

Rapport de gestion

Le présent rapport de gestion, qui analyse les résultats d'exploitation ainsi que la situation de trésorerie et les sources de financement de Keyera Corp. et de ses filiales (collectivement, « Keyera »), a été préparé en date du 7 août 2025. Il doit être lu parallèlement aux états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités ci-joints (les « états financiers ci-joints ») de Keyera Corp. pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2025 et aux notes annexes, ainsi qu'aux états financiers consolidés audités de Keyera pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 et au rapport de gestion correspondant. Les états financiers ci-joints ont été préparés conformément aux Normes IFRS® de comptabilité publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »), qui constituent les principes comptables généralement reconnus (les « PCGR ») du Canada, et sont présentés en dollars canadiens. Vous trouverez des renseignements supplémentaires sur Keyera, y compris sa notice annuelle, sur SEDAR+, au www.sedarplus.ca, ou sur le site Web de Keyera, au www.keyera.com.

Le présent rapport de gestion contient des mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières et des déclarations prospectives. Les lecteurs sont invités à le lire en tenant compte de l'information publiée par Keyera sous les rubriques intitulées « MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR ET AUTRES MESURES FINANCIÈRES » et « DÉCLARATIONS PROSPECTIVES » figurant à la fin du présent rapport de gestion.

Activités de Keyera

Keyera exerce des activités liées aux infrastructures énergétiques intégrées au Canada, où elle possède un vaste réseau d'actifs interreliés et une grande expertise en matière de solutions d'infrastructures énergétiques. Keyera exploite des actifs dans l'industrie pétrolière et gazière, entre le secteur en amont, qui comprend les activités d'exploration et de production gazières et pétrolières, et le secteur en aval, qui comprend le raffinage et la commercialisation des produits finis. Les activités de Keyera sont réparties entre les trois secteurs opérationnels hautement intégrés suivants :

1. **Collecte et traitement** – Keyera détient et exploite des pipelines de collecte et des usines de traitement de gaz brut qui recueillent et traitent le gaz naturel brut, éliminent les produits résiduels et séparent les composantes économiques, composées principalement de liquides de gaz naturel (les « LGN »), avant que le gaz commercial ne soit livré dans des réseaux de pipelines longue distance afin d'être acheminé vers les marchés d'utilisation finale. Keyera fournit également des services de manutention de condensat par l'entremise de ses pipelines de collecte de condensat et de ses installations de stabilisation du condensat.
2. **Infrastructure des produits liquides** – Keyera détient et exploite un réseau d'installations destinées à la collecte, au traitement, au stockage et au transport des produits dérivés obtenus lors du traitement du gaz naturel, notamment les LGN sous forme de mélanges et les LGN d'usage spécifique comme l'éthane, le propane, le butane et le condensat. En outre, ce secteur comprend les installations d'isooctane de Keyera d'Alberta EnviroFuels (« AEF »), ses installations de mélange de liquides, sa participation de 50 % dans l'installation de stockage de pétrole brut du terminal de base, sa participation de 50 % dans le terminal ferroviaire et routier de South Cheecham (incluant les installations de manutention, de formation et de stockage de soufre) et sa participation de 90 % dans le terminal de Wildhorse, à Cushing, en Oklahoma.
3. **Commercialisation** – Keyera commercialise une gamme de produits relatifs à ses deux secteurs d'activité liés aux infrastructures, principalement le propane, le butane, le condensat et l'isooctane, et exerce des activités liées au mélange de liquides.

Les secteurs Collecte et traitement et Infrastructure des produits liquides fournissent des solutions en matière d'infrastructures énergétiques aux clients contre des honoraires. Keyera a également un secteur Activités non sectorielles, qui n'est pas considéré comme une partie importante de l'entreprise.

Aperçu

Les résultats de Keyera au deuxième trimestre reflètent la solide performance de l'ensemble des activités, comme en témoignent les réalisations suivantes :

Des résultats financiers solides

- Un bénéfice net de 127 M\$ (deuxième trimestre de 2024 – 142 M\$), une marge réalisée¹ de 315 M\$ (deuxième trimestre de 2024 – 371 M\$), un bénéfice ajusté avant intérêts, impôt et amortissements¹ de 252 M\$ (deuxième trimestre de 2024 – 326 M\$) et des flux de trésorerie distribuables¹ de 159 M\$ (deuxième trimestre de 2024 – 202 M\$).

Une performance robuste des secteurs

- Dans le secteur Collecte et traitement, des niveaux de débit brut de traitement trimestriels quasi records ont été enregistrés aux usines à gaz de Wapiti et de Simonette. La solide performance opérationnelle de ces installations, combinée à la hausse des volumes de plusieurs clients dans la région de Montney, riche en condensat, a soutenu la marge réalisée du secteur, qui s'est établie à 111 M\$. Les installations du Nord continuent de représenter plus de 70 % de la marge globale du secteur.
- Le secteur Infrastructure des produits liquides a connu un deuxième trimestre exceptionnel, comme en témoignent la solide performance financière et l'avancement de plusieurs projets déterminants pour le secteur, notamment l'approbation du projet lié à la zone 4 du réseau pipeline KAPS (le « projet lié à KAPS Zone 4 ») et du projet lié à l'unité de fractionnement III du complexe KFS, ainsi que l'acquisition des activités liées aux LGN canadiennes de Plains, comme il est décrit ci-dessous. Le raffermissement des résultats financiers d'un exercice à l'autre est principalement attribuable à la hausse des volumes faisant l'objet de contrats attribuable au réseau pipeline KAPS et au système de condensat de Keyera, ainsi qu'à la hausse de l'apport du terminal de diluant de l'Alberta découlant des travaux de réparation et de nettoyage des réservoirs qui y ont été réalisés en 2024.
- Le secteur Commercialisation est parvenu à préserver et à réaliser sa marge au deuxième trimestre, et ce, malgré l'incidence du contexte des prix des marchandises à la baisse et de l'arrêt de production pour des travaux d'entretien de sept semaines à l'installation d'AEF, qui a entraîné une diminution des ventes d'isooctane. Le secteur a généré une marge réalisée de 60 M\$ au cours de cette période, laquelle reflète la diminution des marges sur les ventes d'isooctane et de mélange de liquides par rapport au deuxième trimestre de 2024. Les flux de trésorerie générés par le secteur Commercialisation améliorent le rendement global du capital investi¹ de Keyera, puisque cette dernière peut utiliser ses actifs liés aux infrastructures pour acheminer les produits vers les marchés à valeur optimale.

Approbation du projet lié à KAPS Zone 4 et du projet lié à l'unité de fractionnement III du complexe KFS

Keyera a conclu plusieurs contrats intégrés à long terme additionnels au deuxième trimestre, ce qui a donné lieu à l'approbation du projet lié à KAPS Zone 4 et du projet lié à l'unité de fractionnement III du complexe KFS.

¹ La marge réalisée, le bénéfice avant intérêts, impôt et amortissements (le « BAIIA »), le BAIIA ajusté, les flux de trésorerie distribuables et le rendement du capital investi ne sont pas des mesures normalisées en vertu des PCGR et, par conséquent, elles pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Consulter la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières » pour plus de renseignements.

- **Projet lié à KAPS Zone 4**

Approuvé en juin pour un coût estimatif de 220 M\$ (montant net pour Keyera), ce prolongement de 85 kilomètres reliant Pipestone et Gordondale, qui comprend notamment de nouvelles stations de pompage, favorisera un meilleur raccordement à la production croissante de la région de Montney dans le nord-est de la Colombie-Britannique et dans le nord-est de l'Alberta. La mise en service de KAPS Zone 4 est prévue au milieu de 2027.

- **Projet lié à l'unité de fractionnement III du complexe KFS**

Comme il a été précédemment annoncé en mai, cette expansion d'une capacité de 47 000 barils par jour devrait coûter 500 M\$, incluant les investissements visant à accroître la capacité de sortie du site. Ce projet consiste en une expansion majeure du carrefour de fractionnement principal de Keyera à Fort Saskatchewan et renforcera davantage le rôle stratégique du complexe KFS dans la chaîne de valeur intégrée de Keyera. La mise en service de l'unité de fractionnement III du complexe KFS (« KFS Frac III ») est prévue au milieu de 2028.

Acquisition des activités liées aux LGN canadiennes de Plains

Le 17 juin, Keyera a annoncé qu'elle avait conclu une entente définitive visant l'acquisition de la quasi-totalité des activités liées aux LGN canadiennes de Plains, ainsi que de certains actifs américains (l'« acquisition »), pour une contrepartie en trésorerie totale de 5,15 G\$, sous réserve d'ajustements. L'acquisition devrait se conclure au premier trimestre de 2026 et elle est assujettie aux conditions de clôture habituelles, incluant les approbations réglementaires applicables.

L'acquisition représente un prolongement naturel de la chaîne de valeur intégrée de LGN de Keyera et permettra aux clients de bénéficier de services plus fiables, plus économiques et plus souples partout au pays. Grâce à ses actifs en Alberta, en Saskatchewan, au Manitoba et en Ontario, ainsi qu'à sa forte présence dans les carrefours de l'ouest et de l'est, la plateforme combinée offrira une valeur plus élevée aux clients en assurant un meilleur accès au marché ainsi qu'une plus grande efficacité opérationnelle.

L'acquisition est structurée de manière à préserver la situation financière solide de Keyera et à maintenir ses notations de première qualité, le niveau d'endettement devant demeurer dans sa fourchette cible à long terme.

Croissance durable du dividende

Keyera a augmenté son dividende de 4 % en s'appuyant sur la croissance soutenue dans ses secteurs des services contre honoraires et sur son ratio de distribution¹ prudent. Cette augmentation reflète la confiance de Keyera à l'égard de la qualité et de la stabilité de ses flux de trésorerie.

Keyera prévoit ce qui suit pour 2025 :

- La marge réalisée du secteur Commercialisation pour 2025 devrait se situer entre 310 M\$ et 350 M\$. Ces perspectives comprennent une incidence estimative de 50 M\$ découlant de l'arrêt de production pour des travaux d'entretien de sept semaines à l'installation d'AEF.

¹ Le ratio de distribution ne constitue pas une mesure normalisée en vertu des PCGR et, par conséquent, il pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Consulter les rubriques intitulées « Dividendes – Flux de trésorerie liés aux opérations, flux de trésorerie distribuables et ratio de distribution » et « Mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières » pour plus de renseignements.

- Les investissements de croissance devraient désormais se chiffrer entre 275 M\$ et 300 M\$ (prévision précédente : entre 300 M\$ et 330 M\$). Cet ajustement reflète une modification du calendrier de certaines dépenses, qui sont maintenant prévues en 2026.
- Les investissements de maintien devraient se chiffrer entre 70 M\$ et 90 M\$.
- L'impôt payé en trésorerie devrait se chiffrer entre 100 M\$ et 110 M\$.

Les lecteurs sont priés de consulter la rubrique intitulée « Déclarations prospectives » du présent rapport de gestion pour obtenir une analyse détaillée des hypothèses et des risques qui pourraient avoir une incidence sur les plans et la performance futurs.

RÉSULTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Le tableau suivant présente certains des principaux résultats financiers consolidés pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin 2025 et 2024.

	Trimestres clos les 30 juin		Semestres clos les 30 juin	
<i>(en milliers de dollars canadiens, sauf les données par action et les ratios)</i>	2025	2024	2025	2024
Bénéfice net	126 518	142 177	256 853	213 091
Bénéfice net par action (de base)	0,55	0,62	1,12	0,93
Marge d'exploitation	365 609	369 749	717 199	652 780
Marge réalisée ¹	314 593	370 944	654 703	726 359
BAIIA ajusté ²	251 543	325 995	549 973	640 299
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	145 822	272 856	311 147	670 896
Flux de trésorerie liés aux opérations ³	187 124	243 201	409 361	474 926
Flux de trésorerie distribuables ³	158 752	202 166	348 331	407 504
Flux de trésorerie distribuables par action ³ (de base)	0,69	0,88	1,52	1,78
Dividendes déclarés	119 160	114 576	238 320	229 153
Dividendes déclarés par action	0,52	0,50	1,04	1,00
Ratio de distribution ⁴	75 %	57 %	68 %	56 %

Notes :

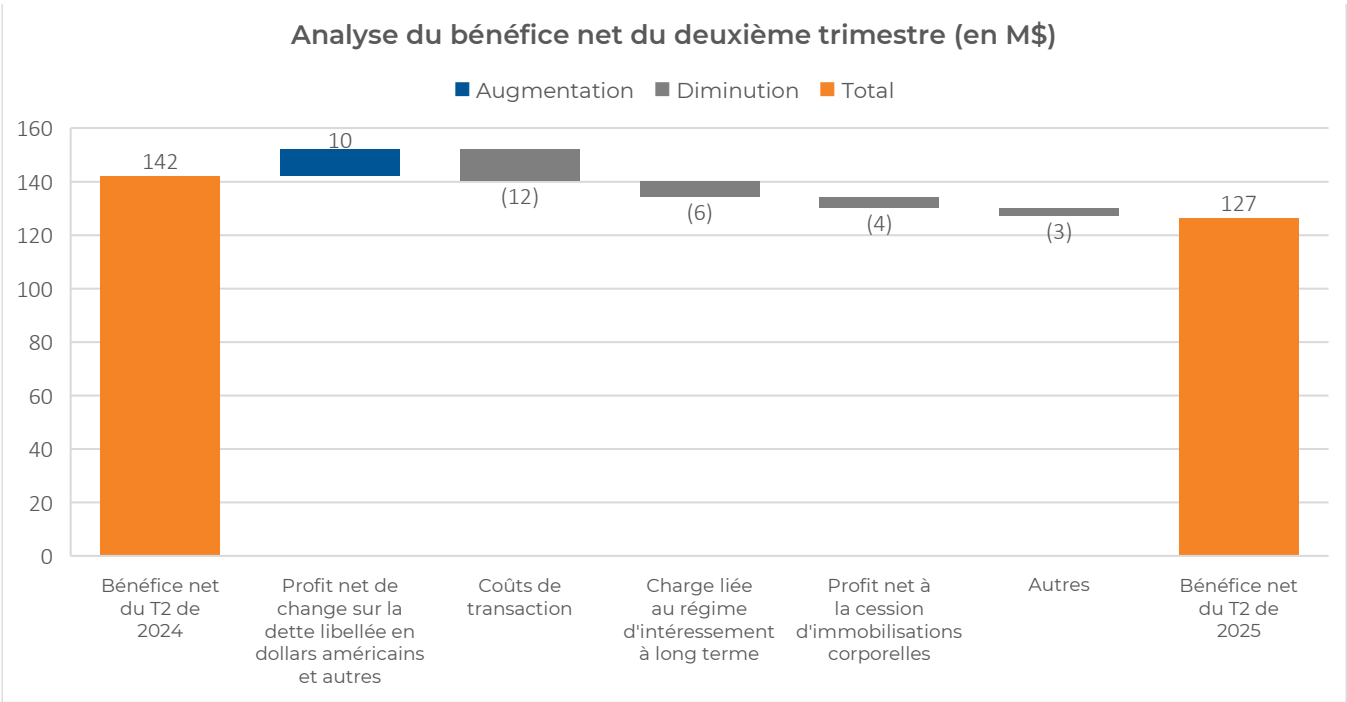
Keyera utilise les mesures suivantes, qui ne constituent pas des mesures normalisées en vertu des PCGR, et, par conséquent, elles pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Consulter la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières ».

- 1 La marge réalisée est définie comme la marge d'exploitation, compte non tenu des profits et des pertes latents sur les contrats de gestion des risques liés aux marchandises. Consulter la rubrique intitulée « Résultats d'exploitation sectoriels » pour un rapprochement de la marge réalisée à la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, soit la marge d'exploitation.
- 2 Le BAIIA est défini comme le bénéfice avant charges financières, impôts et amortissements. Le BAIIA ajusté est défini comme le BAIIA avant les coûts liés aux éléments sans effet sur la trésorerie, y compris les profits et les pertes latents sur les contrats liés aux marchandises, les profits et les pertes de change nets sur la dette libellée en dollars américains et autres, les charges pour perte de valeur et tout autre élément sans effet sur la trésorerie, comme les profits et les pertes à la cession d'immobilisations corporelles. Consulter la rubrique intitulée « BAIIA et BAIIA ajusté » pour un rapprochement du BAIIA et du BAIIA ajusté et de la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, soit le bénéfice net.
- 3 Les flux de trésorerie liés aux opérations sont définis comme les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés pour tenir compte des variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement. Les flux de trésorerie distribuables sont définis comme les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés pour tenir compte des variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement, des réductions de valeur des stocks, des investissements de maintien et des paiements de loyers, y compris les coûts périodiques liés aux loyers payés d'avance. Les flux de trésorerie distribuables par action sont définis comme les flux de trésorerie distribuables divisés par le nombre moyen pondéré d'actions – de base. Consulter la rubrique intitulée « Dividendes – Flux de trésorerie liés aux opérations, flux de trésorerie distribuables et ratio de distribution » pour un rapprochement des flux de trésorerie liés aux opérations et des flux de trésorerie distribuables, et de la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, soit les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation.
- 4 Le ratio de distribution est défini comme les dividendes déclarés aux actionnaires, divisés par les flux de trésorerie distribuables. Consulter la rubrique intitulée « Dividendes – Flux de trésorerie liés aux opérations, flux de trésorerie distribuables et ratio de distribution ».

