs nouvellement construits, les acquisitions et les dessaisissements, la demande de services de transport non visés par des engagements, les activités de commercialisation et les prix des produits de base, les événements qui sortent du cadre normal des activités, certains ajustements de la juste valeur et les taux de change. Au cours des huit derniers trimestres, les résultats de la société ont principalement subi l'incidence des facteurs suivants :

- Les charges découlant du retrait des litiges concernant les droits variables déposés auprès de la REC et de la FERC qui ont été comptabilisées au troisième trimestre de 2025. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » du présent rapport de gestion pour plus de détails.
- Les charges découlant de la décision initiale de la FERC et de l'ordonnance de la FERC à l'égard de sa décision initiale. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » du présent rapport de gestion pour plus de détails.
- Les charges liées à la scission concernant la planification, l'exécution et la conclusion de la scission. Les coûts connexes ont été principalement comptabilisés à partir de 2024.
- Les changements touchant la demande du marché et les possibilités d'expédition de volumes non visés par des engagements, qui peuvent avoir une incidence sur les produits comptabilisés d'un trimestre à l'autre. Au cours du premier trimestre de 2024, la société a expédié des volumes non visés par des engagements importants à des tarifs élevés en raison de la demande élevée du marché.
- Les répercussions sur les volumes traités et les produits liées à l'incident survenu en avril 2025 à la borne kilométrique 171. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

Revue du troisième trimestre de 2025

Le troisième trimestre de 2025 a été marqué par les événements suivants :

- La société a généré des produits de 461 millions de dollars et un bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation de 12 millions de dollars, contre des produits de 524 millions de dollars et un bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation de 13 millions de dollars au deuxième trimestre de 2025. La baisse des produits au troisième trimestre de 2025 est principalement attribuable à la charge nette de 43 millions de dollars comptabilisée en diminution des produits découlant du retrait des litiges concernant les droits variables.
- Le BAIIA normalisé s'est établi à 254 millions de dollars, en hausse de 4 millions de dollars par rapport au deuxième trimestre de 2025, en raison essentiellement du BAIIA normalisé associé aux dépenses d'investissement de maintien du secteur Réseau d'oléoducs Keystone, contrebalancé en partie par les pertes réalisées dans le secteur Commercialisation et les coûts accrus dans le secteur Intérieur de l'Alberta et autres.
- South Bow a déclaré son dividende trimestriel de 0,50 \$ par action le 6 août 2025, qui a été versé le 15 octobre 2025 aux actionnaires inscrits le 29 septembre 2025.
- Le débit total du réseau d'oléoducs Keystone s'est établi à environ 584 000 b/j, ce qui représente une hausse d'environ 40 000 b/j par rapport à celui du deuxième trimestre de 2025, qui avait subi l'incidence du temps d'arrêt associé à l'incident survenu en avril 2025 à la borne kilométrique 171.
- À la clôture de la période, la dette nette s'établissait à 4,8 milliards de dollars et le ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé était de 4,6 fois, contre une dette nette de 4,9 milliards de dollars et un ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé de 4,5 fois au 31 décembre 2024.

Gestion des risques

South Bow est soumise à divers risques qui pourraient avoir une incidence significative sur les résultats financiers et les activités de la société. Ces risques comprennent, sans toutefois s’y limiter, les risques financiers, le risque de marché, le risque lié au prix des produits de base, le risque de liquidité, le risque de change et le risque de crédit lié aux contreparties.

Pour un complément d’information sur les facteurs de risque ayant une incidence sur South Bow, il y a lieu de se reporter à la notice annuelle de la société pour l’exercice clos le 31 décembre 2024, qui est disponible sur le site Web de South Bow au www.southbow.com, sous le profil de South Bow sur SEDAR+ au www.sedarplus.ca et dans les documents déposés par South Bow auprès de la SEC au www.sec.gov.

Couverture de l’investissement net

Une partie des entités de la société dégagent la totalité ou la majeure partie de leur bénéfice en dollars canadiens; comme la société présente ses résultats financiers en dollars américains, les fluctuations du dollar canadien par rapport au dollar américain peuvent influencer sur son résultat étendu. Si les activités libellées en dollars canadiens de la société poursuivent leur expansion, ce risque s’accroît.

La société est exposée au risque de change du fait de son entité dont la monnaie fonctionnelle est le dollar canadien qui détient des titres d’emprunt libellés en dollars américains. Ce risque de change est contrebalancé par la désignation de ses billets de rang inférieur libellés en dollars américains comme couverture de l’investissement net dans les établissements à l’étranger. La couverture de l’investissement net est parfaitement efficace et tout gain ou perte de change, déterminé par le taux à la clôture de la période respective, est présenté à titre d’écart de conversion cumulé dans le cumul des autres éléments du résultat étendu.

