



TIDEWATER
Midstream and Infrastructure Ltd.

Rapport de gestion

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025

Le 7 mai 2025

RAPPORT DE GESTION

Le rapport de gestion qui suit porte sur les résultats financiers et les résultats d'exploitation consolidés intermédiaires résumés de Tidewater Midstream and Infrastructure Ltd. et ses filiales (« Tidewater » ou la « Société » lorsqu'il s'agit du groupe consolidé et « Tidewater Midstream » lorsqu'il s'agit de l'entité juridique) et il est daté du 7 mai 2025. Ce rapport de gestion doit être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités de Tidewater aux 31 mars 2025 et 2024 et pour les trimestres clos à ces dates (les « états financiers »). Les états financiers ont été préparés conformément aux Normes IFRS® de comptabilité (les « normes IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board, qui représentent les principes comptables généralement reconnus (les « PCGR »). Le présent rapport de gestion contient des mesures non conformes aux PCGR qui sont utilisées pour évaluer et analyser la performance financière, la situation financière et les flux de trésorerie et qui pourraient donc ne pas être comparables à des mesures similaires présentées par d'autres entités. Le présent rapport de gestion comporte également des déclarations prospectives. Les lecteurs sont priés de lire le rapport de gestion parallèlement aux informations fournies par Tidewater aux rubriques « Mesures non conformes aux PCGR » et « Informations prospectives » qui figurent à la fin du présent document. À moins d'indication contraire, le symbole « \$ » et le terme « dollars » font référence au dollar canadien.

La direction a la responsabilité de préparer le rapport de gestion. Le rapport de gestion a été examiné et recommandé aux fins d'approbation par le Comité d'audit du conseil d'administration de Tidewater Midstream (le « conseil »), et il a été approuvé par le conseil.

APERÇU DES ACTIVITÉS

L'objectif commercial de Tidewater consiste à établir une société d'activités intermédiaires et d'infrastructures diversifiées dans les secteurs nord-américains du traitement du gaz, des liquides de gaz naturel (les « LGN »), du raffinage du pétrole et des marchés renouvelables. Sa stratégie est d'assurer une croissance rentable et de créer de la valeur pour les actionnaires grâce à l'acquisition et à l'aménagement d'infrastructures de premier ordre et situées stratégiquement. Afin d'atteindre cet objectif commercial, Tidewater s'emploie à fournir à ses clients une chaîne de valeur à service complet intégrée verticalement, et elle procède à cette fin à l'acquisition et à l'aménagement d'infrastructures énergétiques, y compris des installations en aval, des installations de traitement du gaz naturel, des infrastructures de liquides de gaz naturel, des pipelines et des installations de stockage, en plus de mettre en œuvre diverses initiatives liées à l'énergie renouvelable. Outre les activités liées à ses actifs d'infrastructures, la Société commercialise également du pétrole brut, des produits raffinés, du gaz naturel, des LGN et des produits et services liés à l'énergie renouvelable à des clients partout en Amérique du Nord.

Les principaux actifs intermédiaires de Tidewater comprennent le complexe et l'installation de fractionnement Brazeau River (le « BRC »), une installation de traitement du gaz naturel et de LGN offrant une gamme complète de services, dont des réservoirs de stockage du gaz naturel et l'usine de traitement du gaz de Ram River, une usine de traitement du gaz naturel corrosif offrant des solutions de manutention de soufre et des raccordements ferroviaires.

Les actifs en aval de Tidewater fournissent des produits raffinés à un marché de niche et constituent les principaux actifs pouvant être utilisés dans le cadre d'initiatives liées à l'énergie renouvelable. Les principaux actifs en aval comprennent la raffinerie située à Prince George (la « PGR »), la seule raffinerie de pétrole léger du marché intérieur de la Colombie-Britannique, et le complexe de diesel renouvelable et d'hydrogène renouvelable (le « complexe DRHR ») détenu par Tidewater Renewables Ltd. (« Tidewater Renewables »). La PGR raffine les charges d'alimentation de pétrole brut en essence et en diesel et héberge les activités de traitement conjoint de la Société. Le complexe DRHR est également situé à Prince George et adjacent à la PGR.

Les actions ordinaires de Tidewater sont cotées à la Bourse de Toronto (la « TSX »), sous le symbole « TWM ».

Des renseignements supplémentaires sur Tidewater sont disponibles sur le site de SEDAR+, à l'adresse www.sedarplus.ca, ainsi qu'à l'adresse www.tidewatermidstream.com.

FAITS SAILLANTS DU PREMIER TRIMESTRE

- La perte nette consolidée attribuable aux actionnaires s'est chiffrée à 31,8 M\$ au cours du premier trimestre de 2025, comparativement à une perte nette attribuable aux actionnaires de 11,3 M\$ pour le premier trimestre de 2024. L'augmentation de la perte nette consolidée s'explique principalement par la baisse des ventes de produits raffinés et la baisse des marges des produits, partiellement contrebalancées par la diminution de l'amortissement, les charges d'intérêts, les variations favorables de la juste valeur des contrats dérivés et l'augmentation du bénéfice lié aux placements mis en équivalence.
- Le BAIIA ajusté consolidé¹ s'est chiffré à (3,7) M\$ au premier trimestre de 2025, comparativement à 39,8 M\$ au premier trimestre de 2024. La diminution du BAIIA ajusté est principalement attribuable à la baisse des ventes de produits raffinés et à la baisse des marges des produits au premier trimestre de 2025, partiellement contrebalancées par la diminution des pertes sur les contrats dérivés réalisés et l'augmentation du bénéfice lié aux placements mis en équivalence.
- Le 10 janvier 2025, Tidewater Renewables a conclu la vente de sa participation dans Rimrock Renewables Limited Partnership (« RNG LP ») à Biocirc Canada Holdings Inc., une société affiliée à Biocirc Group ApS, pour un produit en trésorerie total de 7,8 M\$. De ce montant, une tranche de 4,7 M\$ a été reçue à la clôture, et la tranche restante de 3,1 M\$ pourrait être reçue lorsque certaines conditions postérieures à la clôture seront remplies au plus tard le 30 décembre 2025. Le produit net de cette transaction a servi à rembourser la dette impayée.
- Le 27 février 2025, le gouvernement de la Colombie-Britannique a annoncé des modifications apportées à la Low Carbon Fuels Act (les « modifications »), lesquelles ont renforcé les exigences relatives aux carburants renouvelables visant le diesel, qui sont passées de 4 % à 8 % pour la période de conformité de 2025. Avec prise d'effet le 1^{er} avril 2025, les modifications exigent également que ces carburants renouvelables soient produits au Canada. La direction estime que ces changements constituent un fait nouveau positif pour corriger les déséquilibres commerciaux et favoriser la durabilité économique de Tidewater Renewables et de l'ensemble du secteur canadien des biocarburants.
- Le 6 mars 2025, Tidewater a annoncé qu'elle avait conclu une entente définitive avec Canadian Resource Roadways LP (« CRR ») visant la vente de son réseau de galeries du BRC pour un produit total de 24 M\$. Le réseau de galeries du BRC est un actif secondaire de Tidewater, et la cession de celui-ci devrait avoir une incidence non significative sur les résultats d'exploitation de 2025 de Tidewater. La vente a été conclue le 24 mars 2025, et le produit de 22,5 M\$ reçu à la clôture de la vente a servi, le 26 mars 2025, à réduire la composante facilité à terme de la facilité de crédit de premier rang de Tidewater Midstream. Le reste du produit devrait être reçu au plus tard le 31 décembre 2025.
- Le 26 mars 2025, avec l'appui de ses prêteurs, Tidewater Midstream a révisé les clauses restrictives financières prévues dans sa facilité de crédit de premier rang (telle qu'elle est définie aux présentes), en vigueur du 1^{er} janvier 2025 au 31 mars 2026, en vue d'augmenter la clause restrictive relative au ratio de la dette de premier rang prioritaire déconsolidée sur le BAIIA ajusté pour faire passer ce ratio jusqu'à 4,50:1 et d'assouplir le ratio du BAIIA déconsolidé sur la couverture des intérêts pour le faire passer à 1,50:1 au cours de la période. Ces modifications contribueront à procurer une souplesse financière, alors que Tidewater compose avec les conditions de marché actuelles.
- Le 26 mars 2025, Tidewater Renewables a modifié avec succès sa facilité de crédit de premier rang et sa facilité de crédit de second rang (telle que chacune est définie aux présentes). Ces modifications procurent une capacité additionnelle de plus de 15,0 M\$ aux facilités de crédit de Tidewater Renewables et prorogent la date d'échéance de la tranche B de la facilité et de la tranche C de la facilité (telle que chacune est définie aux présentes) du 28 février 2026 au 24 octobre 2027.

1. Mesures financières non conformes aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux PCGR » du présent rapport de gestion.

De plus, les modifications lèvent les exigences relatives au respect des clauses restrictives financières trimestrielles jusqu'au 31 mars 2026, qui étaient auparavant levées jusqu'au 30 septembre 2025, date à compter de laquelle Tidewater Renewables devra respecter certaines clauses restrictives financières en vertu de ses facilités de crédit sur une base annualisée.

Événements postérieurs à la date de clôture

- Le 1^{er} avril 2025, un incendie mineur (l'« incident ») s'est produit dans la principale unité de traitement du diesel renouvelable du complexe DRHR. L'incendie a été éteint rapidement, et la zone touchée a été isolée et stabilisée. Aucun membre du personnel n'a manqué à l'appel et aucune blessure n'a été signalée. À la suite de l'incident, Tidewater Renewables a mené une enquête approfondie, de façon indépendante et en collaboration avec les organismes de réglementation. Les réparations ont été effectuées rapidement en raison des dommages minimes et des stocks importants de pièces de rechange dont disposait Tidewater Renewables. Les activités au complexe DRHR ont repris le 14 avril 2025, et l'incident ne devrait pas avoir d'incidence significative sur les résultats de la Société étant donné les niveaux de stocks de produits maintenus au complexe DRHR.
- Le 5 mai 2025, Tidewater a conclu des ententes définitives avec Pembina Pipeline Corporation et certaines de ses sociétés liées (collectivement, « Pembina »), par l'entremise d'une société en commandite entièrement détenue, afin de faire l'acquisition du tronçon nord du réseau du pipeline de l'Ouest de Pembina (le « pipeline de l'Ouest »), moyennant le versement d'une contrepartie en trésorerie totale d'environ 1,2 M\$, ainsi que la reprise de certains passifs et de certaines obligations futures en matière d'abandon et de remise en état d'un montant estimatif d'environ 30 M\$ (valeur non actualisée) (la « transaction »). La transaction devrait se conclure au plus tard le 1^{er} septembre 2025, sous réserve des ajustements postérieurs à la clôture habituels et des approbations réglementaires. Tidewater s'attend à ce que la transaction donne lieu à des améliorations au chapitre des coûts d'environ 10,0 M\$ à 15,0 M\$ annuellement, par rapport aux données historiques, tout en permettant de renforcer davantage la capacité de Tidewater à optimiser son approvisionnement en charges d'alimentation à la PGR.
- Le 5 mai 2025, Tidewater Renewables a été avisée que le Tribunal canadien du commerce extérieur (le « Tribunal ») avait rendu une décision afin de clore son enquête préliminaire de dommage liée à la plainte de Tidewater Renewables concernant les droits compensatoires (antisubventions) et antidumping visant les importations de diesel renouvelable en provenance des États-Unis. Cette plainte avait été déposée par Tidewater Renewables auprès de l'Agence des services frontaliers du Canada (l'« ASFC ») le 30 décembre 2024 (la « plainte »). La décision met fin à l'enquête lancée par l'ASFC le 6 mars 2025 (l'« enquête »), qui avait fait suite à la plainte. Le lancement de cette enquête a permis à l'ASFC de déterminer que Tidewater Renewables avait fourni des preuves suffisantes pour appuyer ses allégations selon lesquelles le diesel renouvelable importé des États-Unis faisait l'objet de subventionnement et de dumping, ce qui cause un dommage significatif à Tidewater Renewables et fausse la concurrence sur le marché des carburants renouvelables au Canada. Le Tribunal devrait publier les motifs de sa décision le 23 mai 2025. Après la réception des motifs du Tribunal, Tidewater Renewables évaluera toutes les options et les recours judiciaires qui s'offrent à elle, y compris, sans s'y limiter, le dépôt rapide d'une plainte, nouvelle ou modifiée, auprès de l'ASFC.
- Le 7 mai 2025, Tidewater Renewables a prorogé la date d'échéance de sa facilité de crédit de premier rang du 28 février 2026 au 28 février 2027.
- Le 7 mai 2025, M. Aaron Ames a informé la Société qu'il quittera son poste de chef des finances par intérim, avec prise d'effet le 18 mai 2025, pour des raisons personnelles. Le conseil tient à remercier M. Ames pour le dévouement dont il a fait preuve et les efforts qu'il a déployés durant son mandat afin d'aider la Société à faire avancer sa stratégie. Le conseil mènera un processus de recherche approfondi pour identifier et évaluer les candidats potentiels au poste de chef des finances, à l'interne et à l'externe. En raison du départ de M. Ames, M. Ian Quartly, actuellement chef des finances de Tidewater Renewables et vice-président, Finances de Tidewater, sera nommé chef des finances par intérim avec prise d'effet le 18 mai 2025. M. Ames demeurera au sein de la Société et agira à titre de conseiller spécial du chef de la direction afin d'assurer une transition harmonieuse de ses fonctions jusqu'au 13 juin 2025. M. Quartly demeurera également chef des finances de Tidewater Renewables, un poste qu'il occupe depuis mai 2024.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS CONSOLIDÉS ET DÉCONSOLIDÉS

En plus d'examiner les résultats consolidés, la direction examine la perte nette attribuable aux actionnaires, la perte nette attribuable aux actionnaires par action, le BAIIA ajusté, les flux de trésorerie distribuables attribués aux actionnaires, les flux de trésorerie distribuables attribuables aux actionnaires par action, la dette nette et les dépenses d'investissement, excluant l'incidence de la participation de la Société dans Tidewater Renewables (désignés par le terme « mesures déconsolidées de Tidewater ») afin d'évaluer plus en détail les résultats financiers, la situation financière et le niveau d'endettement, et de calculer les clauses restrictives liées à la dette. Les mesures déconsolidées de Tidewater sont des mesures non conformes aux PCGR. Les lecteurs sont priés de se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux PCGR » du présent rapport de gestion pour obtenir plus de renseignements sur la composition de ces valeurs.