Bénéfice net

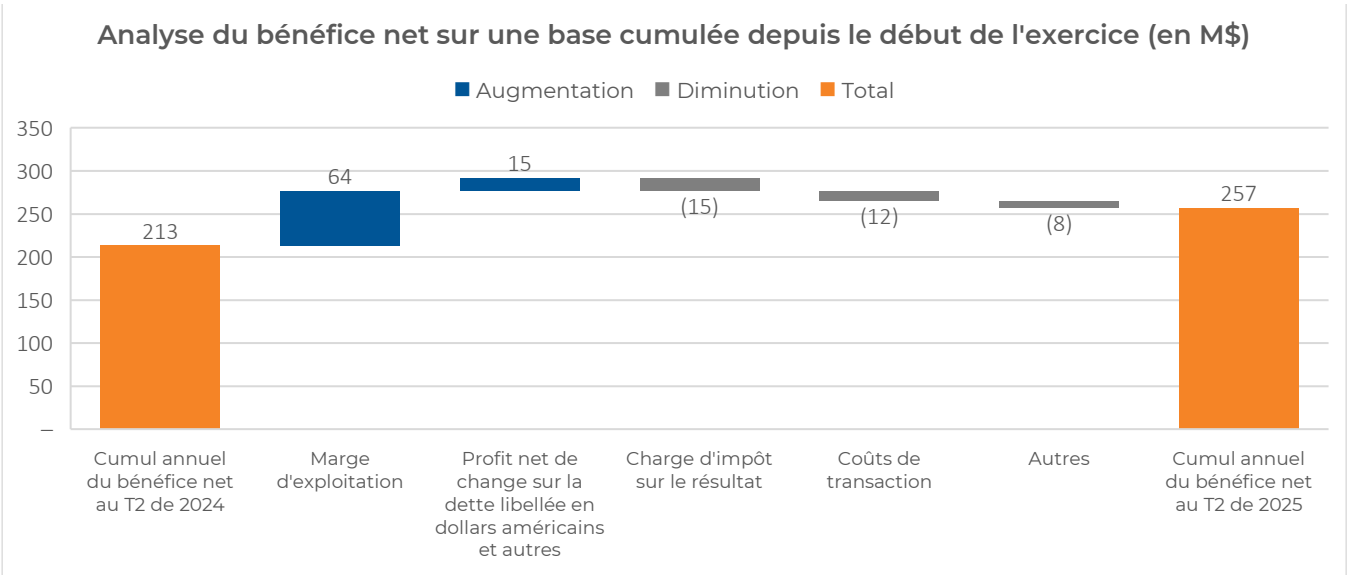
Résultats du deuxième trimestre

Pour le trimestre clos le 30 juin 2025, le bénéfice net s’est établi à 127 M\$, soit une baisse de 16 M\$ par rapport à la période correspondante de l’exercice précédent, en raison des facteurs décrits dans le graphique ci-dessous :



Résultats cumulés depuis le début de l'exercice

Sur une base cumulée depuis le début de l'exercice, le bénéfice net s’est établi à 257 M\$, soit une hausse de 44 M\$ par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, en raison des facteurs indiqués dans le graphique ci-dessous :



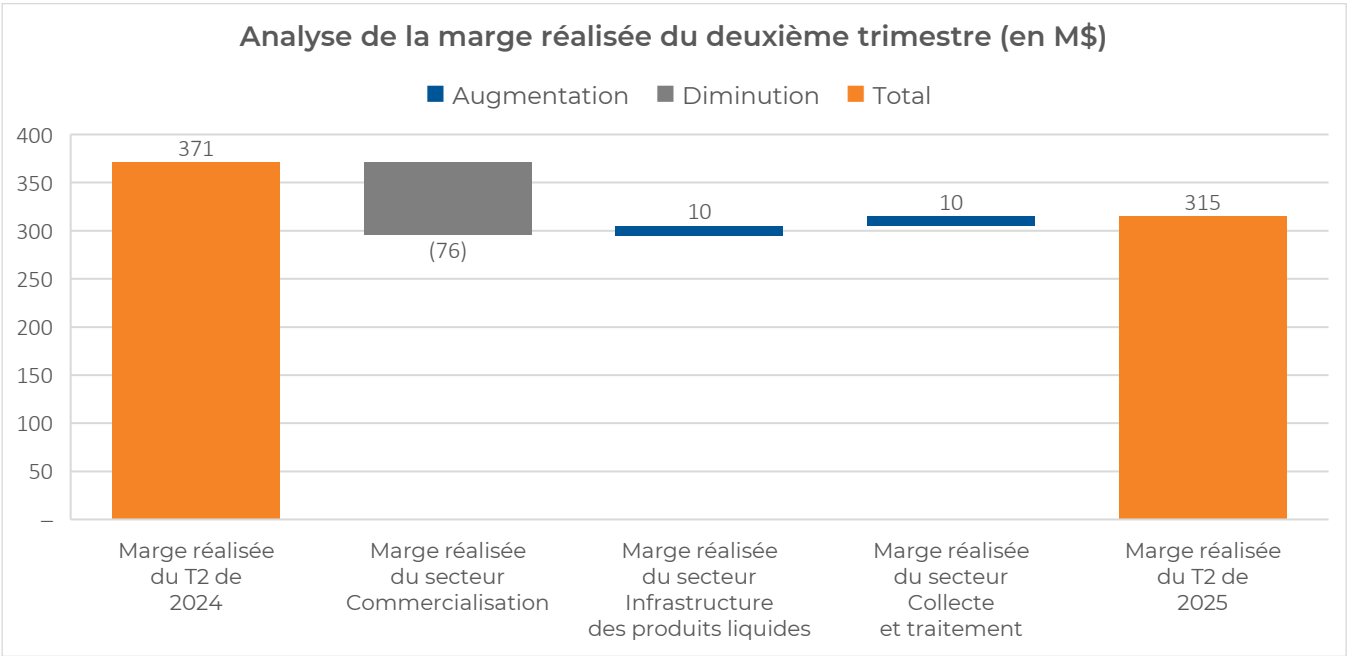
Consulter la rubrique ci-après pour obtenir plus de renseignements sur la marge d'exploitation. Pour obtenir plus de renseignements sur les autres charges susmentionnées, consulter la rubrique intitulée « Activités non sectorielles et autres » du présent rapport de gestion.

Marge d'exploitation et marge réalisée

Résultats du deuxième trimestre

Pour le trimestre clos le 30 juin 2025, la marge d'exploitation s'est établie à 366 M\$, soit une baisse de 4 M\$ par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent qui s'explique principalement par la diminution de 56 M\$ de la marge réalisée, comme il est décrit plus en détail ci-dessous, partiellement contrebalancée par l'inclusion de l'augmentation de 56 M\$ des profits latents sans effet sur la trésorerie associés à des contrats de gestion des risques du secteur Commercialisation.

Au deuxième trimestre de 2025, la marge réalisée¹ (qui ne tient pas compte de l'incidence des profits et des pertes latents sur les contrats de gestion des risques liés aux marchandises) s'est établie à 315 M\$, soit une baisse de 56 M\$ par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, et elle inclut les variations suivantes de l'apport des secteurs :

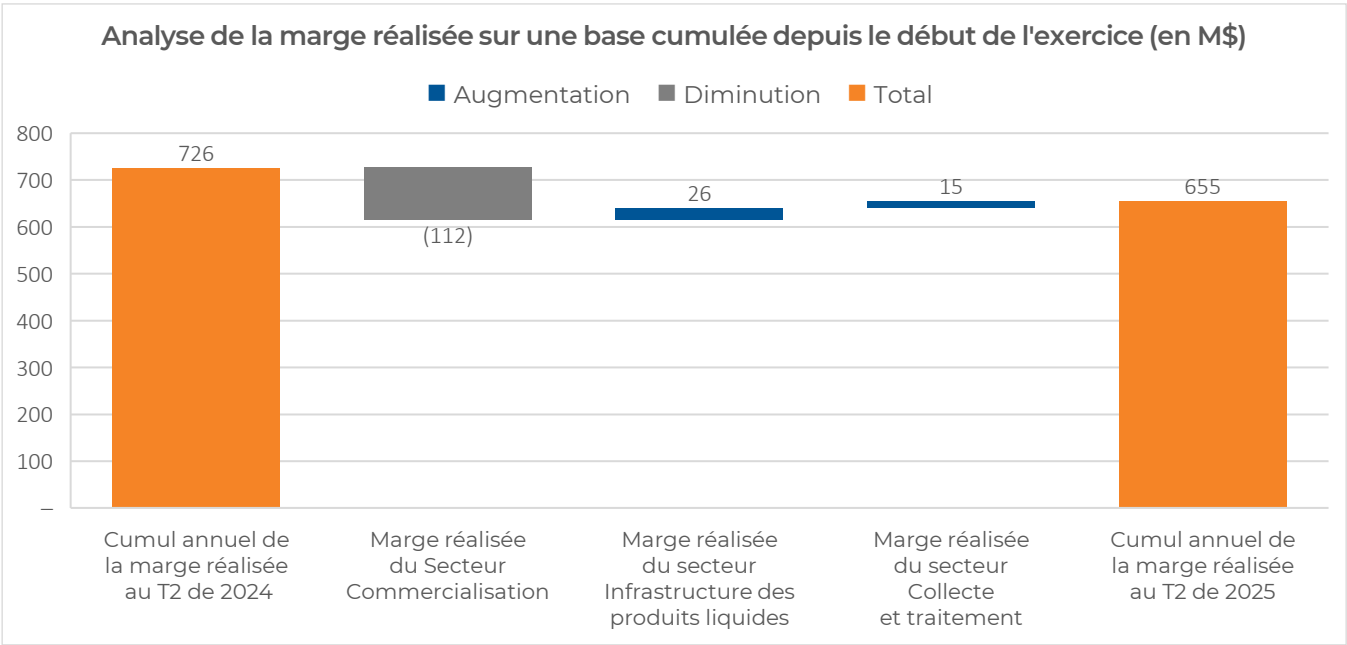


1 La marge réalisée ne constitue pas une mesure normalisée en vertu des PCGR et, par conséquent, elle pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Consulter la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières ». Pour un rapprochement de la marge réalisée et de la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, soit la marge d'exploitation, consulter la rubrique intitulée « Résultats d'exploitation sectoriels ».

Résultats cumulés depuis le début de l'exercice

Pour le semestre clos le 30 juin 2025, la marge d'exploitation s'est établie à 717 M\$, soit une hausse de 64 M\$ par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent qui s'explique principalement par l'inclusion d'un profit latent sans effet sur la trésorerie de 62 M\$ associé à des contrats de gestion des risques du secteur Commercialisation, comparativement à une perte latente sans effet sur la trésorerie de 70 M\$ pour la période correspondante de 2024. Ce facteur a été partiellement contrebalancé par une baisse de 72 M\$ de la marge réalisée, comme il est décrit plus en détail ci-dessous.

Pour le semestre clos le 30 juin 2025, la marge réalisée¹ s'est établie à 655 M\$, soit une baisse de 72 M\$ par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, et elle inclut les variations suivantes de l'apport des secteurs :



Pour obtenir des renseignements additionnels sur les résultats d'exploitation par secteur, consulter la rubrique intitulée « Résultats d'exploitation sectoriels ».

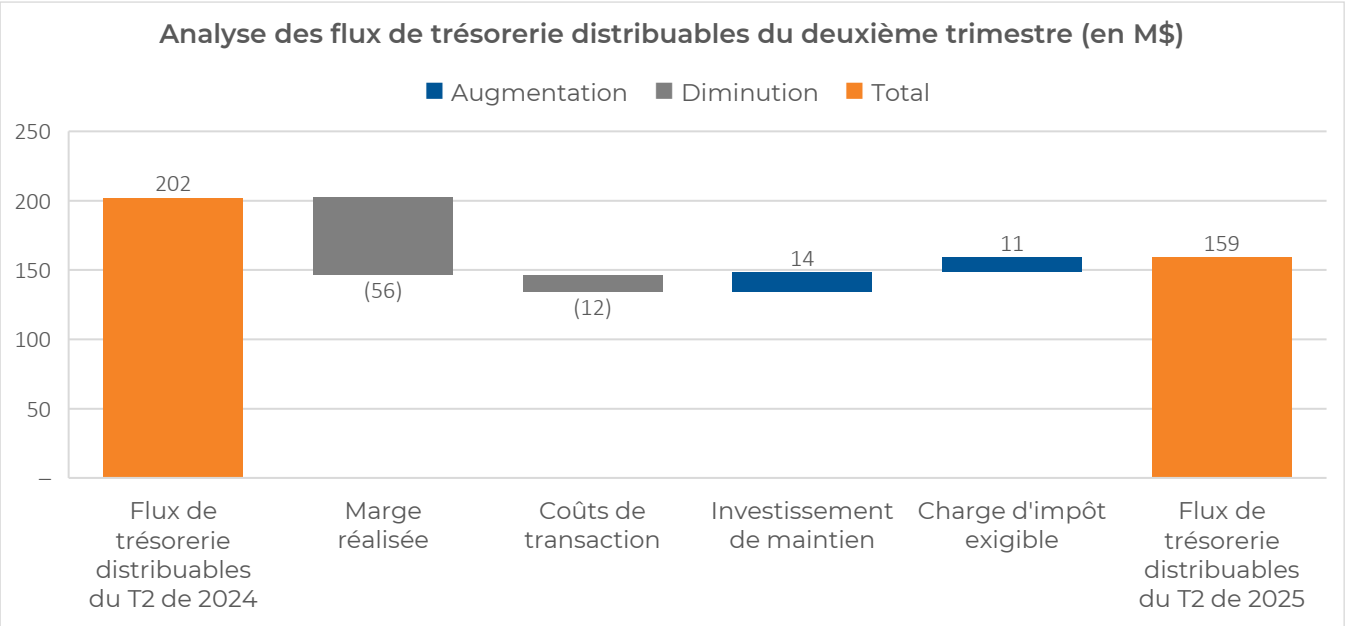
1 La marge réalisée ne constitue pas une mesure normalisée en vertu des PCGR et, par conséquent, elle pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Consulter la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières ». Pour un rapprochement de la marge réalisée et de la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, soit la marge d'exploitation, consulter la rubrique intitulée « Résultats d'exploitation sectoriels ».

Flux de trésorerie

Résultats du deuxième trimestre

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation pour le deuxième trimestre de 2025 se sont chiffrés à 146 M\$, soit une baisse de 127 M\$ par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, en raison principalement de la hausse des besoins nets en trésorerie pour financer le fonds de roulement lié aux débiteurs et aux créiteurs découlant d'écarts temporaires relatifs au recouvrement et au règlement de ces soldes, ainsi que de la baisse de la marge réalisée et de la comptabilisation des coûts de transaction liés à l'acquisition de Plains. Cette baisse a été partiellement contrebalancée par la diminution des besoins en trésorerie pour financer les stocks et par la diminution de la charge d'impôt exigible.

Pour le trimestre clos le 30 juin 2025, les flux de trésorerie distribuables¹ se sont chiffrés à 159 M\$, soit une baisse de 43 M\$ par rapport à la période correspondante de 2024, en raison des facteurs indiqués dans le graphique ci-dessous :

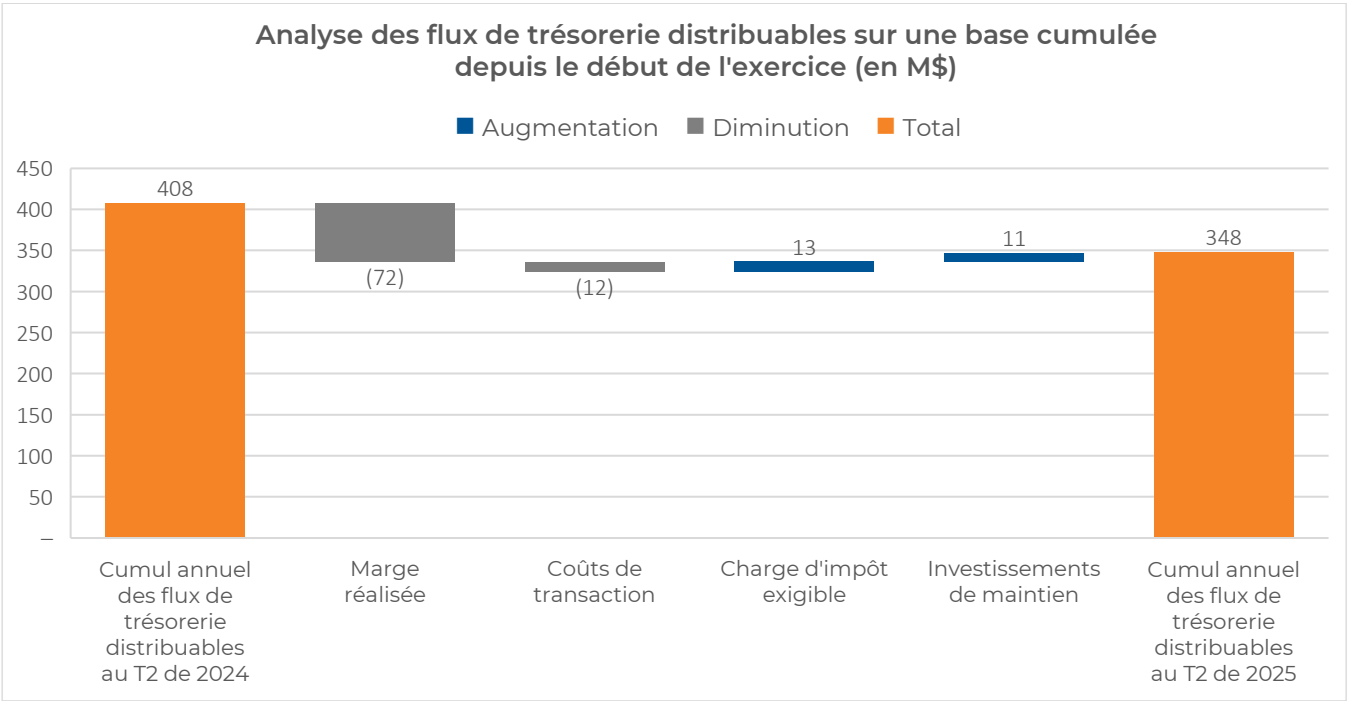


1 Les flux de trésorerie distribuables ne constituent pas une mesure normalisée en vertu des PCGR et, par conséquent, ils pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Consulter la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières ». Pour un rapprochement des flux de trésorerie distribuables et de la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, soit les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, consulter la rubrique intitulée « Dividendes – Flux de trésorerie liés aux opérations, flux de trésorerie distribuables et ratio de distribution ».

Résultats cumulés depuis le début de l'exercice

Sur une base cumulée depuis le début de l'exercice, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation se sont chiffrés à 311 M\$, soit une baisse de 360 M\$ par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, en raison principalement des mêmes facteurs que ceux qui expliquent la baisse des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation au deuxième trimestre, comme il est expliqué précédemment.

Pour le semestre clos le 30 juin 2025, les flux de trésorerie distribuables¹ se sont chiffrés à 348 M\$, soit une baisse de 59 M\$ par rapport à la période correspondante de 2024, en raison des facteurs indiqués dans le graphique ci-dessous :



Pour obtenir plus de renseignements sur les charges susmentionnées, consulter la rubrique intitulée « Activités non sectorielles et autres » du présent rapport de gestion.

¹ Les flux de trésorerie distribuables ne constituent pas une mesure normalisée en vertu des PCGR et, par conséquent, ils pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Consulter la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières ». Pour un rapprochement des flux de trésorerie distribuables et de la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, soit les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, consulter la rubrique intitulée « Dividendes – Flux de trésorerie liés aux opérations, flux de trésorerie distribuables et ratio de distribution ».

RÉSULTATS D'EXPLOITATION SECTORIELS

L'analyse des résultats d'exploitation de chacun des secteurs opérationnels est axée sur la marge d'exploitation et sur la marge réalisée. La marge d'exploitation correspond aux produits d'exploitation moins les charges d'exploitation et elle ne comprend pas l'élimination des transactions intersectorielles. La direction est d'avis que la marge d'exploitation fournit une image fiable de la rentabilité opérationnelle par secteur. Les secteurs Collecte et traitement et Infrastructure des produits liquides de Keyera facturent au secteur Commercialisation de Keyera l'utilisation des installations aux prix courants. Ces mesures sectorielles de la rentabilité pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin 2025 et 2024 sont présentées à la note 15, « Informations sectorielles », des états financiers ci-joints. La notice annuelle de Keyera, disponible sur SEDAR+, au www.sedarplus.ca, contient une description complète des activités de Keyera par secteur.

La marge réalisée est définie comme la marge d'exploitation, compte non tenu des profits et des pertes latents sur les contrats de gestion des risques liés aux marchandises. La direction est d'avis que cette mesure supplémentaire facilite la compréhension des résultats financiers des secteurs opérationnels au cours de la période sans l'incidence des variations liées à la valeur de marché découlant des contrats de gestion des risques relativement aux périodes futures. La marge réalisée ne constitue pas une mesure normalisée en vertu des PCGR et, par conséquent, elle pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Consulter la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières » du présent rapport de gestion.