	30 septembre	31 décembre
<i>En millions de dollars US</i>	2025	2024
Montant nominal des billets de rang inférieur libellés en dollars américains	1 100	1 100
Juste valeur des billets de rang inférieur libellés en dollars américains	1 162	1 135
Écart de conversion cumulé comptabilisé dans le cumul des autres éléments du résultat étendu	37	(67)

Risque de crédit lié aux contreparties

Aux 30 septembre 2025 et 2024, la société n’avait aucune créance irrécouvrable importante ni aucun montant important ayant subi une perte de valeur dans les créances clients. Aux 30 septembre 2025 et 2024, il n’y avait aucune concentration importante du risque de crédit.

Au 30 septembre 2025, la société avait des recouvrements contractuels associés au projet Keystone XL de néant et des recouvrements contractuels liés à Keystone de 117 millions de dollars auprès de certains clients relativement à des litiges relatifs aux droits variables déposés auprès de la REC (56 millions de dollars et 114 millions de dollars, respectivement, au 31 décembre 2024). Ces recouvrements font partie des ajustements au titre de l’indemnisation avec son ancienne société mère. Il y a lieu de se reporter à la note 5, « Scission » des états financiers ci-joints de la société, pour obtenir un complément d’information sur l’indemnisation.

Hiérarchie des justes valeurs

Les actifs et les passifs financiers de la société constatés à la juste valeur sont classés dans l'une de trois catégories en fonction de la hiérarchie des justes valeurs.

Niveaux	Manière de déterminer la juste valeur
Niveau 1	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs et des passifs identiques auxquels la société a accès à la date d'évaluation. S'entend d'un marché actif un marché sur lequel les transactions sont conclues à une fréquence et à des volumes suffisants pour fournir de manière continue des renseignements sur les cours.
Niveau 2	Cette catégorie comprend les instruments dérivés portant sur les produits de base lorsque la juste valeur a été déterminée selon l'approche par le marché. Il peut s'agir de courbes de rendement de prix et de prix indiqués par un fournisseur de services de données externe.
Niveau 3	Cette catégorie comprend les opérations à échéance éloignée sur certains marchés, lorsque la liquidité est faible. La société se sert des données les plus observables disponibles ou des évaluations de courtiers à long terme ou encore des prix des produits de base négociés qui ont été visés par contrats selon des modalités semblables pour effectuer l'estimation appropriée de ces opérations. Il existe un degré d'incertitude découlant de l'utilisation de données de marché non observables qui pourraient ne pas refléter avec exactitude des variations futures éventuelles de la juste valeur.

La juste valeur des actifs et des passifs liés aux instruments dérivés de la société, déterminée de façon récurrente, y compris les tranches à court terme et à long terme, a été classée comme suit :

	Prix cotés sur des marchés actifs (niveau 1)	Autres données importantes observables (niveau 2) ¹	Données importantes non observables (niveau 3) ¹	Total
<i>En millions de dollars US</i>				
Actifs liés aux instruments dérivés	258	38	—	296
Passifs liés aux instruments dérivés	(259)	(42)	—	(301)
Au 30 septembre 2025	(1)	(4)	—	(5)
Actifs liés aux instruments dérivés	184	4	—	188
Passifs liés aux instruments dérivés	(203)	(16)	—	(219)
Au 31 décembre 2024	(19)	(12)	—	(31)

1. Il n'y a eu aucun transfert du niveau 2 au niveau 3 au cours des périodes présentées.

Instruments financiers

Instruments financiers non dérivés

Juste valeur des instruments financiers non dérivés

Les actifs disponibles à la vente sont comptabilisés à la juste valeur, qui est calculée aux cours du marché lorsqu'ils sont disponibles. La valeur comptable de certains instruments financiers non dérivés compris dans la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les débiteurs, le recouvrement de la provision environnementale, les recouvrements contractuels, les autres actifs à court terme, les autres actifs à long terme, les créditeurs et autres et les autres passifs à long terme se rapproche de leur juste valeur, du fait de leur nature ou de leur échéance à court terme. Ces instruments sont classés au niveau 2 de la hiérarchie des justes valeurs.

Le risque de crédit a été pris en compte dans le calcul de la juste valeur des instruments financiers non dérivés.