	Trimestres clos les 31 mars			
	Résultats déconsolidés de Tidewater ²		Résultats consolidés de Tidewater	
	2025	2024	2025	2024
<i>(en millions de dollars canadiens, sauf les données par action)</i>				
Perte nette attribuable aux actionnaires	(31,7) \$	(20,0) \$	(31,8) \$	(11,3) \$
Perte nette attribuable aux actionnaires par action – de base	(0,07) \$	(0,05) \$	(0,07) \$	(0,03) \$
BAIIA ajusté ¹	(6,1) \$	14,5 \$	(3,7) \$	39,8 \$
Flux de trésorerie distribuables attribuables aux actionnaires ¹	(17,7) \$	(3,0) \$	(20,8) \$	5,8 \$
Flux de trésorerie distribuables par action – de base ¹	(0,04) \$	(0,01) \$	(0,05) \$	0,01 \$
Dette nette ³	384,7 \$	194,2 \$	585,4 \$	501,1 \$
Total des dépenses d'investissement	1,5 \$	2,3 \$	3,6 \$	8,1 \$

1. Mesures financières non conformes aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux PCGR » du présent rapport de gestion.

2. Les résultats déconsolidés excluent les résultats de Tidewater Renewables. Se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux PCGR » du présent rapport de gestion pour obtenir de l'information sur les mesures déconsolidées.

3. Mesure de gestion du capital. Se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux PCGR » du présent rapport de gestion.

MISE À JOUR CONCERNANT LA SOCIÉTÉ ET PERSPECTIVES

La stratégie de Tidewater est appuyée par trois initiatives opérationnelles clés : le maintien de la sécurité et de la fiabilité des activités, la génération d'un rendement sur les actifs en maximisant le débit et en optimisant les actifs existants, et la réalisation de synergies grâce à l'intégration des activités à l'échelle de la Société.

L'exercice 2025 s'est amorcé sur fond d'incertitude persistante sur le marché nord-américain, de pressions exercées sur les prix AECO à court terme, d'interruptions de la production de gaz naturel et d'escomptes plus importants sur le diesel traditionnel. Tidewater demeure néanmoins optimiste quant aux possibilités de traitement du gaz naturel à long terme, alors que LNG Canada et d'autres terminaux d'exportation de gaz naturel liquéfié commenceront à intensifier leurs activités au cours de 2025 et par la suite. De plus, les modifications apportées par le gouvernement de la Colombie-Britannique marquent une première étape favorable en vue d'améliorer la demande et les marges relatives au diesel renouvelable produit au Canada. Tidewater s'attend à ce que les conditions du marché des produits raffinés continuent de s'améliorer à mesure que ces changements se répercuteront sur le marché.

Tidewater a également l'intention de vendre des volumes additionnels de diesel et d'essence aux utilisateurs des marchés régionaux et de l'Ouest canadien, soit en vertu d'ententes conclues avec de nouveaux acheteurs ou sur les marchés au comptant du diesel et de l'essence. Si Tidewater n'est pas en mesure de vendre des volumes additionnels en vertu d'ententes contractuelles, la Société pourrait être forcée de vendre des volumes considérablement plus élevés sur les marchés au comptant du diesel et de l'essence, ce qui la rendrait vulnérable aux fluctuations de ces marchés et pourrait exercer une pression sur les marges d'exploitation.

Les travaux d'ingénierie et de conception de base du projet de carburant d'aviation durable (« SAF ») d'une capacité de 6 500 b/j de Tidewater Renewables sont en grande partie achevés et ont été financés par la vente de crédits d'émission pour l'investissement octroyés en vertu d'un accord incitatif conclu. Tidewater Renewables cherche activement à conclure des accords d'enlèvement à long terme pour le produit de SAF qui devrait être créé. Tidewater Renewables continue de percevoir un intérêt important de la part des gouvernements provinciaux et fédéral pour le soutien à la mise en valeur future du produit de SAF et pour les autres initiatives liées aux carburants renouvelables et au gaz renouvelable. Le projet de SAF sera développé dans le cadre d'une entente de développement conjoint conclue entre Tidewater Midstream et Tidewater Renewables, en vertu de laquelle les deux parties ont le droit de participer au projet dans une proportion pouvant atteindre 50 % à la suite d'une décision finale d'investissement, laquelle est attendue au second semestre de 2025.

Le 10 janvier 2025, Tidewater Renewables a conclu la vente de sa participation dans RNG LP à Biocirc Canada Holdings Inc., une société affiliée à Biocirc Group ApS, pour un produit en trésorerie total de 7,8 M\$. De ce montant, une tranche de 4,7 M\$ a été reçue à la clôture, et la tranche restante de 3,1 M\$ devrait être reçue lorsque certaines conditions postérieures à la clôture seront remplies au plus tard le 30 décembre 2025. Tidewater Renewables a affecté le produit net de cette transaction au remboursement de la dette impayée.

Le 6 mars 2025, Tidewater a conclu une entente d'achat et de vente définitive visant la vente de son réseau de galeries du BRC à CRR pour un produit total de 24,0 M\$ (la « vente du réseau de galeries du BRC »). Le réseau de galeries du BRC est un actif secondaire, et la cession de celui-ci devrait avoir une incidence non significative sur les résultats d'exploitation de 2025 de Tidewater. La vente a été conclue le 24 mars 2025, et le produit de 22,5 M\$ reçu à la clôture de la vente a servi, le 26 mars 2025, à réduire la composante facilité à terme de la facilité de crédit de premier rang de Tidewater Midstream. Le reste du produit devrait être reçu au plus tard le 31 décembre 2025.

Après la clôture de la période, le 5 mai 2025, Tidewater a conclu des ententes définitives avec Pembina, par l'entremise d'une société en commandite entièrement détenue, afin de faire l'acquisition du tronçon nord du pipeline de l'Ouest, moyennant le versement d'une contrepartie en trésorerie totale d'environ 1,2 M\$, ainsi que la reprise de certains passifs et de certaines obligations futures en matière d'abandon et de remise état d'un montant estimatif d'environ 30 M\$ (valeur non actualisée) (la « transaction »).

Le pipeline de l'Ouest est un pipeline d'environ 377 km qui transporte du pétrole brut et relie Taylor, en Colombie-Britannique, et Prince George, en Colombie-Britannique. Le raccordement du pipeline de l'Ouest à Taylor, en Colombie-Britannique, est la principale conduite reliant la PGR à la région d'approvisionnement en pétrole brut dans le nord-est de la Colombie-Britannique. Dans le cadre de la transaction, Tidewater et Pembina concluront une convention d'interconnexion à la clôture, laquelle permettra à Tidewater de conserver son accès aux sources de pétrole brut existantes au terminal situé à Taylor, en Colombie-Britannique, pour les 25 prochaines années, ce qui devrait fournir à la PGR une source de charges d'alimentation fiable et rentable. La transaction devrait se conclure au plus tard le 1^{er} septembre 2025, sous réserve des ajustements postérieurs à la clôture habituels et des approbations réglementaires.

Refinancement et prorogation des facilités de crédit

Tidewater Midstream

Le 26 mars 2025, avec l'appui de ses prêteurs, Tidewater Midstream a apporté plusieurs modifications à sa facilité de crédit de premier rang. Les modifications concernent les exigences relatives aux clauses restrictives financières de Tidewater Midstream jusqu'au 31 mars 2026, dont les détails sont présentés à la rubrique « **SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT** » du présent rapport de gestion. De plus, parallèlement à la clôture de la vente du réseau de galeries du BRC et au remboursement permanent d'une partie de la facilité à terme au moyen du produit de la vente, la facilité de crédit de premier rang a été modifiée afin de reporter le premier remboursement trimestriel obligatoire de 5,0 M\$ sur la facilité de crédit à terme au 30 avril 2026.

Tidewater Renewables

Le 26 mars 2025, Tidewater Renewables a modifié avec succès sa facilité de crédit de premier rang et sa facilité de crédit de second rang (la « facilité de second rang ») de façon à augmenter la capacité de ses facilités de crédit de 15,1 M\$. De plus, ce refinancement a prorogé la date d'échéance de la tranche B et de la tranche C de la facilité du 28 février 2026 au 24 octobre 2027. Dans le cadre de ce refinancement, les exigences relatives au respect des clauses restrictives financières trimestrielles sont levées jusqu'au 31 mars 2026, lesquelles étaient auparavant levées jusqu'au 30 septembre 2025. Après cette prorogation, Tidewater Renewables devra respecter certaines clauses restrictives financières sur une base annualisée.

Après la clôture de la période, le 7 mai 2025, Tidewater Renewables a prorogé la date d'échéance de sa facilité de crédit de premier rang du 28 février 2026 au 28 février 2027.

Ce refinancement a considérablement amélioré la souplesse financière de Tidewater Renewables et lui fournit la capacité additionnelle nécessaire pour soutenir sa stabilité financière continue. En outre, Tidewater Renewables est reconnaissante de la confiance continue que lui témoignent ses prêteurs, ce qui reflète leur solide appui à l'égard de la stratégie d'affaires à long terme de Tidewater Renewables. La direction estime que cette affirmation souligne la certitude des prêteurs quant aux perspectives futures de Tidewater Renewables et à sa capacité à concrétiser sa vision stratégique, ce qui renforce davantage la situation financière de Tidewater Renewables, tout en soutenant ses initiatives de réduction de la dette. Pour obtenir plus de renseignements sur le refinancement des facilités de crédit de Tidewater Renewables, veuillez vous reporter à la rubrique « **SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT** » du présent rapport de gestion.

Participation aux discussions liées à la réglementation

Tidewater Renewables continue de mettre l'accent sur les défis continus posés par les avantages concurrentiels dont profitent les producteurs de diesel renouvelable américains, qui tirent parti des subventions américaines accordées au point de production et des crédits d'émission générés au point de vente. La direction est d'avis que ces facteurs ont créé des conditions inégales pour les producteurs de diesel renouvelable canadiens.

Le 27 février 2025, en réponse à ces préoccupations, le gouvernement de la Colombie-Britannique a annoncé des modifications, que la direction perçoit comme étant la première étape favorable vers la résolution de ces conditions inégales. Les modifications renforcent les exigences relatives aux carburants renouvelables visant le diesel, qui sont passées de 4 % à 8 % pour la période de conformité de 2025 et, avec prise d'effet le 1^{er} avril 2025, elles imposent que ces carburants renouvelables soient produits au Canada; elles cadrent ainsi avec les objectifs de Tidewater Renewables visant à rendre le contexte plus juste et concurrentiel pour les biocarburants canadiens.

Ces modifications mettent en évidence l'engagement du gouvernement de la Colombie-Britannique à renforcer la solidité du secteur des biocarburants canadien. Tidewater Renewables continuera de travailler avec les gouvernements du Canada et de la Colombie-Britannique afin de plaider pour la mise en place de politiques favorisant la croissance et la durabilité du secteur des carburants renouvelables canadien.

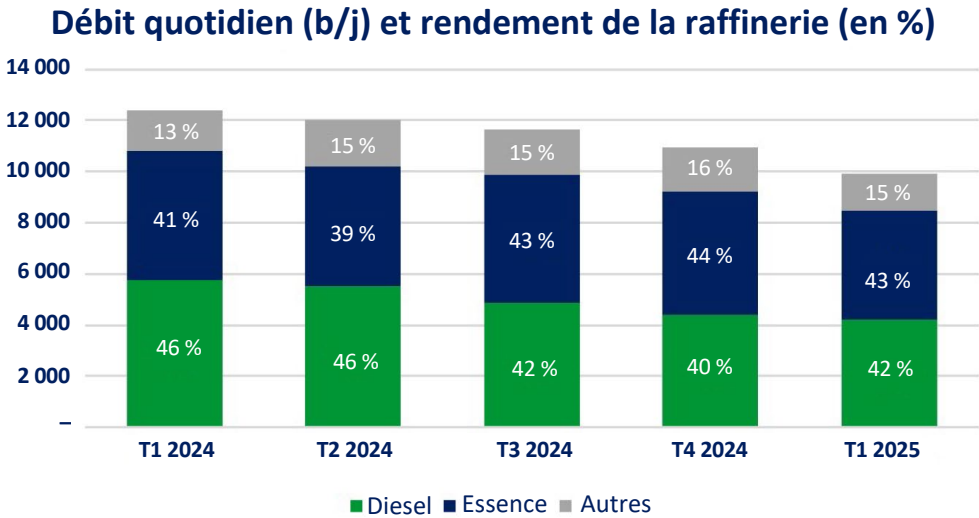
Depuis l'annonce des modifications, Tidewater Renewables a observé des augmentations notables de la valeur des crédits d'émission ainsi que de la demande de diesel renouvelable canadien.

Raffinerie située à Prince George

La PGR est une raffinerie de pétrole léger d'une capacité de 12 000 b/j qui produit principalement du diesel et de l'essence à faible teneur en soufre pour approvisionner le marché de l'intérieur et du nord de la Colombie-Britannique. La PGR dispose d'une importante capacité de stockage sur place de plus de 1,0 Mb et d'une logistique flexible, comprenant un réseau de transport par pipeline, par train et par camion.

Au cours du premier trimestre de 2025, le débit enregistré à la PGR s’est établi à 9 936 b/j, soit une baisse de 9 % par rapport au quatrième trimestre de 2024 et une baisse de 20 % par rapport au premier trimestre de 2024. La baisse pour les deux périodes est principalement attribuable à l’entretien du pipeline d’un tiers qui a entraîné la baisse du volume de pétrole brut utilisé comme charge d’alimentation entrant dans l’installation. Le débit a également subi l’incidence des ajustements opérationnels et de ceux liés à la composition des charges d’alimentation qui ont dû être apportés au cours du trimestre pour permettre le traitement de charges d’alimentation à densité plus élevée à des taux normaux. Le débit devrait revenir à des niveaux normaux au cours du deuxième trimestre. Les travaux de révision à la PGR suivent actuellement un cycle de quatre ans, et les prochains travaux de révision sont planifiés au deuxième trimestre de 2027.

Le débit quotidien et les rendements des produits raffinés de Tidewater à la PGR s’établissent comme suit :



Les activités de raffinage de Tidewater sont touchées par la différence entre le prix des produits raffinés et le prix de la charge d’alimentation (la « marge de raffinage ») et par les escomptes liés à la vente en gros. Les marges de raffinage sont aussi assujetties à des facteurs saisonniers, car la production évolue en fonction de la demande saisonnière.