Le tableau suivant présente un rapprochement de la marge réalisée avec la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, soit la marge d'exploitation. Pour une présentation de la marge d'exploitation et de la marge réalisée par secteur, consulter les rubriques portant sur les secteurs Collecte et traitement, Infrastructure des produits liquides et Commercialisation ci-après.

Marge d'exploitation et marge réalisée <i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Trimestres clos les 30 juin		Semestres clos les 30 juin	
	2025	2024	2025	2024
Produits	1 609 118	1 717 831	3 369 525	3 238 517
Charges d'exploitation	(1 243 509)	(1 348 082)	(2 652 326)	(2 585 737)
Marge d'exploitation	365 609	369 749	717 199	652 780
(Profit) perte latent sur les contrats de gestion des risques	(51 016)	1 195	(62 496)	73 579
Marge réalisée	314 593	370 944	654 703	726 359

Collecte et traitement

Keyera détient actuellement des participations dans neuf usines à gaz^{1,2} en activité en Alberta. Keyera exploite sept des neuf usines à gaz en activité. Le secteur Collecte et traitement comprend des réseaux de collecte et des usines de traitement de gaz brut situés stratégiquement dans les zones de production de gaz naturel, dans la partie ouest du bassin sédimentaire de l'Ouest canadien (le « bassin »). Plusieurs de ces usines à gaz sont raccordées à des pipelines de collecte qui permettent d'acheminer le gaz brut vers l'usine la mieux équipée pour traiter le type de gaz en question. La plupart des installations de Keyera disposent également de capacités de manutention du condensat. Dans l'ensemble, les installations et les systèmes de collecte de Keyera constituent un réseau bien placé pour soutenir les activités de forage et de production dans le bassin.

Les usines à gaz de Simonette, de Wapiti et de Pipestone de Keyera sont généralement désignées comme étant les « usines à gaz du Nord » en raison de leur emplacement géographique et de leur proximité. Les usines à gaz du Nord sont généralement consacrées au traitement du gaz et à la manutention du condensat des formations de Montney et de Duvernay. Toutes les autres usines du secteur Collecte et traitement de Keyera sont situées dans le secteur de Deep Basin, en Alberta, et sont généralement désignées comme étant les « usines à gaz du Sud » de Keyera.

La marge d'exploitation et la marge réalisée du secteur Collecte et traitement se présentaient comme suit :

Information sur la marge d'exploitation, la marge réalisée et le débit (en milliers de dollars canadiens, sauf l'information sur le débit de traitement)	Trimestres clos les 30 juin		Semestres clos les 30 juin	
	2025	2024	2025	2024
Produits ³	189 638	178 702	372 881	358 344
Charges d'exploitation ³	(80 174)	(76 817)	(151 277)	(152 692)
Marge d'exploitation	109 464	101 885	221 604	205 652
Perte (profit) latent sur les contrats de gestion des risques	2 034	49	(800)	611
Marge réalisée⁴	111 498	101 934	220 804	206 263
Débit brut de traitement ⁵ – (Mpi ³ /j)	1 543	1 487	1 565	1 511
Débit net de traitement ^{5,6} – (Mpi ³ /j)	1 400	1 325	1 417	1 328

1 Exclut les usines à gaz où Keyera a suspendu les activités.

2 Keyera a cédé sa participation directe dans les actifs suivants : participation directe dans l'usine à gaz non exploitée d'Edson le 28 mars 2024, participation directe de 100 % dans l'usine à gaz de Pembina North le 8 mai 2024 et participation directe de 60 % dans l'usine à gaz de Zeta Creek le 12 novembre 2024. Les débits de traitement comprennent les volumes traités à ces installations jusqu'à la date de la cession.

3 Comprend les transactions intersectorielles.

4 La marge réalisée ne constitue pas une mesure normalisée en vertu des PCGR et, par conséquent, elle pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Consulter la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières ».

5 Comprend les volumes de gaz et la conversion des volumes de liquides traités par l'intermédiaire des installations de traitement en un volume de gaz équivalent.

6 Le débit net de traitement désigne la quote-part revenant à Keyera du gaz brut traité à ses installations de traitement.

Marge d'exploitation et produits du deuxième trimestre

Marge d'exploitation	 8 M\$ par rapport au T2 2024	L'augmentation est principalement attribuable à la hausse de la marge d'exploitation de 10 M\$ découlant de la hausse du débit de traitement aux usines à gaz de Wapiti et de Simonette.
Produits	 11 M\$ par rapport au T2 2024	L'augmentation des produits est principalement attribuable aux mêmes facteurs que ceux qui ont contribué à la hausse de la marge d'exploitation et qui sont décrits précédemment.

Marge d'exploitation et produits – cumul annuel au deuxième trimestre

Marge d'exploitation	 16 M\$ par rapport au cumul annuel au T2 de 2024	- L'augmentation est principalement attribuable à la hausse de l'apport de 24 M\$ découlant de la hausse du débit de traitement aux usines à gaz de Wapiti, de Simonette et de Brazeau River. - Les facteurs susmentionnés ont été partiellement contrebalancés par la diminution de l'apport de l'usine à gaz de Pipestone tenant essentiellement à un ajustement non récurrent des produits de 6 M\$ inclus au premier trimestre de 2024.
Produits	 15 M\$ par rapport au cumul annuel au T2 de 2024	L'augmentation des produits est principalement attribuable aux mêmes facteurs que ceux qui ont contribué à la hausse de la marge d'exploitation et qui sont décrits précédemment.

Activités du secteur Collecte et traitement

Le secteur Collecte et traitement a affiché une solide performance au deuxième trimestre, enregistrant une augmentation de 9 % de sa marge réalisée par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Les résultats financiers ont été favorisés par l'apport important des usines à gaz du Nord, qui représentent plus de 70 % de la marge du secteur.

Dans la région du Nord, des niveaux de débit brut de traitement trimestriels quasi records ont été enregistrés aux usines à gaz de Wapiti et de Simonette. Au cours de cette période, les deux installations sont parvenues à traiter des volumes de production additionnels de plusieurs clients actifs dans la région de Montney, riche en condensat, tout en maintenant une solide performance opérationnelle. En raison de ces facteurs, le débit brut de traitement moyen dans la région du Nord a augmenté de 14 % par rapport au deuxième trimestre de 2024 et n'a que légèrement diminué par rapport au record précédent établi au premier trimestre de 2025. Les niveaux d'activité des producteurs de la région du Nord demeurent élevés, car les données économiques sur les producteurs sont en grande partie liées aux prix des LGN, en particulier le condensat. Le raccordement des usines à gaz de Wapiti, de Pipestone et de Simonette au réseau pipelinier KAPS et à l'infrastructure principale de Keyera à Fort Saskatchewan procure un avantage concurrentiel à ces usines à gaz du Nord, puisqu'elles sont en mesure de fournir aux clients des services intégrés liés au traitement du gaz, aux LGN et au condensat.

Dans la région du Sud, le débit brut de traitement au deuxième trimestre a diminué de 4 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution des volumes est principalement attribuable au dessaisissement des usines à gaz de Pembina North et de Zeta Creek en 2024.

Le secteur Collecte et traitement prévoit effectuer des travaux d'entretien une seule fois en 2025. Ces travaux d'entretien seront effectués à l'usine à gaz de Cynthia sur une période de deux semaines en septembre, pour un coût d'environ 12 M\$. Les coûts liés aux travaux d'entretien sont comptabilisés à l'actif à des fins comptables et ils n'ont pas d'incidence sur les charges d'exploitation du secteur Collecte et traitement. Les coûts liés aux travaux d'entretien sont généralement transférés aux clients sur une période de quatre à six ans. La quote-part des coûts des travaux d'entretien revenant à Keyera diminue les flux de trésorerie distribuables, puisque ces coûts sont inclus dans ses résultats financiers à titre d'investissements de maintien.

Infrastructure des produits liquides

Le secteur Infrastructure des produits liquides fournit des services de fractionnement, de stockage, de transport, de mélange de liquides et de terminaux pour les LGN et le pétrole brut, et produit de l'isooctane. Ces services sont fournis aux clients par l'entremise d'un réseau d'installations à grande échelle, y compris les immobilisations suivantes :

- Les pipelines de LGN et de condensat
- Les terminaux ferroviaires, routiers et de pipelines
- Les cavernes de stockage de LGN souterraines
- Les installations de mélange de liquides
- Les réservoirs de stockage hors-sol
- L'installation d'AEF
- Les installations de fractionnement et de déséthanisation des LGN

L'installation d'AEF a une capacité de production effective d'environ 14 000 barils d'isooctane par jour. L'isooctane est un composant de l'essence à haut indice d'octane et à faible tension de vapeur qui ne contient pratiquement aucun soufre, hydrocarbure aromatique ni benzène, ce qui fait de ce produit un additif pour essence à combustion sans pollution. L'installation d'AEF utilise le butane comme charge d'alimentation principale pour produire l'isooctane. Par conséquent, les activités de l'installation d'AEF créent des synergies positives avec le secteur Commercialisation de Keyera, lequel assure l'achat, la manutention et le stockage d'importants volumes de butane et les vend.

La plupart des immobilisations du secteur Infrastructure des produits liquides de Keyera sont situées dans les régions d'Edmonton et de Fort Saskatchewan, en Alberta, l'un des quatre principaux carrefours de LGN en Amérique du Nord, où y sont raccordées. Une importante partie de la production de LGN des usines de traitement de gaz brut en Alberta est livrée dans les régions d'Edmonton et de Fort Saskatchewan par l'intermédiaire de multiples systèmes de collecte de LGN et du réseau pipelinier KAPS, en vue de son fractionnement en des produits d'usage spécifique et de leur livraison sur le marché. Les cavernes de stockage souterraines de Keyera à Fort Saskatchewan servent au stockage de mélanges de LGN et de produits d'usage spécifique. Par exemple, le propane peut être stocké durant les mois d'été en vue de combler la demande hivernale, le condensat peut être stocké afin de répondre aux besoins de diluant dans le secteur des sables bitumineux, et le butane peut être stocké pour satisfaire aux besoins de mélange et de charge d'alimentation pour l'isooctane.

Keyera exploite un carrefour de condensat de pointe dans l'Ouest canadien, lequel comprend des raccordements vers i) tous les principaux points de réception de condensat, y compris le réseau pipelinier KAPS, le pipeline et le système de condensat de Southern Lights, les colonnes de fractionnement de la région de Fort Saskatchewan, ainsi que le pipeline Cochin et le carrefour canadien de diluant, et ii) tous les principaux points de livraison de condensat, dont les pipelines Cold Lake et Polaris, le pipeline Norlite et le système de condensat ainsi que le réseau pipelinier Access.

Les immobilisations du secteur Infrastructure des produits liquides de Keyera sont étroitement intégrées à son secteur Commercialisation et offrent la capacité de localiser les sources d'approvisionnement et de transporter, traiter, stocker et livrer les produits partout en Amérique du Nord. Une partie des produits tirés de ce secteur est liée aux services offerts au secteur Commercialisation de Keyera. La totalité des produits de ce secteur découlant de l'installation d'AEF, du terminal de liquides de l'Oklahoma et de l'infrastructure de Galena Park sont liés aux services fournis au secteur Commercialisation.

La marge d'exploitation et la marge réalisée du secteur Infrastructure des produits liquides se présentent comme suit :

Marge d'exploitation et marge réalisée <i>(en milliers de dollars canadiens)</i>	Trimestres clos les 30 juin		Semestres clos les 30 juin	
	2025	2024	2025	2024
Produits ¹	232 848	222 175	468 673	434 325
Charges d'exploitation ¹	(92 249)	(90 271)	(172 562)	(167 276)
Marge d'exploitation	140 599	131 904	296 111	267 049
Perte (profit) latent sur les contrats de gestion des risques	2 563	1 173	(502)	2 591
Marge réalisée²	143 162	133 077	295 609	269 640

Notes :

- 1 Comprend les transactions intersectorielles.
- 2 La marge réalisée ne constitue pas une mesure normalisée en vertu des PCGR et, par conséquent, elle pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Consulter la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières ».

Marge d'exploitation et produits du deuxième trimestre

Marge d'exploitation	 9 M\$ par rapport au T2 2024	L'augmentation est principalement attribuable à la hausse de 11 M\$ de l'apport découlant des facteurs suivants : • Une hausse des volumes faisant l'objet de contrats traités par le système de condensat de Keyera. • Le réseau pipelinier KAPS, en raison des produits additionnels liés à l'augmentation des volumes. • Le terminal de diluant de l'Alberta, en raison des travaux de réparation et de nettoyage des réservoirs qui y ont été réalisés au deuxième trimestre de 2024.
Produits	 11 M\$ par rapport au T2 2024	• La hausse est principalement attribuable aux mêmes facteurs que ceux qui ont contribué à l'augmentation de la marge d'exploitation et qui sont décrits précédemment.

Marge d'exploitation et produits – cumul annuel au deuxième trimestre

Marge d'exploitation	 29 M\$ par rapport au cumul annuel au T2 de 2024	L'augmentation est principalement attribuable à la hausse de 28 M\$ de l'apport découlant des facteurs suivants : • Une hausse des volumes faisant l'objet de contrats traités par le système de condensat de Keyera. • Le réseau pipelinier KAPS, en raison des produits additionnels liés à l'augmentation des volumes. • Le terminal de diluant de l'Alberta, en raison des travaux de réparation et de nettoyage des réservoirs qui y ont été réalisés au deuxième trimestre de 2024.
Produits	 34 M\$ par rapport au cumul annuel au T2 de 2024	• La hausse est principalement attribuable aux mêmes facteurs que ceux qui ont contribué à l'augmentation de la marge d'exploitation et qui sont décrits précédemment.

Activités du secteur Infrastructure des produits liquides

Le secteur Infrastructure des produits liquides a connu un deuxième trimestre exceptionnel, comme en témoignent la solide performance financière et l'avancement de plusieurs projets déterminants pour le secteur, dont les suivants :

- **Acquisition des activités liées aux LGN canadiennes de Plains**

En juin, Keyera a annoncé qu'elle avait conclu une entente définitive visant l'acquisition de la quasi-totalité des activités liées aux LGN canadiennes de Plains, ainsi que de certains actifs américains, pour un montant en trésorerie de 5,15 G\$. Cette transaction devrait se conclure au premier trimestre de 2026, sous réserve des approbations réglementaires. L'acquisition représente un prolongement naturel de la chaîne de valeur intégrée de LGN de Keyera et permettra aux clients de bénéficier de services plus fiables, plus économiques et plus souples partout au pays. Grâce à ses actifs en Alberta, en Saskatchewan, au Manitoba et en Ontario, ainsi qu'à sa forte présence dans les carrefours de l'ouest et de l'est, la plateforme combinée offrira une valeur plus élevée aux clients en assurant un meilleur accès au marché ainsi qu'une plus grande efficacité opérationnelle.

- **Approbation du projet lié à KAPS Zone 4**

Approuvé en juin pour un coût estimatif de 220 M\$ (montant net pour Keyera), ce prolongement de 85 kilomètres reliant Pipestone et Gordondale, qui comprend notamment des nouvelles stations de pompage, favorisera un meilleur raccordement à la production croissante de la région de Montney dans le nord-est de la Colombie-Britannique et dans le nord-est de l'Alberta. La mise en service de KAPS Zone 4 est prévue au milieu de 2027.

- **Approbation du projet lié à l'unité de fractionnement III du complexe KFS**

Approuvée en mai, cette expansion d'une capacité de 47 000 barils par jour devrait coûter 500 M\$, incluant les investissements visant à accroître la capacité de sortie du site. Ce projet consiste en une expansion majeure du carrefour de fractionnement principal de Keyera à Fort Saskatchewan et renforcera davantage le rôle stratégique du complexe KFS dans la chaîne de valeur intégrée de Keyera. La mise en service de l'unité de fractionnement III du complexe KFS est prévue au milieu de 2028.

La capacité de fractionnement en Alberta fait toujours l'objet d'une forte demande. Par conséquent, les deux unités de fractionnement du complexe KFS ont été entièrement utilisées au deuxième trimestre et devraient continuer de fonctionner à plein régime pour le reste de 2025. La grande majorité de la capacité de fractionnement de KFS, compte tenu des expansions, fait l'objet de contrats dont la durée moyenne est d'environ huit ans et qui sont assortis d'une composante d'achat ferme sur une proportion élevée du volume.

La demande pour les services liés aux actifs de stockage de Keyera à Fort Saskatchewan devrait demeurer stable tout au long de 2025. Ces actifs procurent une grande souplesse opérationnelle et une importante valeur pour les clients dans une conjoncture dynamique de prix des marchandises.

La demande de condensat a été exceptionnellement solide au cours du deuxième trimestre de 2025, principalement en raison de la demande soutenue des producteurs de sables bitumineux qui ont besoin de condensat pour le mélange en bitume. Par conséquent, les volumes livrés par l'intermédiaire du système de condensat de Keyera ont augmenté de 5 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. L'augmentation des volumes faisant l'objet de contrats découlant des nouvelles ententes et les volumes dépassant les engagements d'achat ferme ont contribué à une croissance additionnelle de la marge dans l'ensemble du réseau. L'augmentation de la production de sables bitumineux et de la demande de condensat explique les données économiques sur les producteurs, qui mènent activement des travaux de forage dans les régions de Montney et de Duvernay, et profite finalement à l'infrastructure principale de Keyera, y compris le réseau pipelinier KAPS. Les flux de trésorerie générés par le système de condensat de Keyera sont protégés par des contrats à long terme d'achat ferme conclus avec plusieurs importants producteurs de sables bitumineux. En vertu de ces contrats, Keyera fournit divers services, notamment pour le transport, le stockage et le

déchargement ferroviaire de diluant dans les régions d'Edmonton et de Fort Saskatchewan. Puisque le système de condensat de Fort Saskatchewan se rapproche de sa capacité contractuelle, Keyera évalue les occasions de dégoulottage qui pourraient lui permettre d'accroître la capacité afin de répondre à la demande additionnelle.

L'installation d'AEF est exploitée par le secteur Infrastructure des produits liquides et fournit des services de traitement d'isooctane au secteur Commercialisation contre des honoraires. En mars, l'installation a été mise hors service pendant environ sept semaines afin d'y effectuer des travaux d'entretien visant à résoudre un problème opérationnel imprévu. Ces travaux d'entretien ont été achevés avec succès et de façon sécuritaire, pour un coût total d'environ 15 M\$; ce montant sera recouvré en totalité auprès du secteur Commercialisation. L'arrêt de production réduit actuellement d'environ 50 M\$ la marge réalisée du secteur Commercialisation pour 2025.

Keyera continue de mettre l'accent sur l'amélioration de ses infrastructures pour répondre aux besoins de ses clients. Le tableau suivant présente une mise à jour de l'avancement des principaux projets dans le secteur Infrastructure des produits liquides.