Présentation au bilan des instruments financiers non dérivés

Le tableau ci-après présente la juste valeur des instruments financiers non dérivés, exception faite de ceux dont la valeur comptable se rapproche de leur juste valeur, qui seraient classés au niveau 2 de la hiérarchie des justes valeurs.

En millions de dollars US	30 septembre 2025		31 décembre 2024	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Billets de premier rang ¹	(4 665)	(4 735)	(4 629)	(4 598)
Billets de rang inférieur ¹	(1 086)	(1 162)	(1 087)	(1 135)

1. La valeur comptable des billets de premier rang et des billets de rang inférieur comprend des frais d'émission de titres d'emprunt non amortis de 25 millions de dollars et de 14 millions de dollars, respectivement (28 millions de dollars et 13 millions de dollars, respectivement, au 31 décembre 2024).

Sommaire des actifs disponibles à la vente

Les tableaux suivants présentent un sommaire des renseignements supplémentaires sur les placements restreints en raison de l'Initiative de consultation relative aux questions foncières (l'« ICQF ») de la société qui étaient classés comme disponibles à la vente.

En millions de dollars US	30 septembre 2025	31 décembre 2024
Juste valeur des titres à revenu fixe^{1, 2}		
Échéant à plus de 10 ans	76	80
	76	80

1. Les actifs disponibles à la vente sont comptabilisés à la juste valeur et inclus dans les autres actifs à long terme aux bilans consolidés de la société.

2. Classés au niveau 2 de la hiérarchie des justes valeurs.

En millions de dollars US	Trimestres clos les		Périodes de neuf mois closes les	
	30 septembre 2025	2024	30 septembre 2025	2024
Gains nets latents (pertes nettes latentes) ¹	—	5	(1)	1
Pertes nettes réalisées ^{1, 2}	(1)	—	(2)	(1)

1. Les pertes réalisées et latentes attribuables aux variations de la juste valeur des placements restreints en raison de l'ICQF ont une incidence sur les montants subséquents des fonds prélevés au moyen de droits pour couvrir les coûts futurs de cessation d'exploitation des pipelines. Par conséquent, la société comptabilise ces pertes dans les autres actifs à long terme et les autres passifs à long terme.

2. Les pertes réalisées sur la vente de placements restreints en raison de l'ICQF sont calculées selon la méthode du coût moyen.

Instruments dérivés

Juste valeur des instruments dérivés

La juste valeur des dérivés portant sur des produits de base a été calculée selon les cours du marché lorsqu'ils étaient disponibles. En l'absence de cours du marché, les prix indiqués par une entreprise de courtage indépendante ou d'autres techniques d'évaluation ont été utilisés. La juste valeur des options a été calculée au moyen du modèle d'évaluation binomial. Le calcul de la juste valeur des instruments dérivés tient compte du risque de crédit. Les gains et les pertes latent(e)s sur les instruments dérivés ne sont pas nécessairement représentatifs des montants qui seront réalisés au moment du règlement.

Bien que les instruments dérivés soient considérés comme des couvertures économiques efficaces, ils ne répondent pas aux critères précis de la comptabilité de couverture ou ils ne sont pas désignés en tant que couverture. Ils sont donc inscrits à leur juste valeur et les variations de la juste valeur sont imputées au bénéfice net de la période au cours de laquelle elles surviennent. Pour cette raison, la société peut être exposée à une variabilité accrue du bénéfice présenté, puisque la juste valeur des instruments dérivés peut fluctuer beaucoup d'une période à l'autre.

Présentation au bilan des instruments dérivés

Le classement au bilan de la juste valeur des instruments dérivés portant sur des produits de base détenus à des fins de transaction s'établissait comme suit :

	30 septembre 2025	31 décembre 2024
<i>En millions de dollars US</i>		
Total des actifs dérivés (autres actifs à court terme)	296	188
Total des passifs dérivés (créditeurs et autres)	(301)	(219)
Total des instruments dérivés ^{1, 2}	(5)	(31)

1. La juste valeur correspond à la valeur comptable.

2. Comprend les achats et les ventes de pétrole brut.

La majeure partie des instruments dérivés détenus à des fins de transaction ont été conclus à des fins de gestion des risques et ces derniers sont tous visés par les stratégies, politiques et limites de gestion des risques de South Bow. Ils comprennent les instruments dérivés qui n'ont pas été désignés en tant que couvertures ou qui ne sont pas admissibles à la comptabilité de couverture, mais qui ont été conclus en tant que couvertures économiques afin de gérer le risque de marché auquel la société est exposée.