La marge de raffinage de Prince George s’est établie en moyenne à 83 \$/b au cours du premier trimestre de 2025, soit une hausse de 11 % par rapport au quatrième trimestre de 2024 et une baisse de 6 % par rapport au premier trimestre de 2024. L’augmentation de la marge de raffinage par rapport au quatrième trimestre de 2024 est principalement attribuable à la hausse des prix de l’essence et du diesel, partiellement contrebalancée par la hausse du coût des charges d’alimentation. La diminution par rapport au premier trimestre de 2024 est principalement attribuable à la hausse du coût des charges d’alimentation, partiellement contrebalancée par la hausse des prix du diesel et de l’essence.

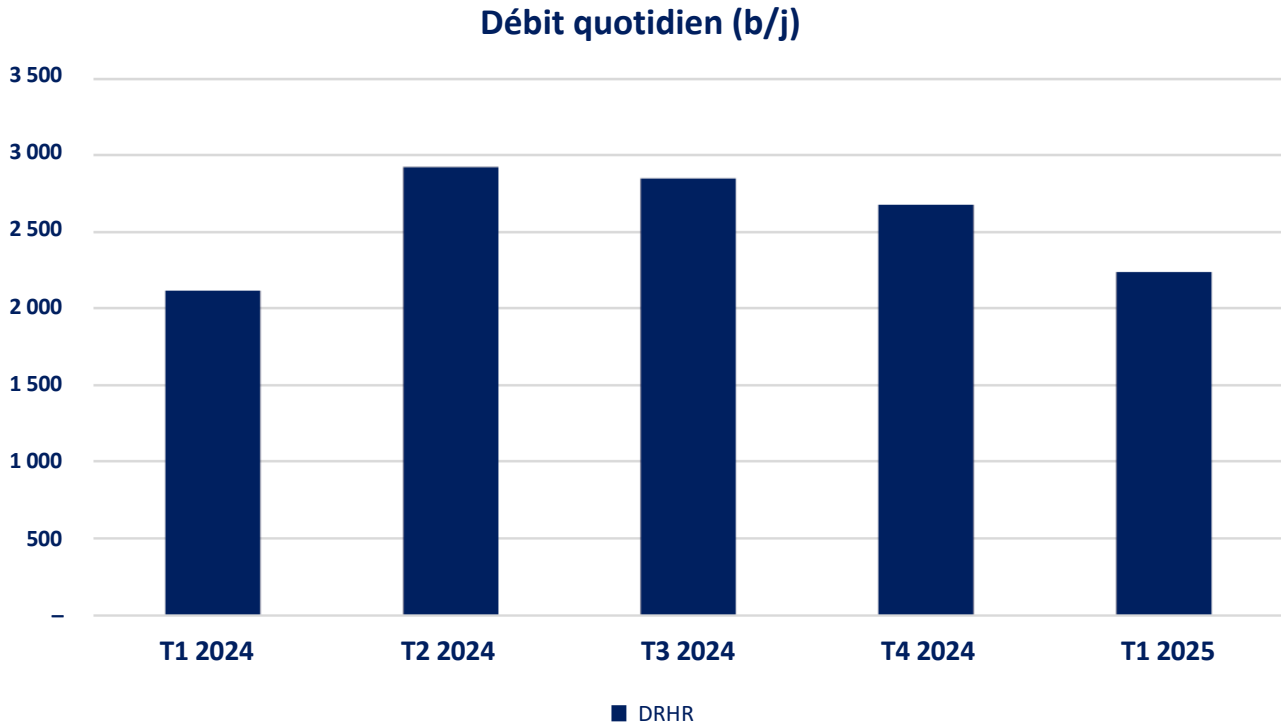
Les volumes de ventes d’essence et de diesel au premier trimestre de 2025 ont diminué par rapport au quatrième trimestre de 2024 et au premier trimestre de 2024, en raison de l’expiration de l’accord d’enlèvement avec Cenovus Energy Inc. (l’« accord d’enlèvement ») au quatrième trimestre de 2024. Les stocks de diesel et d’essence accumulés au cours du premier trimestre de 2025 devraient diminuer en raison de l’augmentation saisonnière de la demande de produits raffinés au cours des mois de conduite estivale.

Tel qu’il a été précédemment annoncé, l’accord d’enlèvement a expiré le 1^{er} novembre 2024, date après laquelle Tidewater a commencé à commercialiser les volumes de diesel et d’essence de la PGR et du complexe DRHR directement auprès de ses clients. Les escomptes actuels liés à la vente en gros sont plus importants que ceux qui étaient en vigueur au moment de la conclusion de l’accord d’enlèvement, en raison principalement de l’offre excédentaire de diesel dans l’Ouest canadien ainsi que des facteurs fondamentaux de l’offre et de la demande en Amérique du Nord. Tidewater s’efforce d’optimiser ses revenus nets sur son diesel et son essence. Bien que Tidewater soit axée sur les marchés de l’Ouest canadien, dans l’éventualité où la Société ne serait pas en mesure de trouver preneur pour l’ensemble de la production dans l’Ouest canadien, elle pourrait être tenue d’exporter le reste vers des marchés offrant des marges potentiellement moins élevées.

Complexe DRHR

Le complexe DRHR de Tidewater Renewables est la première installation de diesel renouvelable autonome au Canada et elle est adjacente à la PGR. Le complexe DRHR est conçu pour traiter 3 000 b/j de charges d’alimentation renouvelables et utilise l’hydrogène renouvelable afin de réduire l’intensité carbonique (« IC ») du carburant renouvelable qu’il produit.

Le débit quotidien du complexe DRHR s’établit comme suit :



Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, le taux d’utilisation moyen du complexe DRHR s’est établi à 2 239 b/j, ou 75 %, comparativement à 2 116 b/j, ou 71 % de la capacité nominale, au cours de la période correspondante de l’exercice précédent, et à 2 677 b/j, ou 89 % de la capacité nominale, au cours du quatrième trimestre de 2024. Bien que le taux d’utilisation soit demeuré relativement stable par rapport au premier trimestre de 2024, la diminution par rapport au quatrième trimestre de 2024 reflète le ralentissement de la demande de diesel renouvelable canadien ainsi que les conditions météorologiques défavorables, qui ont eu une incidence sur la logistique ferroviaire.

Tidewater Renewables s'attend à ce que le débit moyen du complexe DRHR s'établisse entre 2 200 b/j et 2 400 b/j pour l'exercice complet 2025, compte tenu de la période durant laquelle les activités au complexe DRHR ont été temporairement interrompues en raison de l'incident et des travaux de révision planifiés au cours du troisième trimestre de 2025, grâce aux optimisations opérationnelles continues et à l'amélioration des conditions de marché.

Au cours des activités hivernales, le complexe DRHR produit un diesel renouvelable de grande qualité dont le point de trouble est peu élevé et conforme aux spécifications de température froide pour le diesel au Canada. Ce mode de fonctionnement exige une réduction mineure des débits afin d'optimiser la production d'hydrogène pour les activités d'exploitation à sévérité accrue.

Tidewater Renewables planifie régulièrement des travaux de révision au complexe DRHR afin d'assurer l'efficacité opérationnelle, la sécurité et la conformité réglementaire. Ces travaux de révision sont planifiés sur un cycle récurrent de deux et de quatre ans. Les travaux de révision à tous les deux ans visent principalement à remplacer le catalyseur d'hydrodésoxygénation de deux réacteurs et à effectuer un entretien courant. Les travaux de révision à tous les quatre ans prévoient un remplacement plus complet du catalyseur d'hydrodésoxygénation des deux réacteurs, de même que le remplacement du catalyseur pour le déparaffinage, l'inspection des cuves internes, un nettoyage général et un entretien préventif, ainsi que des mises à niveau ciblées de l'équipement visant à améliorer la sécurité et la performance. Bien que ces activités soient susceptibles de réduire temporairement la capacité de production, elles sont réalisées à des moments stratégiques, souvent au cours de périodes où la demande est plus faible, afin de réduire au minimum l'incidence sur les produits.

Partout en Amérique du Nord, les fournisseurs de carburants sont assujettis à de nombreuses obligations visant à réduire l'IC de leurs carburants. Ces obligations figurent dans des programmes fédéraux tels que le Règlement sur les combustibles propres du Canada et la norme américaine sur les carburants renouvelables, ainsi que dans des programmes provinciaux et étatiques liés à la norme sur les carburants à faible teneur en carbone, notamment ceux de la Colombie-Britannique, de la Californie, de l'Oregon et de l'État de Washington. Pour respecter ces obligations, les fournisseurs de carburants doivent soit réduire l'IC de leur carburant, soit entreprendre des projets d'investissement approuvés pour réduire les émissions ou acquérir des crédits d'émission auprès d'autres fournisseurs de carburants.

Pour l'avenir, le programme Low Carbon Fuel Standard – la norme sur les carburants à faible teneur en carbone – de la Colombie-Britannique exige que les responsables de la commercialisation des carburants provenant des énergies fossiles et de leurs solutions de rechange respectent des cibles de réduction de l'IC de plus en plus sévères, lesquelles seront plus rigoureuses en 2025 par rapport à 2024. Plus particulièrement, la cible de réduction de l'IC a été établie à 16 % en 2024 et elle a augmenté en 2025 pour atteindre 18,3 %, l'objectif étant d'arriver à une réduction de 30 % d'ici 2030 par rapport aux niveaux de l'IC de 2010. Le resserrement des cibles de réduction de l'IC obligera les parties assujetties à intégrer une plus grande quantité de carburant renouvelable dans leur source de carburant existante ou d'acquérir des crédits en vertu de la norme LCFS de la Colombie-Britannique additionnels, et ces deux facteurs devraient accroître le marché et la demande des produits de Tidewater Renewables. Cette évolution du cadre réglementaire devrait améliorer les conditions du marché et entraîner une hausse de la demande de crédits d'émission. Fait important, la Colombie-Britannique demeure la seule province du Canada ayant un programme lié à la norme LCFS établi, ce qui en fait un chef de file en matière de politiques sur les combustibles propres.

Le carburant renouvelable produit par Tidewater Renewables a une IC suffisamment faible pour générer des crédits compensatoires dans divers territoires, qui sont appelés « crédits d'émission liés à l'exploitation ». Ces crédits d'émission liés à l'exploitation peuvent être vendus conjointement avec le carburant ou indépendamment du carburant. Il arrive souvent que les crédits d'émission liés à l'exploitation soient fongibles avec les « crédits d'émission pour l'investissement », que Tidewater Renewables reçoit en vertu d'accords visant l'atteinte de jalons importants relativement à des travaux techniques et à des travaux de construction réalisés pour certains projets d'investissement.

Complexe et installation de fractionnement Brazeau River

Le BRC offre une gamme complète de services aux producteurs, y compris une capacité de traitement du gaz naturel de coupe lourde de 180 Mpi³/j, les raccordements de canalisation de LGN et de condensat, la capacité de fractionnement des LGN, les installations de chargement et de déchargement par camion, les installations de stockage du gaz naturel physiques et deux raccordements pour le transport du gaz naturel.

Le débit de l'installation de traitement du gaz du BRC s'est établi à 94 Mpi³/j au premier trimestre de 2025, soit une baisse de 38 Mpi³/j par rapport au quatrième trimestre de 2024 et une baisse de 40 Mpi³/j par rapport au premier trimestre de 2024. La baisse du débit est principalement attribuable à la diminution des volumes de chevauchement transitant par l'installation en raison d'une interruption à l'usine 3 de l'installation du BCR (l'« usine 3 »), ainsi qu'à l'arrêt du traitement du gaz corrosif après le deuxième trimestre de 2024. L'usine 3 de l'installation du BRC a été temporairement mise à l'arrêt à des fins d'entretien et de réparation. Les travaux de réparation et d'entretien devraient être achevés, et l'usine 3 devrait redevenir opérationnelle, d'ici la fin du deuxième trimestre de 2025.

Le taux d'utilisation moyen de l'installation de fractionnement du BRC s'est établi à 82 % au premier trimestre de 2025, comparativement à des taux d'utilisation de 94 % au quatrième trimestre de 2024 et de 83 % au premier trimestre de 2024. La diminution du taux d'utilisation au premier trimestre de 2025 par rapport au quatrième trimestre de 2024 s'explique essentiellement par la baisse du taux de récupération des raccordements C3 en raison de la baisse des volumes de chevauchement et de l'interruption survenue à l'usine 3. Le taux d'utilisation de l'installation de fractionnement au cours du premier trimestre de 2025 est demeuré relativement stable par rapport au taux d'utilisation au cours du premier trimestre de 2024. Le taux d'utilisation de l'installation de fractionnement du BRC pourrait varier, car les taux de récupération des LGN dépendent de la composition du gaz entrant dans l'installation.

Usine de traitement du gaz de Ram River

Tidewater détient une participation directe de 95 % dans l'usine de traitement du gaz de Ram River, une installation de traitement du gaz naturel corrosif reliée à un terminal ferroviaire et dotée d'installations de manutention du soufre situées dans la région de Strachan, dans le centre-ouest de l'Alberta.

Le 7 janvier 2025, la direction a pris la décision de cesser temporairement les activités de l'usine de traitement du gaz de Ram River, y compris les activités de manutention du soufre, afin de gérer les coûts d'exploitation actuels et de permettre la remontée des prix du gaz et la reprise des volumes de gaz des producteurs. La direction a l'intention de remettre l'installation en service lorsque les prix des marchandises remonteront et que les volumes de gaz des producteurs reprendront. D'après les prévisions, les prix du gaz naturel devraient remonter en 2025 par rapport aux creux enregistrés en 2024, lorsque les activités de traitement du gaz reprendront. Les activités de manutention du soufre ont repris à la fin mars.

PROGRAMME DE DÉPENSES D'INVESTISSEMENT

Le programme de dépenses d'investissement consolidé pour l'exercice complet 2025 de Tidewater met l'accent sur la sécurité et la fiabilité continues des activités et devrait se situer dans une fourchette de 15 M\$ à 20 M\$, conformément aux prévisions précédentes.

