

# Rapport de gestion

## Mode de présentation

Le présent rapport de gestion a été préparé en date du 13 mars 2026 et il passe en revue les résultats d'exploitation ainsi que la situation de trésorerie et les sources de financement de South Bow Corporation et de ses filiales (collectivement, « South Bow » ou la « société »). Le rapport de gestion doit être lu à la lumière des états financiers consolidés audités annuels ci-joints et des notes y afférentes (les « états financiers ci-joints ») de South Bow au 31 décembre 2025 et pour l'exercice clos à cette date, ainsi que de la notice annuelle de South Bow pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, qui sont tous disponibles sur le site Web de South Bow au [www.southbow.com](http://www.southbow.com), sous le profil électronique de South Bow sur SEDAR+ au <http://www.sedarplus.ca> et auprès de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») des États-Unis au [www.sec.gov](http://www.sec.gov).

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

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

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

## Profil de la société

### Aperçu de South Bow

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

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

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

## Faits saillants financiers

| En millions de dollars US, sauf les montants par action et les ratios et sauf indication contraire           | Trimestres clos les |       | Exercices clos les |       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|-------|--------------------|-------|
|                                                                                                              | 31 décembre         |       | 31 décembre        |       |
|                                                                                                              | 2025                | 2024  | 2025               | 2024  |
| <b>Résultats financiers</b>                                                                                  |                     |       |                    |       |
| Produits                                                                                                     | <b>503</b>          | 488   | <b>1 986</b>       | 2 120 |
| Bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation                                 | <b>14</b>           | 12    | <b>52</b>          | 49    |
| Bénéfice avant les impôts sur le bénéfice                                                                    | <b>153</b>          | 72    | <b>497</b>         | 418   |
| BAIIA normalisé <sup>1</sup>                                                                                 | <b>252</b>          | 290   | <b>1 022</b>       | 1 091 |
| Flux de trésorerie distribuables <sup>1</sup>                                                                | <b>149</b>          | 155   | <b>709</b>         | 621   |
| Dépenses d'investissement <sup>2</sup>                                                                       | <b>60</b>           | 28    | <b>178</b>         | 122   |
| Bénéfice net                                                                                                 | <b>156</b>          | 55    | <b>433</b>         | 316   |
| Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation - dilué (en millions)                               | <b>208,8</b>        | 208,4 | <b>208,8</b>       | 208,2 |
| Bénéfice net par action - dilué                                                                              | <b>0,75</b>         | 0,26  | <b>2,07</b>        | 1,52  |
| Bénéfice net normalisé <sup>1</sup>                                                                          | <b>127</b>          | 112   | <b>411</b>         | 383   |
| Bénéfice net normalisé par action - dilué <sup>1</sup>                                                       | <b>0,61</b>         | 0,54  | <b>1,97</b>        | 1,84  |
| Dividendes déclarés                                                                                          | <b>104</b>          | 104   | <b>416</b>         | 104   |
| Dividendes par action                                                                                        | <b>0,50</b>         | 0,50  | <b>2,00</b>        | 0,50  |
| Total de la dette à long terme <sup>3</sup>                                                                  | <b>5 768</b>        | 5 716 | <b>5 768</b>       | 5 716 |
| Dette nette <sup>1</sup>                                                                                     | <b>4 806</b>        | 4 901 | <b>4 806</b>       | 4 901 |
| Ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé <sup>1</sup>                                                  | <b>4,7</b>          | 4,5   | <b>4,7</b>         | 4,5   |
| <b>Résultats d'exploitation</b>                                                                              |                     |       |                    |       |
| Facteur d'exploitation du réseau d'oléoducs Keystone (%) <sup>4</sup>                                        | <b>94</b>           | 96    | <b>94</b>          | 95    |
| Débit de l'oléoduc Keystone (kb/j)                                                                           | <b>594</b>          | 621   | <b>584</b>         | 626   |
| Débit du tronçon de la côte américaine du golfe du Mexique du réseau d'oléoducs Keystone (kb/j) <sup>5</sup> | <b>680</b>          | 784   | <b>718</b>         | 795   |
| Débit de Marketlink (kb/j)                                                                                   | <b>531</b>          | 615   | <b>563</b>         | 614   |

1. Mesure financière ou ratio non conforme aux PCGR qui n'a pas de signification normalisée selon les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») et qui peut ne pas être comparable à des mesures similaires présentées par d'autres entités. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Mesures financières déterminées » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

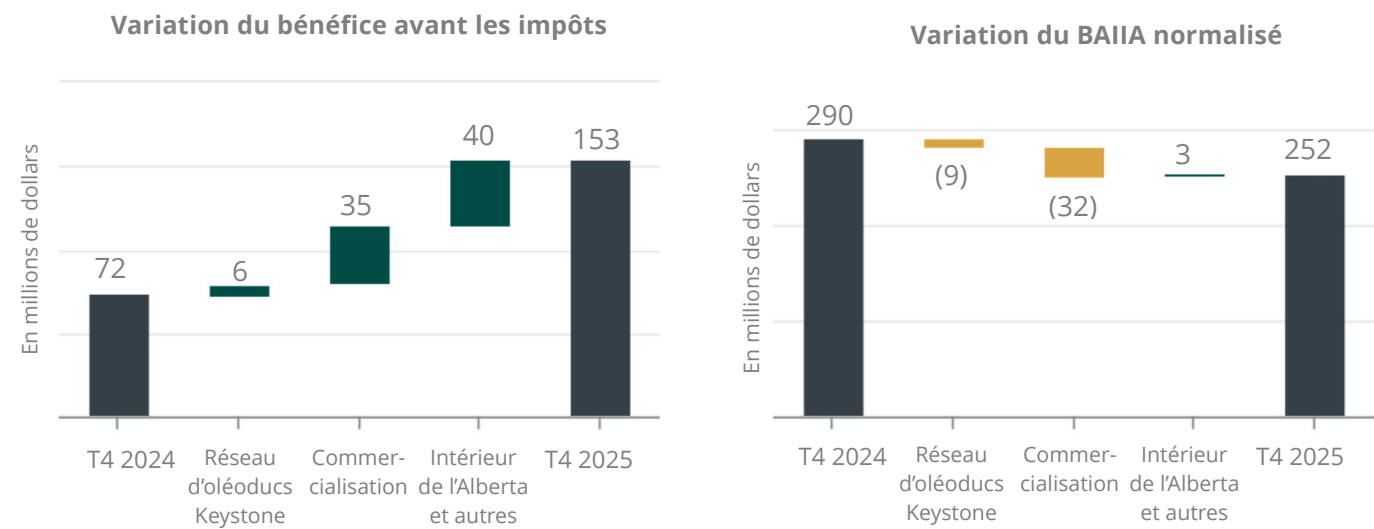
2. Dépenses d'investissement selon les activités d'investissement inscrites aux états consolidés des flux de trésorerie dans les états financiers ci-joints.

3. Le total de la dette à long terme au 31 décembre 2025 comprend les billets de premier rang non garantis (les « billets de premier rang ») et les billets subordonnés de rang inférieur (les « billets de rang inférieur ») de la société selon les bilans consolidés qui font partie des états financiers ci-joints. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Dette à long terme, y compris les facilités de crédit » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

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

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

**Variation du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice et du BAIIA normalisé  
(Trimestre clos le 31 décembre 2025)**



Pour le trimestre clos le 31 décembre 2025, le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice a augmenté pour s’établir à 153 millions de dollars, contre 72 millions de dollars pour la période correspondante de 2024.

Le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice du secteur Réseau d’oléoducs Keystone a augmenté au cours du trimestre clos le 31 décembre 2025 par rapport à celui de 2024, en raison principalement de la hausse des produits tirés des droits variables estimatifs liés à Keystone, des intérêts créditeurs au titre des droits définitifs approuvés par la Régie de l’énergie du Canada (la « REC ») au quatrième trimestre de 2025 et d’une réduction des provisions au titre des obligations de surveillance et de fermeture à long terme de l’ancien projet Keystone XL. Ces hausses ont été contrebalancées en partie par la baisse des produits générés, qui s’explique par la réduction du débit en raison des restrictions de pression découlant de l’incident à la borne kilométrique 171 survenu en avril 2025, par les apports provenant de la capacité non visée par des engagements touchés par le resserrement des écarts de prix, et par une réduction non récurrente de 10 millions de dollars des produits aux termes des modalités d’indemnisation avec l’ancienne société mère de la société. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » du présent rapport de gestion pour plus de détails sur l’approbation des droits définitifs approuvés par la REC.

La hausse du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice du secteur Commercialisation pour le quatrième trimestre de 2025 par rapport à 2024 est attribuable surtout à la diminution des coûts associés aux achats de produits de base et aux coûts de transport du fait de la réduction des volumes de débit, partiellement contrebalancée par la baisse des produits découlant des contrats prévoyant la livraison physique et des activités de gestion des risques.

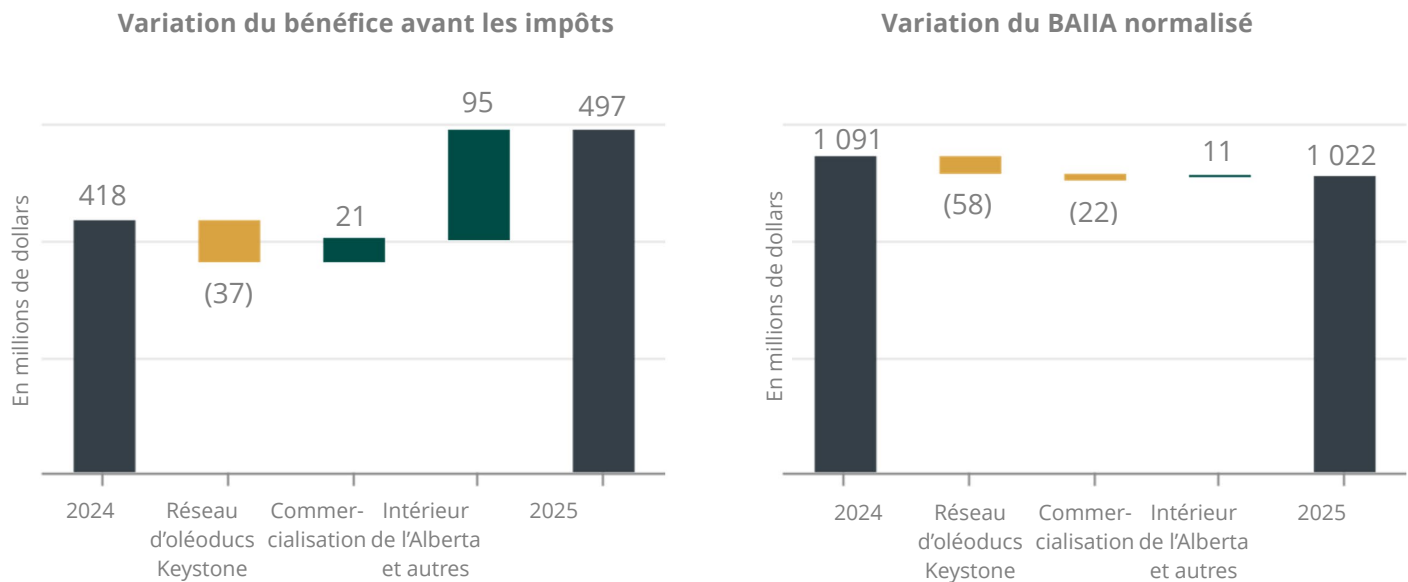
Le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice du secteur Intérieur de l’Alberta et autres a augmenté au quatrième trimestre de 2025 par rapport à celui de 2024, en raison surtout de la hausse des intérêts créditeurs générés en 2025 et de la hausse des coûts non récurrents liés à la scission en 2024. Au quatrième trimestre de 2024, la société a comptabilisé une charge de 26 millions de dollars au poste Intérêts créditeurs et autres au titre de la pénalité liée au remboursement anticipé d’une dette à long terme à l’ancienne société mère de la société.