Sommaire des montants nominaux et des échéances

Les échéances et le volume nominal en cours relativement aux instruments dérivés de la société portant sur les liquides se présentaient comme suit :

	30 septembre 2025	31 décembre 2024
Volume des achats nets (en millions de barils)	(1)	(14)
Dates d'échéance (année)	2025-2026	2025

Gains (pertes) réalisé(e)s et latent(e)s sur les instruments dérivés sur produits de base

En millions de dollars US	Trimestres clos les		Périodes de neuf mois closes les	
	30 septembre 2025	2024	30 septembre 2025	2024
Instruments dérivés détenus à des fins de transaction ¹				
Gains latents	17	24	25	50
Gains réalisés	77	112	288	322
Gains sur les dérivés	94	136	313	372

1. Les gains (pertes) réalisé(e)s et latent(e)s sur les instruments dérivés détenus à des fins de transaction utilisés pour acheter et vendre du pétrole brut sont inclus au montant net dans les produits aux états consolidés des résultats.

Compensation des instruments dérivés

South Bow conclut des contrats d'instruments dérivés sur produits de base assortis d'un droit de compensation dans le cours normal des activités ainsi qu'en cas de défaut. Elle ne dispose d'aucun accord de compensation cadre, mais elle conclut des contrats semblables renfermant des droits de compensation.

La société a choisi de présenter aux bilans consolidés la juste valeur des montants bruts des instruments dérivés assortis d'un droit de compensation.

Les tableaux qui suivent illustrent l'incidence sur la présentation de la juste valeur des actifs et des passifs liés aux instruments dérivés si la société avait choisi de présenter les montants nets pour ces contrats.

Au 30 septembre 2025	Montants bruts des instruments dérivés	Montants disponibles à des fins de compensation ¹	Montants nets
En millions de dollars US			
Actifs liés aux instruments dérivés	296	(288)	8
Passifs liés aux instruments dérivés	(301)	288	(13)

1. Les montants disponibles à des fins de compensation ne comprennent pas les garanties en trésorerie accordées ou reçues.

Au 31 décembre 2024	Montants bruts des instruments dérivés	Montants disponibles à des fins de compensation ¹	Montants nets
En millions de dollars US			
Actifs liés aux instruments dérivés	188	(187)	1
Passifs liés aux instruments dérivés	(219)	187	(32)

1. Les montants disponibles à des fins de compensation ne comprennent pas les garanties en trésorerie accordées ou reçues.

Pour ce qui est des instruments dérivés présentés ci-dessus, la société avait fourni à ses contreparties des garanties en trésorerie de 24 millions de dollars et des lettres de crédit de 11 millions de dollars au 30 septembre 2025 (66 millions de dollars et 16 millions de dollars, respectivement, en 2024). Au 30 septembre 2025, la société ne détenait aucune garantie en trésorerie, et les lettres de crédit fournies par des contreparties relativement aux risques liés aux actifs se chiffraient à 52 millions de dollars (néant et 70 millions de dollars, respectivement, en 2024).

Dispositions liées au risque de crédit éventuel des instruments dérivés

Les instruments dérivés qui ont pour objet de gérer le risque de marché comportent souvent des dispositions relatives à des garanties financières qui permettent aux parties de gérer le risque de crédit. Ces dispositions pourraient exiger que des garanties soient fournies si un événement lié au risque de crédit devait se produire, tel que la révision à la baisse de la cote de crédit de South Bow à un niveau de catégorie spéculative. La société peut également devoir fournir des garanties si la juste valeur de ses instruments financiers dérivés est supérieure à des seuils prédéfinis de risque. La société a fourni des garanties pour les instruments dérivés assortis de dispositions liées au risque de crédit éventuel, lesquelles sont comptabilisées dans les autres actifs à court terme aux bilans consolidés. Aux 30 septembre 2025 et 31 décembre 2024, il n'y avait aucun autre instrument dérivé assorti de dispositions liées au risque de crédit pour lequel aucune garantie n'avait été fournie.