Infrastructure des produits liquides – Mise à jour sur l'avancement des projets d'investissement		
Installation/région	Description du projet	Mise à jour sur l'avancement du projet
KFS	Projet de dégoulottage de l'unité de fractionnement II de KFS Le projet de dégoulottage de l'unité de fractionnement II de KFS (« KFS Frac II ») permettra d'ajouter une capacité de traitement d'environ 8 000 barils par jour.	Au cours du deuxième trimestre de 2025, les travaux d'ingénierie détaillée et les activités d'approvisionnement se sont poursuivis, tandis que la fabrication des équipements importants et les travaux de construction sur le site ont commencé. Le projet de dégoulottage devrait être achevé d'ici le milieu de 2026. <i>Estimation du coût total du projet :</i> - Le coût brut et la quote-part nette des coûts revenant à Keyera sont estimés à environ 85 M\$. <i>Total des coûts nets au 30 juin 2025 :</i> 10 M\$ et 14 M\$ pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2025 19 M\$ depuis la création
KFS	Expansion de l'unité de fractionnement III du complexe KFS L'unité de fractionnement III du complexe KFS (« KFS Frac III ») aura une capacité de traitement d'environ 47 000 barils par jour. Le projet comprend des investissements visant à accroître la capacité de sortie de l'usine.	Les travaux d'ingénierie détaillée sont en cours et les activités de construction préliminaires ont commencé sur le site. La mise en service de KFS Frac III est prévue au milieu de 2028. <i>Estimation du coût total du projet :</i> - Le coût brut estimatif est d'environ 500 M\$. - La quote-part nette des coûts revenant à Keyera est d'environ 490 M\$. <i>Total des coûts nets au 30 juin 2025 :</i> 5 M\$ et 8 M\$ pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2025 10 M\$ depuis la création

Infrastructure des produits liquides – Mise à jour sur l'avancement des projets d'investissement

Installation/ région	Description du projet	Mise à jour sur l'avancement du projet
KAPS (coentreprise détenue à égalité de parts avec Stonepeak)	Projet lié à KAPS Zone 4 Le projet lié à KAPS Zone 4 consiste en un prolongement de 85 kilomètres de l'actuel pipeline KAPS, reliant Pipestone à Gordondale, en Alberta. Ce projet comprend des investissements visant à ajouter une capacité de pompage additionnelle dans les zones 1 à 3 du réseau pipelinier KAPS.	Les travaux d'ingénierie détaillée sont en cours et les articles à longs délais de livraison ont été commandés. La mise en service de KAPS Zone 4 est prévue au milieu de 2027. <i>Estimation du coût total du projet :</i> - Le coût brut estimatif est d'environ 440 M\$. - La quote-part nette des coûts revenant à Keyera est d'environ 220 M\$. <i>Total des coûts nets au 30 juin 2025 :</i> 4 M\$ et 5 M\$ pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2025 11 M\$ depuis la création

Une tranche des coûts engagés à l'égard des projets présentés ci-dessus est basée sur des estimations. Les coûts finaux peuvent différer à la réception des factures réelles ou au règlement des contrats. Les coûts des projets décrits ci-dessus excluent le coût de possession (c'est-à-dire les intérêts capitalisés). Pour de plus amples renseignements concernant les facteurs qui pourraient influencer sur la progression de ces projets, consulter la rubrique intitulée « Déclarations prospectives » du présent rapport de gestion.

Commercialisation

Le secteur Commercialisation se consacre à l'achat et à la vente de produits liés aux installations de Keyera et à d'autres installations de tiers, notamment des LGN, du pétrole brut et de l'isooctane. Keyera commercialise des produits acquis en vertu d'ententes de traitement, de conventions d'approvisionnement à terme et d'autres transactions d'achat. Une grande partie des volumes de LGN sont acquis en vertu de conventions d'approvisionnement d'une durée de un an, à partir d'avril de chaque année. Keyera a également conclu des ententes d'approvisionnement à long terme avec plusieurs producteurs pour une partie de son approvisionnement en LGN. Keyera peut en outre s'approvisionner en condensat ou en butane supplémentaire, y compris aux États-Unis, lorsque les conditions du marché et les contrats de vente connexes sont favorables.

Keyera négocie des contrats de vente avec des clients au Canada et aux États-Unis en fonction des volumes d'achat faisant l'objet de contrats. En ce qui concerne le condensat, la majeure partie de ce produit est vendue à des clients en Alberta peu de temps après son achat. Le butane est utilisé comme charge d'alimentation principale dans la production d'isooctane à l'installation d'AEF de Keyera et, par conséquent, une importante partie des réserves de butane faisant l'objet de contrats est destinée à l'usage de Keyera.

Les marchés du propane varient en fonction des saisons et de l'emplacement géographique. Keyera vend le propane sur divers marchés nord-américains, souvent là où les seules options de livraison sont le train ou les camions. Keyera est bien placée pour servir ces marchés grâce à son infrastructure étendue et à son expertise en matière de logistique ferroviaire. De plus, comme la demande nord-américaine de propane est normalement plus élevée en hiver, Keyera peut utiliser ses installations de stockage de LGN pour constituer un stock de propane pendant les mois d'été, lorsque les prix sont habituellement bas, en vue de respecter ses engagements en matière de ventes à terme durant l'hiver.

Keyera gère son portefeuille d'approvisionnement et de vente lié aux LGN en surveillant ses stocks et ses engagements d'achat et de vente. Néanmoins, le secteur Commercialisation est exposé aux fluctuations des prix des marchandises entre le moment de l'achat et le moment de la vente des volumes faisant l'objet de contrats, ainsi qu'aux écarts de prix entre les différents marchés géographiques. Pour gérer ces risques, Keyera achète et vend des produits à un prix fondé sur les mêmes indices ou prix de référence ou sur des indices ou des prix de référence semblables et conclut des contrats à livraison physique et des contrats financiers qui comprennent des contrats à terme relatifs à l'énergie, des swaps de prix, des contrats de change à terme et d'autres instruments de couverture. Une description détaillée des risques liés au secteur Commercialisation figure dans la notice annuelle de Keyera, disponible sur SEDAR+, au www.sedarplus.ca.

Les principaux marchés de Keyera pour l'isooctane sont situés sur la côte du Golfe, dans le Midwest des États-Unis et dans l'Ouest canadien. La demande pour les octanes suivant un cycle saisonnier, elle est plus élevée pendant le printemps et l'été, ce qui entraîne généralement une hausse des prix de vente pour les mois correspondants. Il peut y avoir une grande variation des marges réalisées sur l'isooctane. Comme pour ses autres activités de commercialisation, Keyera utilise diverses stratégies pour atténuer son exposition au risque sur marchandises, notamment le recours à des contrats financiers. La rubrique intitulée « Gestion des risques » du présent rapport de gestion fournit de plus amples renseignements sur les risques liés à la vente d'isooctane et les stratégies de couverture connexes de Keyera.

Dans le cadre de ses activités de mélange de liquides, Keyera exploite des installations à divers endroits, qui lui permettent d'acheminer, de traiter et de mélanger différentes sources du produit. Les marges bénéficiaires sont le résultat du mélange des produits de faible valeur en des produits à valeur plus élevée. Par conséquent, ces opérations sont exposées à la variation des écarts de prix et de qualité entre les différentes sources du produit. Keyera gère l'exposition à ce risque en équilibrant ses achats et ses ventes et en ayant recours à des stratégies de gestion des risques.

Dans l'ensemble, l'intégration des unités d'exploitation de Keyera signifie que son secteur Commercialisation peut profiter des ressources disponibles par l'entremise de ses deux secteurs opérationnels fondés sur des installations offrant des services contre des honoraires (Infrastructure des produits liquides et Collecte et traitement), y compris l'accès à l'offre de LGN et à l'infrastructure clé de fractionnement, de stockage et de transport, ainsi qu'à des connaissances spécialisées en matière de logistique.

Au cours d'un exercice type, Keyera s'attend à ce que l'apport du secteur Commercialisation représente, en moyenne, une marge réalisée de base allant de 310 M\$ à 350 M\$. Cette prévision suppose i) que le prix du pétrole brut se situera entre 65 \$ US et 75 \$ US par baril, ii) que les coûts du butane utilisé comme charge d'alimentation seront comparables à la moyenne sur 10 ans et iii) que l'utilisation de l'installation d'AEF se rapprochera de la capacité nominale. Les prévisions à l'égard de la marge réalisée pour 2025 sont présentées à la rubrique intitulée « Commentaires sur le marché » ci-après.

De nombreux facteurs peuvent avoir une incidence sur les résultats du secteur Commercialisation de Keyera. Pour une analyse détaillée des facteurs de risque qui touchent Keyera, consulter la notice annuelle de Keyera, disponible sur SEDAR+, au www.sedarplus.ca.

La marge d'exploitation et la marge réalisée du secteur Commercialisation se présentent comme suit :

Marge d'exploitation et marge réalisée (en milliers de dollars canadiens, sauf l'information sur les volumes de ventes)	Trimestres clos les 30 juin		Semestres clos les 30 juin	
	2025	2024	2025	2024
Produits ¹	1 319 965	1 444 656	2 795 295	2 697 087
Charges d'exploitation ¹	(1 204 351)	(1 308 646)	(2 595 672)	(2 517 021)
Marge d'exploitation	115 614	136 010	199 623	180 066
(Profit) perte latent sur les contrats de gestion des risques	(55 613)	(27)	(61 194)	70 377
Marge réalisée²	60 001	135 983	138 429	250 443
Volumes de ventes (b/j)	199 400	178 700	210 000	246 700

Notes :

1 Comprend les transactions intersectorielles.

2 La marge réalisée ne constitue pas une mesure normalisée en vertu des PCGR et, par conséquent, elle pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Consulter la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières ».

Composition des produits du secteur Commercialisation (en milliers de dollars canadiens)	Trimestres clos les 30 juin		Semestres clos les 30 juin	
	2025	2024	2025	2024
Ventes de marchandises physiques	1 248 265	1 443 573	2 728 348	2 777 296
Profit (perte) réalisé sur les contrats financiers ¹	16 087	1 056	5 753	(9 832)
Profit (perte) latent attribuable à la reprise des contrats financiers existants à la fin de la période précédente	796	8 724	6 667	(61 130)
Profit (perte) latent attribuable à la juste valeur des contrats financiers existants à la fin de la période considérée	53 584	(8 502)	53 584	(8 502)
Profit (perte) latent lié aux contrats à livraison physique à prix fixe ²	1 233	(195)	943	(745)
Total du profit (de la perte) latent sur les contrats de gestion des risques	55 613	27	61 194	(70 377)
Total du profit (de la perte) sur les contrats de gestion des risques	71 700	1 083	66 947	(80 209)
Total des produits du secteur Commercialisation	1 319 965	1 444 656	2 795 295	2 697 087

Notes :

1 Les profits et les pertes réalisés représentent les règlements ou les encaissements réels reçus en trésorerie en vertu des contrats respectifs.

2 Les profits et les pertes latents représentent la variation de la juste valeur des contrats à livraison physique à prix fixe qui respectent la définition d'un instrument dérivé selon les PCGR.

Marge d'exploitation, marge réalisée et produits du deuxième trimestre

Marge d'exploitation	 20 M\$ par rapport au T2 2024	La diminution est principalement attribuable à la baisse de 76 M\$ de la marge réalisée, comme il est décrit plus en détail ci-dessous. La diminution a été partiellement contrebalancée par une hausse de 56 M\$ des profits latents sans effet sur la trésorerie découlant des contrats de gestion des risques au deuxième trimestre de 2025 par rapport au deuxième trimestre de 2024.
Marge réalisée¹	 76 M\$ par rapport au T2 2024	La diminution est principalement attribuable à la baisse de 70 M\$ de l'apport découlant de ce qui suit : - La vente d'isooctane attribuable à la baisse des prix de l'essence automobile, aux écarts de prix de l'isooctane et à la diminution des volumes de ventes découlant d'un arrêt de production pour des travaux d'entretien à l'installation d'AEF plus long en 2025 par rapport à 2024. - La diminution de la marge liée aux activités de mélange de liquides principalement attribuable à la baisse des volumes et au contexte des prix des marchandises à la baisse.
Produits	 125 M\$ par rapport au T2 2024	La diminution tient principalement à la baisse des prix de vente moyens pour tous les produits par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent.

¹ La marge réalisée ne constitue pas une mesure normalisée en vertu des PCGR et, par conséquent, elle pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Consulter la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières ».

Marge d'exploitation, marge réalisée et produits – cumul annuel au deuxième trimestre

Marge d'exploitation	 20 M\$ par rapport au cumul annuel au T2 de 2024	L'augmentation découle principalement des profits latents sans effet sur la trésorerie de 61 M\$ associés aux contrats de gestion des risques en 2025, comparativement à des pertes latentes sans effet sur la trésorerie de 70 M\$ en 2024. L'augmentation a été partiellement contrebalancée par une baisse de 112 M\$ de la marge réalisée, comme il est décrit plus en détail ci-dessous.
Marge réalisée¹	 112 M\$ par rapport au cumul annuel au T2 de 2024	La diminution est principalement attribuable à la baisse de 103 M\$ de l'apport découlant de ce qui suit : - La vente d'isooctane attribuable aux mêmes facteurs que ceux ayant eu une incidence sur les résultats du deuxième trimestre. - La diminution de la marge liée au condensat et aux activités de mélange de liquides principalement attribuable à la baisse des volumes et au contexte des prix des marchandises à la baisse.
Produits	 98 M\$ par rapport au cumul annuel au T2 de 2024	- L'augmentation découle principalement des profits de 67 M\$ associés aux contrats de gestion des risques en 2025, comparativement à des pertes de 80 M\$ associées aux contrats de gestion des risques en 2024. - Le facteur ci-dessus a été partiellement contrebalancé par la baisse des prix de vente moyens pour la quasi-totalité des produits par rapport à l'exercice précédent.

¹ La marge réalisée ne constitue pas une mesure normalisée en vertu des PCGR et, par conséquent, elle pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Consulter la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières ».

Commentaires sur les marchés

Le secteur Commercialisation de Keyera est parvenu à préserver et à réaliser sa marge au deuxième trimestre de 2025, et ce, malgré le contexte des prix des marchandises à la baisse et l'incidence d'un arrêt de production pour des travaux d'entretien de sept semaines à l'installation d'AEF, qui a réduit les marges sur l'isooctane d'environ 50 M\$. Cette performance a été appuyée par le programme rigoureux de gestion des risques de Keyera et l'utilisation stratégique de ses actifs liés aux infrastructures. Les marges sur l'isooctane sont principalement tirées de trois composantes clés : i) le butane, soit la principale charge d'alimentation utilisée pour produire le produit; ii) le prix de l'essence automobile, appelée essence de base reformulée destinée à être mélangée à des composés oxygénés (l'« essence RBOB »); et iii) une prime négociée supérieure au prix de l'essence RBOB, appelée écart de prix de l'isooctane. Au deuxième trimestre de 2025, la demande liée aux déplacements automobiles en Amérique du Nord et les niveaux de stock sont demeurés conformes aux tendances de l'exercice précédent. Toutefois, les prix de l'essence automobile et les écarts de prix de l'isooctane ont renoué avec des niveaux correspondant aux moyennes historiques enregistrées avant la pandémie de COVID-19. Par conséquent, les prix et les écarts de prix au deuxième trimestre ont diminué par rapport aux niveaux élevés enregistrés au cours des dernières années, ce qui a eu une incidence sur les marges sur l'isooctane. À plus long terme, Keyera reste confiante que les données fondamentales du marché pour l'isooctane seront solides, étant donné que les besoins pour de l'essence à indice d'octane plus élevé destinée aux véhicules à moteur à combustion interne continuent d'augmenter. L'isooctane est un produit unique qui comporte trois caractéristiques clés : i) une faible tension de vapeur Reid (« TVR »); ii) une faible teneur en soufre; et iii) un taux d'octane de 99,5 %. Grâce à ces caractéristiques, Keyera peut continuer d'avoir accès aux marchés de premier ordre pour ce produit et de générer des marges solides.

Le butane étant la principale charge d'alimentation pour la production d'isooctane, les coûts du butane ont une incidence directe sur les marges réalisées sur l'isooctane. La majorité des réserves de butane de Keyera sont achetées en vertu de conventions d'une durée de un an. En ce qui concerne les conventions d'approvisionnement d'une durée de un an qui sont entrées en vigueur le 1^{er} avril 2025, le prix du butane en tant que pourcentage du prix du pétrole brut était légèrement inférieur à la moyenne historique des dix derniers exercices.

Au deuxième trimestre, les prix du pétrole brut sont demeurés inférieurs aux niveaux enregistrés à l'exercice précédent, reflétant l'effet combiné des pressions sur le marché et de la faiblesse intermittente de la dynamique entre l'offre et la demande en Amérique du Nord. Le recul des prix du pétrole brut a continué de se répercuter sur les marges liées au condensat et aux activités de mélange de liquides au cours du deuxième trimestre. Néanmoins, les marges liées aux activités de mélange de liquides de Keyera ont continué de contribuer vigoureusement aux résultats du secteur Commercialisation.

L'apport du propane a été solide au deuxième trimestre, soutenu par les niveaux élevés d'exportations à l'extérieur de l'Amérique du Nord, ce qui a favorisé la stabilité continue des prix et un équilibre entre l'offre et la demande. Keyera s'attend à ce que la demande de propane soit forte et soutenue en Asie en 2025, ce qui fera en sorte que les niveaux d'exportations à partir de la côte ouest du Canada demeureront élevés. L'accès de Keyera aux cavernes de stockage, aux terminaux ferroviaires, de même qu'aux installations d'exportation de la côte ouest, procure au secteur Commercialisation un avantage concurrentiel, car il lui permet d'entreposer et de transporter des produits vers des marchés à valeur optimale tant sur le marché national que sur le marché de l'exportation tout au long de l'année.

Keyera s'attend à ce que le secteur Commercialisation génère une marge réalisée allant de 310 M\$ à 350 M\$ en 2025. Cette fourchette de prévisions tient compte de l'incidence financière de l'arrêt de production pour des travaux d'entretien à l'installation d'AEF, qui est estimée à environ 50 M\$. La fourchette de prévisions pour 2025 repose sur les hypothèses i) que l'installation d'AEF fonctionne à plein régime durant le reste de l'exercice, ii) qu'il n'y a aucune réduction importante relativement à la logistique et au transport et iii) que les prix à terme actuels des marchandises pour les volumes non couverts demeurent en vigueur pour le reste de l'exercice.

Gestion des risques

Lorsque cela est possible, Keyera utilise des stratégies de couverture afin d'atténuer les risques liés à son secteur Commercialisation, y compris le risque de change lié à l'achat et à la vente de LGN et d'isooctane. L'objectif de couverture de Keyera à l'égard de l'isooctane est de s'assurer d'obtenir des marges attrayantes et d'atténuer l'incidence des fluctuations du prix de l'isooctane sur ses marges d'exploitation futures. Le prix de l'isooctane est généralement établi en fonction d'un écart par rapport à celui de l'essence RBOB. Cette dernière est le produit raffiné ayant le volume de ventes le plus important aux États-Unis et elle fait également l'objet des contrats financiers à terme les plus liquides. Par conséquent, Keyera prévoit continuer d'utiliser les contrats financiers liés à l'essence RBOB pour couvrir une partie de ses ventes d'isooctane.