Selon les estimations, les investissements de maintien de Tidewater Renewables pour l'exercice s'établiront dans une fourchette d'environ 8,0 M\$ à 10,0 M\$ et ils seront principalement affectés aux travaux de révision planifiés au complexe DRHR au troisième trimestre de 2025. Les travaux de révision planifiés devraient durer trois semaines et n'auront qu'une incidence minime sur les ventes puisque le diesel renouvelable continuera d'être vendu à même les stocks pendant les travaux de révision.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Aperçu des résultats

	Trimestres clos les 31 mars	
(en millions de dollars canadiens, sauf les données par action et les pourcentages)	2025	2024
Produits	309,9 \$	439,5 \$
Charges d'exploitation	306,3 \$	387,0 \$
Frais généraux et administratifs	6,8 \$	7,6 \$
Rémunération fondée sur des actions	1,3 \$	2,8 \$
Amortissement	15,0 \$	23,2 \$
Charges financières et autres	16,7 \$	21,6 \$
Perte réalisée sur les contrats dérivés	6,5 \$	10,4 \$
(Profit) perte latent sur les contrats dérivés	(4,5) \$	1,4 \$
Profit réalisé sur les titres négociables	– \$	(5,0) \$
Perte à la vente d'actifs	0,1 \$	– \$
Bénéfice lié aux placements mis en équivalence	(6,6) \$	(1,1) \$
Coûts de transaction	0,2 \$	1,3 \$
Perte nette attribuable aux actionnaires	(31,8) \$	(11,3) \$
Perte nette attribuable aux actionnaires par action – de base et diluée	(0,07) \$	(0,03) \$
Flux de trésorerie nets affectés aux activités d'exploitation	(14,7) \$	(29,3) \$
Total des actions ordinaires en circulation (en millions)	431,2	428,6
Total de l'actif consolidé	1 185,5 \$	1 319,1 \$

Produits

Au premier trimestre de 2025, les produits ont diminué de 129,6 M\$ pour s'établir à 309,9 M\$, comparativement à 439,5 M\$ pour la période correspondante de 2024. La diminution est principalement attribuable à l'offre excédentaire de diesel traditionnel et renouvelable ayant entraîné une baisse des ventes, aux prix défavorables et à la diminution des ventes à des tiers de crédits d'émission en vertu de la norme LCFS, à la baisse du volume des ventes d'essence et aux escomptes liés à la vente en gros plus importants à la PGR, à l'interruption temporaire des activités de traitement du gaz à l'usine de traitement du gaz de Ram River et à la diminution du débit au BRC. Ces facteurs ont été partiellement contrebalancés par la hausse des produits tirés des frais de service liés à la commercialisation et au traitement des LNG et par l'augmentation des prix des marchandises pour le butane et le propane au cours du premier trimestre de 2025.

Les volumes de débit nets aux installations d'extraction et de traitement du gaz naturel de Tidewater se sont établis en moyenne à 177 Mpi³/j au cours du premier trimestre de 2025, soit une baisse de 42 % par rapport à 302 Mpi³/j pour la période correspondante de 2024. Cette baisse est due principalement à l'interruption temporaire des activités de traitement du gaz à l'usine de traitement du gaz de Ram River, à la baisse des volumes de chevauchement et au fait qu'aucune quantité de gaz n'a été traitée à l'usine 3 du BRC en février ni en mars en raison de l'interruption survenue à l'installation.

Avant l'expiration de l'accord, les produits attribuables à l'accord d'enlèvement représentaient la majeure partie des produits de la PGR pour le trimestre clos le 31 mars 2024. Bien que Tidewater ait réussi à remplacer une bonne partie des volumes convenus perdus à la suite de l'expiration de l'accord d'enlèvement pour le premier trimestre de 2025, les ventes de diesel ont diminué en raison de l'offre excédentaire actuelle sur le marché de l'Ouest canadien.

Charges d'exploitation

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2025, les charges d'exploitation ont diminué de 80,7 M\$ pour s'établir à 306,3 M\$, comparativement à 387,0 M\$ pour le premier trimestre de 2024. La diminution est principalement attribuable à la baisse du volume de charges d'alimentation traité à la PGR et au complexe DRHR, ainsi qu'à l'interruption temporaire des activités de traitement du gaz à l'usine de traitement du gaz de Ram River à compter du troisième trimestre de 2024, facteurs partiellement contrebalancés par la hausse des coûts liés aux activités de commercialisation des LNG au BRC.

Frais généraux et administratifs

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, les frais généraux et administratifs se sont établis à 6,8 M\$, comparativement à 7,6 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2024, principalement en raison de la baisse des coûts non récurrents liés à la direction pour le trimestre considéré, alors que les résultats de la période comparative comprenaient des charges liées à des changements survenus au sein de la haute direction au cours du premier trimestre de 2024. Ce facteur a été partiellement contrebalancé par la diminution des coûts au titre de la rémunération pour la période comparative et par l'augmentation des frais juridiques non récurrents pour la période considérée.

Rémunération fondée sur des actions

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, les coûts au titre de la rémunération fondée sur des actions se sont établis à 1,3 M\$, contre 2,8 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2024. La diminution est principalement attribuable aux déchéances et aux annulations d'attributions d'actions découlant des réductions de personnel par rapport à la période précédente.

Amortissement

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, la dotation à l'amortissement s'est établie à 15,0 M\$, contre 23,2 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2024, principalement en raison de la baisse de l'amortissement des actifs au titre de droits d'utilisation par suite de l'échéance de certains contrats de location visant des pipelines et des wagons à la fin de 2024.

Charges financières et autres

Les charges financières et autres se sont élevées à 16,7 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2025, comparativement à 21,6 M\$ pour la période correspondante de 2024. La diminution est principalement attribuable à la baisse des taux d'intérêt moyens sur les facilités de crédit de premier rang et à l'absence de pertes de change comptabilisées au premier trimestre de 2024.

Perte réalisée sur les contrats dérivés

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, la perte réalisée sur les contrats dérivés s'est chiffrée à 6,5 M\$, comparativement à une perte de 10,4 M\$ pour la période correspondante de 2024. La perte réalisée au cours du trimestre clos le 31 mars 2025 est principalement attribuable au règlement de contrats dérivés sur huile végétale. La perte réalisée au cours du trimestre clos le 31 mars 2024 découlait en grande partie du règlement de contrats dérivés sur huile végétale et sur marges de raffinage.

(Profit) perte latent sur les contrats dérivés

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, le profit latent sans effet sur la trésorerie sur les contrats dérivés s'est établi à 4,5 M\$, comparativement à une perte latente sans effet sur la trésorerie de 1,4 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2024. La variation s'explique principalement par les fluctuations des contrats dérivés sur huile végétale, sur électricité, sur marges de raffinage et sur produits raffinés. De plus, pour le trimestre clos le 31 mars 2025, une perte latente de 4,5 M\$ a été comptabilisée à la réévaluation du passif lié aux bons de souscription à la juste valeur, comparativement à un profit à la réévaluation de 0,5 M\$ pour la période correspondante de 2024. Les variations de la juste valeur des bons de souscription sont tributaires des fluctuations du cours de l'action de Tidewater Renewables, des hypothèses relatives à la volatilité et d'autres données d'entrée fondées sur le marché.

La juste valeur d'un contrat dérivé correspond à la valeur estimée requise pour régler les contrats qui sont en cours à un moment donné. Les profits ou pertes latents sur ces instruments financiers sont comptabilisés dans les états du résultat net et du résultat global et peuvent varier d'un trimestre à l'autre, en fonction de la volatilité des prix. Les profits et pertes latents sur les contrats dérivés n'ont aucune incidence sur les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation ou sur les flux de trésorerie distribuables. Les profits ou pertes réels réalisés par suite du règlement en trésorerie éventuel peuvent varier en raison des fluctuations ultérieures des prix des marchandises, par rapport aux hypothèses liées aux évaluations.

Profit réalisé sur les titres négociables

Au cours du premier trimestre de 2024, un profit de 5,0 M\$ a été comptabilisé à la vente des actions ordinaires d'AltaGas Ltd. (« AltaGas ») reçues le 22 décembre 2023 à titre de contrepartie partielle pour la vente de l'usine de traitement du gaz de Pipestone et des installations connexes au quatrième trimestre de 2023.

Bénéfice lié aux placements mis en équivalence

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2025, le bénéfice lié aux placements mis en équivalence s'est chiffré à 6,6 M\$, comparativement à un bénéfice lié aux placements mis en équivalence de 1,1 M\$ au cours du trimestre clos le 31 mars 2024. L'augmentation s'explique surtout par le placement de Tidewater Renewables dans Rimrock Cattle Company Ltd., qui a enregistré des profits latents plus élevés en raison de la réévaluation du stock de bétail.

Perte nette attribuable aux actionnaires

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2025, Tidewater a généré une perte nette attribuable aux actionnaires de 31,8 M\$, comparativement à une perte nette attribuable aux actionnaires de 11,3 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2024. L'augmentation de la perte nette est en grande partie attribuable à la baisse des volumes de ventes, partiellement contrebalancée par la diminution de l'amortissement, les charges d'intérêts, les variations favorables de la juste valeur des contrats dérivés, et la hausse du bénéfice lié aux placements mis en équivalence.

Dépenses d'investissement

Le tableau suivant présente les investissements de croissance et les investissements de maintien pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024.

<i>(en millions de dollars canadiens)</i>	Trimestres clos les 31 mars	
	2025	2024
Investissements de croissance ¹	2,0 \$	5,9 \$
Investissements de maintien ¹	1,6	2,2
Total des dépenses d'investissement	3,6 \$	8,1 \$
Crédits d'émission pour l'investissement octroyés ²	(1,2) \$	(20,7) \$

1. Mesures financières supplémentaires. Se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux PCGR » du présent rapport de gestion.

2. Au cours du trimestre clos le 31 mars 2025, des crédits d'émission pour l'investissement de 1,3 M\$ ont été monétisés (trimestre clos le 31 mars 2024 – 2,3 M\$).

Investissements de croissance

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, les investissements de croissance consolidés se sont établis à 2,0 M\$, comparativement à 5,9 M\$ pour la période correspondante de 2024. Les investissements de croissance pour le trimestre clos le 31 mars 2025 étaient principalement destinés à des travaux d'ingénierie et de conception de base du projet de SAF de Tidewater Renewables. Les investissements de croissance au cours de la période comparative concernaient principalement les travaux d'optimisation du complexe DRHR, ainsi que les progrès des travaux d'ingénierie et de conception de base du projet de SAF de Tidewater Renewables.

Les dépenses liées au complexe DRHR et au projet de SAF ont été partiellement contrebalancées par les fonds reçus à la vente de crédits d'émission pour l'investissement octroyés par des organismes gouvernementaux pour avoir franchi certains jalons importants en vertu d'accords incitatifs conclus.

Investissements de maintien

Tidewater accorde une grande importance à l'entretien de ses actifs afin d'offrir un environnement d'exploitation sécuritaire à ses employés et des services fiables à ses clients. Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, les investissements de maintien se sont établis à 1,6 M\$, principalement en raison des travaux d'entretien au BRC. Pour le trimestre clos le 31 mars 2024, les investissements de maintien s'étaient établis à 2,2 M\$ et avaient principalement trait aux travaux préliminaires précédant les travaux de révision planifiés au deuxième trimestre à la BRC et aux travaux d'entretien à l'unité de récupération du soufre de l'usine de traitement du gaz de Ram River.

SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Les tableaux suivants présentent un sommaire des résultats trimestriels de Tidewater pour les huit derniers trimestres.

(en millions de dollars canadiens, sauf les données par action)	T1 2025	T4 2024	T3 2024	T2 2024
Produits	309,9 \$	362,0 \$	377,7 \$	461,3 \$
Perte nette attribuable aux actionnaires	(31,8)	(3,3)	(7,3)	(4,7)
Perte nette par action attribuable aux actionnaires – de base et diluée	(0,07)	(0,01)	(0,02)	(0,01)
BAIIA ajusté consolidé ¹	(3,7) \$	20,0 \$	29,2 \$	45,3 \$

1. Mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux PCGR » du présent rapport de gestion.

(en millions de dollars canadiens, sauf les données par action)	T1 2024	T4 2023	T3 2023	T2 2023
Produits	439,5 \$	503,0 \$	582,1 \$	508,7 \$
Perte nette attribuable aux actionnaires	(11,3)	(331,8)	(22,9)	(6,4)
Perte nette par action attribuable aux actionnaires – de base et diluée	(0,03)	(0,78)	(0,05)	(0,02)
BAIIA ajusté consolidé ¹	39,8 \$	21,4 \$	48,6 \$	44,0 \$

1. Mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux PCGR » du présent rapport de gestion.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Sources de liquidités

Les besoins principaux de la Société au chapitre de la situation de trésorerie et des sources de financement visent à financer les dépenses d'investissement continues, les occasions de croissance futures, les paiements d'intérêts et les besoins en fonds de roulement. Tidewater s'attend à ce que les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation, les liquidités disponibles en vertu de ses facilités de crédit de premier rang, le produit de la vente de crédits en vertu de la norme LCFS de la Colombie-Britannique et d'autres sources de financement soient suffisants pour satisfaire à ses obligations et à ses engagements financiers et à ce qu'ils lui fournissent un financement suffisant aux fins des dépenses d'investissement prévues.

Les dépenses réelles engagées par la Société pourraient varier en raison de divers facteurs, y compris, entre autres variables, la disponibilité du matériel et du personnel, les dépenses imprévues, les retards en ce qui a trait à l'obtention des approbations réglementaires nécessaires, des permis et des licences, ainsi que les succès enregistrés par la Société en ce qui concerne ses activités de développement des affaires.

Le 10 janvier 2025, Tidewater Renewables a conclu la vente de sa participation dans RNG LP pour un produit en trésorerie total de 7,8 M\$. De ce montant, une tranche de 4,7 M\$ a été reçue à la clôture, et la tranche restante de 3,1 M\$ sera reçue lorsque certaines conditions postérieures à la clôture seront remplies au plus tard le 30 décembre 2025. Le produit de cette transaction a servi à réduire la dette en cours.

Le 27 février 2025, le gouvernement de la Colombie-Britannique a annoncé des modifications, lesquelles renforcent les exigences relatives aux carburants renouvelables visant le diesel, qui sont passées de 4 % à 8 % pour la période de conformité de 2025 et, avec prise d'effet le 1^{er} avril 2025, imposent que ces carburants renouvelables soient produits au Canada. Depuis l'annonce des modifications, Tidewater Renewables a observé une hausse de la demande de diesel renouvelable et des crédits d'émission, et les modifications devraient favoriser la viabilité financière à long terme de la Société. Pour d'autres précisions sur les modifications, les lecteurs sont invités à consulter la rubrique « **MISE À JOUR CONCERNANT LA SOCIÉTÉ ET PERSPECTIVES** » du présent rapport de gestion.