Garanties de dettes consenties par la société mère

Le 28 août 2024, la société a réalisé son premier placement de titres d'emprunt, qui comprenait des billets de premier rang libellés en dollars américains et canadiens et des billets de rang inférieur libellés en dollars américains émis par certaines filiales de South Bow Corporation. Les garanties sont complètes et inconditionnelles. Les émetteurs et les garants des billets de premier rang et des billets de rang inférieur libellés en dollars américains sont résumés ci-après :

Émetteur et garants (le « groupe de débiteurs »)	
Billets de premier rang	
Échéant en septembre 2027 (700 millions de dollars, 4,91 %)	Émis par South Bow USA Infrastructure Holdings LLC et garantis par South Bow Infrastructure Holdings Ltd., South Bow Canadian Infrastructure Holdings Ltd. et South Bow Corporation.
Échéant en octobre 2029 (1 000 millions de dollars, 5,03 %)	
Échéant en octobre 2034 (1 250 millions de dollars, 5,58 %)	
Échéant en octobre 2054 (700 millions de dollars, 6,18 %)	
Échéant en février 2030 (450 millions de dollars CA, 4,32 %)	Émis par South Bow Canadian Infrastructure Holdings Ltd. et garantis par South Bow Infrastructure Holdings Ltd., South Bow USA Infrastructure Holdings LLC et South Bow Corporation.
Échéant en février 2032 (500 millions de dollars CA, 4,62 %)	
Échéant en février 2035 (500 millions de dollars CA, 4,93 %)	
Billets de rang inférieur	
Échéant en mars 2055 (450 millions de dollars, 7,63 %)	Émis par South Bow Canadian Infrastructure Holdings Ltd. et garantis par South Bow Infrastructure Holdings Ltd., South Bow USA Infrastructure Holdings LLC et South Bow Corporation.
Échéant en mars 2055 (650 millions de dollars, 7,50 %)	

Les garanties sur les billets de premier rang ont priorité de rang sur toutes les dettes subordonnées, y compris les billets de rang inférieur, et ont une priorité de paiement égale aux autres dettes non subordonnées. Elles sont subordonnées aux dettes garanties en fonction de la valeur des actifs donnés en garantie. En outre, elles sont structurellement subordonnées aux dettes et aux passifs des filiales qui ne garantissent pas les billets de premier rang. Les actes de fiducie régissant les billets de premier rang limitent la capacité de South Bow : à créer des privilèges sans garantir les billets de manière égale et proportionnelle; et à conclure certaines transactions de cession-bail. Ces actes de fiducie restreignent également la capacité de South Bow de regrouper, de fusionner ou de transférer la totalité ou la quasi-totalité de ses actifs.

Les garanties des billets de rang inférieur ne sont pas garanties et sont de rang inférieur à toutes les dettes de premier rang, y compris les billets de premier rang. Elles ont une priorité de paiement égale aux autres dettes subordonnées non garanties spécifiées et sont structurellement subordonnées aux dettes des filiales qui ne garantissent pas les billets de rang inférieur. En cas de faillite ou d'insolvabilité, elles sont de rang supérieur aux actions ordinaires et privilégiées dans la distribution des actifs.

Les garanties relatives aux billets de premier rang et aux billets de rang inférieur ne limitent pas le montant de la dette de premier rang que South Bow peut contracter ni le montant des autres dettes ou passifs que South Bow ou ses filiales peuvent engager, et ne contiennent aucune clause restrictive de nature financière ou autre clause restrictive similaire.

Information financière résumée du groupe de débiteurs

Conformément à la règle 3-10 du Regulation S-X de la SEC, South Bow a présenté les renseignements et les informations à fournir résumés qui suivent au lieu de déposer des états financiers individuels pour chacun des garants des titres. L'information financière résumée du groupe de débiteurs est présentée sur une base combinée, après élimination des soldes et des transactions intersociétés entre les entités du groupe de débiteurs. Sont exclus de l'information financière résumée les informations de toute filiale qui n'est pas un émetteur ni un garant, ainsi que le bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation. Les cotes de crédit de South Bow sont fondées sur les états financiers ci-joints et, par conséquent, les états financiers ci-joints donnent une image plus appropriée de la situation financière de la société. L'information financière résumée du groupe de débiteurs s'établit comme suit :

	Au 30 septembre 2025	Au 31 décembre 2024
<i>En millions de dollars US</i>		
Principales informations sur l'actif :		
Actifs à court terme	613	426
Créances de filiales non débitrices	—	6
Actifs à long terme	235	207
Créances à long terme de filiales non débitrices	2 137	2 137
Principales informations sur le passif :		
Passifs à court terme	204	226
Montants à payer à des filiales non débitrices	1 912	1 023
Passifs à long terme, y compris la dette garantie	5 926	5 768
Passifs à long terme auprès de filiales non débitrices	4 137	4 137
Période de neuf mois close le 30 septembre 2025		
<i>En millions de dollars US</i>		
Produits de source externe		—
Produits provenant de filiales non débitrices		—
Perte d'exploitation du groupe de débiteurs		(398)
Perte nette du groupe de débiteurs		(464)