Afin de protéger la valeur des stocks de LGN des fluctuations des prix des marchandises, Keyera utilise habituellement des contrats à livraison physique et des contrats financiers à terme. Dans le cas des stocks de propane, les contrats sont habituellement mis en place à mesure que les stocks sont constitués et ils sont i) soit réglés lorsque l'on prévoit retirer les produits des stocks et les vendre, ii) soit réglés chaque mois, avec révision du taux. Dans le cadre de ces stratégies, il peut y avoir des écarts entre le moment où les contrats sont réglés et le moment où le produit est vendu. En général, l'augmentation ou la diminution de la juste valeur des contrats a pour but d'atténuer les fluctuations de la valeur des stocks et de protéger la marge d'exploitation. Habituellement, Keyera utilise des contrats à livraison différée de produits physiques et des contrats financiers à terme relatifs au propane pour couvrir la valeur de ses stocks de propane.

Il est possible que Keyera conserve des stocks de butane afin de répondre aux exigences liées à la charge d'alimentation de l'installation d'AEF. Pour ce qui est du condensat, la majeure partie des stocks achetés est vendue en un mois. Les prix d'approvisionnement et de vente du butane et du condensat sont généralement établis en tant que pourcentage du prix du pétrole brut du West Texas Intermediate (le « WTI ») et, dans certains cas, le coût d'approvisionnement peut se fonder sur le prix affiché dans les carrefours énergétiques ou le prix de l'indice. Les stratégies de couverture suivantes peuvent être adoptées afin d'harmoniser les modalités relatives à l'établissement des prix des stocks physiques et celles des ventes contractuelles, ainsi que pour protéger la valeur des stocks de butane et de condensat :

- Keyera peut conclure des contrats financiers dans le but de fixer le prix d'approvisionnement à un pourcentage précis de celui du WTI, car les contrats de vente de butane et de condensat sont aussi généralement établis en fonction du prix du WTI. Lors de l'achat de butane ou de condensat, le contrat financier est réglé, et le profit ou la perte réalisé est comptabilisé dans le résultat.
- Une fois que les stocks sont constitués, Keyera a généralement recours à des contrats financiers à terme liés au WTI pour protéger leur valeur.

Dans le cadre de ces stratégies de couverture, il peut y avoir des écarts entre le moment où les contrats financiers sont réglés et le moment où les produits sont achetés et vendus. Il peut également y avoir un risque de base introduit par l'écart entre les prix du pétrole brut et des produits de LGN et, par conséquent, les contrats financiers pourraient ne pas compenser entièrement les fluctuations futures du prix du butane et du condensat.

Pour le trimestre clos le 30 juin 2025, le total du profit latent sur les contrats de gestion des risques s'est chiffré à 56 M\$. Le tableau « Composition des produits du secteur Commercialisation » ci-dessus présente plus de détails à ce sujet.

La juste valeur des contrats de gestion des risques financiers et des risques des contrats à livraison physique en cours au 30 juin 2025 a donné lieu à un actif de 54 M\$. La juste valeur de ces contrats varie, puisque ces contrats sont liés à la valeur de marché à la fin de chaque période. Un sommaire des contrats financiers au 30 juin 2025 ainsi qu'une analyse de la sensibilité du bénéfice aux fluctuations des prix des marchandises sont présentés à la note 11, « Instruments financiers et gestion du risque », des états financiers ci-joints.

ACTIVITÉS NON SECTORIELLES ET AUTRES

Charges hors exploitation et autres (en milliers de dollars canadiens)	Trimestres clos les 30 juin		Semestres clos les 30 juin	
	2025	2024	2025	2024
Frais généraux et administratifs ¹	(27 682)	(27 012)	(64 170)	(54 174)
Coûts de transaction	(11 678)	—	(11 678)	—
Charges financières	(51 700)	(54 118)	(103 526)	(110 602)
Dotation aux amortissements	(91 767)	(88 250)	(182 854)	(174 799)
Profit net (perte nette) de change sur la dette libellée en dollars américains et autres	9 028	(1 236)	10 969	(3 636)
Charge liée au régime d'intéressement à long terme	(23 690)	(17 937)	(28 882)	(31 886)
Profit net à la cession d'immobilisations corporelles	—	4 264	—	171
Charge d'impôt sur le résultat	(41 602)	(43 283)	(80 205)	(64 763)

Note :

1 Déduction faite des recouvrements de coûts indirects liés aux installations exploitées.

Frais généraux et administratifs

Les frais généraux et administratifs pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2025 se sont établis à 28 M\$ et à 64 M\$, en hausse de 1 M\$ et de 10 M\$ par rapport aux périodes correspondantes de l'exercice précédent, principalement en raison de coûts non récurrents et autres liés au personnel.

Coûts de transaction

Pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2025, des coûts de transaction de 12 M\$ liés à l'acquisition de Plains ont été passés en charges dans l'état consolidé intermédiaire résumé du résultat net et du résultat global non audité. Pour obtenir des renseignements additionnels liés à l'acquisition de Plains, se reporter à la rubrique intitulée « Situation de trésorerie et sources de financement : Placement des reçus de souscription » du présent rapport de gestion.

Charges financières

Pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2025, les charges financières se sont établies à 52 M\$ et à 104 M\$, en baisse de 2 M\$ et de 7 M\$ par rapport aux périodes correspondantes de 2024, principalement en raison des remboursements de la dette de 193 M\$ au cours du deuxième trimestre de 2024.

Dotation aux amortissements

Pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2025, la dotation aux amortissements s'est élevée à 92 M\$ et à 183 M\$, en hausse de 4 M\$ et de 8 M\$ par rapport aux périodes correspondantes de 2024, principalement en raison d'une augmentation de l'ensemble des actifs de Keyera.

Profit net (perte nette) de change sur la dette libellée en dollars américains et autres

Profit net (perte nette) de change sur la dette libellée en dollars américains et autres (en milliers de dollars canadiens)	Trimestres clos les 30 juin		Semestres clos les 30 juin	
	2025	2024	2025	2024
Conversion de la dette à long terme et des intérêts à payer	15 752	(5 711)	16 299	(16 689)
Variation de la juste valeur des swaps de devises – capital et intérêts	(14 406)	(45 097)	(13 242)	(33 191)
Profit découlant des swaps de devises – capital et intérêts ¹	1 260	51 035	1 260	51 035
Réévaluation des obligations locatives et autres liée au change	6 422	(1 463)	6 652	(4 791)
Profit net (perte nette) de change sur la dette libellée en dollars américains et autres	9 028	(1 236)	10 969	(3 636)

Note :

1 Des profits de change ont découlé de la conversion et du règlement des paiements de capital et des paiements d'intérêts sur les swaps de devises à long terme.

Afin de gérer le risque de change lié à sa dette libellée en dollars américains, Keyera a conclu des swaps de devises avec un consortium de banques dans le but de convertir en dollars canadiens les paiements de capital et les paiements d'intérêts futurs libellés en dollars américains. Les swaps de devises sont comptabilisés à titre de dérivés et évalués à la valeur de marché à la clôture de chaque période. La juste valeur des swaps de devises fluctuera d'une période à l'autre en raison des variations des taux de change à terme et d'un ajustement visant à refléter le risque de crédit. La note 11, « Instruments financiers et gestion du risque », des états financiers ci-joints contient plus de renseignements à ce sujet.

Charge liée au régime d'intéressement à long terme

Pour le trimestre clos le 30 juin 2025, la charge liée au régime d'intéressement à long terme (le « RILT ») s'est établie à 24 M\$, en hausse de 6 M\$ par rapport au deuxième trimestre de 2024, en raison principalement d'une augmentation des multiplicateurs de paiement estimatif pour les attributions en cours accordées dans le cadre du RILT.

Sur une base cumulée depuis le début de l'exercice, la charge liée au RILT s'est chiffrée à 29 M\$, en baisse de 3 M\$ par rapport à l'exercice précédent.

Charge pour perte de valeur, montant net

Keyera soumet ses actifs à des tests de dépréciation chaque trimestre. De plus, si un actif a subi une dépréciation et qu'il recouvre sa valeur ultérieurement, les PCGR exigent que la perte de valeur comptabilisée antérieurement fasse l'objet d'une reprise, ce qui entraîne une augmentation de la valeur comptable de l'actif. Les charges pour perte de valeur sont des charges sans effet sur la trésorerie et elles n'ont aucune incidence sur la marge d'exploitation, les flux de trésorerie liés aux opérations, les flux de trésorerie distribuables ou le BAIIA ajusté.

Pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin 2025 et 2024, Keyera n'a comptabilisé aucune charge pour perte de valeur ni aucune reprise de perte de valeur au titre d'une charge pour perte de valeur comptabilisée antérieurement.

Cession d'immobilisations corporelles

Au cours du premier trimestre de 2024, Keyera a conclu la vente de sa participation de 22 % dans l'usine à gaz non exploitée d'Edson. Compte tenu des ajustements de clôture, le produit net s'est établi à moins de 1 M\$, ce qui a donné lieu à une perte de 4 M\$. La transaction comprenait la reprise d'un passif relatif au démantèlement de 3 M\$.

Au cours du deuxième trimestre de 2024, Keyera a conclu la vente de sa participation de 100 % dans l'usine à gaz de Pembina North. Compte tenu des ajustements de clôture, le produit net s'est établi à 1 M\$, ce qui a donné lieu à un profit de 4 M\$. La transaction comprenait la reprise d'un passif relatif au démantèlement de 3 M\$.

Impôt

De manière générale, lorsque le bénéfice avant impôt augmente, le total de la charge d'impôt sur le résultat (impôt exigible et impôt différé) augmente également. Lorsque les comptes fiscaux sont suffisants, l'impôt exigible est réduit, tandis que l'impôt différé augmente si ces comptes sont utilisés. D'autres facteurs sont pris en considération dans le calcul de l'impôt sur le résultat différé, notamment les changements de taux d'imposition futurs et les différences permanentes, qui incluent entre autres un bénéfice ou des charges comptables qui ne seront jamais imposables ou qui sont déductibles à des fins fiscales.

Impôt exigible

Une charge d'impôt exigible de 23 M\$ et de 52 M\$ a été comptabilisée pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2025, en baisse de 11 M\$ et de 13 M\$ par rapport aux périodes correspondantes de 2024. La diminution de l'impôt exigible en 2025 tient à la baisse de la marge réalisée.

Pour 2025, l'estimation de la charge d'impôt exigible se situe entre 100 M\$ et 110 M\$. Cette estimation de l'impôt exigible suppose que les activités de Keyera se dérouleront selon les plans.

Impôt différé

Une charge d'impôt différé de 19 M\$ et de 29 M\$ a été comptabilisée pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2025, comparativement à une charge d'impôt différé de 9 M\$ et de moins de 1 M\$ pour les périodes correspondantes de l'exercice précédent.

Keyera estime que ses comptes fiscaux totaux au 30 juin 2025 s'élevaient à environ 2,9 G\$.

ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

Pour préparer les états financiers ci-joints de Keyera conformément aux PCGR, la direction doit faire des estimations et formuler des hypothèses qui ne peuvent être obtenues d'autres façons et qui peuvent changer en fonction de circonstances différentes et de nouvelles informations. Les résultats réels pourraient différer des estimations, ce qui pourrait avoir une incidence significative sur les états financiers consolidés de Keyera. La direction prend des décisions appropriées relativement à la formulation d'estimations et d'hypothèses qui touchent les montants présentés de certains actifs, passifs, produits et charges. Keyera a embauché des professionnels qualifiés qui possèdent les compétences requises pour faire de telles estimations. Ces estimations et ces hypothèses sont analysées et comparées aux résultats réels ainsi qu'aux budgets et permettent ainsi de prendre des décisions plus éclairées concernant les estimations futures. Il n'y a pas eu de changement significatif dans les méthodes et les hypothèses utilisées pour établir les estimations depuis le 31 décembre 2024. Les estimations comptables ainsi que les méthodes et les hypothèses sous-jacentes aux estimations en question sont décrites dans le rapport de gestion annuel de 2024 et à la note 4 des états financiers consolidés audités pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, qui sont accessibles sur SEDAR+, à l'adresse www.sedarplus.ca.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Le tableau suivant présente une comparaison des entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'exploitation, d'investissement et de financement pour les trimestres clos les 30 juin 2025 et 2024.

Entrées (sorties) de trésorerie (en milliers de dollars canadiens)				
	Trimestres clos les 30 juin 2025	2024	Augmentation (diminution)	Explication
Activités d'exploitation	145 822	272 856	(127 034)	Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ont diminué au cours du deuxième trimestre de 2025, en raison principalement de la hausse des besoins nets en trésorerie pour financer le fonds de roulement d'exploitation lié aux débiteurs et aux créditeurs découlant d'écarts temporaires relatifs au recouvrement et au règlement de ces soldes, ainsi que de la baisse de la marge réalisée et de la comptabilisation des coûts de transaction liés à l'acquisition de Plains. Cette diminution a été partiellement contrebalancée par la baisse des besoins en trésorerie pour financer les stocks et la baisse de la charge d'impôt exigible.
Activités d'investissement	(63 775)	(45 995)	(17 780)	Les flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement ont augmenté au cours du trimestre clos le 30 juin 2025, en raison principalement i) de la hausse des dépenses d'investissement liées au projet de dégoullottage de l'unité de fractionnement II de KFS, au projet d'expansion de l'unité de fractionnement III de KFS et au projet lié à KPS Zone 4; et ii) de l'achat de l'immeuble de bureaux à Sherwood Park, qui était auparavant loué. Les projets d'investissement importants sont décrits plus en détail à la rubrique intitulée « Résultats d'exploitation sectoriels » du présent rapport de gestion.
Activités de financement	(139 957)	(210 317)	70 360	Les activités de financement au deuxième trimestre de 2025 se sont limitées aux paiements de dividendes, de loyers et de coûts de financement par emprunt. À titre de comparaison, les paiements de dividendes et de loyers et les remboursements de la dette de 193 M\$ avaient été contrebalancés par des emprunts nets de 110 M\$ en vertu de la facilité de crédit au cours de la période correspondante de l'exercice précédent.

Consulter les tableaux consolidés intermédiaires résumés non audités des flux de trésorerie des états financiers ci-joints pour plus d'information à ce sujet.

Le tableau suivant présente une comparaison des entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités d'exploitation, d'investissement et de financement pour les semestres clos les 30 juin 2025 et 2024.

Entrées (sorties) de trésorerie (en milliers de dollars canadiens)				
	Semestres clos les 30 juin		Augmentation	
	2025	2024	(diminution)	Explication
Activités d'exploitation	311 147	670 896	(359 749)	Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ont diminué au cours du premier semestre de 2025, en raison principalement des mêmes facteurs que ceux qui ont contribué à la baisse des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation au deuxième trimestre et qui sont décrits précédemment.
Activités d'investissement	(108 242)	(86 253)	(21 989)	Les flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement ont augmenté au cours du semestre clos le 30 juin 2025, en raison principalement des mêmes facteurs que ceux qui ont contribué à la hausse des flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement au deuxième trimestre et qui sont décrits précédemment. Les projets d'investissement importants sont décrits plus en détail à la rubrique intitulée « Résultats d'exploitation sectoriels » du présent rapport de gestion.
Activités de financement	(273 631)	(559 797)	286 166	Les activités de financement au premier semestre de 2025 se sont limitées aux mêmes éléments que ceux qui sont décrits précédemment pour le deuxième trimestre. À titre de comparaison, outre les paiements de dividendes et de loyers, des billets à moyen terme d'un montant de 250 M\$ ont été émis et des remboursements nets en vertu de la facilité de crédit de 360 M\$ ont été effectués au cours de la période correspondante de l'exercice précédent.

Consulter les tableaux consolidés intermédiaires résumés non audités des flux de trésorerie des états financiers ci-joints pour plus d'information à ce sujet.

Les quantités de produits stockés et le prix connexe des marchandises ont une forte incidence sur les besoins en fonds de roulement. Les stocks de produits doivent satisfaire aux demandes saisonnières et varient selon le moment de l'année. Habituellement, les stocks de propane de Keyera sont à leur plus bas après la saison hivernale et atteignent leur sommet au troisième trimestre afin de répondre à la demande de propane pour l'hiver.

Des stocks de butane sont maintenus pour la production d'isooctane. Lorsque les conditions du marché permettent à Keyera de s'approvisionner en butane supplémentaire à des prix avantageux, le butane peut être gardé en stock aux fins d'utilisation future. Les niveaux de stock d'isooctane peuvent fluctuer en fonction des conditions du marché. La demande d'isooctane est habituellement plus élevée au cours des deuxième et troisième trimestres en raison de la demande accrue d'essence pendant les mois d'été.

Au 30 juin 2025, le fonds de roulement (les actifs courants moins les passifs courants) affichait un déficit de 2 M\$. À titre de comparaison, au 31 décembre 2024, le fonds de roulement affichait un déficit de 61 M\$. Afin de répondre à ses obligations actuelles et de soutenir son programme d'investissements de croissance, Keyera a accès à une facilité de crédit d'un montant de 1,5 G\$ sur laquelle elle n'avait prélevé aucun montant au 30 juin 2025. Consulter la rubrique intitulée « Dette à long terme » du présent rapport de gestion pour plus d'information sur la facilité de crédit renouvelable non garantie de Keyera (la « facilité de crédit »).

Notations d'entreprise

Le tableau qui suit présente les notations que S&P Global (« S&P ») et DBRS Limited (« DBRS ») ont attribuées à Keyera. Les deux agences de notation considèrent actuellement les billets hybrides subordonnés comme étant composés à 50 % de capitaux propres.

	S&P	DBRS
Notation d'entreprise	« BBB/stable »	« BBB » avec perspective stable
Notation d'émetteur des titres d'emprunt non garantis de premier rang	« BBB »	« BBB » avec perspective stable
Notation d'émetteur des billets subordonnés	« BB+ »	« BB (élevée) »

Les notations sont destinées à fournir aux investisseurs une évaluation indépendante de la qualité du crédit d'une émission de titres. Les notations ne constituent pas des recommandations d'acheter, de détenir ou de vendre des titres et elles ne tiennent pas compte du cours ni du caractère adéquat d'un titre donné pour un investisseur en particulier. Rien ne garantit que les notations seront maintenues pendant une période donnée ni qu'une notation ne sera pas révisée ou retirée tout à fait par une agence de notation à l'avenir si, à son avis, les circonstances le justifient.

Les agences de notation évaluent régulièrement Keyera, y compris sa santé financière. De plus, des facteurs qui ne sont pas entièrement sous le contrôle de Keyera peuvent également être considérés, y compris les conditions du secteur dans lequel elle exploite ses activités. Une baisse des notations pourrait nuire à la capacité de Keyera à conclure des ententes avec des fournisseurs ou des contreparties, restreindre son accès aux marchés financiers publics et privés dans l'avenir et augmenter les coûts d'emprunt.

Dettes à long terme (y compris les facilités de crédit)

Le tableau qui suit résume les obligations au titre de la dette à long terme de Keyera au 30 juin 2025.