Le 24 mars 2025, Tidewater a conclu la vente du réseau de galeries du BRC à CRR pour un produit total de 24 M\$. À la clôture de la vente, Tidewater a reçu une tranche du produit de 22,5 M\$, et la tranche restante devrait être reçue au plus tard le 31 décembre 2025. Le 26 mars 2025, Tidewater s'est servie du produit initial de 22,5 M\$ pour réduire la composante facilité à terme de la facilité de crédit de premier rang de Tidewater Midstream.

En outre, le 26 mars 2025, Tidewater Renewables a modifié avec succès sa facilité de crédit de premier rang et sa facilité de crédit de second rang; les détails sont présentés ci-après. Ce refinancement améliore considérablement la situation d'endettement de Tidewater Renewables, ce qui la place en bonne position pour améliorer sa stabilité financière tout en contribuant favorablement à son initiative de réduction de la dette.

Au début de 2025, la Société a continué d'être touchée par les escomptes liés à la vente en gros plus importants attribuables à l'augmentation de la production des raffineries en Amérique du Nord, aux importations de diesel renouvelable en Colombie-Britannique par des concurrents qui profitent des incitatifs gouvernementaux américains et canadiens, aux éventuels tarifs douaniers dans le secteur de l'énergie et au ralentissement de la demande découlant des pressions économiques défavorables au Canada. Ces conditions ont eu une incidence négative sur la rentabilité et les liquidités de la Société. De plus, l'offre excédentaire de diesel renouvelable sur le marché de la Colombie-Britannique a également entraîné une baisse des ventes et du prix des crédits en vertu de la norme LCFS de la Colombie-Britannique, ce qui a eu une incidence défavorable sur la Société.

Tidewater continue de discuter avec des acheteurs potentiels de volumes de diesel et d'essence de la PGR et du complexe DRHR. Toutefois, tel qu'il a été précédemment mentionné, les escomptes actuels liés à la vente en gros sont plus importants que ceux qui étaient en vigueur au moment de la conclusion de l'accord d'enlèvement. Tidewater s'efforce d'optimiser ses revenus nets sur son diesel et son essence. Bien que Tidewater soit axée sur les marchés de l'Ouest canadien, dans l'éventualité où la Société ne serait pas en mesure de trouver preneur pour l'ensemble de sa production dans l'Ouest canadien, elle pourrait être tenue d'exporter le reste vers des marchés offrant des marges potentiellement moins élevées.

L'exploitation de la Société dépend de sa capacité à répondre à ses besoins en matière de financement et de liquidités. La direction continue de déployer des efforts pour améliorer les liquidités et la rentabilité des activités existantes en augmentant les ventes et en réduisant les coûts.

La Société n'a conclu aucun arrangement hors bilan qui a eu ou qui est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence actuelle ou future sur la performance financière de la Société. Les facilités de crédit détenues par les entités comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence de Tidewater sont sans recours contre Tidewater Midstream et Tidewater Renewables.

À l'occasion, la Société fournit des lettres de crédit relativement à des transactions pour lesquelles la contrepartie exige une telle garantie. Au 31 mars 2025, la Société avait fourni des lettres de crédit d'un montant de 41,0 M\$ afin de faciliter les transactions commerciales avec des tiers et de respecter les exigences réglementaires. Les lettres de crédit sont émises en vertu de facilités distinctes des facilités de crédit de premier rang.

Le tableau suivant présente un sommaire des facilités de crédit et de la dette en cours de Tidewater au 31 mars 2025.

<i>(en millions de dollars canadiens)</i>	Date d'échéance	Taux	Montant de la facilité	Montant prélevé
Facilité de crédit de premier rang de Tidewater Midstream	12 septembre 2026	Variable	301,5 \$	284,7 \$
Déventures convertibles	30 juin 2029	Fixe	100,0	100,0
Total pour Tidewater Midstream			401,5 \$	384,7 \$
Facilité de crédit de premier rang de Tidewater Renewables	28 février 2026 ¹	Variable	40,0	22,0
Facilité de crédit de second rang de Tidewater Renewables	24 octobre 2027	Variable	178,8	178,8
Total pour Tidewater Renewables			218,8 \$	200,8 \$
Données consolidées de Tidewater			620,3 \$	585,5 \$

1. Le 7 mai 2025, la date d'échéance de la facilité de crédit de premier rang de Tidewater Renewables a été prorogée au 28 février 2027.

Tidewater Midstream et Tidewater Renewables ont chacune une facilité de crédit renouvelable (chacune, une « facilité de crédit de premier rang » et, ensemble, les « facilités de crédit de premier rang ») auprès d'un consortium de banques. Les facilités de crédit de premier rang de la Société sont utilisées pour financer le fonds de roulement, les dépenses d'investissement et les acquisitions, ainsi que pour d'autres besoins généraux de l'entreprise. Les facilités de crédit de premier rang et la facilité de crédit de second rang ne sont pas assorties d'un cautionnement réciproque et ne sont pas assujetties à des défaillances croisées, pas plus que Tidewater Midstream et Tidewater Renewables ne sont consolidées aux fins des tests de conformité ou de la disponibilité.

Tidewater Midstream

Tidewater Midstream dispose des facilités suivantes en vertu de sa facilité de crédit de premier rang :

<i>(en millions de dollars canadiens)</i>	Montant de la facilité	Date d'échéance	Montant prélevé 31 mars 2025
Facilité consortiale	125,0 \$	12 septembre 2026	125,0 \$
Facilité d'exploitation	50,0	12 septembre 2026	33,2
Facilité à terme	126,5	30 août 2027	126,5
Facilité de crédit de premier rang de Tidewater Midstream	301,5 \$		284,7 \$

Le 26 mars 2025, avec l'appui de ses prêteurs, Tidewater Midstream a apporté plusieurs modifications à sa facilité de crédit de premier rang. Les modifications concernent les exigences relatives aux clauses restrictives financières de Tidewater Midstream jusqu'au 31 mars 2026, dont les détails sont présentés à la rubrique « **Clauses restrictives financières** » du présent rapport de gestion. De plus, parallèlement à la clôture de la vente du réseau de galeries du BRC et au remboursement permanent d'une partie de la facilité à terme au moyen du produit de la vente, la facilité de crédit de premier rang a été modifiée afin de reporter le premier remboursement trimestriel obligatoire de 5,0 M\$ sur la facilité de crédit à terme au 30 avril 2026.

Pour plus de détails sur la facilité de crédit de premier rang de Tidewater Midstream, les lecteurs sont priés de se reporter à l'entente intitulée Fifth Amended and Restated Credit Agreement conclue entre Tidewater Midstream et la Banque Nationale du Canada, disponible en anglais sur le profil de Tidewater Midstream sur SEDAR+, à l'adresse www.sedarplus.ca.

Tidewater Renewables

La facilité de crédit de premier rang de Tidewater Renewables comporte une facilité consortiale de 5 M\$ et une facilité d'exploitation renouvelable de 35 M\$. La facilité de crédit de premier rang est assujettie à plusieurs clauses restrictives et restrictions usuelles. Cependant, les exigences relatives au respect des clauses financières restrictives trimestrielles de Tidewater Renewables ont été levées jusqu'au 31 mars 2026.

La facilité de crédit de premier rang de Tidewater Renewables peut être prélevée en dollars canadiens et elle porte intérêt au taux préférentiel de la banque mandataire, ou au taux CORRA ou au taux SOFR ajusté, majoré des marges applicables et des commissions d'attente.

Le 26 mars 2025, la facilité de crédit de premier rang a été modifiée afin d'en accroître la capacité totale d'un montant de 30,0 M\$, la portant à 40,0 M\$. En raison de cette modification, les exigences relatives au respect des clauses financières restrictives trimestrielles de Tidewater Renewables ont été levées pour deux trimestres supplémentaires, soit jusqu'au 31 mars 2026.

Après la clôture de la période, le 7 mai 2025, la date d'échéance de la facilité de crédit de premier rang de Tidewater Renewables a été prorogée du 28 février 2026 au 28 février 2027.

Outre la facilité de crédit de premier rang, Tidewater Renewables dispose d'une facilité de crédit de second rang, composée d'une tranche A de la facilité d'un montant en capital total de 150,0 M\$ (la « tranche A de la facilité »), d'une tranche B de la facilité d'un montant en capital total de 25,0 M\$ (la « tranche B de la facilité ») et d'une tranche C de la facilité d'un montant en capital total de 43,0 M\$ (la « tranche C de la facilité »), sur lesquelles des montants peuvent être prélevés seulement dans certaines circonstances afin de refinancer la facilité de crédit de premier rang.

La facilité de crédit de second rang de Tidewater Renewables est subordonnée à la facilité de crédit de premier rang et est assujettie à plusieurs clauses restrictives et restrictions usuelles. Cependant, les exigences relatives au respect des clauses financières restrictives trimestrielles de Tidewater Renewables ont été levées jusqu'au 31 mars 2026.

Le 26 mars 2025, la facilité de crédit de second rang a été modifiée. Le montant total disponible en vertu de la tranche C de la facilité a augmenté, passant de 33,0 M\$ à 43,0 M\$, aux fins du refinancement la facilité de crédit de premier rang dans certaines circonstances. La date d'échéance de la tranche B et de la tranche C de la facilité a été prorogée au 24 octobre 2027 (la date d'échéance de la tranche A de la facilité, d'un montant de 150,0 M\$, est demeurée inchangée au 24 octobre 2027).

Dans le cadre des modifications, Tidewater Renewables s'est vu offrir l'option, qu'elle a exercée par la suite, que le paiement d'intérêts de 5,1 M\$ sur la tranche A de la facilité exigible le 24 avril 2025 soit payé en nature et que le solde soit ajouté au montant en capital total de la tranche A de la facilité. Des frais de modification de 3,8 M\$ ont été ajoutés au montant en capital de la tranche B de la facilité.

Clauses restrictives financières

Le tableau suivant présente la liste des clauses restrictives financières déconsolidées de Tidewater Midstream au 31 mars 2025.

	Ratio	31 mars 2025
Dette déconsolidée sur le BAIIA ajusté	Maximum 4,50:1	3,64
Dette de premier rang prioritaire déconsolidée sur le BAIIA ajusté	Maximum 4,50:1	3,64
Couverture des intérêts par le BAIIA ajusté	Minimum 1,50:1	3,35

Tidewater Midstream doit respecter certaines clauses restrictives financières déconsolidées sur la base des 12 derniers mois. Ces ratios, dont les calculs sont fondés sur des définitions précises comprises dans les ententes régissant la facilité de crédit de premier rang de Tidewater Midstream, ne sont pas conformes aux PCGR et ne peuvent être directement calculés en se référant aux états financiers consolidés de la Société. Les débentures convertibles de Tidewater Midstream sont exclues des calculs des clauses restrictives. Au 31 mars 2025, Tidewater Midstream respectait ses clauses restrictives financières.

Le 26 mars 2025, avec l'appui de ses prêteurs, Tidewater Midstream a modifié les exigences prévues par les clauses restrictives financières de la facilité de crédit de premier rang, en vigueur du 1^{er} janvier 2025 au 31 mars 2026, en vue d'augmenter la clause restrictive relative au ratio de la dette de premier rang prioritaire sur le BAIIA ajusté pour faire passer ce ratio à 4,50:1 (par rapport à 3,50:1) et de diminuer le ratio du BAIIA ajusté sur la couverture des intérêts pour le faire passer à 1,50:1 (par rapport à 2,50:1) au cours de la période.

Le 26 mars 2025, les clauses restrictives financières trimestrielles de Tidewater Renewables, applicables à la facilité de crédit de premier rang et à la facilité de crédit de second rang de Tidewater Renewables, ont été levées jusqu'au 31 mars 2026, date à laquelle Tidewater Renewables sera tenue de respecter certaines clauses restrictives financières sur une base annualisée.

Sommaire des flux de trésorerie

Le tableau suivant présente les sources de financement de la Société et l'affectation des fonds pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024.

(en millions de dollars canadiens)	Trimestres clos les 31 mars	
	2025	2024
Flux de trésorerie provenant des (affectés aux)		
Activités d'exploitation	(14,7) \$	(29,3) \$
Activités de financement	(7,1) \$	(255,5) \$
Activités d'investissement	21,8 \$	297,0 \$

Flux de trésorerie nets affectés aux activités d'exploitation

Les flux de trésorerie nets affectés aux activités d'exploitation se sont chiffrés à 14,7 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2025, comparativement à des flux de trésorerie nets affectés aux activités d'exploitation de 29,3 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2024. La variation est due principalement à la diminution de la marge brute pour l'exercice considéré, partiellement contrebalancée par les variations du fonds de roulement.

Les flux de trésorerie nets provenant des (affectés aux) activités d'exploitation fluctuent d'un trimestre à l'autre en raison des soldes de stocks à la PGR et au complexe DRHR, du prix auquel les stocks sont achetés et vendus et de la demande saisonnière. Les prix des marchandises et les stocks fluctuent d'une période à l'autre et, par conséquent, les besoins en fonds de roulement fluctuent également en fonction des prix des marchandises et de la demande.

Flux de trésorerie nets affectés aux activités de financement

Les flux de trésorerie nets affectés aux activités de financement se sont chiffrés à 7,1 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2025, comparativement à 255,5 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2024. Les flux de trésorerie nets affectés aux activités de financement pour la période considérée sont en grande partie attribuables aux paiements d'intérêts et aux obligations locatives, facteurs contrebalancés en partie par les avances sur la facilité de crédit de premier rang de Tidewater Midstream. Les flux de trésorerie nets affectés aux activités de financement pour la période comparative sont en grande partie attribuables aux remboursements sur les facilités d'emprunt de la Société effectués au moyen du produit reçu de la vente des actions ordinaires d'AltaGas le 9 janvier 2024 et des flux de trésorerie d'exploitation générés par le complexe DRHR.

Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement

Les flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement se sont chiffrés à 21,8 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2025, comparativement à 297,0 M\$ pour le trimestre clos le 31 mars 2024. Les flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement pour la période considérée s'expliquent principalement par le produit de la vente du réseau de galeries du BRC et le dessaisissement de l'investissement de Tidewater Renewables dans RNG LP, facteurs contrebalancés en partie par les variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement. Les flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement pour la période comparative s'expliquent principalement par le produit reçu de la vente des actions ordinaires d'AltaGas, contrebalancé en partie par les variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement.