Information prospective

Pour aider le lecteur à comprendre l'évaluation que fait la direction des plans, perspectives financières et perspectives en général de South Bow, le présent rapport de gestion comprend certains énoncés et certaines informations qui constituent des énoncés prospectifs ou de l'information prospective (collectivement, les « énoncés prospectifs »). Les énoncés prospectifs se reconnaissent généralement à l'emploi de mots ou d'expressions comme « prévoir », « continuer », « estimer », « s'attendre à », « pouvoir », « projeter », « devoir », « croire », « planifier », « avoir l'intention de », « concevoir », « cibler », « entreprendre », « voir », « indiquer », « maintenir », « explorer », « comporter », « échéancier », « objectif », « stratégie », « probable », « potentiel », « perspectives », « but », « objectif » et d'autres expressions semblables suggérant des événements futurs ou un rendement futur.

Plus particulièrement, les énoncés prospectifs figurant dans le présent rapport de gestion comprennent des informations et certaines perspectives financières, qui portent notamment sur ce qui suit :

- la performance financière et opérationnelle de la société;
- les attentes concernant les stratégies et les objectifs en matière d'optimisation, de croissance et d'expansion et les méthodes que South Bow prévoit employer pour mettre en œuvre ces stratégies;
- les priorités de South Bow en matière de répartition du capital;
- l'attente selon laquelle les passifs associés au retrait des litiges concernant les droits variables seront payés au cours des six prochains exercices, à compter du quatrième trimestre de 2025, et les paiements seront exigibles au troisième trimestre des exercices subséquents;
- l'incidence prévue de la convention de retrait;
- la société utilisera les droits définitifs pour 2021 en tant que droits provisoires pour les clients de Keystone Canada conformément à l'ordonnance de la REC;
- les coûts prévus liés aux incidents survenus à la borne kilométrique 14 et à la borne kilométrique 171;
- l'attente selon laquelle les coûts liés à l'incident survenu à la borne kilométrique 171 seront recouvrés au moyen des polices d'assurance de la société et incluront la surveillance environnementale à long terme du site;
- l'incidence prévue des conclusions de l'analyse des causes profondes de l'incident survenu à la borne kilométrique 171 sur le plan de travaux correctifs de South Bow;
- le moment prévu où la société mettra fin à la convention de services de transition et terminera la transition vers son nouveau système de télésurveillance et d'acquisition de données;
- les coûts et les processus prévus liés aux canalisations restantes de Keystone XL, y compris les recouvrements contractuels et l'incidence de la convention de scission sur ceux-ci;
- les perspectives financières et les prévisions annuelles de South Bow pour 2025 et 2026, y compris le BAIIA normalisé de 2025 et 2026, les intérêts débiteurs de 2025, les charges financières de 2026, les flux de trésorerie distribuables de 2025 et 2026 et les dépenses d'investissement de 2025 et 2026;
- les prévisions de South Bow concernant le BAIIA normalisé pour le secteur Commercialisation;
- les effets attendus des écarts de prix serrés sur les activités du tronçon de la côte américaine du golfe du Mexique de la société;
- les attentes concernant les flux de trésorerie associés au projet de raccordement Blackrod tout au long du deuxième semestre de 2025 et jusqu'en 2027;
- les plans de South Bow concernant les dépenses d'investissement de croissance en 2026 et son intention de mettre à jour ses perspectives en matière de dépenses d'investissement de croissance une fois qu'elle aura approuvé son prochain projet d'aménagement;
- les coûts prévus pour la mise en place des capacités de la société;
- les effets attendus de la réduction de la dette sur la résilience financière de South Bow, ses frais de service de la dette et sa capacité à financer de futures initiatives de croissance et le rendement pour les actionnaires, y compris toute incidence que pourraient avoir les billets de premier rang et les billets de rang inférieur;