Le BAIIA normalisé de South Bow pour le trimestre clos le 31 décembre 2025 a reculé pour atteindre 252 millions de dollars, contre 290 millions de dollars pour la période correspondante de 2024, en raison essentiellement de la baisse du BAIIA normalisé dans les secteurs Réseau d’oléoducs Keystone et Commercialisation.

Le BAIIA normalisé du secteur Réseau d'oléoducs Keystone a diminué de 9 millions de dollars au quatrième trimestre de 2025 par rapport à celui de la période correspondante de 2024, en raison surtout du resserrement des écarts de prix qui a eu une incidence sur l'apport de la capacité non visée par des engagements sur le réseau d'oléoducs Keystone. Il y a lieu de se reporter aux rubriques « Résultats sectoriels » et « Mesures financières déterminées » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

Le BAIIA normalisé du secteur Commercialisation a diminué au quatrième trimestre de 2025 par rapport à celui du quatrième trimestre de 2024, en raison de la baisse des produits attribuable à la diminution des volumes vendus et au resserrement des écarts de prix, ainsi que du recul des gains réalisés comptabilisés sur les contrats financiers en 2025 par rapport à 2024. En raison de la diminution des volumes, le secteur a engagé des coûts d'exploitation moins élevés pour honorer ses contrats de transport.

**Variation du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice et du BAIIA normalisé**  
**(Exercice clos le 31 décembre 2025)**



Le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice est passé de 418 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 à 497 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 en raison des hausses dans les secteurs Commercialisation et Intérieur de l'Alberta et autres de la société, facteur contrebalancé par la baisse du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice dans le secteur Réseau d'oléoducs Keystone.

La diminution du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice dans le secteur Réseau d'oléoducs Keystone pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 par rapport à 2024 est principalement attribuable à la baisse des produits découlant de la réduction du débit sous l'effet des restrictions opérationnelles à la suite de l'incident survenu à la borne kilométrique 171 et du resserrement des écarts de prix ayant une incidence sur les apports provenant de la capacité non visée par des engagements. Le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice de l'exercice 2025 complet reflète également une charge non récurrente de 43 millions de dollars comptabilisée en diminution des produits, déduction faite des modalités d'indemnisation. Ces baisses des produits ont été contrebalancées en partie par la hausse des produits tirés des droits variables estimatifs pour 2025 et par d'autres revenus non récurrents de 20 millions de dollars au titre des modalités de scission établies avec l'ancienne société mère. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » du présent rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements sur le retrait des litiges concernant les droits variables liés à Keystone, les droits approuvés par la REC et l'incident survenu à la borne kilométrique 171.

Le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice du secteur Commercialisation a augmenté au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 par rapport à celui de l'exercice clos le 31 décembre 2024, en raison des gains latents et des gains réalisés sur les instruments de gestion des risques, partiellement contrebalancés par la baisse des produits et des coûts d'achat et de commercialisation du pétrole brut en 2025.

Le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice du secteur Intérieur de l'Alberta et autres de la société a augmenté au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 en raison de la hausse des intérêts créditeurs et de la baisse des intérêts débiteurs constatés sur les titres d'emprunt à long terme de South Bow en 2025, par rapport aux titres d'emprunt à long terme de la société envers des sociétés liées à son ancienne société mère détenus en 2024. En outre, le secteur a également engagé des charges liées à la scission moins élevées en 2025 à la suite de la scission.

Le BAIIA normalisé de 1 022 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 a diminué par rapport au BAIIA normalisé de 1 091 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, ce qui s'explique par des baisses dans les secteurs Réseau d'oléoducs Keystone et Commercialisation, facteur contrebalancé en partie par l'augmentation du BAIIA normalisé pour le secteur Intérieur de l'Alberta et autres.

La diminution du BAIIA normalisé du secteur Réseau d'oléoducs Keystone s'explique par la baisse des produits principalement attribuable à la réduction du débit et par la hausse des coûts d'exploitation attribuable à une augmentation liée aux programmes d'exploitation du secteur au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 par rapport à 2024. Les produits moins élevés associés à la réduction du débit ont été en partie contrebalancés par la hausse des produits tirés des droits variables estimatifs liés à Keystone en 2025 par rapport à 2024.

La diminution du BAIIA normalisé du secteur Commercialisation est attribuable à la baisse des volumes physiques vendus à des prix plus bas, contrebalancée par les gains réalisés sur les instruments de gestion des risques au cours de la période de 2025, comparativement à des pertes réalisées au cours de la période de 2024.

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

| <i>En millions de dollars US, sauf indication contraire</i>                        | Trimestres clos les<br>31 décembre |      |           | Exercices clos les<br>31 décembre |       |           |
|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|------|-----------|-----------------------------------|-------|-----------|
|                                                                                    | 2025                               | 2024 | Variation | 2025                              | 2024  | Variation |
| Produits                                                                           | <b>503</b>                         | 488  | 3 %       | <b>1 986</b>                      | 2 120 | (6)%      |
| Bénéfice tiré des participations<br>comptabilisées à la valeur de<br>consolidation | <b>14</b>                          | 12   | 17 %      | <b>52</b>                         | 49    | 6 %       |

South Bow a généré des produits de 503 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025, contre 488 millions de dollars pour la période correspondante de 2024, attribuables à la hausse des produits générés par les secteurs Réseau d'oléoducs Keystone et Commercialisation.

L'augmentation des produits du Réseau d'oléoducs Keystone au quatrième trimestre de 2025 par rapport au quatrième trimestre de 2024 est principalement attribuable à l'augmentation des produits comptabilisés au titre des droits variables estimatifs liés à Keystone. Ces augmentations ont été contrebalancées en partie par la baisse des produits liés à Marketlink en raison de la réduction des volumes de débit et du resserrement des écarts de prix en 2025, ainsi que par une charge non récurrente de 10 millions de dollars liée à l'indemnisation relative aux droits définitifs approuvés par la REC pour 2020 à 2024, qui étaient auparavant en suspens. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » du présent rapport de gestion pour plus de détails sur les droits définitifs approuvés par la REC.

La hausse des produits du secteur Commercialisation au cours du trimestre clos le 31 décembre 2025 est principalement attribuable à des gains latents sur les instruments de gestion des risques au 31 décembre 2025, comparativement à des pertes latentes au 31 décembre 2024. Cette hausse a été contrebalancée en partie par la baisse des produits découlant de la réduction des volumes physiques transportés et de la réduction des prix de vente en raison du resserrement des écarts de prix, ainsi que par la diminution des gains réalisés comptabilisés au titre des activités de gestion des risques pour la période de 2025 par rapport à 2024.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, South Bow a généré des produits de 1 986 millions de dollars, contre 2 120 millions de dollars pour la période correspondante de 2024, ce qui s'explique essentiellement par la diminution des produits générés par les secteurs Réseau d'oléoducs Keystone et Commercialisation.

La baisse des produits générés par le secteur Réseau d'oléoducs Keystone au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 est principalement attribuable à l'incidence du resserrement des écarts de prix sur les apports provenant de la capacité non visée par des engagements, ainsi qu'aux pressions exercées sur le pipeline Keystone à la suite de l'incident survenu à la borne kilométrique 171. La société a également comptabilisé en diminution des produits une charge non récurrente de 43 millions de dollars relativement au retrait des litiges concernant les droits variables liés à Keystone au troisième trimestre de 2025 et une charge non récurrente de 10 millions de dollars relativement à l'indemnisation au titre des droits définitifs approuvés par la REC au quatrième trimestre de 2025. Ces diminutions ont été contrebalancées en partie par l'augmentation des produits comptabilisés au titre des droits variables estimatifs liés à Keystone relativement à la hausse des coûts d'exploitation engagés. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » du présent rapport de gestion pour plus de détails concernant l'incident survenu à la borne kilométrique 171, le retrait des litiges concernant les droits variables liés à Keystone et l'ordonnance de la REC.

Le secteur Commercialisation a généré des produits moins élevés au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 qu'en 2024 en raison de la baisse des volumes physiques vendus et des prix de vente, facteurs en partie contrebalancés par des gains latents sur les instruments de gestion des risques au 31 décembre 2025 comparativement à des pertes latentes au 31 décembre 2024, ainsi que par des gains réalisés sur les activités de gestion des risques en 2025 comparativement à des pertes réalisées en 2024.

Le bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation a été relativement inchangé pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 par rapport à la période correspondante de 2024 en raison des contrats fermes à long terme associés aux participations comptabilisées à la valeur de consolidation de la société.

### Charges d'exploitation et autres charges

| <i>En millions de dollars US, sauf indication contraire</i> | Trimestres clos les<br>31 décembre |      |           | Exercices clos les<br>31 décembre |       |           |
|-------------------------------------------------------------|------------------------------------|------|-----------|-----------------------------------|-------|-----------|
|                                                             | 2025                               | 2024 | Variation | 2025                              | 2024  | Variation |
| Coûts d'exploitation des centrales et autres                | <b>184</b>                         | 161  | 14 %      | <b>719</b>                        | 738   | (3)%      |
| Achats de produits de base revendus                         | <b>70</b>                          | 93   | (25)%     | <b>313</b>                        | 376   | (17)%     |
| Amortissement                                               | <b>58</b>                          | 62   | (6)%      | <b>247</b>                        | 246   | — %       |
| Autres                                                      | <b>(13)</b>                        | —    | — %       | <b>(8)</b>                        | 15    | (153)%    |
| <b>Total</b>                                                | <b>299</b>                         | 316  | (5)%      | <b>1 271</b>                      | 1 375 | (8)%      |

Les coûts d'exploitation des centrales et autres ont augmenté au cours du trimestre clos le 31 décembre 2025 par rapport à la période correspondante de 2024, en raison principalement d'une augmentation liée aux programmes d'exploitation du Réseau d'oléoducs Keystone et des mesures correctives liées à l'incident survenu à la borne kilométrique 171. Au cours du trimestre clos le 31 décembre 2024, la société a comptabilisé un montant de 13 millions de dollars au titre de gains sur la vente d'actifs qui avaient réduit les coûts d'exploitation des centrales au cours de la période précédente.

Les coûts d'exploitation des centrales et autres a diminué au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 par rapport à 2024, ce qui s'explique principalement par la baisse des coûts du siège social liés à la scission, contrebalancée en partie par la hausse des coûts associés aux programmes d'exploitation dans le secteur Réseau d'oléoducs Keystone.