OBLIGATIONS ET ENGAGEMENTS CONTRACTUELS

Au 31 mars 2025, les obligations contractuelles et les engagements de la Société, y compris ceux comptabilisés à titre de contrats de location, s'établissaient comme suit :

(en millions de dollars canadiens)	Moins de 1 an	Entre 1 an et 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Créditeurs, charges à payer et provisions ¹	194,2 \$	– \$	– \$	194,2 \$
Contrats dérivés	22,5	4,8	–	27,3
Passifs liés aux bons de souscription	4,8	–	–	4,8
Obligations locatives et autres ²	12,2	12,5	0,8	25,5
Dette bancaire ³	22,0	284,7	–	306,7
Dette de second rang ³	–	178,8	–	178,8
Intérêts sur les débentures convertibles ⁴	8,0	28,0	–	36,0
Remboursement de débentures convertibles ³	–	100,0	–	100,0
Contrats de transport fermes ⁵	24,7	76,5	23,3	124,5
Total	288,4 \$	685,3 \$	24,1 \$	997,8 \$

1. Comprend un montant de 16,2 M\$ lié à une subvention reçue dans le cadre de l'Industrial Energy Efficiency and Carbon Capture Utilization and Storage Program du gouvernement de l'Alberta. Toute partie de la subvention qui n'a pas été utilisée pour financer les dépenses d'investissement admissibles d'ici décembre 2025 pourrait devoir être remboursée au gouvernement de l'Alberta.
2. Les montants représentent les paiements en trésorerie non actualisés prévus liés aux obligations locatives et autres.
3. Les montants représentent uniquement le capital non actualisé et excluent les intérêts courus.
4. Paiements d'intérêts fixes sur les débentures convertibles. Les débentures convertibles viennent à échéance le 30 juin 2029.
5. Les contrats de transport fermes sont présentés compte non tenu des recouvrements de coûts d'exploitation transférés aux clients.

TITRES DE CAPITAUX PROPRES EN CIRCULATION

Au 5 mai 2025, les actions ordinaires, les unités d'actions restreintes (les « UAR »), les unités d'actions différées (les « UAD ») et les options en circulation de Tidewater Midstream s'établissaient comme suit :

(en millions)	
Actions ordinaires	431,2
UAR	19,7
UAD	1,3
Options	19,2

TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Les transactions entre parties liées interviennent dans le cours normal des activités et sont comptabilisées selon les taux en vigueur sur le marché.

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, Tidewater n'a conclu aucune autre transaction avec des parties liées, sauf celles concernant des apports aux régimes incitatifs à long terme de Tidewater et à la rémunération des principaux dirigeants dans le cours normal de leur emploi.

INSTRUMENTS FINANCIERS

Les instruments financiers de Tidewater comprennent la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les débiteurs, les contrats dérivés, les placements, les créditeurs et charges à payer, la dette bancaire, la dette de second rang et le passif lié aux débentures convertibles. Tidewater a recours à des stratégies et à des politiques de gestion des risques pour s'assurer que l'exposition aux risques de marché est conforme aux objectifs commerciaux et aux seuils de tolérance à l'égard du risque de la Société.

La plupart des débiteurs de Tidewater ont trait à des entités dans le secteur pétrolier et gazier, et ils sont assujettis aux risques de crédit habituels propres à ce secteur. Tidewater évalue et surveille la santé financière de ses clients conformément à sa politique de crédit. Les garanties financières obtenues afin d'atténuer et de réduire le risque peuvent comprendre des lettres de crédit et des paiements anticipés.

En ce qui a trait aux contreparties relatives aux instruments financiers utilisés à des fins de couverture, la Société limite son risque de crédit en entretenant des relations d'affaires avec des marchés à terme réputés ou avec des institutions financières qui bénéficient de notations de première qualité, ainsi qu'en maintenant des politiques de crédit qui réduisent au minimum le risque de contrepartie global.

La Société conclut certains contrats dérivés financiers pour gérer les risques liés aux prix des marchandises et à la production d'électricité, ainsi que le risque de taux d'intérêt et le risque de change. Ces instruments ne sont pas utilisés à des fins de spéculation. La Société n'a pas désigné ses contrats dérivés financiers comme des couvertures comptables efficaces.

Les contrats dérivés sont comptabilisés à la juste valeur dans l'état consolidé de la situation financière, et les variations de la juste valeur sont comptabilisées comme un profit latent ou une perte latente dans les états consolidés du résultat net et du résultat global.

FACTEURS DE RISQUE

La Société s'efforce continuellement d'atténuer l'incidence des risques sur ses activités; à cet effet, elle met en évidence tous les risques importants de manière à ce que ceux-ci soient gérés de façon appropriée. Les risques susceptibles de se répercuter sur les activités de Tidewater sont décrits dans la notice annuelle de la Société, dont la version électronique est publiée sous le profil de Tidewater, sur le site de SEDAR+, à l'adresse www.sedarplus.ca. Les risques financiers de la Société sont présentés dans les états financiers.

En outre, en tant qu'actionnaire majoritaire de Tidewater Renewables, la Société doit composer avec certains risques, y compris, sans s'y limiter, le risque de liquidité, le risque sur marchandises (par exemple, en ce qui concerne les marchés des crédits en vertu de la norme LCFS de la Colombie-Britannique, des crédits d'émission en vertu du RCP et des autres crédits carbone, les rabais, les crédits d'impôt, les subventions et les autres mesures incitatives), le risque sur actions, le risque de crédit et les risques liés aux modifications apportées aux règlements environnementaux, aux conditions économiques, politiques ou du marché et au contexte réglementaire. Bien que la Société soit en mesure d'exercer une influence sur Tidewater Renewables en raison de ses droits de vote et d'une convention relative aux services partagés aux termes de laquelle la Société fournit certains services de gestion et d'administration à Tidewater Renewables, elle n'a pas entièrement la capacité d'atténuer ces risques.

JUGEMENTS ET ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

Aux termes de certaines méthodes comptables, la direction doit formuler des estimations et des hypothèses qui ont une incidence sur les montants présentés des actifs, des passifs, des produits et des charges. La direction révisé ses estimations régulièrement. L'émergence de nouveaux renseignements et l'évolution des circonstances pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent de façon significative de ces estimations. Une analyse des estimations et jugements qu'utilise la Société est présentée à la note 2 des états financiers consolidés audités de l'exercice clos le 31 décembre 2024.

ENVIRONNEMENT DE CONTRÔLE

Les membres de la direction, incluant le chef de la direction et le chef des finances de la Société, ont conçu, ou ont fait concevoir sous leur supervision, des contrôles et des procédures de communication de l'information (les « CPCI ») et un contrôle interne à l'égard de l'information financière (le « CIIF »), tels qu'ils sont définis dans le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs. Le cadre de contrôle utilisé pour concevoir le CIIF de la Société est celui qui figure dans le document intitulé *Internal Control – Integrated Framework* (2013) publié par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. Ces contrôles et procédures sont conçus pour fournir l'assurance raisonnable que l'information significative relative aux activités de Tidewater leur est communiquée en temps opportun, que l'information financière est fiable et que la préparation des états financiers aux fins de la publication de l'information financière est conforme aux normes IFRS.

Au cours du trimestre clos le 31 mars 2025, aucun changement ayant eu, ou susceptible d'avoir, une incidence significative sur les CPCI ou le CIIF de la Société n'a été apporté. La direction a évalué les CPCI et le CIIF au 31 mars 2025 et a conclu qu'ils étaient efficaces, dans tous leurs aspects significatifs, à cette date.

Les systèmes de contrôle interne, aussi bien conçus soient-ils, comportent des limites inhérentes. Par conséquent, même les systèmes dont l'efficacité a été déterminée ne peuvent fournir qu'une assurance raisonnable, et non une assurance absolue, que les objectifs du système de contrôle seront atteints. En raison des limites inhérentes à tous les systèmes de contrôle, ceux-ci ne peuvent fournir l'assurance absolue que tous les problèmes liés aux contrôles et que tous les cas de fraude au sein de la Société, le cas échéant, ont été prévenus ou détectés. De plus, les projections de l'efficacité pour des périodes futures sont soumises au risque que les contrôles puissent devenir inefficaces en raison de changements des conditions ou de la détérioration du degré de conformité des politiques ou procédures de la Société.

MESURES NON CONFORMES AUX PCGR

Tout au long du présent rapport de gestion et dans d'autres documents présentés par la Société, Tidewater utilise certaines mesures financières pour évaluer ses résultats et pour mesurer la performance globale. Les mesures et les ratios non conformes aux PCGR ont pour objet de fournir des renseignements supplémentaires utiles aux investisseurs et aux analystes. Certaines de ces mesures financières n'ont pas de signification normalisée en vertu des PCGR; il est en conséquence peu probable qu'elles soient comparables à des mesures semblables présentées par d'autres entités.

Par conséquent, ces mesures ne devraient pas être considérées isolément ni comme un substitut des mesures de la performance conformes aux PCGR. Sauf indication contraire, ces mesures financières seront calculées et présentées sur une base comparable d'une période à l'autre. Des éléments d'ajustement donnés pourraient s'appliquer uniquement à certaines périodes.

Les mesures financières non conformes aux PCGR, les ratios non conformes aux PCGR, les mesures de gestion du capital et les mesures financières supplémentaires de la Société sont présentés ci-dessous.

Mesures financières non conformes aux PCGR

Les mesures financières non conformes aux PCGR utilisées par la Société sont le BAIIA ajusté et les flux de trésorerie distribuables.

BAIIA ajusté consolidé et déconsolidé

Le BAIIA ajusté consolidé représente (la perte nette) le bénéfice net avant les charges financières, l'impôt, l'amortissement, la rémunération fondée sur des actions, les profits et pertes latents sur les contrats dérivés, les coûts de transaction, les profits et les pertes à la vente d'actifs et les autres éléments considérés comme non récurrents, plus la quote-part du BAIIA de la Société au titre de ses placements mis en équivalence. Le BAIIA ajusté déconsolidé correspond au BAIIA ajusté consolidé moins la tranche du BAIIA ajusté consolidé attribuable à Tidewater Renewables.

Conformément aux normes IFRS, les participations de Tidewater dans des entreprises sous contrôle conjoint sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. En vertu de cette méthode, le bénéfice net des participations dans des entités comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence est comptabilisé dans un poste distinct de l'état consolidé du résultat net et du résultat global. Les ajustements apportés (à la perte nette) au bénéfice net, tels qu'ils sont décrits ci-dessus, sont également apportés à la quote-part du bénéfice des participations dans des entités comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

La direction utilise le BAIIA ajusté consolidé pour établir des objectifs, pour prendre des décisions au chapitre de l'exploitation et des dépenses d'investissement, pour surveiller la conformité à l'égard des clauses restrictives et pour évaluer la performance. Outre l'utilisation qu'en fait la direction, Tidewater est aussi d'avis que le BAIIA ajusté consolidé est une mesure couramment utilisée par les analystes en valeurs mobilières, les investisseurs, les établissements de crédit et d'autres parties afin d'évaluer la performance financière de la Société et d'autres entreprises du secteur intermédiaire. De temps à autre, la Société publie des indications concernant cette mesure clé. En conséquence, le BAIIA ajusté consolidé est présenté comme une mesure pertinente dans le rapport de gestion, afin d'aider les analystes et les lecteurs à évaluer la performance de la Société du point de vue de la direction. En plus du BAIIA ajusté consolidé, la direction examine le BAIIA ajusté déconsolidé afin de mettre en évidence la performance de la Société, en excluant la tranche du BAIIA ajusté consolidé attribuable à Tidewater Renewables. Les investisseurs sont avisés que le BAIIA ajusté consolidé et le BAIIA ajusté déconsolidé ne doivent pas être considérés comme des mesures de substitution (à la perte nette) au bénéfice net, aux flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation ou à d'autres mesures des résultats financiers établies conformément aux PCGR à titre d'indicateur de la performance de la Société, et qu'ils pourraient ne pas être comparables aux mesures semblables utilisées par d'autres sociétés.

Le tableau suivant illustre le rapprochement de la perte nette, la mesure conforme aux PCGR la plus semblable, et du BAIIA ajusté.

(en millions de dollars canadiens)	Trimestres clos les 31 mars	
	2025	2024
Perte nette	(31,9) \$	(9,7) \$
Amortissement	15,0	23,2
Charges financières et autres	16,7	21,6
Rémunération fondée sur des actions	1,3	2,8
Perte à la vente d'actifs	0,1	–
(Profit) perte latent sur les contrats dérivés	(4,5)	1,4
Profit réalisé sur les titres négociables	–	(5,0)
Coûts de transaction	0,2	1,3
Charges non récurrentes	4,3	4,5
Ajustement de la quote-part du bénéfice des placements mis en équivalence	(4,9)	(0,3)
BAIIA ajusté consolidé	(3,7) \$	39,8 \$
Moins : BAIIA ajusté consolidé attribuable à Tidewater Renewables	(2,4)	(25,3)
BAIIA ajusté déconsolidé	(6,1) \$	14,5 \$

Flux de trésorerie distribuables et flux de trésorerie distribuables déconsolidés attribuables aux actionnaires

Les flux de trésorerie distribuables représentent les flux de trésorerie nets affectés aux activités d'exploitation compte non tenu des variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement, plus les distributions en trésorerie provenant de placements, les coûts de transaction et les transactions non récurrentes, moins toute autre dépense nécessitant le recours aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation. Les flux de trésorerie distribuables de Tidewater Renewables, qui sont attribués aux actionnaires ne détenant pas le contrôle, sont également déduits. La direction est d'avis que les flux de trésorerie distribuables constituent une mesure utile pour les investisseurs lorsqu'ils évaluent le montant des flux de trésorerie générés dans le cours normal des activités.

Les variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement sont exclues du calcul des flux de trésorerie distribuables étant donné qu'elles découlent essentiellement de fluctuations saisonnières ou d'autres variations temporaires et sont habituellement financées à même la dette à court terme ou à l'aide des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation. Les coûts de transaction sont rajoutés, car ils peuvent varier considérablement en fonction des activités d'acquisition et de cession de la Société. Les transactions non récurrentes qui ne reflètent pas les activités courantes de Tidewater sont également exclues. Les paiements de loyers, les intérêts et les charges financières, ainsi que les investissements de maintien, y compris les travaux de révision, sont déduits puisqu'il s'agit de dépenses récurrentes continues qui sont financées au moyen des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation.

Les flux de trésorerie distribuables déconsolidés sont calculés en soustrayant de la tranche des flux de trésorerie distribuables de Tidewater Renewables qui est attribuée aux actionnaires de Tidewater les flux de trésorerie distribuables attribuables aux actionnaires.