- les prévisions relatives aux dividendes et à leurs désignations ainsi qu'aux autres rendements pour les actionnaires;
- les prévisions relatives à l'achèvement et aux dates de mise en service du projet de raccordement Blackrod et les attentes concernant les flux de trésorerie associés en 2026 et en 2027;
- les flux de trésorerie attendus et les options de financement futures disponibles, y compris la gestion de portefeuille;
- les attentes concernant la taille, le calendrier, les modalités et les résultats des transactions courantes et futures;
- la demande prévue pour la capacité non visée par des engagements sur le réseau d'oléoducs Keystone à court terme et son apport financier connexe limité pour la société;
- les prévisions concernant l'offre de pétrole brut du BSOC;
- l'accès prévu au capital et le coût du capital;
- les coûts prévus, les calendriers et les dates de mise en service des projets planifiés, y compris les projets en cours de construction comme le projet de raccordement Blackrod, ainsi que les avantages, les flux de trésorerie connexes et le calendrier de ces projets;
- les prévisions concernant les dépenses d'investissement, les obligations contractuelles, les engagements et les passifs éventuels;
- les processus de réglementation à suivre et les résultats escomptés;
- l'issue de toute action en justice, notamment l'arbitrage et les réclamations d'assurance;
- l'incidence prévue des changements juridiques et comptables futurs;
- la possibilité que South Bow puisse devoir fournir des garanties si la juste valeur de ses instruments financiers dérivés est supérieure à des seuils prédéfinis de risque;
- les prévisions quant aux conditions dans l'industrie, à la conjoncture du marché et au contexte économique, y compris leur incidence sur South Bow et sur ses clients et fournisseurs.

Les énoncés prospectifs ne constituent pas une garantie de la performance future. Les événements et les résultats réels pourraient différer considérablement de ceux qui sont sous-entendus dans les énoncés prospectifs, notamment en raison des hypothèses, des risques ou des incertitudes liés aux activités de South Bow ou d'événements qui se produisent après la date du présent rapport de gestion.

Les énoncés prospectifs sont fondés sur un certain nombre d'hypothèses, de prédictions ou de projections différentes et sont assujettis à un certain nombre de risques différents, y compris les hypothèses clés suivantes, et sont assujettis aux risques et incertitudes qui suivent :

Hypothèses

- la concrétisation des avantages attendus des acquisitions, des cessions et de la scission;
- les décisions de réglementation et leurs incidences;
- les arrêts d'exploitation prévus et imprévus et le taux d'utilisation des pipelines de la société;
- la fiabilité et l'intégrité des actifs de la société;
- les prévisions relatives aux coûts, aux échéanciers et aux dates d'achèvement des travaux de construction;
- l'accès aux marchés financiers, y compris la gestion de portefeuille;
- les prévisions quant aux conditions dans l'industrie, à la conjoncture du marché et au contexte économique, y compris leur incidence sur la société et sur ses clients et fournisseurs;
- la conformité des coûts d'exploitation futurs aux attentes actuelles de la direction;
- la capacité de la société à maintenir ses cotes de crédit actuelles;
- les taux d'inflation, les prix des produits de base et les coûts de la main-d'œuvre en vigueur;
- les taux d'intérêt, d'impôt et de change en vigueur;
- les modifications apportées aux lois fiscales américaines et leurs répercussions sur la réduction des impôts exigibles;
- la nature et la portée des activités de couverture.

Risques et incertitudes

- l'incapacité de concrétiser les avantages attendus des acquisitions, des cessions et de la scission;
- la capacité de la société à mettre en œuvre ses priorités stratégiques et la question de savoir si elles donneront les résultats escomptés;
- la capacité de la société à mettre en application une stratégie de répartition du capital qui cadre avec l'objectif de maximiser la valeur pour les actionnaires;
- le rendement opérationnel des pipelines et des actifs de stockage de la société;
- la capacité vendue et les prix obtenus par la société;
- l'évolution des politiques commerciales mondiales, notamment les droits de douane et leur incidence sur l'entreprise, les résultats financiers et les activités de la société;
- les niveaux de production des bassins d'approvisionnement;
- la construction et l'achèvement des projets d'immobilisations;
- la mise en œuvre et l'efficacité du nouveau système PGI de la société et des systèmes de télésurveillance et d'acquisition de données;
- le coût et la disponibilité de la main-d'œuvre, de l'équipement et des matériaux et les pressions inflationnistes y afférentes;
- la disponibilité et les prix du marché des produits de base;
- l'accès aux marchés financiers et de l'assurance à des conditions avantageuses;
- les taux d'intérêt, d'impôt et de change;
- le rendement et le risque de crédit des contreparties de la société;
- les décisions réglementaires et l'issue des actions en justice, y compris l'arbitrage et les réclamations d'assurance;
- la capacité de la société à prévoir et à évaluer correctement les changements apportés aux politiques et à la réglementation gouvernementales, notamment ceux qui ont trait à l'environnement;
- la capacité de la société à réaliser la valeur des actifs corporels et des recouvrements contractuels;
- la concurrence dans le secteur où la société exerce ses activités;
- les conditions météorologiques imprévues ou inhabituelles;
- les actes de désobéissance civile;
- la cybersécurité et les innovations technologiques;
- les risques liés à la durabilité;
- l'incidence de la transition énergétique sur les activités de la société;
- la conjoncture économique en Amérique du Nord et à l'échelle mondiale;
- les crises sanitaires mondiales, telles que les pandémies et les épidémies, et les répercussions s'y rapportant;
- le recouvrement des coûts résultant d'incidents inattendus liés à la pollution ou à l'environnement en lien avec les activités de la société;
- les autres facteurs dont il est question à la rubrique « Gestion des risques » du présent document et dans la notice annuelle de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, qui peut être consultée à l'adresse www.sedarplus.ca.