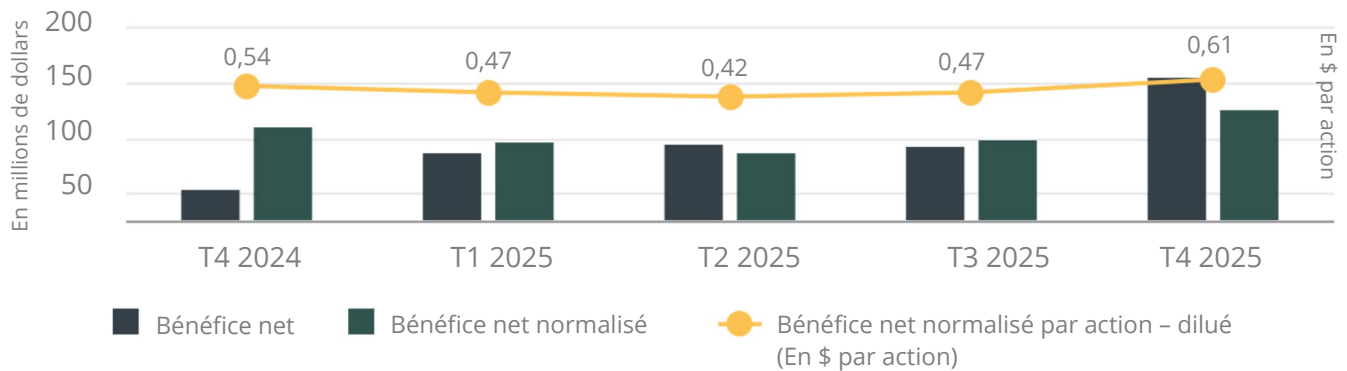
Les achats de produits de base revendus ont diminué au cours du trimestre et de l'exercice clos le 31 décembre 2025, en raison de la baisse des prix des produits de base et des quantités achetées moindres par rapport aux périodes correspondantes de 2024.

L'amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles est demeuré relativement stable d'un exercice à l'autre, car la société n'a pas mis d'actifs importants en service ni hors service en 2024 ou en 2025.



Au cours du trimestre clos le 31 décembre 2025, la société a comptabilisé une diminution de 13 millions de dollars des autres charges attribuable aux gains comptabilisés sur les ajustements de la provision au titre de ses obligations de surveillance à long terme et de fermeture pour le projet Keystone XL historique. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, la société a comptabilisé également une charge nette de 5 millions de dollars relativement aux recouvrements contractuels associés au projet Keystone XL. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » pour plus de détails.

**Bénéfice net et bénéfice net normalisé**



South Bow a comptabilisé un bénéfice net et un bénéfice net normalisé de 156 millions de dollars et de 127 millions de dollars, respectivement, au quatrième trimestre de 2025, comparativement à un bénéfice net et à un bénéfice net normalisé de 55 millions de dollars et de 112 millions de dollars, respectivement, au quatrième trimestre de 2024. Le bénéfice net normalisé par action (dilué) s’est établi à 0,61 \$ au quatrième trimestre de 2025, comparativement à 0,54 \$ au quatrième trimestre de 2024.

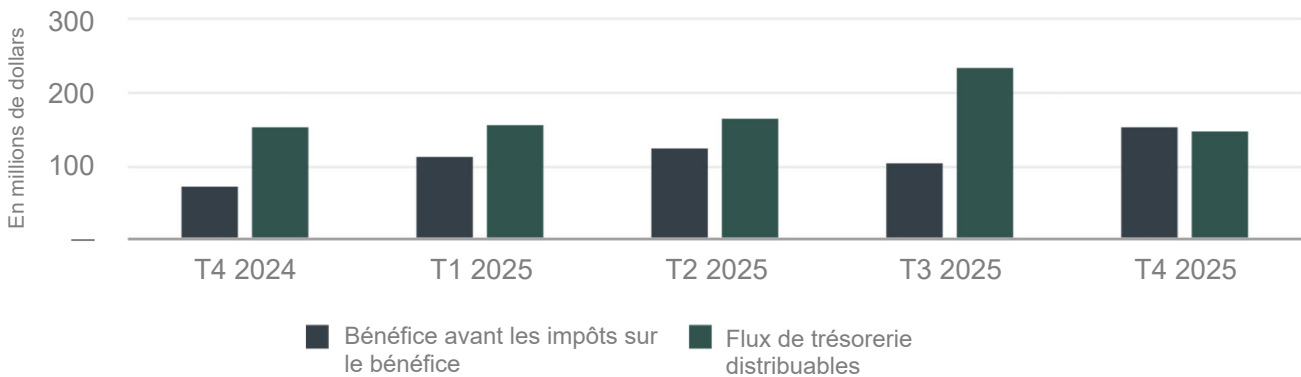
L’augmentation du bénéfice net au cours du trimestre clos le 31 décembre 2025 par rapport à la période correspondante de 2024 est principalement attribuable à la hausse du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice dont il est question plus haut dans le présent rapport de gestion, ainsi qu’à un recouvrement d’impôts au quatrième trimestre de 2025 par rapport à une charge d’impôts en 2024.

L’augmentation du bénéfice net normalisé au quatrième trimestre de 2025 par rapport à la période correspondante de 2024 est principalement attribuable aux impôts sur le bénéfice moins élevés comptabilisés en 2025 par rapport à 2024.

Pour l’exercice clos le 31 décembre 2025, la société a comptabilisé un bénéfice net et un bénéfice net normalisé de 433 millions de dollars et 411 millions de dollars, respectivement, contre 316 millions de dollars et 383 millions de dollars, respectivement, au cours de la période correspondante de 2024. L’augmentation du bénéfice net est attribuable à la hausse du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice dont il est question plus haut dans le présent rapport de gestion, ainsi qu’aux recouvrements d’impôts en 2025, comparativement à une charge d’impôts en 2024. Le recouvrement de la charge d’impôts en 2025 est attribuable à la déduction de certains coûts liés au règlement des titres d’emprunt et à la réalisation de certains ajustements apportés à la répartition des impôts étatiques dans le cadre de la scission. Le bénéfice net normalisé a augmenté en 2025 par rapport à 2024 en raison des variations des impôts sur le bénéfice susmentionnées.



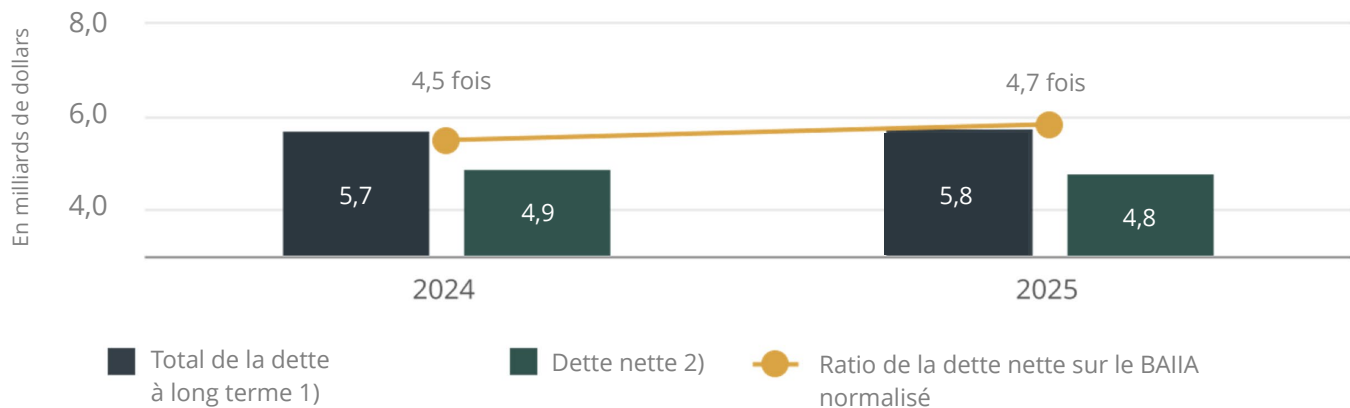
### Flux de trésorerie distribuables



Les flux de trésorerie distribuables ont été ramenés à 149 millions de dollars pour le trimestre clos le 31 décembre 2025, comparativement à 155 millions de dollars pour la période correspondante de 2024, en raison de la hausse de la charge d'impôts exigibles pour la période de 2025, attribuable surtout à l'augmentation du bénéfice.

Les flux de trésorerie distribuables ont augmenté pour s'établir à 709 millions de dollars au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, contre 621 millions de dollars au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, en raison principalement de la hausse du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice dont il est question plus haut dans le présent rapport de gestion et de la réduction des impôts sur le bénéfice exigibles. Le recouvrement d'impôts exigibles en 2025 par rapport à la charge en 2024 résulte de la déduction de certains coûts liés au règlement des titres d'emprunt mentionnés ci-dessus, des modifications apportées aux lois fiscales américaines, de la réalisation de certains ajustements apportés à la répartition des impôts étatiques ainsi que de la déduction accélérée des coûts en capital engagés précédemment.

### Total de la dette à long terme et dette nette



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

Le total de la dette à long terme de la société s'est établi à 5,8 milliards de dollars au 31 décembre 2025, demeurant relativement inchangé par rapport au 31 décembre 2024, aucune émission ni aucun remboursement n'ayant eu lieu en 2025. La première échéance de la dette de la société est en septembre 2027. La dette nette s'établissait à 4,8 milliards de dollars au 31 décembre 2025, en légère baisse par rapport au 31 décembre 2024, en raison de la croissance des soldes de trésorerie détenus au 31 décembre 2025 par rapport à 2024. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Situation de trésorerie, sources

de financement et capital social » du présent rapport de gestion pour plus de détails sur la dette, la structure du capital et les cotes de crédit de la société.

Comme il était attendu, le ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé de la société a augmenté légèrement pour s'établir à 4,7 fois au 31 décembre 2025, contre 4,5 fois au 31 décembre 2024, en raison surtout de la diminution du BAIIA normalisé pour les quatre trimestres consécutifs au 31 décembre 2025 comparativement au 31 décembre 2024.

## Résultats sectoriels

### Réseau d'oléoducs Keystone

| <i>En millions de dollars US, sauf indication contraire</i>                                        | Exercices clos les 31 décembre |       |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|-------|-----------|
|                                                                                                    | 2025                           | 2024  | Variation |
| Produits                                                                                           | <b>1 565</b>                   | 1 643 | (5)%      |
| Bénéfice avant les impôts sur le bénéfice                                                          | <b>741</b>                     | 778   | (5)%      |
| BAIIA normalisé                                                                                    | <b>970</b>                     | 1 028 | (6)%      |
| Total des dépenses d'investissement <sup>1</sup>                                                   | <b>36</b>                      | 35    | 3 %       |
| Débit du pipeline Keystone (kb/j)                                                                  | <b>584</b>                     | 626   | (7)%      |
| Débit du tronçon de la côte américaine du golfe du Mexique<br>du réseau d'oléoducs Keystone (kb/j) | <b>718</b>                     | 795   | (10)%     |
| Débit de Marketlink (kb/j)                                                                         | <b>563</b>                     | 614   | (8)%      |
| Facteur d'exploitation du réseau Keystone (%)                                                      | <b>94</b>                      | 95    | (1)%      |

1. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Programme d'investissement » du présent rapport de gestion pour un complément d'information.