Au 30 juin 2025 (en milliers de dollars canadiens)	Total	2025	2026	2027	2028	2029	Après 2029
Facilités de crédit	—	—	—	—	—	—	—
Total des facilités de crédit	—	—	—	—	—	—	—
<i>Dettes libellées en dollars canadiens :</i>							
Billets non garantis de premier rang	1 025 000	120 000	230 000	400 000	200 000	75 000	—
Billets à moyen terme non garantis de premier rang	1 450 000	—	—	—	400 000	—	1 050 000
Billets hybrides subordonnés	950 000	—	—	—	—	—	950 000
	3 425 000	120 000	230 000	400 000	600 000	75 000	2 000 000
<i>Dettes libellées en dollars américains :</i>							
Billets non garantis de premier rang libellés en dollars américains	279 241	190 701	—	—	88 540	—	—
Total de la dette	3 704 241	310 701	230 000	400 000	688 540	75 000	2 000 000
Moins : tranche courante de la dette à long terme	(340 701)	(310 701)	(30 000)	—	—	—	—
Total de la dette à long terme	3 363 540	—	200 000	400 000	688 540	75 000	2 000 000

Facilités de crédit

La facilité de crédit de Keyera a été conclue avec un consortium de six prêteurs; cette facilité de crédit lui permet d'emprunter jusqu'à 1,5 G\$, avec la possibilité de faire passer cette limite à 2,0 G\$, sous réserve de certaines conditions. Au 30 juin 2025, aucun montant n'avait été prélevé sur cette facilité (31 décembre 2024 – néant).

En décembre 2024, la facilité de crédit a été modifiée pour proroger l'échéance, la faisant passer du 6 décembre 2028 au 6 décembre 2029. La direction prévoit proroger la facilité de crédit avant l'échéance. Dans le cas contraire, elle prévoit pouvoir établir une facilité de remplacement adéquate.

Keyera a également deux facilités de crédit renouvelables à vue, une auprès de La Banque Toronto-Dominion et l'autre auprès de la Banque Royale du Canada, chacune s'élevant à 50 M\$. Selon le type d'emprunt, ces facilités portent intérêt en fonction de l'un des taux suivants : le taux des prêteurs pour les prêts commerciaux au taux préférentiel canadien, le taux de base des prêts aux États-Unis, le taux des opérations de pension à un jour (le « taux CORRA »), le Secured Overnight Financing Rate (le « taux SOFR ») ou le taux des lettres de crédit.

Dettes à long terme

La structure de la dette à long terme de Keyera se compose d'un certain nombre de billets non garantis de premier rang, de billets à moyen terme et de billets hybrides subordonnés.

Au cours du premier trimestre de 2024, Keyera a conclu un appel public à l'épargne visant des billets à moyen terme non garantis de premier rang d'une durée de 30 ans et d'un montant de 250 M\$ auprès des investisseurs au Canada. Les billets portent intérêt au taux de 5,663 %, payable semestriellement, et viennent à échéance le 4 janvier 2054.

Au 30 juin 2025, l'encours de la dette à long terme de Keyera s'élevait à 3,4 G\$ et à 205 M\$ US. Afin de gérer le risque de change lié à sa dette libellée en dollars américains, Keyera a conclu des swaps de devises avec un consortium de banques afin de convertir en dollars canadiens les paiements de capital et les paiements d'intérêts futurs libellés en dollars américains à des taux de change de 1,03 \$ par dollar américain pour les paiements de capital et de 1,14 \$ par dollar américain pour les paiements d'intérêts futurs. Les swaps de devises sont comptabilisés à titre de dérivés et sont évalués à la juste valeur à la clôture de chaque trimestre. La rubrique intitulée « Profit net (perte nette) de change sur la dette libellée en dollars américains et autres » du présent rapport de gestion fournit de plus amples renseignements à ce sujet.

Conformité avec les clauses restrictives

La facilité de crédit est assujettie à deux clauses restrictives financières importantes, l'une portant sur le ratio de la dette nette par rapport au BAIIA ajusté et l'autre, sur le ratio du BAIIA ajusté par rapport aux charges d'intérêts. Les billets non garantis de premier rang sont assujettis à trois clauses restrictives financières importantes, soit celles portant sur le ratio de la dette nette par rapport au BAIIA ajusté, sur le ratio du BAIIA ajusté par rapport aux charges d'intérêts et sur le ratio de la dette de premier rang par rapport au total de l'actif. Les billets à moyen terme sont assujettis à une clause restrictive financière importante, soit celle portant sur le ratio de la dette à long terme par rapport au total du capital investi. Les calculs relatifs à chacun de ces ratios i) s'appuient sur des définitions particulières des ententes régissant la facilité de crédit et les billets pertinents, selon le cas, ii) ne sont pas conformes aux PCGR et iii) ne peuvent être facilement calculés en se basant sur les états financiers de Keyera. Tout manquement à ces clauses restrictives peut nuire à la capacité de Keyera à verser des dividendes et, dans ces circonstances, il pourrait nuire à la capacité de Keyera de mettre à exécution ses plans de croissance futurs. La direction prévoit pouvoir établir des facilités de remplacement adéquates à l'échéance des facilités de crédit et des autres conventions de dette de Keyera.

La principale clause restrictive pour les billets non garantis de premier rang émis dans le cadre d'un placement privé et la facilité de crédit de Keyera est le ratio de la dette nette par rapport au BAIIA ajusté. Pour déterminer le montant de la dette aux fins du calcul de cette clause restrictive, Keyera doit i) inclure la dette de premier rang, ii) déduire l'excédent du fonds de roulement ou ajouter l'insuffisance du fonds de roulement et iii) utiliser les taux des swaps de devises pour le calcul de la dette plutôt que le cours de change au comptant à chaque date de l'état de la situation financière. Le calcul aux fins de la clause restrictive exclut également la totalité des billets hybrides subordonnés de Keyera d'un montant de 950 M\$. Keyera doit maintenir un ratio dette nette/BAIIA ajusté de moins de 4,0. Cependant, Keyera peut accroître ce ratio en le faisant passer de 4,0 à 4,5 pour au plus quatre trimestres d'affilée.

Au 30 juin 2025, Keyera était en conformité avec toutes les clauses restrictives en vertu de sa facilité de crédit et des billets en circulation. Au 30 juin 2025, aux fins du respect de la clause restrictive, le ratio de la dette nette par rapport au BAIIA ajusté de Keyera était de 2,0 fois (31 décembre 2024 – 2,0 fois). À long terme, l'objectif de Keyera consiste à maintenir un ratio de la dette nette par rapport au BAIIA ajusté de 2,5 fois à 3,0 fois. Ce ratio confère à Keyera un profil d'emprunt qui lui permet de maintenir ses notations de première qualité.

Pour plus d'information au sujet de ces clauses financières restrictives, consulter les documents portant sur la facilité de crédit et les conventions liées aux billets, disponibles sur SEDAR+ au www.sedarplus.ca.

Placement des reçus de souscription

Le 17 juin 2025, Keyera a annoncé qu'elle avait conclu une entente définitive visant l'acquisition de la quasi-totalité des activités liées aux liquides de gaz naturel canadiennes de Plains ainsi que de certains actifs américains (l'« acquisition »), pour une contrepartie en trésorerie totale de 5,15 G\$, sous réserve d'ajustements. L'acquisition devrait se conclure au premier trimestre de 2026 et elle est assujettie au respect des conditions de clôture habituelles ou à la renonciation à celles-ci, incluant les autorisations et les examens réglementaires applicables.

Keyera a obtenu un financement entièrement engagé afin de financer le prix d'achat total de 5,15 G\$ par l'entremise de l'acquisition d'une facilité de crédit en place auprès de la Banque Royale du Canada et d'un consortium composé d'autres prêteurs, ainsi que d'un placement d'actions par voie de prise ferme visant les reçus de souscriptions, comme il est décrit plus en détail ci-dessous. Le reste du prix d'achat devrait être financé au moyen de l'émission de titres d'emprunt et de facilités bancaires assortis de différentes modalités.

Le 20 juin 2025, Keyera a conclu un placement par voie de prise ferme au Canada visant les reçus de souscription (le « placement des reçus de souscription » ou le « placement »), en vertu duquel Keyera a émis 52 874 700 reçus de souscription (incluant 6 896 700 reçus de souscription lors de l'exercice intégral par les preneurs fermes de l'option de surallocation attribuée dans le cadre du placement des reçus de souscription). Les reçus de souscription ont été émis à un prix de 39,15 \$ par reçu de souscription, pour un produit brut total d'environ 2,07 G\$. Le produit net du placement (soit le produit brut de la vente des reçus de souscription, moins 50 % des honoraires des preneurs fermes, majoré de tous les intérêts et autres produits reçus ou crédités au titre de celui-ci) sera entiercé (les « fonds entiercés ») et devrait être utilisé pour financer une partie du prix d'achat de l'acquisition.

Les reçus de souscription donnent à leur porteur le droit de recevoir une action ordinaire de Keyera à la clôture de l'acquisition, sans que le porteur ait à payer une contrepartie additionnelle ni à prendre d'autres mesures. Tant que les reçus de souscription demeurent en circulation, les porteurs de reçus de souscription ont également droit à des paiements en trésorerie d'un montant équivalant aux dividendes déclarés par Keyera sur chaque action ordinaire, déduction faite des retenues d'impôt applicables (les « paiements d'équivalents de dividende »). Les paiements d'équivalents de dividende auront la même date de clôture des registres et la même date de versement que les dividendes sur les actions ordinaires connexes. Ils seront d'abord versés à même les intérêts sur les fonds entiercés, puis à même les fonds entiercés.

Puisque les reçus de souscription ne sont pas admissibles à titre d'actions pouvant être émises jusqu'à la clôture de l'acquisition et que les reçus de souscription sont convertis en actions ordinaires, ils n'ont pas été inclus dans le calcul du bénéfice par action pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2025.

La note 5 des états financiers ci-joints contient plus de renseignements au sujet des reçus de souscription et de l'arrangement relatif à l'acquisition.

Dépenses d'investissement et acquisitions

Le tableau suivant présente la répartition des dépenses d'investissement et des acquisitions pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin 2025 et 2024.

Dépenses d'investissement et acquisitions (en milliers de dollars canadiens)	Trimestres clos les 30 juin		Semestres clos les 30 juin	
	2025	2024	2025	2024
Acquisitions	12 567	—	12 567	—
Investissements de croissance	35 696	18 079	49 112	37 185
Investissements de maintien	13 680	27 347	29 719	40 238
Total des dépenses d'investissement	61 943	45 426	91 398	77 423

Au cours du deuxième trimestre de 2025, Keyera a acheté un immeuble de bureaux à Sherwood Park, qui était auparavant loué, ainsi que le terrain connexe pour un coût total de 13 M\$.

Les investissements de croissance pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2025 se sont élevés à 36 M\$ et à 49 M\$, respectivement. Consulter la rubrique intitulée « Résultats d'exploitation sectoriels » du présent rapport de gestion pour des renseignements concernant les divers projets d'investissement de croissance dans les secteurs Collecte et traitement et Infrastructure des produits liquides, y compris l'estimation du coût total du projet, les coûts engagés en 2025 et depuis la création des projets, de même que l'estimation des dates d'achèvement des travaux.

Keyera a des programmes complets d'inspection, de surveillance et d'entretien. Ces programmes visent à maintenir ses installations en bon état et à s'assurer qu'elles demeurent en mesure de fonctionner de façon fiable pendant plusieurs années.

Dividendes

Flux de trésorerie liés aux opérations, flux de trésorerie distribuables et ratio de distribution

Les flux de trésorerie liés aux opérations, les flux de trésorerie distribuables et le ratio de distribution ne constituent pas des mesures normalisées en vertu des PCGR et, par conséquent, ils pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Consulter la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières » du présent rapport de gestion.

Les flux de trésorerie liés aux opérations sont définis comme les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés pour tenir compte des variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement. Cette mesure sert à évaluer le niveau des flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation, excluant l'incidence des variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement, étant donné qu'ils découlent essentiellement des fluctuations saisonnières des stocks et d'autres variations temporaires. Les flux de trésorerie liés aux opérations constituent également une mesure pertinente qui permet aux investisseurs de comparer Keyera aux autres sociétés d'infrastructures de l'industrie pétrolière et gazière.

Les flux de trésorerie distribuables sont utilisés pour évaluer le niveau des flux de trésorerie générés par les activités en cours ainsi que le caractère adéquat de l'utilisation des flux de trésorerie générés à l'interne pour financer les dividendes. Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation sont ajustés pour tenir compte des variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement, des réductions de valeur des stocks, des investissements de maintien et des paiements de loyers, y compris les coûts périodiques liés aux loyers payés d'avance.

Le ratio de distribution représente les dividendes déclarés aux actionnaires divisés par les flux de trésorerie distribuables. Ce ratio est utilisé pour évaluer la viabilité du programme de paiement de dividendes de Keyera.

Le tableau suivant présente un rapprochement des flux de trésorerie liés aux opérations et des flux de trésorerie distribuables avec la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, soit les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation.

Flux de trésorerie liés aux opérations et flux de trésorerie distribuables (en milliers de dollars canadiens)	Trimestres clos les 30 juin		Semestres clos les 30 juin	
	2025	2024	2025	2024
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	145 822	272 856	311 147	670 896
Ajouter (déduire) :				
Variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement	41 302	(29 655)	98 214	(195 970)
Flux de trésorerie liés aux opérations	187 124	243 201	409 361	474 926
Investissements de maintien	(13 680)	(27 347)	(29 719)	(40 238)
Contrats de location	(14 097)	(13 093)	(28 581)	(25 994)
Actif locatif payé d'avance	(595)	(595)	(1 190)	(1 190)
Réduction de valeur des stocks	—	—	(1 540)	—
Flux de trésorerie distribuables	158 752	202 166	348 331	407 504
Dividendes déclarés aux actionnaires	119 160	114 576	238 320	229 153
Ratio de distribution	75 %	57 %	68 %	56 %

Politique de dividendes

L'une des priorités de Keyera consiste à maintenir et à faire croître le dividende tout en maintenant un faible ratio de distribution et une position financière solide. Pour établir le niveau des dividendes en trésorerie à verser aux actionnaires, le conseil d'administration de Keyera tient compte des niveaux actuels et prévus des flux de trésorerie distribuables, des dépenses d'investissement, des emprunts et des montants de remboursement de la dette, des variations des besoins en fonds de roulement ainsi que d'autres facteurs.

Keyera prévoit verser des dividendes provenant des flux de trésorerie distribuables; toutefois, les facilités de crédit peuvent être utilisées à l'occasion pour stabiliser les dividendes. Les investissements de croissance seront financés à même la trésorerie, les flux de trésorerie d'exploitation non distribués et l'émission de titres d'emprunt ou de capitaux propres additionnels, au besoin. Bien que Keyera prévoie continuer de verser des dividendes en trésorerie réguliers à ses actionnaires, ces dividendes ne sont pas garantis. Pour une analyse plus détaillée des risques qui pourraient avoir une incidence sur le niveau des dividendes en trésorerie, consulter la notice annuelle de Keyera, disponible sur SEDAR+, au www.sedarplus.ca.

Hausse du dividende en 2025

Le 6 août 2025, le conseil d'administration de Keyera a approuvé une hausse de 4 % du dividende trimestriel et a déclaré un dividende de 0,54 \$ par action (auparavant, 0,52 \$ par action), payable le 29 septembre 2025 aux actionnaires inscrits le 15 septembre 2025. Sur une base annualisée, le dividende révisé se chiffre à 2,16 \$ par action (auparavant, 2,08 \$ par action).

Hausse du dividende en 2024

Au cours du troisième trimestre de 2024, le conseil d'administration de Keyera a approuvé une hausse de 4 % du dividende trimestriel, ce qui a porté le dividende à 0,52 \$ par action, ou 2,08 \$ par action sur une base annualisée (auparavant, 0,50 \$ par action et 2,00 \$ par action, respectivement).

BAIIA ET BAIJA AJUSTÉ

Le BAIJA et le BAIJA ajusté ne constituent pas des mesures normalisées en vertu des PCGR et, par conséquent, ils pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Le BAIJA est une mesure du bénéfice avant charges financières, impôts et amortissements. Le BAIJA ajusté est calculé comme le BAIJA avant les coûts liés aux éléments sans effet sur la trésorerie, y compris les profits et les pertes latents sur les contrats liés aux marchandises, les profits et les pertes de change nets sur la dette libellée en dollars américains et autres, les charges pour perte de valeur et tout autre élément sans effet sur la trésorerie, comme les profits et les pertes à la cession d'immobilisations corporelles. La direction est d'avis que ces mesures supplémentaires aident à la compréhension des résultats d'exploitation de Keyera. Plus particulièrement, ces mesures sont utilisées comme indicateurs du bénéfice découlant des activités, après la prise en compte des frais administratifs et des coûts indirects. Consulter la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières » du présent rapport de gestion.

Le tableau suivant présente un rapprochement du BAIJA et du BAIJA ajusté et de la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, soit le bénéfice net.

BAIIA et BAIJA ajusté (en milliers de dollars canadiens)	Trimestres clos les 30 juin		Semestres clos les 30 juin	
	2025	2024	2025	2024
Bénéfice net	126 518	142 177	256 853	213 091
Ajouter :				
Charges financières	51 700	54 118	103 526	110 602
Dotation aux amortissements	91 767	88 250	182 854	174 799
Charge d'impôt sur le résultat	41 602	43 283	80 205	64 763
BAIIA	311 587	327 828	623 438	563 255
(Profit) perte latent sur les contrats liés aux marchandises	(51 016)	1 195	(62 496)	73 579
(Profit net) perte nette de change sur la dette libellée en dollars américains et autres	(9 028)	1 236	(10 969)	3 636
Profit net à la cession d'immobilisations corporelles	—	(4 264)	—	(171)
BAIJA ajusté	251 543	325 995	549 973	640 299

OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

Keyera a diverses obligations contractuelles dans le cours normal de ses activités. Il n'y a eu aucun changement significatif au chapitre des obligations contractuelles depuis le 31 décembre 2024.

TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Keyera a versé une rémunération aux principaux dirigeants, lesquels comprennent les administrateurs et les membres de la haute direction. Il n'y a eu aucune autre transaction significative entre parties liées ni aucun changement important aux montants de la rémunération annuelle présentés dans les états financiers annuels audités du 31 décembre 2024.

FACTEURS DE RISQUE

Pour obtenir une analyse détaillée des risques et tendances qui pourraient avoir une incidence sur la performance financière de Keyera et des mesures prises par Keyera pour atténuer ces risques, consulter le rapport de gestion du 31 décembre 2024 et la notice annuelle de Keyera, disponibles sur SEDAR+, au www.sedarplus.ca.