Le tableau suivant illustre le rapprochement des flux de trésorerie nets affectés aux activités d'exploitation, la mesure conforme aux PCGR la plus semblable, et des flux de trésorerie distribuables et des flux de trésorerie distribuables déconsolidés.

(en millions de dollars canadiens)	Trimestres clos les 31 mars	
	2025	2024
Flux de trésorerie nets affectés aux activités d'exploitation	(14,7) \$	(29,3) \$
Ajouter (déduire) :		
Variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement d'exploitation	3,8	60,0
Coûts de transaction	0,2	1,3
Charges non récurrentes	4,3	4,5
Intérêts et charges financières	(11,5)	(14,1)
Paiement d'obligations locatives et autres, déduction faite des paiements au titre de contrats de sous-location	(3,0)	(10,4)
Investissements de maintien	(1,6)	(2,2)
Flux de trésorerie distribuables de Tidewater Renewables aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle	1,7	(4,0)
Flux de trésorerie distribuables attribuables aux actionnaires	(20,8) \$	(5,8) \$
Flux de trésorerie distribuables de Tidewater Renewables attribués aux actionnaires de Tidewater	3,1 \$	(8,8) \$
Flux de trésorerie distribuables déconsolidés attribuables aux actionnaires	(17,7) \$	(3,0) \$

Ratios financiers non conformes aux PCGR

Tidewater utilise des ratios financiers non conformes aux PCGR pour présenter certains aspects de sa performance financière ou de sa situation financière, principalement les flux de trésorerie distribuables par action.

Flux de trésorerie distribuables et flux de trésorerie distribuables déconsolidés par action

Les flux de trésorerie distribuables par action représentent les flux de trésorerie distribuables attribuables aux actionnaires divisés par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires de base ou dilué en circulation pour la période. Les flux de trésorerie distribuables déconsolidés par action représentent les flux de trésorerie distribuables déconsolidés attribuables aux actionnaires divisés par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires de base ou dilué en circulation pour la période. La direction est d'avis que ces mesures fournissent aux investisseurs une indication des fonds générés par l'entreprise qui pourraient être affectés à la participation dans les capitaux propres de chaque actionnaire.

	Trimestres clos les 31 mars	
(en millions de dollars canadiens, sauf les données liées aux actions et par action)	2025	2024
Flux de trésorerie distribuables attribuables aux actionnaires	(20,8) \$	5,8 \$
Flux de trésorerie distribuables déconsolidés attribuables aux actionnaires	(17,7) \$	(3,0) \$
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation – de base et dilué (en millions)	431,2	428,2
Flux de trésorerie distribuables par action – de base et dilués	(0,05) \$	0,01 \$
Flux de trésorerie distribuables déconsolidés par action – de base et dilués	(0,04) \$	(0,01) \$

Mesures de gestion du capital

Les méthodes de gestion du capital et des liquidités de Tidewater sont présentées dans la rubrique « **SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT** » du présent rapport de gestion et à la note 25 des états financiers consolidés audités pour l'exercice clos le 31 décembre 2024.

Dettes nette consolidée et déconsolidée

La dette nette consolidée est définie comme la dette bancaire, la dette de second rang et les débentures convertibles, moins la trésorerie. La Société utilise la dette nette consolidée pour surveiller sa structure du capital et ses exigences en matière de financement. La dette nette sert également à évaluer la santé financière générale de la Société.

En plus de la dette nette consolidée, la direction examine la dette nette déconsolidée afin de mettre en évidence la souplesse financière, la solidité du bilan et le levier financier de Tidewater Midstream. La dette nette déconsolidée correspond à la dette nette consolidée moins la tranche attribuable à Tidewater Renewables.

La dette nette consolidée et déconsolidée exclut le fonds de roulement, les obligations locatives et les contrats dérivés, car la Société surveille sa structure du capital en se basant sur le ratio de la dette nette déconsolidée par rapport au BAIIA ajusté déconsolidé, ce qui est conforme aux clauses restrictives financières de sa facilité de crédit, telles qu'elles sont décrites dans la rubrique « **SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT** ».

Le tableau suivant illustre le rapprochement de la dette nette consolidée et de la dette nette déconsolidée.

(en millions de dollars canadiens)	31 mars 2025	31 mars 2024
Facilité de crédit de premier rang de Tidewater Midstream	284,7 \$	119,4 \$
Facilité de crédit de premier rang de Tidewater Renewables	22,0	144,0
Facilité de crédit de second rang de Tidewater Renewables	178,8	175,0
Débentures convertibles de 2024 – capital	100,0	–
Débentures convertibles de 2019 – capital	–	75,0
Trésorerie	(0,1)	(12,3)
Dettes nette consolidée	585,4 \$	501,1 \$
Moins : facilité de crédit de premier rang de Tidewater Renewables	(22,0)	(144,0)
Moins : facilité de crédit de second rang de Tidewater Renewables	(178,8)	(175,0)
Ajouter : trésorerie de Tidewater Renewables	0,1	12,1
Dettes nette déconsolidée	384,7 \$	194,2 \$

Mesures financières supplémentaires

Les « investissements de croissance » sont généralement définis comme les dépenses qui sont recouvrables ou qui augmentent le potentiel de flux de trésorerie ou de rendement d'un actif, qui accroissent la capacité des activités actuelles ou qui prolongent considérablement la durée d'utilité des actifs existants. Cette mesure est utilisée par la communauté financière pour évaluer l'étendue des dépenses d'investissement discrétionnaires.

Les « investissements de maintien » sont généralement définis comme les dépenses qui soutiennent ou qui maintiennent la capacité actuelle, le potentiel de flux de trésorerie ou de rendement d'un actif existant sans les avantages caractéristiques associés aux investissements de croissance. Ces dépenses comprennent les coûts majeurs d'inspection et de remise en état qui doivent périodiquement être engagés. Cette mesure est utilisée par la communauté financière pour évaluer l'étendue des dépenses d'investissement non discrétionnaires. Les investissements de maintien sont inclus dans le calcul des flux de trésorerie distribuables.

« (La perte nette) le bénéfice net attribuable aux actionnaires » déconsolidé comprend le bénéfice net ou la perte nette attribuable aux actionnaires, tel qu'il est déterminé conformément aux normes IFRS, moins le bénéfice net ou la perte nette de Tidewater Renewables attribué aux actionnaires de Tidewater.

« (La perte nette) le bénéfice net attribuable aux actionnaires – par action » déconsolidé est calculé en divisant « le bénéfice net ou la perte nette attribuable aux actionnaires » déconsolidé par le nombre moyen pondéré de base d'actions ordinaires en circulation de Tidewater Midstream pour la période.

Le « total des dépenses d'investissement » déconsolidées comprend les dépenses d'investissement consolidées, telles qu'elles sont présentées dans les tableaux des flux de trésorerie de Tidewater, déduction faite des dépenses d'investissement de Tidewater Renewables.

DÉFINITIONS LIÉES À L'EXPLOITATION

L'abréviation « b/j » signifie barils par jour, et l'abréviation « Mpi³/j » signifie un million de pieds cubes par jour.

Le terme « crédits en vertu de la norme LCFS de la Colombie-Britannique » désigne les certificats négociables octroyés aux producteurs, aux importateurs et aux utilisateurs de carburants qui produisent ou utilisent des carburants dont l'intensité carbonique est inférieure à la norme prescrite par le gouvernement de la Colombie-Britannique. Les crédits sont obtenus lorsque les émissions de carbone des carburants sont inférieures au seuil établi, et ils peuvent être achetés et vendus sur un marché afin d'aider les sociétés à respecter leurs obligations réglementaires. Ces crédits visent à encourager l'utilisation de carburants propres à faible teneur en carbone et à réduire l'ensemble des émissions de gaz à effet de serre dans le secteur du transport.

Le terme « crédits d'émission en vertu du RCP » désigne les crédits générés en vertu du Règlement sur les combustibles propres du Canada.

Le terme « marge de raffinage » désigne l'écart de prix global entre le pétrole brut et les produits pétroliers raffinés à partir de celui-ci.

Le terme « rendement de la raffinerie » (exprimé en pourcentage) représente le pourcentage de produits finis produits à partir d'intrants de pétrole brut et de charges d'alimentation renouvelables, ainsi que de produits intermédiaires. Le rendement de la raffinerie est une mesure de la performance importante indiquant les extrants produits par le traitement d'une charge d'alimentation particulière et des produits intermédiaires dans une configuration de raffinerie donnée.

Le terme « débit » représente les volumes d'entrée traités (y compris les volumes de déchargement ou de retraitement) en ce qui concerne les usines de traitement du gaz naturel, le volume estimé de gaz naturel ou de liquide transporté en ce qui concerne les pipelines et le volume d'entrée de LGN traité en ce qui concerne les installations de traitement des LGN.

Le terme « États-Unis » désigne les États-Unis, leurs territoires et possessions, tout État des États-Unis et le District de Columbia.

Les termes « utilisation » ou « taux d'utilisation » désignent le débit d'une installation ou d'une unité divisé par sa capacité nominale.

INFORMATIONS PROSPECTIVES

Le présent rapport de gestion comprend des déclarations prospectives et des informations prospectives (collectivement appelées les « déclarations prospectives ») au sens des lois sur les valeurs mobilières canadiennes applicables. Ces déclarations prospectives se rapportent à des événements ou à des conditions futurs ou à la performance financière future de Tidewater et elles sont basées sur la conjoncture économique future et des plans d'action. Toutes les déclarations autres que les déclarations de faits historiques peuvent être des déclarations prospectives. Ces déclarations prospectives sont souvent, mais pas toujours, repérées par l'utilisation de mots tels que « chercher à », « prévoir », « planifier », « continuer », « estimer », « s'attendre à », « pouvoir », « devoir », « projeter », « prédire », « potentiel », « cibler », « avoir l'intention de », « croire », « donnera vraisemblablement lieu », « devrait », « continuera », « est censé », « estime », « prévoit », « planifie », « projection », « perspectives » et de tout mot ou de toute expression similaire. Ces déclarations comportent des risques connus et inconnus, des hypothèses, des incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats ou les événements réels diffèrent de façon significative de ceux qui avaient été prévus dans les déclarations prospectives. La Société est d'avis que les attentes décrites dans les déclarations prospectives sont raisonnables, mais il n'existe aucune certitude que ces attentes s'avéreront exactes; par conséquent, les lecteurs ne devraient pas se fier indûment aux déclarations prospectives comprises dans le présent rapport de gestion.

Plus précisément, le présent rapport de gestion comporte certaines déclarations prospectives concernant les facteurs suivants, sans toutefois s'y limiter :

- L'objectif commercial de la Société.
- La réception de la tranche restante du produit total de la vente de la participation de Tidewater Renewables dans RNG LP.
- L'incidence attendue des modifications sur le marché des crédits d'émission et l'ensemble du secteur des biocarburants canadien.
- La réception de la tranche restante du produit de la vente du réseau de galeries du BRC.
- L'exigence relative au respect des clauses financières restrictives trimestrielles de Tidewater Renewables en vertu de la facilité de crédit de premier rang et de la facilité de crédit de second rang.
- L'incidence de l'incident sur les résultats de la Société.
- Le moment prévu de la clôture de la transaction.
- La conclusion d'une convention d'interconnexion avec Pembina relativement au terminal situé à Taylor, en Colombie-Britannique.
- Les améliorations prévues au chapitre des coûts découlant de la transaction.
- Les attentes quant au moment de la publication des motifs de la décision du Tribunal concernant la plainte.
- L'évaluation par la Société des options et des recours judiciaires qui s'offrent à elle après la réception des motifs de la décision du Tribunal.
- L'incidence des modifications apportées à la facilité de crédit de premier rang de Tidewater Midstream et à la facilité de crédit de premier rang et à la facilité de crédit de second rang de Tidewater Renewables sur la souplesse financière de la Société et de Tidewater Renewables.
- Les attentes à l'égard des occasions futures concernant le traitement du gaz naturel.
- La mise en valeur en cours du projet de SAF, y compris la négociation d'accords d'enlèvement et le moment attendu d'une décision finale d'investissement à cet égard.
- Les défis auxquels est confrontée Tidewater Renewables en raison des avantages concurrentiels dont profitent les producteurs de diesel renouvelable américains.
- Les discussions en cours avec le gouvernement du Canada et le gouvernement de la Colombie-Britannique en ce qui a trait à la réglementation du secteur des carburants renouvelables.
- Le point de vue de Tidewater sur le marché des crédits en vertu de la norme LCFS de la Colombie-Britannique.
- Le point de vue de Tidewater sur le marché du diesel renouvelable.
- Les démarches de la Société pour assurer l'équité de la concurrence dans le secteur du diesel renouvelable.
- Les efforts de commercialisation des produits de la Société.

- La stratégie d'affaires et les initiatives opérationnelles de Tidewater.
- Le cycle des travaux de révision à la PGR et la prochaine interruption prévue.
- Les attentes quant à la réduction des stocks de diesel et d'essence accumulés au cours du premier trimestre de 2025.
- Les efforts déployés par la Société pour optimiser son revenu net sur son diesel et son essence.
- Les attentes en matière de produits pour les volumes d'essence et de diesel vendus à la PGR et au complexe DRHR en vertu des nouveaux accords d'enlèvement par rapport à l'accord d'enlèvement.
- L'offre et la demande au chapitre des produits et des services.
- Les plans de la Société en ce qui concerne la vente de volumes additionnels d'essence et de diesel sur les marchés au comptant de l'essence et du diesel et sur les marchés régionaux autres que l'Ouest canadien et l'incidence connexe.
- Les attentes de Tidewater Renewables à l'égard du débit moyen au complexe DRHR pour 2025.
- Le cycle des travaux de révision au complexe DRHR et la prochaine interruption prévue.
- Le débit prévu et l'utilisation, y compris les causes de leur variation.
- Les exigences relatives au respect de cibles de réduction de l'intensité carbonique de plus en plus sévères conformément aux règlements mis en place par les différents ordres de gouvernement au Canada et aux États-Unis et l'incidence des crédits d'émission sur les activités des parties assujetties et les conditions du marché.
- Le moment de l'achèvement des travaux de réparation et d'entretien à l'usine 3 et de la reprise des activités à l'usine 3.
- Les attentes relatives aux prix du gaz naturel.
- Les attentes concernant les activités des producteurs.
- La reprise des activités à l'usine de traitement du gaz de Ram River.
- Les attentes quant au programme de dépenses d'investissement de la Société et de Tidewater Renewables pour 2025.
- L'incidence des fluctuations du cours de l'action de Tidewater Renewables, des hypothèses relatives à la volatilité et d'autres données d'entrée fondées sur le marché sur la juste valeur des bons de souscription de Tidewater Renewables.
- Les besoins principaux de Tidewater au chapitre de la situation de trésorerie et des sources de financement.
- Les attentes à l'égard du caractère suffisant des flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation, des liquidités disponibles en vertu des facilités de crédit de premier rang, du produit de la vente de crédits en vertu de la norme LCFS de la Colombie-Britannique et d'autres sources de financement pour satisfaire aux obligations et aux engagements financiers de la Société, et pour financer les dépenses d'investissement prévues.
- Les efforts déployés par la Société pour améliorer les liquidités et la rentabilité de ses activités existantes.
- Les causes des variations des dépenses réelles de la Société.
- Le recours par la Société aux lettres de crédit.
- La variation de la juste valeur des contrats dérivés.
- Les exigences pour la Société et Tidewater Renewables de respecter certaines clauses restrictives financières.
- La variation des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation en raison des variations des stocks, des prix des marchandises et de la demande saisonnière.
- La variation des besoins en fonds de roulement en raison des fluctuations des prix des marchandises et de la demande.
- Le recours par la Société à des stratégies et à des politiques de gestion des risques, y compris l'évaluation du risque de contrepartie.
- La capacité de la Société à limiter son risque de crédit en entretenant des relations d'affaires avec des marchés à terme réputés ou avec des institutions financières qui bénéficient de notations de première qualité, ainsi qu'en maintenant des politiques de crédit qui réduisent au minimum le risque de contrepartie global.
- Le recours aux contrats dérivés financiers par la Société pour gérer les risques liés aux prix des marchandises et à la production d'électricité, ainsi que le risque de taux d'intérêt et le risque de change.