Les produits du secteur Réseau d'oléoducs Keystone ont diminué au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2024, en raison principalement du resserrement des écarts de prix qui ont eu une incidence sur les apports provenant de la capacité non visée par des engagements et des restrictions opérationnelles découlant de l'incident survenu à la borne kilométrique 171, facteurs en partie contrebalancés par une augmentation des droits variables estimatifs pour 2025. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, la société a comptabilisé en diminution des produits une charge non récurrente de 43 millions de dollars, déduction faite des modalités d'indemnisation, relativement au retrait des litiges concernant les droits variables liés à Keystone et une charge non récurrente de 10 millions de dollars relativement à l'indemnisation au titre de l'ordonnance définitive de la REC. Il y a lieu de se reporter aux rubriques « Faits récents » et « Mesures financières déterminées » du présent rapport de gestion pour un complément d'information.

Le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice a diminué au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 par rapport à l'exercice clos le 31 décembre 2024, en raison de la diminution des produits, comme il est mentionné ci-dessus, en partie contrebalancée par la comptabilisation d'autres produits non récurrents de 20 millions de dollars provenant de l'ancienne société mère de South Bow liés aux modalités de la convention de scission.

Le BAIIA normalisé pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 a diminué par rapport à celui de 2024, en raison du resserrement des écarts de prix qui ont eu une incidence sur les apports provenant de la capacité non visée par des engagements du pipeline Keystone et du tronçon de la côte américaine du golfe du Mexique du secteur du Réseau d'oléoducs Keystone.

Les dépenses d'investissement totales affectées au secteur Réseau d'oléoducs Keystone sont demeurées relativement stables d'un exercice à l'autre. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Perspectives et prévisions » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur les perspectives de South Bow en matière de dépenses d'investissement pour 2026.

Le débit du réseau d'oléoducs Keystone a été en baisse pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 par rapport à la période correspondante de 2024, principalement en raison du resserrement des écarts de prix et des restrictions opérationnelles dues à l'incident survenu à la borne kilométrique 171.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, le facteur d'exploitation du réseau d'oléoducs Keystone a atteint 94 %, en légère baisse par rapport à la période correspondante de 2024, principalement en raison de

l'augmentation du nombre d'inspections internes et des activités de maintenance réalisées dans le cadre des mesures correctives prises par South Bow par suite de l'incident survenu à la borne kilométrique 171.

## Commercialisation

| En millions de dollars US                 | Exercices clos les 31 décembre |      |           |
|-------------------------------------------|--------------------------------|------|-----------|
|                                           | 2025                           | 2024 | Variation |
| Produits                                  | <b>403</b>                     | 453  | (11)%     |
| Bénéfice avant les impôts sur le bénéfice | <b>27</b>                      | 6    | 350 %     |
| BAIIA normalisé                           | <b>(10)</b>                    | 12   | (183)%    |

Les produits du secteur Commercialisation ont diminué au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 par rapport à ceux de la période correspondante de 2024, en raison surtout de la baisse des volumes physiques vendus à des prix moindres, du fait du resserrement des écarts de prix. Cette diminution des produits physiques a été contrebalancée en partie par des gains réalisés et latents sur les contrats de gestion des risques en 2025, comparativement à des pertes réalisées et latentes en 2024.

Le bénéfice avant les impôts sur le bénéfice du secteur Commercialisation a augmenté au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 par rapport à la période correspondante de 2024, en raison surtout de la diminution des coûts engagés au titre de l'achat et de la commercialisation du pétrole brut, contrebalancée par une baisse des produits dont il est question plus haut.

Le BAIIA normalisé du secteur Commercialisation a diminué de 22 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, ce qui reflète la stratégie de réduction des risques de la société. La baisse est attribuable à la diminution des volumes physiques vendus à des prix moindres, facteur neutralisé en partie par des gains réalisés sur les instruments de gestion des risques au cours de la période de 2025, comparativement à des pertes réalisées au cours de la période de 2024.

## Intérieur de l'Alberta et autres

| En millions de dollars US                                                    | Exercices clos les 31 décembre |       |           |
|------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|-------|-----------|
|                                                                              | 2025                           | 2024  | Variation |
| Produits                                                                     | <b>18</b>                      | 24    | (25)%     |
| Bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation | <b>42</b>                      | 39    | 8 %       |
| Intérêts débiteurs                                                           | <b>(331)</b>                   | (386) | (14)%     |
| Perte avant les impôts sur le bénéfice                                       | <b>(271)</b>                   | (366) | (26)%     |
| BAIIA normalisé                                                              | <b>62</b>                      | 51    | 22 %      |
| Total des dépenses d'investissement <sup>1</sup>                             | <b>152</b>                     | 106   | 43 %      |

1. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Programme d'investissement » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

Le bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation du secteur Intérieur de l'Alberta et autres est demeuré relativement stable d'un exercice à l'autre.

La société a comptabilisé une perte avant les impôts sur le bénéfice moins élevée au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 qu'à la période correspondante de 2024, en raison surtout de la baisse des intérêts débiteurs engagés en 2025 sur la dette à long terme de la société par rapport à la dette à long terme envers des sociétés liées à son ancienne société mère détenue au cours de la période correspondante de 2024, ainsi que d'une charge au titre des intérêts créditeurs et autres de 26 millions de dollars liée à une pénalité pour remboursement anticipé de la dette à long terme à l'ancienne société mère en 2024. South Bow a également engagé des coûts liés à la scission moindres en 2025 par rapport à 2024.

Au cours des exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024, le BAIIA normalisé du secteur Intérieur de l'Alberta et autres a augmenté en raison de la baisse des charges d'exploitation du siège social et de la hausse du bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, South Bow a investi 103 millions de dollars dans le développement du projet de raccordement Blackrod et a engagé des dépenses d'investissement supplémentaires visant principalement les systèmes d'information et les améliorations locatives nécessaires pour faire de South Bow une société indépendante. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Perspectives et prévisions » du présent rapport de gestion pour obtenir des renseignements sur les perspectives de la société pour 2026 et un complément d'information sur le projet de raccordement Blackrod.

## Faits récents

### Retrait des litiges concernant les droits variables liés à Keystone

Le 30 septembre 2025, la société et les parties associées ont convenu de retirer toutes les plaintes et protestations relatives aux litiges concernant les droits variables déposés précédemment auprès de la REC, de la FERC, de la Cour du Banc du Roi de l'Alberta et de la cour d'appel pour le circuit du District de Columbia (collectivement, le « retrait des litiges concernant les droits variables liés à Keystone »). Cette entente a permis de résoudre les litiges en cours de la société concernant les droits variables liés à Keystone dont il est question ci-dessous. Dans le cadre de la libération partielle connexe de la convention d'indemnisation et de la convention de scission, l'ancienne société mère a été tenue d'indemniser South Bow à l'égard de certains montants convenus aux termes du retrait des litiges concernant les droits variables liés à Keystone.

Aux termes de ces ententes, la société a comptabilisé des passifs bruts de 226 millions de dollars, lesquels ont compensé en partie les créances de son ancienne société mère de 189 millions de dollars selon les modalités d'indemnisation au 30 septembre 2025. La société a comptabilisé des passifs de 33 millions de dollars non assujettis aux modalités d'indemnisation, actualisés au taux ajusté en fonction de la qualité du crédit de la société, montant qui sera à payer au cours des six prochains exercices, à compter du quatrième trimestre de 2025, et exigibles au troisième trimestre des exercices suivants. Les montants à payer aux termes du retrait des litiges concernant les droits variables liés à Keystone sont principalement comptabilisés dans les créateurs et autres aux bilans consolidés, tandis que les montants qui devraient être recouverts conformément aux modalités d'indemnisation sont comptabilisés dans les autres actifs à court terme.

En raison du retrait des litiges concernant les droits variables liés à Keystone et des coûts liés à l'incident survenu à la borne kilométrique 14 précédemment comptabilisés selon les modalités d'indemnisation, South Bow avait comptabilisé des passifs nets à hauteur de sa responsabilité maximale au titre de l'indemnisation de 22 millions de dollars (30 millions de dollars canadiens) au 30 septembre 2025. Les coûts marginaux engagés relativement aux éléments liés à indemnisation ne représentent plus une obligation pour la société. L'incidence nette de la comptabilisation des modalités du retrait des litiges concernant les droits variables liés à Keystone, de l'actif d'indemnisation connexe, et de la réduction des soldes précédemment comptabilisés (voir la rubrique « Litiges concernant les droits variables déposés auprès de la FERC » ci-dessous) s'est traduite par une réduction nette des produits de 43 millions de dollars à l'état consolidé des résultats pour l'exercice clos le 31 décembre 2025. Aux termes de la libération partielle de la convention d'indemnisation, la société a comptabilisé un montant additionnel de 20 millions de dollars dans les autres revenus au titre des modalités de scission établies avec son ancienne société mère en septembre 2025.

En novembre 2025, la société a effectué des paiements bruts de 99 millions de dollars, et au 31 décembre 2025, elle avait des passifs bruts résiduels non réglés de 127 millions de dollars, en plus d'un montant de 91 millions de dollars au titre de créances partiellement compensatoires de son ancienne société mère en lien avec le retrait des litiges concernant les droits variables liés à Keystone en cours.

### Litiges concernant les droits variables déposés auprès de la FERC

Au 30 septembre 2025, la société avait révisé sa provision relative aux paiements estimatifs au titre des litiges concernant les droits variables historiques déposés auprès de la FERC pour la ramener à néant, dans le cadre du retrait des litiges concernant les droits variables liés à Keystone susmentionné (passif brut de 51 millions de dollars au 31 décembre 2024).

## Décision de la REC

En mars 2025, la REC a publié ses motifs de décision et son ordonnance à l'égard de la plainte (l'« ordonnance de la REC ») établissant que la méthode de répartition des coûts liés aux agents réducteurs de frottement proposée par la société donnera lieu à des droits justes et raisonnables pour 2020 et 2021. En juin 2025, conformément à l'ordonnance de la REC, la société a déposé sa demande d'approbation concernant les droits variables ajustés définitifs pour 2020 et 2021, et en octobre 2025, la REC a approuvé la demande de South Bow. En novembre 2025, la société a déposé sa demande visant à recouvrer les droits variables ajustés définitifs pour les périodes de 2022 à 2024 et, en décembre 2025, la REC a approuvé la demande. Par suite de l'approbation des droits définitifs, la société n'est plus assujettie aux droits provisoires et a commencé à recouvrer les droits variables ajustés définitifs pour la période allant de 2020 à 2024, y compris les intérêts connexes, auprès de ses clients de Keystone Canada.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, la société a comptabilisé une réduction de 10 millions de dollars des produits aux termes des modalités d'indemnisation établies avec son ancienne société mère et une réduction de 15 millions de dollars au titre des intérêts créditeurs et autres, déduction faite des modalités d'indemnisation, relativement à l'ordonnance de la REC. Au 31 décembre 2025, la société avait comptabilisé un montant à recevoir de 45 millions de dollars, déduction faite des modalités d'indemnisation, relativement aux droits définitifs approuvés par la REC et aux intérêts connexes dans les débiteurs aux bilans consolidés (16 millions de dollars au 31 décembre 2024). La société a exclu de ses mesures normalisées l'ajustement au titre des litiges concernant les droits variables liés à Keystone. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Mesures financières déterminées » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

## Incident survenu à la borne kilométrique 171

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

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, la société a engagé des coûts de 53 millions de dollars liés à l'incident et au programme de maintien de l'intégrité des pipelines sur une base prospective. Ces coûts devraient être en grande partie recouverts au moyen des polices d'assurance de la société. La société a reçu un montant de 42 millions de dollars de ses polices d'assurance au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

Les conclusions de l'analyse des causes profondes réalisée par un tiers indépendant et les recommandations connexes ont été publiées par la PHMSA le 11 février 2026 et seront intégrées au plan de travaux correctifs de South Bow. La société poursuit la mise en œuvre de mesures correctives, ayant réalisé 7 inspections internes et 51 fouilles d'intégrité au 5 mars 2026. La société continue d'être en mesure de fournir tous les services de transport contractuels tout en exerçant ses activités aux termes de l'ordonnance de mesures correctives.