Risques liés à l'incertitude entourant les droits de douane

Keyera détient des actifs au Canada et aux États-Unis et elle tire des produits de ses activités de collecte et de traitement de gaz naturel; de transport, de stockage et de commercialisation de liquides de gaz naturel (les « LGN ») et d'isooctane aux États-Unis; de production d'isooctane; et de mélange de liquides au Canada et aux États-Unis. Par conséquent, la mise en place de nouvelles politiques commerciales, y compris l'application de droits de douane, de surtaxes et de droits additionnels, de même que de toute contre-mesure de rétorsion, pourrait créer des restrictions ou des barrières commerciales à l'égard de produits énergétiques importés ou exportés entre le Canada et les États-Unis. L'importante incertitude entourant les récentes relations commerciales entre le Canada et les États-Unis est susceptible d'entraîner une volatilité considérable des marchés et de l'économie. Ces facteurs de risque comprennent notamment i) la volatilité des coûts et des prix des marchandises, incluant un accroissement des écarts, ii) une réduction de la demande pour les produits et les services de Keyera, iii) des restrictions ou des barrières pour accéder aux marchés à l'extérieur du Canada, iv) des perturbations ou des restrictions touchant les chaînes d'approvisionnement mondiales, et v) l'incidence du change découlant d'un affaiblissement du dollar canadien. Cette volatilité peut avoir une incidence défavorable sur les activités commerciales, les résultats d'exploitation et la situation financière de Keyera. Cependant, l'importante incertitude quant à la forme définitive que prendront les politiques commerciales fait en sorte que les effets et les répercussions de celles-ci sont inconnues pour l'instant et que les différents scénarios envisageables pourraient avoir une incidence négligeable ou limitée sur Keyera, mais pourraient tout aussi bien avoir une incidence significative et plus généralisée. Keyera continue de surveiller les faits nouveaux liés aux politiques commerciales du Canada et des États-Unis, ainsi que l'évolution des relations entre les deux pays. À l'heure actuelle, Keyera ne peut toutefois pas raisonnablement prévoir toute l'ampleur des effets et des répercussions connexes que les différends commerciaux qui se développent et les futurs changements aux politiques commerciales pourraient avoir sur les activités commerciales, les résultats d'exploitation et la situation financière de Keyera.

RÉGLEMENTATION EN MATIÈRE D'ENVIRONNEMENT ET DE CHANGEMENTS CLIMATIQUES

Keyera est assujettie à un éventail de lois, de règlements et d'exigences liés à l'exploitation institués par divers paliers de gouvernement et par des organismes de réglementation des provinces et territoires dans lesquels elle exerce ses activités. Bien que ces contrôles juridiques et ces règlements touchent plusieurs aspects des activités de Keyera, notamment les émissions, l'exploitation des puits, des pipelines et des installations, les activités de construction, le transport de marchandises dangereuses, les interventions d'urgence, la sécurité des opérations et les questions environnementales, Keyera ne croit pas que leur incidence sur ses activités soit nettement différente de leur incidence sur les activités de sociétés similaires qui exercent leurs activités dans les mêmes provinces et territoires.

Le secteur médian de l'Alberta est assujetti aux lois et règlements provinciaux et fédéraux en matière d'environnement. La réglementation environnementale limite ou interdit les rejets ou les émissions de diverses substances produites dans le cadre de certaines activités du secteur pétrolier et gazier. La réglementation environnementale a une incidence sur l'exploitation des installations et des pipelines, et elle limite l'ampleur de l'expansion permise des installations. De plus, la loi exige que l'enlèvement et la remise en état des installations et des pipelines soient effectués à la satisfaction des autorités provinciales et des propriétaires de terrains locaux. Toute transgression de cette loi peut donner lieu à des avis de non-conformité, à l'imposition d'amendes, à l'émission d'ordonnances de nettoyage, à la mise hors service d'installations et de pipelines ou encore à la suspension des activités (de façon temporaire ou permanente).

Les gaz à effet de serre, constitués essentiellement de dioxyde de carbone et de méthane, sont des composants du gaz naturel brut traité et transformé aux installations de Keyera. Les installations de Keyera requièrent également la combustion de combustibles fossiles dans les moteurs, les turbines, les réchauffeurs et les chaudières, ainsi que l'utilisation d'électricité, qui entraînent tous l'émission de dioxyde de carbone, de méthane et d'autres gaz à effet de serre de moindre importance. Par conséquent, Keyera est assujettie à diverses exigences en matière de présentation de l'information concernant les gaz à effet de serre ainsi qu'à diverses exigences en matière d'intensité et de réduction des émissions. Keyera fait appel à des firmes d'experts-conseils en génie et à des ressources internes pour compiler les inventaires des émissions de gaz à effet de serre et elle présente ces inventaires conformément aux programmes fédéraux et provinciaux. Des audits ou des vérifications des inventaires sont effectués par des tiers pour les installations qui doivent respecter des cibles réglementaires.

Le cadre réglementaire relatif aux gaz à effet de serre et aux autres émissions évolue rapidement. L'élaboration continue de la réglementation fédérale et provinciale en matière d'émissions ainsi que les changements et les coûts associés à celle-ci constituent un secteur de risque croissant, notamment en ce qui a trait à la gestion des émissions et aux coûts directs liés à la conformité et à la surveillance.

La direction et le conseil d'administration de Keyera continuent de faire progresser l'intégration des risques et des occasions liés au climat au sein de la stratégie, des processus de gestion des risques et des cadres d'investissement de l'entreprise. Ces avancées viennent soutenir la stratégie de transition énergétique de Keyera, qui repose sur une approche parallèle visant à réduire l'intensité des émissions et les coûts d'exploitation liés aux activités de base de Keyera, tout en recherchant des occasions commerciales stratégiques à plus faibles émissions de carbone découlant de la transition énergétique. Keyera a l'intention de continuer à travailler à la réduction de l'intensité des émissions liées à ses activités de base en cherchant à accroître son efficacité opérationnelle, en optimisant l'utilisation de ses actifs, en investissant dans la technologie, en soutenant le développement d'énergies renouvelables et en explorant la possibilité d'employer la technologie de captage, d'utilisation et de stockage du carbone dans le cadre de ses activités. En ce qui a trait à la recherche d'occasions de transition énergétique, Keyera explore les services à plus faibles émissions de carbone ainsi que de nouveaux modèles d'affaires qui tirent parti des actifs existants, des compétences de base et des solides relations avec la clientèle de Keyera.

RÉSUMÉ DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Le tableau suivant présente les principales informations financières de Keyera.

	30 juin 2025	31 mars 2025	31 déc. 2024	30 sept. 2024	30 juin 2024	31 mars 2024	31 déc. 2023	30 sept. 2023
Produits¹								
Collecte et traitement	189 638	183 243	192 405	174 234	178 702	179 642	202 767	174 908
Infrastructure des produits liquides	232 848	235 825	228 701	216 369	222 175	212 150	214 790	195 775
Commercialisation	1 319 965	1 475 330	1 645 556	1 694 319	1 444 656	1 252 431	2 019 586	1 203 704
Autres	7	17	10	13	30	2	11	11
Marge (perte) d'exploitation								
Collecte et traitement	109 464	112 140	107 834	99 114	101 885	103 767	114 851	90 950
Infrastructure des produits liquides	140 599	155 512	154 295	135 677	131 904	135 145	128 133	123 623
Commercialisation	115 614	84 009	45 264	190 799	136 010	44 056	202 851	69 387
Autres	(68)	(71)	(98)	(64)	(50)	63	(49)	(57)
Marge d'exploitation	365 609	351 590	307 295	425 526	369 749	283 031	445 786	283 903
Marge (perte) réalisée²								
Collecte et traitement	111 498	109 306	107 303	99 152	101 934	104 329	115 983	93 811
Infrastructure des produits liquides	143 162	152 447	152 576	135 374	133 077	136 563	130 170	128 051
Commercialisation	60 001	78 428	99 408	134 857	135 983	114 460	128 597	99 714
Autres	(68)	(71)	(98)	(64)	(50)	63	(49)	(57)
Marge réalisée²	314 593	340 110	359 189	369 319	370 944	355 415	374 701	321 519
Bénéfice net	126 518	130 335	88 906	184 631	142 177	70 914	49 192	78 112
Bénéfice net par action (\$/action)								
De base	0,55	0,57	0,39	0,81	0,62	0,31	0,21	0,34
Dilué	0,55	0,57	0,39	0,81	0,62	0,31	0,21	0,34
Nombre moyen pondéré d'actions (de base)	229 153	229 153	229 153	229 153	229 153	229 153	229 153	229 153
Nombre moyen pondéré d'actions (dilué)	229 153	229 153	229 153	229 153	229 153	229 153	229 153	229 153
Dividendes déclarés aux actionnaires	119 160	119 160	119 160	119 160	114 576	114 577	114 577	114 577

Notes :

- 1 Les secteurs Collecte et traitement et Infrastructure des produits liquides de Keyera facturent au secteur Commercialisation de Keyera l'utilisation des installations aux prix courants. Les produits avant les éliminations intersectorielles reflètent ces transactions. Ces transactions intersectorielles sont éliminées lors de la consolidation afin d'obtenir les produits d'exploitation conformément aux PCGR.
- 2 La marge réalisée ne constitue pas une mesure normalisée en vertu des PCGR et, par conséquent, elle pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par d'autres entités. Consulter la rubrique intitulée « Mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

Pour les périodes présentées dans le tableau qui précède, les résultats de Keyera ont subi l'influence des facteurs et tendances qui suivent :

- La vigueur des prix des marchandises et de la demande d'énergie, ce qui a donné lieu à des périodes de marge d'exploitation record pour les secteurs Collecte et traitement et Infrastructure des produits liquides, ainsi qu'à un apport considérable du secteur Commercialisation.
- L'augmentation de la demande à l'égard de services de manutention de diluant du secteur Infrastructure des produits liquides, soutenue par des contrats d'achat ferme à long terme avec des contreparties solvables.
- La marge additionnelle attribuable au réseau pipelinier KAPS, qui a été mis en service au deuxième trimestre de 2023.

- Des niveaux records de débit brut de traitement pour les usines à gaz de Wapiti et de Pipestone dans le secteur Collecte et traitement, ce qui a contribué à l'augmentation de la marge d'exploitation.
- Une charge pour perte de valeur comptabilisée au titre du terminal de Wildhorse dans le secteur Infrastructure des produits liquides, qui a eu une incidence sur le bénéfice net.
- Les périodes marquées par une vigueur exceptionnelle des prix de l'essence automobile et des écarts de prix de l'isooctane, lesquelles ont été suivies en 2025 par un retour à des niveaux de prix correspondant davantage aux moyennes historiques observées avant la pandémie de COVID-19.
- Un programme de gestion des risques prudent et efficace.

Consulter la rubrique intitulée « Résultats d'exploitation sectoriels » du présent rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements sur les résultats financiers des secteurs opérationnels de Keyera pour le trimestre et le semestre clos le 30 juin 2025.

ADOPTION DE NOUVELLES NORMES

Aucune Norme IFRS de comptabilité, norme IAS®, interprétation IFRIC® ou interprétation SIC® importante, nouvelle ou modifiée, n'a été adoptée par Keyera au cours du trimestre et du semestre clos le 30 juin 2025.

FUTURES PRISES DE POSITION FAISANT AUTORITÉ EN COMPTABILITÉ

Au cours du troisième trimestre de 2024, le Conseil des normes comptables du Canada a approuvé IFRS 18 *États financiers : Présentation et informations à fournir*, qui a été publiée par l'IASB en avril 2024. IFRS 18 introduit i) des exigences quant au classement des produits et des charges dans des catégories définies et à la présentation de certains sous-totaux définis, incluant le résultat d'exploitation, dans l'état du résultat net, ii) des exigences quant aux informations à fournir sur certaines mesures de la performance définies par la direction, et iii) des principes de regroupement et de ventilation pour le regroupement des informations dans les états financiers consolidés. IFRS 18 remplacera IAS 1 *Présentation des états financiers* et s'applique aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2027. La norme exige une application rétrospective, et l'adoption anticipée est permise. Keyera évalue actuellement l'incidence de l'adoption d'IFRS 18 sur les états financiers consolidés.

ENVIRONNEMENT DE CONTRÔLE

Contrôles et procédures de communication de l'information et contrôle interne à l'égard de l'information financière

Les contrôles et procédures de communication de l'information (« CPCI ») de Keyera, selon la définition du Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs (le « Règlement 52-109 »), sont conçus pour fournir une assurance raisonnable que l'information significative relative à Keyera et à ses filiales consolidées a été portée à l'attention du président et chef de la direction et du premier vice-président et chef des finances, et que l'information devant être communiquée conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables a été consignée, traitée, résumée et présentée de façon adéquate et en temps opportun.

Keyera maintient également un contrôle interne à l'égard de l'information financière (« CIIF »), selon la définition du Règlement 52-109, lequel est conçu pour fournir une assurance raisonnable concernant la fiabilité de l'information financière et la préparation des états financiers aux fins de publication externe conformément aux PCGR.

Le chef de la direction et le chef des finances ont évalué la conception et l'efficacité des CPCI et du CIIF au 31 décembre 2024 et ont conclu qu'ils étaient efficaces.

Bien que le chef de la direction et le chef des finances aient déterminé que les CPCI et le CIIF de Keyera sont efficaces et qu'ils fournissent un niveau d'assurance raisonnable en ce qui concerne la préparation et la présentation des états financiers, ces contrôles comportent des limites inhérentes. Les CPCI et le CIIF ne sont donc pas conçus pour prévenir toutes les fraudes ou erreurs ni pour fournir une assurance absolue que toute anomalie dans les états financiers de Keyera sera prévenue ou décelée.

Modifications touchant le contrôle interne à l'égard de l'information financière

Au cours de la période allant du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2025, aucune modification ayant eu ou étant raisonnablement susceptible d'avoir une incidence significative sur le CIIF de Keyera n'a été apportée.

ACTIONS ORDINAIRES

Au 30 juin 2025, un total de 229 153 373 actions ordinaires étaient en circulation.

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR ET AUTRES MESURES FINANCIÈRES

Le présent rapport de gestion pourrait faire référence à certaines mesures financières qui ne sont pas conformes aux PCGR. Les mesures telles que les flux de trésorerie liés aux opérations, les flux de trésorerie distribuables, les flux de trésorerie distribuables par action, le ratio de distribution, la marge réalisée, le BAIIA, le BAIIA ajusté, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés, le rendement du capital investi et le calcul du taux de croissance annuel composé (le « TCAC ») ne sont pas des mesures normalisées en vertu des PCGR ou constituent des mesures financières supplémentaires et, par conséquent, elles pourraient ne pas être comparables à des mesures semblables présentées par d'autres entités. La direction est d'avis que ces mesures financières non conformes aux PCGR et autres mesures financières aident à la compréhension des résultats d'exploitation, du niveau d'endettement, de la situation de trésorerie et de la situation financière de Keyera. Les investisseurs sont toutefois avertis que ces mesures ne doivent pas être considérées comme des substituts du bénéfice net ou d'autres mesures établies conformément aux PCGR à titre d'indicateurs de la performance de Keyera.

Flux de trésorerie liés aux opérations	
Définition	Flux de trésorerie liés aux opérations : Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés pour tenir compte des variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement.
Utilisation	Les flux de trésorerie liés aux opérations servent à évaluer le niveau des flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation, excluant l'incidence des variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement, étant donné qu'ils découlent essentiellement des fluctuations saisonnières des stocks et d'autres variations temporaires. Les flux de trésorerie liés aux opérations constituent également une mesure pertinente qui permet aux investisseurs de comparer Keyera aux autres sociétés intermédiaires de l'industrie pétrolière et gazière. Pour un rapprochement des flux de trésorerie liés aux opérations et de la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, soit les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, consulter la rubrique intitulée « Dividendes – Flux de trésorerie liés aux opérations, flux de trésorerie distribuables et ratio de distribution ».
Flux de trésorerie distribuables / Flux de trésorerie distribuables par action	
Définition	Flux de trésorerie distribuables : Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés pour tenir compte des variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement, des réductions de valeur des stocks, des investissements de maintien et des paiements de loyers, y compris les coûts périodiques liés aux loyers payés d'avance. Flux de trésorerie distribuables par action : Flux de trésorerie distribuables divisés par le nombre moyen pondéré d'actions – de base.
Utilisation	Les flux de trésorerie distribuables sont utilisés pour évaluer le niveau des flux de trésorerie générés par les activités en cours ainsi que le caractère adéquat de l'utilisation des flux de trésorerie générés à l'interne pour financer les dividendes. Pour un rapprochement des flux de trésorerie distribuables et de la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, soit les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, consulter la rubrique intitulée « Dividendes – Flux de trésorerie liés aux opérations, flux de trésorerie distribuables et ratio de distribution ».
Ratio de distribution	
Définition	Ratio de distribution : Dividendes déclarés aux actionnaires, divisés par les flux de trésorerie distribuables.
Utilisation	Le ratio de distribution est utilisé pour évaluer la viabilité du programme de paiement de dividendes de Keyera.

Marge réalisée																																																			
Définition	Marge réalisée : Marge d'exploitation, compte non tenu des profits et des pertes latents sur les contrats de gestion des risques liés aux marchandises. Marge réalisée des services contre des honoraires : Comprend la marge réalisée des secteurs Collecte et traitement et Infrastructure des produits liquides. La marge réalisée des services contre des honoraires est utilisée comme une donnée d'entrée aux fins du calcul du taux de croissance annuel composé du BAIIA ajusté tiré d'honoraires, lequel est décrit plus en détail ci-dessous.																																																		
Utilisation	La marge réalisée est utilisée pour évaluer la performance financière des activités courantes de Keyera, sans tenir compte de l'incidence des profits et des pertes latents sur les contrats de gestion des risques liés aux marchandises au cours de périodes futures. Pour un rapprochement de la marge réalisée et de la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, soit la marge d'exploitation, consulter la rubrique intitulée « Résultats d'exploitation sectoriels ». En ce qui concerne la marge réalisée des services contre des honoraires, le tableau suivant présente un rapprochement avec la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, soit la marge d'exploitation des secteurs Collecte et traitement et Infrastructure des produits liquides. Marge réalisée des services contre des honoraires <i>Pour le trimestre clos le 30 juin 2025 (en milliers de dollars canadiens)</i> <table> <tr> <th></th><th>Collecte et traitement</th><th>Infrastructure des produits liquides</th><th>Services contre des honoraires</th></tr> <tr> <td>Marge d'exploitation</td><td>109 464</td><td>140 599</td><td>250 063</td></tr> <tr> <td>Perte latente sur les contrats de gestion des risques</td><td>2 034</td><td>2 563</td><td>4 597</td></tr> <tr> <td>Marge réalisée</td><td>111 498</td><td>143 162</td><td>254 660</td></tr> </table> Marge réalisée des services contre des honoraires <i>Pour le semestre clos le 30 juin 2025 (en milliers de dollars canadiens)</i> <table> <tr> <th></th><th>Collecte et traitement</th><th>Infrastructure des produits liquides</th><th>Services contre des honoraires</th></tr> <tr> <td>Marge d'exploitation</td><td>221 604</td><td>296 111</td><td>517 715</td></tr> <tr> <td>Profit latent sur les contrats de gestion des risques</td><td>(800)</td><td>(502)</td><td>(1 302)</td></tr> <tr> <td>Marge réalisée</td><td>220 804</td><td>295 609</td><td>516 413</td></tr> </table> Marge réalisée des services contre des honoraires <i>Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 (en milliers de dollars canadiens)</i> <table> <tr> <th></th><th>Collecte et traitement</th><th>Infrastructure des produits liquides</th><th>Services contre des honoraires</th></tr> <tr> <td>Marge d'exploitation</td><td>412 600</td><td>557 021</td><td>969 621</td></tr> <tr> <td>Perte latente sur les contrats de gestion des risques</td><td>118</td><td>569</td><td>687</td></tr> <tr> <td>Marge réalisée</td><td>412 718</td><td>557 590</td><td>970 308</td></tr> </table>				Collecte et traitement	Infrastructure des produits liquides	Services contre des honoraires	Marge d'exploitation	109 464	140 599	250 063	Perte latente sur les contrats de gestion des risques	2 034	2 563	4 597	Marge réalisée	111 498	143 162	254 660		Collecte et traitement	Infrastructure des produits liquides	Services contre des honoraires	Marge d'exploitation	221 604	296 111	517 715	Profit latent sur les contrats de gestion des risques	(800)	(502)	(1 302)	Marge réalisée	220 804	295 609	516 413		Collecte et traitement	Infrastructure des produits liquides	Services contre des honoraires	Marge d'exploitation	412 600	557 021	969 621	Perte latente sur les contrats de gestion des risques	118	569	687	Marge réalisée	412 718	557 590	970 308
	Collecte et traitement	Infrastructure des produits liquides	Services contre des honoraires																																																
Marge d'exploitation	109 464	140 599	250 063																																																
Perte latente sur les contrats de gestion des risques	2 034	2 563	4 597																																																
Marge réalisée	111 498	143 162	254 660																																																
	Collecte et traitement	Infrastructure des produits liquides	Services contre des honoraires																																																
Marge d'exploitation	221 604	296 111	517 715																																																
Profit latent sur les contrats de gestion des risques	(800)	(502)	(1 302)																																																
Marge réalisée	220 804	295 609	516 413																																																
	Collecte et traitement	Infrastructure des produits liquides	Services contre des honoraires																																																
Marge d'exploitation	412 600	557 021	969 621																																																
Perte latente sur les contrats de gestion des risques	118	569	687																																																
Marge réalisée	412 718	557 590	970 308																																																