Bien que les déclarations prospectives contenues dans le présent rapport de gestion soient fondées sur des hypothèses que la direction de la Société juge raisonnables, la Société ne peut garantir aux investisseurs que les résultats réels seront conformes à ces déclarations prospectives. En ce qui a trait aux déclarations prospectives contenues dans le présent rapport de gestion, la Société a formulé des hypothèses concernant les éléments suivants, sans s'y limiter :

- La capacité de Tidewater à mettre en œuvre son plan d'affaires.
- L'incidence des activités d'exploitation de Tidewater Renewables sur Tidewater Midstream.
- La réception en temps opportun de toutes les approbations gouvernementales et réglementaires demandées par la Société.
- La capacité de la Société et de Tidewater Renewables de refinancer les facilités de crédit existantes à leur échéance ou à obtenir du financement additionnel à des conditions satisfaisantes.
- La capacité de la Société à respecter les conditions de clôture de la transaction.
- Les options et les recours judiciaires possibles, le cas échéant, à la suite de la publication des motifs de la décision du Tribunal.
- L'incidence des droits compensatoires (antisubventions) et antidumping sur le marché du diesel renouvelable et le marché des crédits d'émission connexes.
- Le marché des crédits en vertu de la norme LCFS de la Colombie-Britannique, y compris le fait que ce marché s'améliorera et le moment auquel il s'améliorera.
- Les tendances générales concernant l'économie et le secteur.
- Les prix futurs des marchandises, notamment du gaz naturel, du pétrole brut, des LGN et de l'énergie renouvelable.
- L'incidence des prix des marchandises et de la demande sur les besoins en fonds de roulement de la Société.
- La capacité de répondre à la demande existante à l'égard des produits de la Société au moyen des niveaux de stocks de produits existants maintenus au complexe DRHR pendant l'interruption des activités du complexe DRHR en raison de l'incident.
- Le soutien continu du gouvernement relativement aux initiatives politiques existantes.
- Les marges de traitement et de commercialisation.
- L'incidence des saisons et des perturbations climatiques.
- Les dépenses d'investissement futures devant être engagées par la Société.
- Les taux de change et les taux d'intérêt ainsi que les attentes concernant l'inflation.
- L'absence d'événements imprévus empêchant l'exécution des contrats.
- La disponibilité du matériel et du personnel requis pour que Tidewater puisse mettre en œuvre son plan d'affaires.
- Le montant des passifs futurs liés à des poursuites judiciaires et à des incidents environnementaux et la disponibilité de couvertures aux termes des polices d'assurance de la Société.
- Le fait que les demandes de volumes à l'égard de la PGR et du complexe DRHR soient conformes aux prévisions.
- La négociation et l'exécution fructueuses d'ententes avec des contreparties.
- Les activités d'exploration et de mise en valeur du secteur pétrolier et gazier dans la région où se dérouleront ces activités.
- La capacité de la Société de recruter et de maintenir en poste du personnel qualifié et d'obtenir de l'équipement en temps opportun et de façon efficace sur le plan des coûts.
- Le montant des coûts d'exploitation qui doivent être engagés.
- Le fait qu'aucun coût imprévu lié aux installations ne sera irrécouvrable auprès des clients.
- Le fait que les flux de trésorerie distribuables et les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation soient conformes aux attentes.
- La disponibilité de capitaux afin de financer les activités et les besoins futurs en capitaux relativement aux actifs et aux projets existants.
- La capacité de Tidewater à commercialiser ses produits avec succès.

- L'intégration réussie des acquisitions et des projets dans les activités existantes de la Société.
- Les niveaux d'endettement futurs de la Société et sa capacité à rembourser sa dette lorsqu'elle arrive à échéance.
- Les autres hypothèses présentées dans la notice annuelle la plus récente de la Société, qui peut être consultée sous le profil de la Société sur le site de SEDAR+, à l'adresse www.sedarplus.ca.

Les résultats réels de la Société pourraient différer de façon significative de ceux prévus dans les déclarations prospectives, en raison de nombreux risques connus et inconnus et incertitudes, ainsi que d'autres facteurs, y compris les suivants, sans s'y limiter :

- Les variations de la demande de produits raffinés et de produits renouvelables.
- Les risques liés au fait qu'aucun droit ne soit imposé ou qu'aucune autre mesure ne soit prise par l'ASFC ou le Tribunal à la suite du dépôt par la Société d'une plainte, nouvelle ou modifiée, relativement à l'importation de diesel renouvelable en provenance des États-Unis, ou au fait que de tels droits ou mesures ne soient pas imposés en temps opportun.
- Le caractère général de la conjoncture économique et commerciale ainsi que de la situation politique et de la situation sur le marché, y compris les fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change, la volatilité des marchés boursiers, la volatilité du marché des crédits en vertu de la norme LCFS de la Colombie-Britannique, les tendances relatives à l'offre et la demande, les hostilités armées, les actes de guerre, le terrorisme, les cyberattaques, les perturbations commerciales, les faits nouveaux en matière de diplomatie et les pressions inflationnistes.
- L'insuffisance éventuelle des sources de liquidités pour Tidewater Renewables et la Société.
- Les activités des producteurs et des clients et les niveaux généraux d'activités dans le secteur.
- L'incapacité à négocier et à conclure les ententes commerciales requises.
- L'incapacité éventuelle de refinancer ses dettes existantes.
- L'inexécution des ententes conformément à leurs modalités.
- L'incapacité à conclure les ententes officielles avec les contreparties après la signature des lettres d'intention ou ententes semblables annoncées par Tidewater.
- L'imposition de tarifs douaniers et l'incidence connexe sur les activités des producteurs et sur l'offre et la demande des produits de Tidewater.
- Les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient et leurs répercussions sur les chaînes d'approvisionnement et l'économie mondiale.
- Les risques d'épidémies, de pandémies, de situations d'urgence en santé publique, de mises en quarantaine et d'autres éclosions semblables, y compris la COVID-19, qui pourraient avoir une incidence défavorable significative persistante sur la situation financière, les résultats d'exploitation et/ou les flux de trésorerie de la Société.
- Les modifications apportées aux lois et aux règlements environnementaux et autres ou l'interprétation de ces lois ou règlements.
- Le coût de la conformité aux régimes de réglementation applicables, y compris, sans s'y limiter, les lois et règlements environnementaux, dont les émissions de gaz à effet de serre.
- Les obligations de consultation des Autochtones et des propriétaires fonciers.
- Les initiatives ou les politiques relatives aux changements climatiques ou une réglementation en matière d'environnement accrue.
- La réception des approbations et des consentements de tiers et de gouvernements en matière de réglementation et d'environnement relativement aux projets d'investissement de Tidewater, conformément aux modalités requises et en temps opportun.
- La résolution d'une procédure judiciaire donnée qui pourrait avoir une incidence défavorable sur les résultats d'exploitation et la performance financière de la Société.
- La concurrence, entre autres, pour les affaires, les capitaux, les occasions d'acquisition, les demandes de propositions, les matériaux, l'équipement, la main-d'œuvre et le personnel qualifié.
- La capacité d'obtenir les terres et l'eau, y compris l'obtention et le maintien de droits d'accès aux terres.

- Les questions d'ordre opérationnel, notamment les dangers éventuels liés aux activités de la Société et l'efficacité des programmes en matière de santé, de sécurité, d'environnement et d'intégrité.
- Les mesures prises par les autorités gouvernementales, y compris les modifications apportées aux règlements, aux tarifs et aux impôts.
- L'évolution des coûts d'exploitation et des dépenses d'investissement, y compris les fluctuations des coûts d'entrée.
- Les risques juridiques et les risques et dangers liés à l'environnement, y compris les risques inhérents au transport des LGN et au raffinage du pétrole brut léger, lesquels pourraient entraîner des obligations pour la Société qui excèdent la couverture d'assurance de la Société, le cas échéant.
- Les mesures prises par les coentrepreneurs ou autres partenaires qui détiennent des participations dans certains des actifs de la Société.
- La dépendance envers les relations et les ententes clés.
- La perte de clients importants.
- Les facteurs variables en matière de construction et d'ingénierie qui sont liés aux projets d'investissement, notamment la disponibilité des entrepreneurs, les services d'ingénierie et de construction, l'exactitude des estimations et des échéanciers et l'exécution des travaux par les entrepreneurs.
- La disponibilité de capitaux à des conditions acceptables.
- Les modifications apportées à la solvabilité des contreparties.
- Les revendications défavorables relatives aux propriétés ou aux actifs de la Société.
- Les risques et les obligations liés au transport de matières dangereuses et aux déraillements.
- L'incidence des conditions météorologiques (comme les phénomènes météorologiques violents ou les catastrophes, y compris, sans s'y limiter, les incendies, les inondations, la foudre, les tremblements de terre, les vagues de froid extrêmes, les tempêtes ou les explosions).
- Les risques d'atteinte à la réputation.
- La dépendance de la Société envers le personnel clé.
- Les risques liés à la technologie et à la sécurité, y compris la cybersécurité.
- Les pertes potentielles découlant de toutes les interruptions de la production, y compris des arrêts de travail ou d'autres problèmes relatifs à la main-d'œuvre, ou de perturbations touchant le réseau de transport dont dépend la Société.
- Les problèmes techniques et les problèmes liés au traitement, y compris la disponibilité de l'équipement et l'accès aux propriétés.
- Les changements dans la composition du gaz.
- Le fait de ne pas obtenir les avantages prévus des acquisitions, des cessions ou des projets d'investissement.

Les listes ci-dessus ne sont pas exhaustives. Des informations supplémentaires concernant ces facteurs et d'autres facteurs susceptibles de se répercuter sur les activités ou les résultats financiers de la Société sont présentées dans la plus récente notice annuelle de la Société et dans les autres documents déposés auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières. En outre, en tant qu'actionnaire majoritaire de Tidewater Renewables, la Société doit composer avec certains risques, y compris, sans s'y limiter, le risque de liquidité, le risque sur marchandises (par exemple, en ce qui concerne les marchés des crédits en vertu de la norme LCFS de la Colombie-Britannique, des crédits d'émission en vertu du RCP et des autres crédits carbone, les rabais, les crédits d'impôt, les subventions et les autres mesures incitatives), le risque sur actions, le risque de crédit et les risques liés aux modifications apportées aux règlements environnementaux, aux conditions économiques, politiques ou du marché et au contexte réglementaire.

La direction de la Société a inclus le résumé ci-dessus des hypothèses et risques relatifs aux déclarations prospectives présentées dans le présent rapport de gestion afin de fournir aux porteurs d'actions ordinaires de la Société un portrait plus complet des activités actuelles et futures de la Société; cette information peut ne pas être appropriée à d'autres fins.

La performance ou les réalisations réelles de la Société pourraient différer de façon significative de celles qui sont énoncées ou sous-entendues dans ces déclarations prospectives et, par conséquent, rien ne garantit que les événements prévus dans ces déclarations prospectives se produiront ni, le cas échéant, quels avantages la Société en tirera. Les lecteurs sont donc avisés que la liste des facteurs importants qui précède n'est pas exhaustive et qu'ils ne devraient pas se fier indûment aux déclarations prospectives figurant dans le présent rapport de gestion. Tidewater ne s'engage nullement à mettre à jour publiquement ni à réviser les déclarations prospectives, quelles qu'elles soient, incluses dans le présent document, que ce soit en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou d'autres circonstances, à l'exception de ce qui est requis par les lois sur les valeurs mobilières applicables. Les déclarations prospectives qui figurent dans ce rapport de gestion sont expressément visées par la présente mise en garde. De plus amples renseignements sur les facteurs ayant une incidence sur les déclarations prospectives et sur les hypothèses et analyses de la direction sont fournis dans les documents déposés par la Société auprès des commissions provinciales des valeurs mobilières du Canada, qui sont disponibles sur **SEDAR+**, à l'adresse www.sedarplus.ca.

Les perspectives financières contenues dans le présent rapport de gestion sont fondées sur des hypothèses à l'égard d'événements futurs, notamment la conjoncture économique et les plans d'action proposés, en fonction de l'évaluation par la direction de l'information pertinente disponible à ce moment-là. De plus, les perspectives financières contenues dans le présent rapport de gestion sont assujetties aux facteurs de risque décrits ci-dessus en ce qui a trait aux informations prospectives en général, ainsi qu'à toute autre hypothèse et tout autre facteur de risque particulier lié aux perspectives financières figurant dans le présent rapport de gestion. Par conséquent, le lecteur est prié de noter que les perspectives financières contenues dans le présent rapport de gestion ne doivent servir qu'aux fins auxquelles elles sont présentées. Les perspectives financières contenues dans le présent rapport de gestion ont été approuvées par la direction à la date à laquelle elles ont été annoncées, et elles sont présentées en vue de fournir des renseignements additionnels au sujet des attentes actuelles de Tidewater et de ses plans pour l'avenir.