## Recouvrements contractuels associés au projet Keystone XL

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, la société a comptabilisé une charge de 5 millions de dollars, déduction faite des modalités d'indemnisation, relativement aux recouvrements contractuels associés au projet Keystone XL. Au 31 décembre 2025, la société n'avait aucun montant en cours au titre des recouvrements contractuels associés au projet Keystone XL (montant net à recevoir de 8 millions de dollars au 30 décembre 2024). La société a exclu de ses mesures normalisées les charges relatives aux coûts liés à Keystone XL et autres. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Mesures financières déterminées » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

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

À compter du 1<sup>er</sup> octobre 2024, aux termes de la convention de services de transition conclue avec son ancienne société mère, des coûts liés à la convention de services de transition de 5 millions de dollars ont été facturés à South Bow pour le trimestre clos le 31 décembre 2024 et de 10 millions de dollars pour l'exercice clos le 31 décembre 2025. Ces coûts se rapportent notamment aux honoraires pour les services reçus et aux coûts du système d'information. Le 1<sup>er</sup> avril 2025, la société a mis en œuvre son propre PGI, ce qui représente une étape importante pour faire de South Bow une société véritablement indépendante. La société a terminé la transition vers son nouveau système de télésurveillance et d'acquisition de données (« SCADA ») au cours du quatrième trimestre de 2025; il s'agit du dernier élément important visant à mettre fin à la convention de services de transition.

#### **Incident survenu à la borne kilométrique 14**

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

Au quatrième trimestre de 2024, South Bow a comptabilisé une provision additionnelle de 30 millions de dollars pour sa meilleure estimation des coûts supplémentaires liés à l'incident survenu à la borne kilométrique 14. South Bow a également comptabilisé une créance de 86 % de ce montant (26 millions de dollars) représentant la quote-part attribuable à l'ancienne société mère de ce coût supplémentaire prévu conformément aux dispositions d'indemnisation de la convention de scission. Au 31 décembre 2025, le montant estimatif n'avait pas changé.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, la société a engagé un montant de 2 millions de dollars au titre des mesures environnementales correctives en cours (68 millions de dollars en 2024), a ajusté l'estimation des coûts à la baisse de 1 million de dollars (18 millions de dollars en 2024) et, en 2025, elle n'a reçu aucun montant (89 millions de dollars en 2024) des polices d'assurance de son ancienne société mère relativement aux coûts des mesures environnementales correctives.

Le solde résiduel figurant aux postes « Créiteurs et autres » et « Autres passifs à long terme » des bilans consolidés se chiffrait à 3 millions de dollars et à 7 millions de dollars, respectivement, au 31 décembre 2025 (4 millions de dollars et 10 millions de dollars, respectivement, au 31 décembre 2024).

Au 31 décembre 2025, le recouvrement attendu des coûts estimatifs restants des mesures environnementales correctives inscrit au poste « Recouvrement de la provision environnementale » s'élevait à 10 millions de dollars (31 millions de dollars au 31 décembre 2024).



## Perspectives et prévisions

### Perspectives du marché

L'offre de pétrole brut dans le bassin sédimentaire de l'Ouest canadien (« BSOC ») devrait s'accroître légèrement tout au long de 2026 et demeurer inférieure à la capacité de sortie disponible des oléoducs, donnant lieu à un resserrement persistant des écarts de prix, ce qui pourrait avoir une incidence sur les apports provenant de la capacité non visée par des engagements de l'oléoduc Keystone. Les récents événements géopolitiques ne devraient pas avoir d'incidence importante sur les activités de South Bow ni sur la demande à long terme de pétrole brut canadien. Les écarts de prix qui se répercutent sur les tarifs que South Bow peut facturer pour la capacité du tronçon de la côte américaine du golfe du Mexique du réseau d'oléoducs Keystone devraient rester serrés tout au long de 2026.

### Prévisions

#### Prévisions pour 2025 et chiffres réels

South Bow a obtenu de solides résultats financiers en 2025 malgré l'incertitude géopolitique et sur les marchés et les restrictions opérationnelles découlant de l'incident survenu à la borne kilométrique 171, ce qui s'explique par les flux de trésorerie hautement contractuels et le solide cadre commercial de la société. Cette résilience commerciale et cette stabilité des flux de trésorerie ont permis à la société de générer un BAIIA normalisé de 1 022 millions de dollars, ce qui est légèrement supérieur aux prévisions de 1 010 millions de dollars.

South Bow a généré des flux de trésorerie distribuables de 709 millions de dollars en 2025, ce qui est conforme aux prévisions révisées de 700 millions de dollars, les perspectives de la société s'améliorant considérablement tout au long de l'exercice en raison des mesures d'optimisation fiscale et de la baisse des impôts exigibles prévus découlant des modifications apportées à la législation fiscale aux États-Unis. South Bow a également comptabilisé une déduction fiscale non récurrente, ce qui a donné lieu à un taux d'imposition effectif moins élevé en 2025.

Grâce à une répartition rigoureuse du capital et à des flux de trésorerie distribuables plus vigoureux que prévu en 2025, South Bow a terminé l'exercice avec un ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé de 4,7 fois, soit un peu mieux que les prévisions initiales de la société, qui étaient de 4,8 fois.

Tous les autres résultats financiers de 2025 étaient dans l'ensemble conformes aux prévisions.

Les prévisions annuelles pour 2025 par rapport aux chiffres réels pour 2025 de South Bow sont présentées ci-dessous :

| <i>en millions de dollars, sauf les pourcentages</i> | Prévisions pour<br>2025 <sup>1</sup> | Chiffres réels<br>pour 2025 | Écart par rapport<br>aux prévisions<br>(en %) |
|------------------------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------------------|
| BAIIA normalisé <sup>2, 3</sup>                      | 1 010 +1 % / -2 %                    | 1 022                       | — %                                           |
| Intérêts débiteurs                                   | 325 +/- 2 %                          | 331                         | — %                                           |
| Taux d'imposition effectif (%)                       | 20 % - 21 %                          | 13%                         | (7)%                                          |
| Flux de trésorerie distribuables <sup>3</sup>        | 700 +/- 2 %                          | 709                         | — %                                           |
| Dépenses d'investissement                            |                                      |                             | — %                                           |
| Croissance                                           | 110 +/- 3 %                          | 113                         | — %                                           |
| Maintien <sup>4</sup>                                | 55 +/- 3 %                           | 51                          | (4)%                                          |

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

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

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

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



## Prévisions pour 2026

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

South Bow réaffirme ses perspectives pour 2026, les perspectives financières de la société étant soutenues par les flux de trésorerie hautement contractuels et la forte demande structurelle pour les services. Le BAIIA normalisé devrait se chiffrer à environ 1 030 millions de dollars, dans une fourchette de variation de 2 %, et être garanti à environ 90 % au moyen d'ententes fermes, qui comportent un risque minimal lié au prix des produits de base ou au volume.

Le BAIIA normalisé du secteur Réseau d'oléoducs Keystone devrait être inférieur d'environ 15 millions de dollars en 2026 à celui de 2025, ce qui reflète la baisse du BAIIA normalisé en raison des dépenses d'investissement de maintien prévues à la suite d'un programme d'entretien et d'intégrité actif en 2025, ainsi que du resserrement des écarts de prix qui devraient continuer d'exercer une pression sur le tronçon de la côte américaine du golfe du Mexique du réseau d'oléoducs Keystone de la société.

Le BAIIA normalisé du secteur Commercialisation devrait afficher une hausse d'environ 15 millions de dollars en 2026 par rapport à 2025, ce qui reflète une reprise après les pertes réalisées en 2025.

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

Le BAIIA normalisé du premier trimestre de 2026 devrait demeurer relativement inchangé par rapport au BAIIA normalisé du quatrième trimestre de 2025, qui s'élevait à 252 millions de dollars.

South Bow a achevé la mise en service commerciale du projet de raccordement de Blackrod et mettra à jour ses perspectives à l'égard des dépenses d'investissement de croissance lorsqu'elle aura approuvé son prochain projet d'aménagement. La société prévoit toujours que son ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé diminuera légèrement en 2026.

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

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

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

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

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

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

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

# Situation de trésorerie, sources de financement et capital social

## Situation de trésorerie

Le tableau suivant présente un sommaire des entrées et des sorties de trésorerie de la société pour les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024.

| En millions de dollars US                                                                     | Exercices clos les |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|------------|
|                                                                                               | 31 décembre        | 2024       |
|                                                                                               | 2025               |            |
| <b>Entrées (sorties) de trésorerie liées aux activités suivantes :</b>                        |                    |            |
| Activités d'exploitation                                                                      | 717                | 529        |
| Activités d'investissement                                                                    | (175)              | (80)       |
| Activités de financement                                                                      | (411)              | (307)      |
| Incidence des variations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie | 21                 | (7)        |
| <b>Augmentation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie</b>                   | <b>152</b>         | <b>135</b> |

Au 31 décembre 2025, la trésorerie et les équivalents de trésorerie se chiffraient à 549 millions de dollars (397 millions de dollars au 31 décembre 2024).

### Activités d'exploitation

Les entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation reflètent principalement l'incidence des variations des activités d'exploitation, des fluctuations de la demande de capacité non visée par des engagements, des prix des produits de base, de l'évolution du contexte des coûts et du calendrier des encaissements et des décaissements. L'augmentation des entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 par rapport à la période correspondante de 2024 est principalement attribuable à la hausse du bénéfice net.

### Activités d'investissement

Les sorties de trésorerie liées aux activités d'investissement se rapportent principalement aux dépenses d'investissement de maintien et de croissance. Les sorties de trésorerie liées aux activités d'investissement au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 sont principalement attribuables aux dépenses d'investissement décaissées de 178 millions de dollars de la société, celle-ci ayant investi dans son projet de raccordement de Blackrod et effectué d'autres dépenses d'investissement de maintien, comparativement à des dépenses d'investissement de 122 millions de dollars au cours de la période correspondante de 2024. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024, South Bow a comptabilisé un produit de 38 millions de dollars tiré de la vente des canalisations de Keystone XL qui étaient détenues en vue de la vente en 2024.