Les listes qui précèdent ne doivent pas être interprétées comme étant exhaustives. Les résultats réels pourraient être très différents de ceux prévus dans les énoncés prospectifs; les lecteurs ne doivent pas se fier outre mesure aux énoncés prospectifs ni utiliser l'information de nature prévisionnelle ou les perspectives financières à d'autres fins que celles pour lesquelles elles ont été formulées. South Bow ne met pas à jour les énoncés prospectifs pour tenir compte de nouveaux renseignements ou d'événements futurs, sauf si la loi l'exige.

Les informations prospectives figurant aux présentes comprennent également des perspectives financières et d'autres informations prospectives connexes. La direction a approuvé les perspectives financières qui figurent dans le présent rapport de gestion, y compris le BAIIA normalisé de 2025 et 2026, les intérêts débiteurs de 2025, les charges financières de 2026, les flux de trésorerie distribuables de 2025 et 2026, le taux d'imposition effectif de 2025 et 2026, et les dépenses d'investissement de 2025 et 2026 (y compris les dépenses d'investissement de croissance et les dépenses d'investissement de maintien), qui sont fondées, entre autres, sur les diverses hypothèses présentées dans le présent rapport de gestion, y compris celles présentées à la rubrique « Informations prospectives » à la date du présent rapport de gestion. Les projections internes, les prévisions ou les opinions sont fondées sur les résultats budgétés pour 2025 et 2026, le cas échéant, lesquels peuvent varier en fonction des résultats continus, de la conjoncture économique du moment, des prix des produits de base ainsi que de la situation et de la réglementation du secteur d'activité. L'objectif de ces perspectives financières est d'informer le lecteur des attentes de la direction à l'égard des résultats financiers et d'exploitation de la société en 2025 et en 2026, et ces informations pourraient ne pas convenir à d'autres fins. Les lecteurs sont avertis que, bien que les hypothèses utilisées pour préparer ces informations soient jugées raisonnables au moment de leur préparation, elles pourraient se révéler imprécises et avoir une incidence défavorable importante; par conséquent, les lecteurs ne devraient pas se fier indûment à ces perspectives financières.

Les distributions futures aux actionnaires de South Bow, notamment le versement de dividendes, le cas échéant, et le montant des dividendes à verser, sont incertaines. La décision de verser ou non des dividendes sur les actions de South Bow (y compris le montant réel, la date de déclaration, la date de clôture des registres et la date de versement des dividendes ainsi que tout dividende spécial) est soumise à la discrétion du conseil d'administration et peut dépendre de divers facteurs, notamment la performance des activités de South Bow, sa situation financière, ses obligations financières, ses plans de croissance, ses besoins en matière de fonds de roulement prévus ainsi que d'autres conditions en vigueur à ce moment, notamment, les restrictions contractuelles et les critères de solvabilité imposés à South Bow en vertu des lois sur les sociétés applicables. De plus, le montant réel, la date de déclaration, la date de clôture des registres et la date de versement des dividendes sont soumis à la discrétion du conseil d'administration. Rien ne garantit que South Bow versera des dividendes à l'avenir.

Glossaire

Les abréviations couramment utilisées dans le présent rapport de gestion sont les suivantes :

b	baril
b/j	barils par jour
BAIIA	bénéfice avant les intérêts, les impôts et l'amortissement
BSOC	Bassin sédimentaire de l'Ouest canadien
\$ CA	dollar canadien
FERC	Federal Energy Regulatory Commission
ICQF	Initiative de consultation relative aux questions foncières
Kb	millier de barils
Kb/j	millier de barils par jour
PCGR des États-Unis	Principes comptables généralement reconnus des États-Unis
PGI	progiciel de gestion intégré
PHMSA	Pipeline and Hazardous Materials Safety Administration
REC	Régie de l'énergie du Canada
TSX	Bourse de Toronto
\$ US	dollar américain