Mesures liées aux prévisions connexes <i>(informations prospectives)</i>	Marge réalisée de base annuelle du secteur Commercialisation <i>(entre 310 M\$ et 350 M\$)</i> Cette mesure représente les attentes de Keyera quant à l'apport moyen du secteur Commercialisation au cours d'un exercice type. Les hypothèses et facteurs significatifs associés aux prévisions concernant la marge réalisée de base annuelle du secteur Commercialisation figurent aux rubriques intitulées « Résultats d'exploitation sectoriels – Commercialisation » et « Déclarations prospectives ». Marge réalisée pour 2025 du secteur Commercialisation <i>(entre 310 M\$ et 350 M\$)</i> Cette mesure représente les attentes de Keyera quant à la marge que le secteur Commercialisation générera en 2025. Elle consiste en une mise à jour propre à chaque exercice des prévisions concernant la marge réalisée de base du secteur Commercialisation et tient compte : i) de la performance du secteur Commercialisation sur une base cumulée depuis le début de l'exercice, et ii) du processus de négociation annuel des conventions d'approvisionnement liées aux liquides de gaz naturel (les « LGN ») qui sont entrées en vigueur le 1^{er} avril. Pour 2025, la marge réalisée du secteur Commercialisation devrait demeurer dans la fourchette de prévisions de base à long terme précédente allant de 310 M\$ à 350 M\$. Les perspectives comprennent l'incidence estimative de 50 M\$ sur la marge réalisée annuelle attendue du secteur Commercialisation découlant de l'arrêt de production de sept semaines à l'installation d'AEF. Cette fourchette reflète également les bienfaits de la stratégie de couverture rigoureuse de Keyera, qui atténue l'incidence de la volatilité des prix des marchandises. Les hypothèses et facteurs significatifs associés aux prévisions concernant la marge réalisée pour 2025 du secteur Commercialisation figurent aux rubriques intitulées « Résultats d'exploitation sectoriels – Commercialisation – Commentaires sur les marchés » et « Déclarations prospectives ».
BAIIA / BAIIA ajusté	
Définition	BAIIA : Bénéfice avant charges financières, impôts et amortissements. BAIIA ajusté : BAIIA avant les coûts liés aux éléments sans effet sur la trésorerie, y compris les profits et les pertes latents sur les contrats liés aux marchandises, les profits et les pertes de change nets sur la dette libellée en dollars américains et autres, les charges pour perte de valeur et tout autre élément sans effet sur la trésorerie, comme les profits et les pertes à la cession d'immobilisations corporelles.
Utilisation	Le BAIIA et le BAIIA ajusté sont utilisés comme indicateurs du bénéfice découlant des activités, après la prise en compte des frais administratifs et des coûts indirects. Pour un rapprochement du BAIIA et du BAIIA ajusté et de la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, soit le bénéfice net, consulter la rubrique intitulée « BAIIA et BAIIA ajusté ».
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés	
Définition	Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés : Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant les variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement, les dépenses au titre du passif relatif au démantèlement et les charges financières.
Utilisation	Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés servent uniquement à calculer le rendement du capital investi et, par conséquent, la direction n'utilise pas cette mesure sur une base individuelle. Comme le rendement du capital investi doit être calculé annuellement, le rapprochement des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés et de la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable, soit les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, figure à la rubrique intitulée « Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés et rendement du capital investi » du plus récent rapport de gestion annuel de Keyera.

Rendement du capital investi	
Définition	Rendement du capital investi : Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ajustés, divisés par le capital investi. Le capital investi comprend les immobilisations corporelles, les actifs au titre de droits d'utilisation, les stocks, les créances clients et autres débiteurs, le goodwill et les immobilisations incorporelles, moins les actifs liés à des travaux en cours, les dettes fournisseurs et autres créditeurs et les provisions.
Utilisation	Le rendement du capital investi est utilisé pour refléter la rentabilité des immobilisations en service de Keyera.

Calcul du taux de croissance annuel composé (« TCAC »)**Définition**

Le **TCAC** se calcule comme suit :

$$\text{CAGR} = \left[\frac{\text{Fin de la période}^*}{\text{Début de la période}^*} \right]^{\left[\frac{1}{\text{Nombre d'années}} \right]} - 1$$

* Les valeurs du début et de la fin de la période pour le calcul du TCAC sont définies ci-dessous.

TCAC du BAIIA ajusté tiré d'honoraires

(remplace le TCAC du BAIIA ajusté compte tenu de l'apport constant du secteur Commercialisation)

Le TCAC du BAIIA ajusté tiré d'honoraires vise à donner de l'information sur une base prospective (en établissant une nouvelle cible de 7 % à 8 % pour le TCAC du BAIIA ajusté tiré d'honoraires de 2024 à 2027). Ce calcul utilise le BAIIA ajusté tiré d'honoraires au début et à la fin de la période, qui tient compte des hypothèses et des éléments suivants : i) la marge réalisée des services contre des honoraires prévue (marge réalisée des secteurs Collecte et traitement et Infrastructure des produits liquides, comme il est expliqué plus en détail précédemment); et ii) les ajustements au titre du total prévu des frais généraux et administratifs et de la charge liée au régime d'intéressement à long terme.

Définition

Le tableau suivant présente la mesure historique équivalente au BAIIA ajusté tiré d'honoraires, soit l'élément de la mesure non conforme aux PCGR entrant dans le calcul du TCAC prospectif connexe.

BAIIA ajusté tiré d'honoraires

Pour les exercices clos les 31 décembre

(en milliers de dollars canadiens)

	2024	2023	2022	2021
Marge réalisée – services contre des honoraires	970 308	890 644	752 684	731 930
Moins :				
Frais généraux et administratifs	(117 142)	(106 494)	(82 843)	(80 697)
Charge liée au régime d'intéressement à long terme	(62 450)	(50 909)	(33 284)	(27 029)
BAIIA ajusté tiré d'honoraires	790 716	733 241	636 557	624 204

Cette mesure remplace le TCAC du BAIIA ajusté compte tenu de l'apport constant du secteur Commercialisation. Outre les éléments dont tient compte le TCAC du BAIIA ajusté tiré d'honoraires, le TCAC du BAIIA ajusté compte tenu de l'apport constant du secteur Commercialisation comprenait la marge réalisée du secteur Commercialisation, dont la valeur était maintenue à l'intérieur de la marge réalisée de base attendue (entre 310 M\$ et 350 M\$). Keyera s'attend à ce que la limite supérieure de sa fourchette cible de 6 % à 7 % relative au TCAC du BAIIA ajusté compte tenu de l'apport constant du secteur Commercialisation soit atteinte pour la période allant de 2022 à 2025.

Selon Keyera, cet ajustement de la composition de la mesure pour exclure complètement le secteur Commercialisation fait en sorte que le calcul révisé du TCAC du BAIIA ajusté tiré d'honoraires apporte une plus grande clarté et améliore la comparabilité avec les sociétés similaires.

TCAC des flux de trésorerie distribuables par action

Le calcul fait appel aux flux de trésorerie distribuables par action au début et à la fin de la période, soit un ratio non conforme aux PCGR tel qu'il est défini ci-dessus.

TCAC des dividendes par action

Le calcul fait appel aux dividendes par action au début et à la fin de la période, soit une mesure financière supplémentaire.

Calcul du taux de croissance annuel composé (« TCAC »)**Utilisation**

Le TCAC du BAIIA ajusté tiré d'honoraires représente la croissance attendue du bénéfice attribuable aux secteurs des services contre des honoraires. La croissance de la marge et du BAIIA renforce la capacité de Keyera à générer à long terme un rendement durable du capital pour les actionnaires.

Pour les flux de trésorerie distribuables par action et les dividendes par action, le calcul du TCAC fournit les taux de croissance connexes pour les périodes historiques.

DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Afin d'offrir aux lecteurs de l'information au sujet de Keyera, notamment l'évaluation de ses plans et de ses activités futurs, ses perspectives financières et l'ensemble de ses projets futurs, le présent rapport de gestion contient certains énoncés qui constituent des informations prospectives au sens des lois canadiennes sur les valeurs mobilières applicables (collectivement, les « informations prospectives »). L'utilisation de mots tels que « prévoir », « continuer », « estimer », « s'attendre à », « pouvoir », « devoir », « projeter », « planifier », « avoir l'intention de », « croire », « viser », « cible », « perspectives », « positionner », et de tout mot ou de toute expression similaire, y compris leur forme négative ou d'autres variations, vise habituellement à signaler les informations prospectives. Toutes les déclarations autres que les déclarations de faits historiques contenues dans le présent document sont des informations prospectives, y compris, sans s'y limiter, les déclarations à l'égard :

- des conditions économiques, du marché et du secteur et de l'incidence qu'elles pourraient avoir sur Keyera;
- de la situation financière et de la performance opérationnelle futures de Keyera et de l'apport financier et des marges futurs de ses secteurs d'activité, y compris, mais sans s'y limiter, les prévisions de Keyera qui tablent sur une marge réalisée de base annuelle du secteur Commercialisation allant de 310 M\$ à 350 M\$ pour 2025;
- des estimations pour 2025 concernant les investissements de croissance, les investissements de maintien et la charge d'impôt en trésorerie de Keyera;
- des attentes à l'égard de la demande relative aux services offerts par Keyera en matière d'infrastructure des produits liquides, incluant la capacité de fractionnement et la capacité de stockage;
- des plans entourant l'expansion de la capacité de fractionnement de Keyera, y compris le coût et le calendrier du projet de dégoullottage de KFS Frac II et du projet lié à KFS Frac III, et de l'incidence de ces projets sur la capacité de fractionnement totale de Keyera;
- du projet lié à KAPS Zone 4, incluant le coût et le calendrier connexes;
- des plans en matière de déploiement du capital et des occasions de croissance additionnelle, ainsi que de l'incidence des projets de croissance actuels et futurs sur les cibles de croissance de Keyera;
- des approbations et du calendrier prévu de la clôture de l'acquisition des activités liées aux LGN canadiennes de Plains, des avantages tirés de l'acquisition, ainsi que de la croissance du dividende et de la situation financière de Keyera après la clôture de l'acquisition;
- des attentes quant à la demande d'isooctane à long terme;
- des attentes quant à la demande de propane en Asie en 2025;
- des plans relatifs aux dividendes futurs;
- de l'estimation de la charge d'impôt exigible pour 2025 et des comptes fiscaux au 30 juin 2025;
- de la stratégie d'affaires, de la croissance prévue et des plans de la direction;
- des budgets, y compris les investissements de croissance, les charges d'exploitation et les autres dépenses et coûts projetés;
- du calendrier et du coût des activités d'entretien prévues en 2025 et de l'incidence de certains travaux d'entretien sur la marge réalisée et les flux de trésorerie distribuables pour 2025;
- de la mise en œuvre et de l'efficacité des programmes de gestion des risques et de l'intention de Keyera de continuer à utiliser les contrats financiers liés à l'essence RBOB pour couvrir les ventes d'isooctane;
- des attentes concernant le remplacement des facilités de crédit et des autres conventions de dette de Keyera à l'échéance;

- des attentes quant à la capacité de Keyera de maintenir sa position concurrentielle, d'obtenir des capitaux et de faire croître ses actifs au moyen d'acquisitions ou d'occasions de croissance interne, et quant à sa capacité à financer elle-même, au moyen de ses capitaux propres, des occasions de croissance futures lorsque celles-ci sont prêtes à être approuvées;
- des attentes quant à l'incidence financière découlant de la conformité de Keyera à la réglementation future en matière d'environnement et de taxes sur le carbone;
- des plans, des cibles et des stratégies quant à la réduction des émissions de gaz à effet de serre et à la réduction attendue des niveaux d'émission;
- des initiatives de Keyera en ce qui a trait aux facteurs ESG, aux changements climatiques et à la gestion du risque et de leur mise en œuvre, de façon générale.

Toutes les informations prospectives reflètent les opinions et les hypothèses de Keyera en fonction de l'information à sa disposition au moment de la formulation des informations prospectives et à la lumière des attentes actuelles de Keyera à l'égard des perspectives concernant les tendances économiques générales, les tendances du secteur, les prix des marchandises, les niveaux d'activités d'exploration et de mise en valeur du secteur pétrolier et gazier et la région où se dérouleront ces activités, l'accès de Keyera aux marchés financiers et le coût de la mobilisation de capitaux, l'intégrité et la fiabilité des actifs de Keyera, le contexte gouvernemental, le cadre légal et le cadre réglementaire, ainsi que l'adhésion générale des employés, des parties prenantes et des fournisseurs de services aux plans, stratégies, programmes et objectifs de Keyera en ce qui concerne l'ensemble de ses systèmes de présentation de l'information et de surveillance. Dans certains cas, le présent rapport de gestion peut également contenir des informations prospectives provenant de tierces parties. Les informations prospectives ne constituent pas une garantie de la performance future. La direction estime que les hypothèses et les attentes reflétées dans les informations prospectives contenues dans les présentes sont raisonnables d'après les informations disponibles à la date à laquelle ont été fournies ces informations et le processus de préparation de ces informations. Toutefois, Keyera ne peut garantir au lecteur que ces prévisions s'avéreront exactes.

Toutes les informations prospectives sont assujetties à des risques, des incertitudes et d'autres facteurs connus et inconnus qui pourraient faire en sorte que les résultats, les événements, les niveaux d'activité et les réalisations réels diffèrent de façon importante de ceux prévus dans ces informations. Ces risques, incertitudes et autres facteurs comprennent, mais sans s'y limiter :

- la capacité de Keyera à mettre en œuvre ses priorités stratégiques et son plan d'affaires et à réaliser les avantages prévus;
- les conditions générales du secteur, du marché et de l'économie;
- la capacité de conclure l'acquisition des activités liées aux LNG canadiennes de Plains et de tirer les avantages attendus de celle-ci, incluant l'incidence sur la croissance de diverses mesures financières;
- la capacité de Keyera à intégrer à ses activités les actifs acquis dans le cadre de l'acquisition de Plains;
- les activités des clients, des producteurs et des autres propriétaires d'installations;
- les risques et la performance opérationnels;
- l'efficacité des programmes de gestion des risques de Keyera;
- la concurrence;
- les fluctuations de la composition et des prix des marchandises, les niveaux des stocks, les tendances de l'offre et de la demande et les autres conditions et facteurs de marché;
- les perturbations des chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale ainsi que les pénuries de main-d'œuvre;
- les restrictions commerciales, les barrières commerciales ou l'imposition d'autres changements aux accords commerciaux internationaux;
- les marges de traitement et de commercialisation;

- les risques liés aux changements climatiques, dont l'incidence de conditions climatiques inhabituelles et de catastrophes naturelles;
- les coûts liés à l'incidence des changements climatiques, à la conformité à la réglementation et au marché et les autres coûts liés aux changements climatiques;
- les variables liées aux projets d'investissement, y compris la possibilité d'une augmentation des coûts, les pressions inflationnistes, les échéances, les retards, la collaboration des partenaires et l'accès aux capitaux selon des modalités favorables;
- les variations des taux d'intérêt, de l'impôt et des taux de change;
- les risques liés aux stratégies de couverture;
- le risque d'exécution et de crédit lié aux contreparties;
- les variations des charges d'exploitation et des dépenses d'investissement;
- le coût et la disponibilité du financement;
- la capacité d'agrandir, de moderniser et d'adapter l'infrastructure en temps opportun et de façon efficace;
- les coûts liés au démantèlement, à l'enlèvement et à la remise en état;
- la dépendance envers des employés clés et des tiers;
- les mesures prises par des coentrepreneurs ou d'autres partenaires qui détiennent des participations dans certains actifs de Keyera;
- les relations avec des parties prenantes externes, y compris les peuples autochtones;
- les risques liés à la technologie, à la sécurité et à la cybersécurité;
- les litiges et différends potentiels;
- les pertes sous-assurées et non assurées;
- la capacité d'assurer le service de la dette et de verser des dividendes;
- les changements aux notations;
- le risque d'atteinte à la réputation;
- les risques liés à la violation de la confidentialité;
- les modifications de la réglementation environnementale et d'autres lois et règlements;
- la capacité d'obtenir les approbations des autorités de réglementation, des parties prenantes et des tiers;
- les mesures prises par les autorités gouvernementales;
- les crises sanitaires mondiales, comme les pandémies et les épidémies, et leurs répercussions imprévues;
- l'efficacité des initiatives liées aux facteurs ESG et des programmes de gestion des risques existants et prévus de Keyera;
- la capacité de Keyera à atteindre des cibles spécifiques dans le cadre de ses initiatives liées aux facteurs ESG, y compris celles liées aux cibles de réduction de l'intensité des émissions ainsi que dans le cadre d'autres initiatives liées aux changements climatiques;

et d'autres risques, incertitudes et autres facteurs, dont bon nombre sont indépendants de la volonté de Keyera. De plus amples renseignements sur les facteurs ayant une incidence sur les informations prospectives et les hypothèses et analyses de la direction se trouvent dans le rapport de gestion pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 de Keyera et dans sa notice annuelle, lesquels sont accessibles sous le profil de Keyera sur SEDAR+, au www.sedarplus.ca.

Les lecteurs sont priés de noter que la liste de facteurs qui précède n'est pas exhaustive et qu'ils ne doivent pas se fier indûment aux informations prospectives incluses dans le présent rapport de gestion. De plus, les lecteurs sont avisés du fait que les informations contenues dans les présentes sont valables en date du présent rapport de gestion. À moins que les lois sur les valeurs mobilières ne l'exigent, Keyera décline toute obligation de mettre à jour les informations prospectives. Toutes les informations prospectives figurant dans le présent rapport de gestion sont expressément visées par cet avertissement.