### Activités de financement

Les sorties de trésorerie liées aux activités de financement se rapportent principalement à l'émission et au remboursement de soldes de la dette à long terme, aux dividendes versés et des opérations sur le capital social. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, la société a utilisé un montant en trésorerie de 411 millions de dollars pour verser des dividendes de 416 millions de dollars. Ce facteur a été contrebalancé en partie par un montant en trésorerie de 5 millions de dollars reçu au titre de l'exercice d'options, comparativement à 121 millions de dollars en distributions versées à son ancienne société mère au cours de la période correspondante de 2024.

## Gestion du capital

|                                                                    | 31 décembre<br>2025 | 31 décembre<br>2024 |
|--------------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|
| <i>En millions de dollars US, sauf indication contraire</i>        |                     |                     |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie                            | 549                 | 397                 |
| Billets de premier rang                                            | 4 682               | 4 629               |
| Billets de rang inférieur                                          | 1 086               | 1 087               |
| Dette nette                                                        | 4 806               | 4 901               |
| Bénéfice avant les impôts sur le bénéfice                          | 497                 | 418                 |
| BAIIA normalisé                                                    | 1 022               | 1 091               |
| <b>Ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé <sup>1</sup></b> | <b>4,7</b>          | <b>4,5</b>          |

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

Une part importante des produits de South Bow provient de contrats fermes à long terme. La trésorerie et les équivalents de trésorerie de la société ne font l'objet d'aucune restriction importante. De plus, la société a accès à une capacité inutilisée importante sur ses facilités de crédit et la première échéance de la dette à long terme est en 2027. South Bow est d'avis qu'elle est en mesure de s'acquitter de ses obligations liées à l'exploitation, y compris le versement de dividendes trimestriels, lorsqu'ils sont déclarés et sous les réserves d'usage concernant la déclaration, en utilisant ses entrées de trésorerie liées aux activités d'exploitation et sa capacité d'emprunt disponible, au besoin.

Le maintien d'un bilan solide et de la souplesse financière est essentiel à la stratégie de South Bow. Au 31 décembre 2025, le ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé de la société était de 4,7 fois. La société est déterminée à gérer prudemment son levier financier et elle prévoit améliorer sa résilience financière, réduire les frais de service de la dette, augmenter sa capacité à financer de futures initiatives de croissance et accroître potentiellement le rendement pour les actionnaires.

## Dettes à long terme, y compris les facilités de crédit

### Titres d'emprunt à long terme

Le 28 août 2024, South Bow a réalisé son premier placement de titres d'emprunt composé de billets de premier rang libellés en dollars américains et en dollars canadiens et de billets de rang inférieur libellés en dollars américains. Les taux d'intérêt sont fixes sur les billets de premier rang et les billets de rang inférieur, et les intérêts sont payés semestriellement à compter de 2025. Il y a lieu de reporter à la note 17 « Dette à long terme » des états financiers ci-joints pour un complément d'information.

Le tableau suivant présente un sommaire des billets de premier rang et des billets de rang inférieur émis et en cours au 31 décembre 2025.

| En millions de dollars US, sauf indication contraire                |              | Remboursements de capital <sup>1</sup> |            |          |              |            |              |
|---------------------------------------------------------------------|--------------|----------------------------------------|------------|----------|--------------|------------|--------------|
| Instrument d'emprunt                                                | Total        | 2026                                   | 2027       | 2028     | 2029         | 2030       | Après 2030   |
| <b>Billets de premier rang non garantis</b>                         |              |                                        |            |          |              |            |              |
| <b>Titres d'emprunt libellés en dollars US</b>                      |              |                                        |            |          |              |            |              |
| Échéant en septembre 2027 (700 millions de dollars, 4,91 %)         | 700          | —                                      | 700        | —        | —            | —          | —            |
| Échéant en octobre 2029 (1 000 millions de dollars, 5,03 %)         | 1 000        | —                                      | —          | —        | 1 000        | —          | —            |
| Échéant en octobre 2034 (1 250 millions de dollars, 5,58 %)         | 1 250        | —                                      | —          | —        | —            | —          | 1 250        |
| Échéant en octobre 2054 (700 millions de dollars, 6,18 %)           | 700          | —                                      | —          | —        | —            | —          | 700          |
|                                                                     | 3 650        | —                                      | 700        | —        | 1 000        | —          | 1 950        |
| <b>Titres d'emprunt libellés en dollars canadiens</b>               |              |                                        |            |          |              |            |              |
| Échéant en février 2030 (450 millions de dollars canadiens, 4,32 %) | 328          | —                                      | —          | —        | —            | 328        | —            |
| Échéant en février 2032 (500 millions de dollars canadiens, 4,62 %) | 365          | —                                      | —          | —        | —            | —          | 365          |
| Échéant en février 2035 (500 millions de dollars canadiens, 4,93 %) | 365          | —                                      | —          | —        | —            | —          | 365          |
|                                                                     | 1 058        | —                                      | —          | —        | —            | 328        | 730          |
| <b>Moins les frais d'émission de titres d'emprunt non amortis</b>   | <b>(26)</b>  |                                        |            |          |              |            |              |
| <b>Total des billets de premier rang non garantis</b>               | <b>4 682</b> | <b>—</b>                               | <b>700</b> | <b>—</b> | <b>1 000</b> | <b>328</b> | <b>2 680</b> |
| <b>Billets subordonnés de rang inférieur</b>                        |              |                                        |            |          |              |            |              |
| <b>Titre d'emprunt libellés en dollars US</b>                       |              |                                        |            |          |              |            |              |
| Échéant en mars 2055 (450 millions de dollars, 7,63 %) <sup>2</sup> | 450          | —                                      | —          | —        | —            | —          | 450          |
| Échéant en mars 2055 (650 millions de dollars, 7,50 %) <sup>3</sup> | 650          | —                                      | —          | —        | —            | —          | 650          |
| <b>Billets subordonnés de rang inférieur</b>                        | <b>1 100</b> | <b>—</b>                               | <b>—</b>   | <b>—</b> | <b>—</b>     | <b>—</b>   | <b>1 100</b> |
| <b>Moins les frais d'émission de titres d'emprunt non amortis</b>   | <b>(14)</b>  |                                        |            |          |              |            |              |
| <b>Total des billets subordonnés de rang inférieur</b>              | <b>1 086</b> | <b>—</b>                               | <b>—</b>   | <b>—</b> | <b>—</b>     | <b>—</b>   | <b>1 100</b> |
| <b>Total des titres d'emprunt à long terme</b>                      | <b>5 768</b> | <b>—</b>                               | <b>700</b> | <b>—</b> | <b>1 000</b> | <b>328</b> | <b>3 780</b> |

1. Représente le montant en capital à rembourser à l'échéance.

2. Sous réserve du premier ajustement de taux le 1<sup>er</sup> mars 2030 et tous les cinq ans après 2030.

3. Sous réserve du premier ajustement de taux le 1<sup>er</sup> mars 2035 et tous les cinq ans après 2035.

## Remboursement de la dette à long terme

Avant la scission, la société avait certains titres d'emprunt à long terme libellés en dollars américains et en dollars canadiens à payer à des sociétés liées à son ancienne société mère. Le 28 août 2024, en parallèle avec l'émission de ses billets de premier rang, la société a remboursé un emprunt à terme de 1,25 milliard de dollars à une société liée à son ancienne société mère. Le 1<sup>er</sup> octobre 2024, la société a remboursé le reste des titres d'emprunt à long terme en cours émis à des sociétés liées à l'ancienne société mère de 4,7 milliards de dollars.

## Facilités de crédit

Au troisième trimestre de 2024, la société a conclu une nouvelle facilité de crédit renouvelable non garantie de premier rang d'une durée de quatre ans et d'un montant de 2,0 milliards de dollars canadiens, échéant en octobre 2028 (la « facilité »). La société, étant autorisée à construire et à exploiter un pipeline aux termes de la Loi sur la REC, est tenue de conserver des ressources financières suffisantes pour la portion canadienne de Keystone, dont une tranche de 347 millions de dollars (0,5 milliard de dollars canadiens) de la facilité est réservée à cette fin.

Le 3 octobre 2025, la société a renouvelé sa facilité de crédit renouvelable, prorogeant son échéance au 1<sup>er</sup> octobre 2029. L'engagement demeure à 2,0 milliards de dollars canadiens, sans modification des clauses restrictives de nature financière. Au 31 décembre 2025, un montant de 1,5 milliard de dollars (2,0 milliards de dollars canadiens) était disponible et aucun montant n'avait été prélevé sur la facilité.

| En millions de dollars US                                                   | Au 31 décembre 2025 |                    |       |
|-----------------------------------------------------------------------------|---------------------|--------------------|-------|
|                                                                             | Montant prélevé     | Montant disponible | Total |
| Facilité de crédit renouvelable non garantie <sup>1</sup>                   | —                   | 1 458              | 1 458 |
| Facilités de crédit à l'appui des lettres de crédit de soutien <sup>1</sup> | 20                  | 89                 | 109   |

1. La capacité disponible au Canada et les fonds prélevés ont été convertis en dollars américains selon le cours de change au 31 décembre 2025, soit 0,72913.

## Intérêts débiteurs

| En millions de dollars US                                                              | Exercices clos les 31 décembre |            |
|----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|------------|
|                                                                                        | 2025                           | 2024       |
| Intérêts sur la dette à long terme envers les sociétés liées à l'ancienne société mère | —                              | 270        |
| Intérêts sur les billets de premier rang                                               | 246                            | 85         |
| Intérêts sur les billets de rang inférieur                                             | 83                             | 28         |
| Amortissement et autres charges financières <sup>1</sup>                               | 10                             | 7          |
| Intérêts inscrits à l'actif                                                            | (8)                            | (2)        |
|                                                                                        | <b>331</b>                     | <b>388</b> |

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

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, la société a comptabilisé des intérêts débiteurs de 331 millions de dollars, comparativement à 388 millions de dollars en 2024. La diminution en 2025 est principalement attribuable à la baisse des intérêts sur les billets de premier rang et de rang inférieur de la société par rapport à la hausse des intérêts courus en 2024 sur les titres d'emprunt à long terme de la société envers des sociétés liées à son ancienne société mère.

## Intérêts créditeurs et autres

| En millions de dollars US                                                                 | Exercices clos les<br>31 décembre |      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|------|
|                                                                                           | 2025                              | 2024 |
| Intérêts créditeurs                                                                       | 40                                | 41   |
| Pénalité sur le remboursement anticipé d'une dette à long terme à l'ancienne société mère | —                                 | (26) |
| Profit (perte) de change                                                                  | 1                                 | (3)  |
|                                                                                           | 41                                | 12   |

Dans le cadre de la scission réalisée le 1<sup>er</sup> octobre 2024, la société a versé une pénalité de 26 millions de dollars au titre du remboursement anticipé de titres d'emprunt à long terme à des sociétés liées à son ancienne société mère.

## Clauses restrictives de nature financière

South Bow est assujettie à certaines clauses restrictives de nature financière relativement à sa facilité, comme il est décrit dans le tableau suivant. Au 31 décembre 2025, la société respectait les clauses restrictives afférentes à ses facilités dans tous leurs aspects significatifs.

| Clause restrictive financière                                               | Clause restrictive <sup>1</sup> | Au 31 décembre 2025 |
|-----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|---------------------|
| Ratio de la dette nette sur la structure du capital consolidée <sup>2</sup> | Pas plus de 65 %                | 52 %                |
| Ratio de couverture des intérêts <sup>3</sup>                               | Pas moins de 2,50 : 1 : 00      | 4,06                |

1. Les clauses restrictives sont définies dans les conventions d'emprunt respectives.
2. Selon la clause restrictive, la dette nette consolidée correspond au total de la dette consolidée moins la trésorerie et les équivalents de trésorerie sans restriction des parties visées par des restrictions. Le total de la dette correspond à la dette consolidée de la société, exclusion faite des lettres de crédit et des titres d'emprunt de rang inférieur.
3. Le ratio de couverture des intérêts correspond au ratio du BAIIA consolidé sur les intérêts débiteurs consolidés pour les quatre trimestres consécutifs. Le BAIIA consolidé correspond au bénéfice net consolidé majoré des intérêts débiteurs, des impôts sur le bénéfice, de l'amortissement et d'autres éléments hors trésorerie. Les intérêts débiteurs consolidés comprennent tous les intérêts payés, exclusion faite des intérêts sur les billets de rang inférieur et des frais initiaux associés aux facilités.

## Capital social

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

Le tableau qui suit présente un sommaire du capital social de South Bow au 31 décembre 2025.

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

À la date du présent rapport de gestion, la Société avait 208 559 099 actions ordinaires en circulation et 263 260 options sur actions en cours. Tous les droits aux options d'achat d'actions en cours sont entièrement acquis et toutes les options d'achat d'actions peuvent être exercées contre une action ordinaire.

## Dividendes

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

Le 13 novembre 2025, le conseil a approuvé un dividende trimestriel de 0,50 \$ par action, qui a été versé le 15 janvier 2026 aux actionnaires inscrits à la fermeture des bureaux le 31 décembre 2025.

Le 5 mars 2026, le conseil a approuvé un dividende trimestriel de 0,50 \$ par action, payable le 15 avril 2026 aux actionnaires inscrits à la fermeture des bureaux le 31 mars 2026. Les dividendes seront désignés comme des dividendes déterminés aux fins de l'impôt sur le revenu canadien.

## Programme d'investissement

| En millions de dollars US                                  | Exercices clos les 31 décembre |            |
|------------------------------------------------------------|--------------------------------|------------|
|                                                            | 2025                           | 2024       |
| Dépenses d'investissement de croissance <sup>1</sup>       | 113                            | 73         |
| Dépenses d'investissement de maintien <sup>1,2</sup>       | 51                             | 61         |
| Dépenses d'investissement liées à la scission <sup>1</sup> | 24                             | 7          |
| <b>Total des dépenses d'investissement <sup>1</sup></b>    | <b>188</b>                     | <b>141</b> |

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

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

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, le total des dépenses d'investissement s'est établi à 188 millions de dollars, contre 141 millions de dollars pour la période correspondante de 2024.

Les dépenses d'investissement de croissance comprennent un montant de 103 millions de dollars au titre du développement du projet de raccordement Blackrod. Les dépenses d'investissement de maintien comprenaient les investissements réalisés pour soutenir l'exploitation de la société ainsi que les charges liées aux infrastructures clés utilisées par la société. Les dépenses d'investissement de maintien plus élevées au cours de la période comparative de 2024 ont été essentiellement attribuables aux investissements effectués en prévision de la scission, contrebalancés en partie par une augmentation des investissements de maintien liés au réseau d'oléoducs Keystone en 2025 par rapport à 2024.

Les dépenses d'investissement liées à la scission pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 se rapportent à des investissements en capital non récurrents destinés à soutenir la transition liée à la scission, notamment des dépenses dans l'infrastructure des systèmes d'information.

### Projet de raccordement Blackrod

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

Au cours du troisième trimestre de 2025, la société a mis en service le gazoduc du projet et a achevé les travaux mécaniques du projet au début du quatrième trimestre de 2025. Le projet a été mis en service le 1<sup>er</sup> mars 2026. Le projet a été achevé dans les délais et le budget prévus, sans incident de sécurité. Les flux de trésorerie associés au projet devraient augmenter tout au long du second semestre de 2026 et jusqu'en 2027.



## Obligations contractuelles et arrangements hors bilan

### Obligations contractuelles

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

| <i>En millions de dollars US</i>            | <b>Total</b> | <b>2026</b> | <b>2027</b> | <b>2028</b> | <b>2029</b> | <b>2030</b> | <b>Par la suite</b> |
|---------------------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------|
| Engagements                                 |              |             |             |             |             |             |                     |
| d'exploitation <sup>1</sup>                 | <b>130</b>   | 29          | 8           | 24          | 14          | 15          | 40                  |
| Transport par d'autres parties <sup>2</sup> | <b>3</b>     | 3           | —           | —           | —           | —           | —                   |
| Dépenses                                    |              |             |             |             |             |             |                     |
| d'investissement <sup>3</sup>               | <b>16</b>    | 16          | —           | —           | —           | —           | —                   |
| <b>Total</b>                                | <b>149</b>   | 48          | 8           | 24          | 14          | 15          | 40                  |

1. Comprend les engagements liés aux inspections internes et à l'énergie.

2. Les obligations contractuelles sont fondées sur les volumes contractuels découlant d'ententes de capacité et excluent les charges variables qui peuvent être engagées lorsque les volumes circulent.

3. Les dépenses d'investissement se rapportent aux dépenses restantes pour le projet de raccordement Blackrod, ainsi qu'à d'autres engagements de capital de la part de la société. Les montants sont des estimations qui subissent l'influence de la variabilité selon le moment de la construction et des besoins du projet. Les dépenses comprennent les obligations liées aux projets de croissance et sont présentées en fonction des projets qui vont de l'avant comme prévu. Toute modification apportée aux projets, y compris le calendrier ou une éventuelle annulation, pourrait faire varier ces estimations.

### Garanties

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

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

### Arrangements hors bilan

À l'exception des garanties dont il est question ci-dessus, au 31 décembre 2025, South Bow n'avait pas d'arrangements hors bilan qui ont, ou qui sont raisonnablement susceptibles d'avoir, une incidence actuelle ou future sur la performance financière ou la situation financière de la société.

## Mesures financières déterminées

### Mesures financières non conformes aux PCGR

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

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

### Éléments de normalisation

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

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

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

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

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

## BAIIA normalisé et BAIIA normalisé sectoriel

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

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

Le tableau qui suit présente un rapprochement du bénéfice (de la perte) avant les impôts sur le bénéfice et du BAIIA normalisé pour les trimestres et les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024.

| En millions de dollars US                                            | Trimestres clos les<br>31 décembre |      | Exercices clos les<br>31 décembre |       |
|----------------------------------------------------------------------|------------------------------------|------|-----------------------------------|-------|
|                                                                      | 2025                               | 2024 | 2025                              | 2024  |
| Bénéfice avant les impôts sur le bénéfice <sup>1</sup>               | <b>153</b>                         | 72   | <b>497</b>                        | 418   |
| Ajustements pour tenir compte des postes particuliers :              |                                    |      |                                   |       |
| Amortissement <sup>1</sup>                                           | <b>58</b>                          | 62   | <b>247</b>                        | 246   |
| Intérêts débiteurs <sup>1</sup>                                      | <b>83</b>                          | 84   | <b>331</b>                        | 388   |
| Intérêts créditeurs et autres <sup>1</sup>                           | <b>(18)</b>                        | 28   | <b>(41)</b>                       | (12)  |
| Autres revenus <sup>1</sup>                                          | —                                  | —    | <b>(20)</b>                       | —     |
| Instruments de gestion des risques <sup>2</sup>                      | <b>(11)</b>                        | 57   | <b>(36)</b>                       | 8     |
| Litiges concernant les droits variables liés à Keystone <sup>3</sup> | <b>5</b>                           | (3)  | <b>48</b>                         | 8     |
| Coûts liés à l'incident survenu à la borne kilométrique 14           | —                                  | 4    | —                                 | 4     |
| Coûts de scission <sup>4</sup>                                       | <b>1</b>                           | (1)  | <b>9</b>                          | 29    |
| Charges liées aux droits de douane <sup>5</sup>                      | —                                  | —    | <b>1</b>                          | —     |
| Coûts liés à Keystone XL et autres <sup>6</sup>                      | <b>(19)</b>                        | (13) | <b>(14)</b>                       | 2     |
| <b>BAIIA normalisé</b>                                               | <b>252</b>                         | 290  | <b>1 022</b>                      | 1 091 |

1. Selon les états consolidés des résultats.

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

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

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

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

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

Le tableau qui suit présente un rapprochement du bénéfice (de la perte) avant les impôts sur le bénéfice et du BAIIA normalisé par secteur d'exploitation pour les trimestres et les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024.

| <i>En millions de dollars US</i>                        | Trimestre clos le 31 décembre 2025 |                        |                                        | Total      |
|---------------------------------------------------------|------------------------------------|------------------------|----------------------------------------|------------|
|                                                         | Réseau<br>d'oléoducs<br>Keystone   | Commer-<br>cialisation | Intérieur<br>de l'Alberta<br>et autres |            |
| Bénéfice (perte) avant les impôts sur le bénéfice       | 211                                | 3                      | (61)                                   | 153        |
| Ajustements pour tenir compte des postes particuliers : |                                    |                        |                                        |            |
| Amortissement                                           | 58                                 | —                      | —                                      | 58         |
| Intérêts débiteurs                                      | (1)                                | —                      | 84                                     | 83         |
| Intérêts créditeurs et autres                           | (13)                               | —                      | (5)                                    | (18)       |
| Autres revenus                                          | —                                  | —                      | —                                      | —          |
| Instruments de gestion des risques                      | —                                  | (11)                   | —                                      | (11)       |
| Litiges concernant les droits variables liés à Keystone | 5                                  | —                      | —                                      | 5          |
| Coûts de scission                                       | —                                  | —                      | 1                                      | 1          |
| Coûts liés à Keystone XL et autres                      | (19)                               | —                      | —                                      | (19)       |
| <b>BAIIA normalisé sectoriel</b>                        | <b>241</b>                         | <b>(8)</b>             | <b>19</b>                              | <b>252</b> |

| <i>En millions de dollars US</i>                           | Trimestre clos le 31 décembre 2024 |                        |                                        | Total      |
|------------------------------------------------------------|------------------------------------|------------------------|----------------------------------------|------------|
|                                                            | Réseau<br>d'oléoducs<br>Keystone   | Commer-<br>cialisation | Intérieur<br>de l'Alberta<br>et autres |            |
| Bénéfice (perte) avant les impôts sur le bénéfice          | 205                                | (32)                   | (101)                                  | 72         |
| Ajustements pour tenir compte des postes particuliers :    |                                    |                        |                                        |            |
| Amortissement                                              | 59                                 | —                      | 3                                      | 62         |
| Intérêts débiteurs                                         | (1)                                | —                      | 85                                     | 84         |
| Intérêts créditeurs et autres                              | (1)                                | (1)                    | 30                                     | 28         |
| Autres revenus                                             | —                                  | —                      | —                                      | —          |
| Instruments de gestion des risques                         | —                                  | 57                     | —                                      | 57         |
| Litiges concernant les droits variables liés à Keystone    | (3)                                | —                      | —                                      | (3)        |
| Coûts liés à l'incident survenu à la borne kilométrique 14 | 4                                  | —                      | —                                      | 4          |
| Coûts de scission                                          | —                                  | —                      | (1)                                    | (1)        |
| Coûts liés à Keystone XL et autres                         | (13)                               | —                      | —                                      | (13)       |
| <b>BAIIA normalisé sectoriel</b>                           | <b>250</b>                         | <b>24</b>              | <b>16</b>                              | <b>290</b> |

| <i>En millions de dollars US</i>                        | Exercice clos le 31 décembre 2025 |                        |                                        | Total        |
|---------------------------------------------------------|-----------------------------------|------------------------|----------------------------------------|--------------|
|                                                         | Réseau<br>d'oléoducs<br>Keystone  | Commer-<br>cialisation | Intérieur<br>de l'Alberta<br>et autres |              |
| Bénéfice (perte) avant les impôts sur le bénéfice       | 741                               | 27                     | (271)                                  | 497          |
| Ajustements pour tenir compte des postes particuliers : |                                   |                        |                                        |              |
| Amortissement                                           | 236                               | —                      | 11                                     | 247          |
| Intérêts débiteurs                                      | —                                 | —                      | 331                                    | 331          |
| Intérêts créditeurs et autres                           | (21)                              | (2)                    | (18)                                   | (41)         |
| Autres revenus                                          | (20)                              | —                      | —                                      | (20)         |
| Instruments de gestion des risques                      | —                                 | (36)                   | —                                      | (36)         |
| Litiges concernant les droits variables liés à Keystone | 48                                | —                      | —                                      | 48           |
| Coûts de scission                                       | —                                 | —                      | 9                                      | 9            |
| Charges liées aux droits de douane                      | —                                 | 1                      | —                                      | 1            |
| Coûts liés à Keystone XL et autres                      | (14)                              | —                      | —                                      | (14)         |
| <b>BAIIA normalisé sectoriel</b>                        | <b>970</b>                        | <b>(10)</b>            | <b>62</b>                              | <b>1 022</b> |

| <i>En millions de dollars US</i>                           | Exercice clos le 31 décembre 2024 |                        |                                        | Total        |
|------------------------------------------------------------|-----------------------------------|------------------------|----------------------------------------|--------------|
|                                                            | Réseau<br>d'oléoducs<br>Keystone  | Commer-<br>cialisation | Intérieur<br>de l'Alberta<br>et autres |              |
| Bénéfice (perte) avant les impôts sur le bénéfice          | 778                               | 6                      | (366)                                  | 418          |
| Ajustements pour tenir compte des postes particuliers :    |                                   |                        |                                        |              |
| Amortissement                                              | 238                               | —                      | 8                                      | 246          |
| Intérêts débiteurs                                         | 1                                 | 1                      | 386                                    | 388          |
| Intérêts créditeurs et autres                              | (3)                               | (3)                    | (6)                                    | (12)         |
| Instruments de gestion des risques                         | —                                 | 8                      | —                                      | 8            |
| Litiges concernant les droits variables liés à Keystone    | 8                                 | —                      | —                                      | 8            |
| Coûts liés à l'incident survenu à la borne kilométrique 14 | 4                                 | —                      | —                                      | 4            |
| Coûts de scission                                          | —                                 | —                      | 29                                     | 29           |
| Coûts liés à Keystone XL et autres                         | 2                                 | —                      | —                                      | 2            |
| <b>BAIIA normalisé sectoriel</b>                           | <b>1 028</b>                      | <b>12</b>              | <b>51</b>                              | <b>1 091</b> |

### Bénéfice net normalisé et bénéfice net normalisé par action

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

Le tableau qui suit présente un rapprochement du bénéfice net et du bénéfice net normalisé pour les trimestres et les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024.

| En millions de dollars US, sauf les nombres d'actions et les montants par action | Trimestres clos les |             | Exercices clos les |             |
|----------------------------------------------------------------------------------|---------------------|-------------|--------------------|-------------|
|                                                                                  | 31 décembre         |             | 31 décembre        |             |
|                                                                                  | 2025                | 2024        | 2025               | 2024        |
| Bénéfice net                                                                     | 156                 | 55          | 433                | 316         |
| Ajustements pour tenir compte des postes particuliers :                          |                     |             |                    |             |
| Autres revenus <sup>1</sup>                                                      | —                   | —           | (20)               | —           |
| Instruments de gestion des risques <sup>2</sup>                                  | (11)                | 57          | (36)               | 8           |
| Litiges concernant les droits variables liés à Keystone <sup>3</sup>             | (9)                 | (3)         | 31                 | 8           |
| Coûts liés à l'incident survenu à la borne kilométrique 14                       | —                   | 4           | —                  | 4           |
| Coûts de scission <sup>4</sup>                                                   | 1                   | 27          | 9                  | 67          |
| Charges liées aux droits de douane <sup>5</sup>                                  | —                   | —           | 1                  | —           |
| Coûts liés à Keystone XL et autres <sup>6</sup>                                  | (19)                | (13)        | (14)               | 2           |
| Incidence fiscale des ajustements susmentionnés <sup>7</sup>                     | 9                   | (15)        | 7                  | (22)        |
| <b>Bénéfice net normalisé</b>                                                    | <b>127</b>          | <b>112</b>  | <b>411</b>         | <b>383</b>  |
| Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation - dilué (en millions)   | 208,8               | 208,4       | 208,8              | 208,2       |
| <b>Bénéfice net normalisé par action - dilué</b>                                 | <b>0,61</b>         | <b>0,54</b> | <b>1,97</b>        | <b>1,84</b> |

1. Se rapport aux autres revenus non récurrents de l'ancienne société mère de la société aux termes des modalités de scission.
2. (Gains latents) pertes latentes sur les instruments de gestion des risques du secteur Commercialisation, comptabilisés dans les produits aux états consolidés des résultats.
3. Ajustements comptabilisés au titre des produits et des intérêts créditeurs et autres à l'état consolidé des résultats relativement aux litiges concernant les droits variables historiques et au retrait des litiges concernant les droits variables liés à Keystone. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » du présent rapport de gestion pour plus de détails.
4. Charges comptabilisées dans les coûts d'exploitation des centrales et autres, ajustées dans le BAIIA normalisé, ainsi que les intérêts débiteurs et les intérêts créditeurs et autres, aux états consolidés des résultats. Montant liés à des coûts non récurrents relatifs à la scission engagés pour faire de South Bow une société indépendante.
5. Charges liées aux droits de douane engagées dans le cadre des activités du secteur Commercialisation de la société, comptabilisées dans les coûts d'exploitation des centrales et autres aux états consolidés des résultats.
6. Ajustements et charges comptabilisés dans les autres charges aux états consolidés des résultats relativement aux activités d'abandon de Keystone XL et à d'autres charges non récurrentes.
7. Incidence fiscale des ajustements ajoutés au bénéfice net ou déduits de celui-ci.

## Flux de trésorerie distribuables

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

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

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

Le tableau qui suit présente un rapprochement du bénéfice avant les impôts sur le bénéfice et des flux de trésorerie distribuables pour les trimestres et les exercices clos les 31 décembre 2025 et 2024.

| <i>En millions de dollars US, sauf indication contraire</i>                                      | Trimestres clos les<br>31 décembre |      | Exercices clos les<br>31 décembre |      |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|------|-----------------------------------|------|
|                                                                                                  | 2025                               | 2024 | 2025                              | 2024 |
| Bénéfice avant les impôts sur le bénéfice <sup>1</sup>                                           | <b>153</b>                         | 72   | <b>497</b>                        | 418  |
| Ajustements pour tenir compte des postes particuliers :                                          |                                    |      |                                   |      |
| Amortissement <sup>1</sup>                                                                       | <b>58</b>                          | 62   | <b>247</b>                        | 246  |
| Bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation <sup>2</sup>        | <b>(14)</b>                        | (12) | <b>(52)</b>                       | (49) |
| Distributions tirées des participations comptabilisées à la valeur de consolidation <sup>2</sup> | <b>23</b>                          | 20   | <b>74</b>                         | 70   |
| Dépenses d'investissement de maintien <sup>3</sup>                                               | <b>(19)</b>                        | (15) | <b>(51)</b>                       | (61) |
| Recouvrement (charge) d'impôts exigibles <sup>1</sup>                                            | <b>(23)</b>                        | (6)  | <b>16</b>                         | (43) |
| Éléments de normalisation, après impôts <sup>4</sup>                                             | <b>(29)</b>                        | 34   | <b>(22)</b>                       | 40   |
| <b>Flux de trésorerie distribuables</b>                                                          | <b>149</b>                         | 155  | <b>709</b>                        | 621  |

1. Selon les états consolidés des résultats.

2. Selon les états consolidés des flux de trésorerie.

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

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

## Dette nette et ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé

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

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



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

|                                                                                     | 31 décembre<br>2025 | 31 décembre<br>2024 |
|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|
| <i>En millions de dollars US, sauf indication contraire</i>                         |                     |                     |
| Billets de premier rang <sup>1</sup>                                                | 4 682               | 4 629               |
| Billets de rang inférieur <sup>1</sup>                                              | 1 086               | 1 087               |
| Total de la dette à long terme                                                      | 5 768               | 5 716               |
| Ajustements pour tenir compte de ce qui suit :                                      |                     |                     |
| Traitement hybride des billets de rang inférieur <sup>2</sup>                       | (543)               | (544)               |
| Obligations locatives afférentes aux contrats de location-exploitation <sup>3</sup> | 26                  | 22                  |
| Dividendes à payer <sup>1</sup>                                                     | 104                 | 104                 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie <sup>1</sup>                                | (549)               | (397)               |
| <b>Dette nette</b>                                                                  | <b>4 806</b>        | <b>4 901</b>        |
| BAlIA normalisé pour quatre trimestres consécutifs <sup>4</sup>                     | 1 022               | 1 091               |
| <b>Ratio de la dette nette sur le BAlIA normalisé</b>                               | <b>4,7</b>          | <b>4,5</b>          |

1. Selon les bilans consolidés.

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

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

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

## Mesures financières supplémentaires

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

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

## Questions comptables

### Contrôles et procédures de communication de l'information

Il incombe à la direction de mettre en place et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information conçus pour fournir l'assurance raisonnable que les informations significatives concernant la société sont communiquées au chef de la direction et au chef des finances par d'autres personnes, en particulier pendant les périodes où les documents annuels et intermédiaires sont établis, que l'information qui doit être présentée par la société dans ses documents annuels, ses documents intermédiaires ou d'autres rapports qu'elle dépose ou transmet en vertu de la législation en valeurs mobilières du Canada ou des États-Unis est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prescrits par cette législation et les règles connexes.

La direction de South Bow, notamment le chef de la direction et le chef des finances, a conclu, à la lumière des déficiences des contrôles généraux informatiques décrites ci-après, que les contrôles et procédures de communication de l'information de la société (au sens des règles 13a-15(e) et 15d-15(e) promulguées en vertu de la loi des États-Unis intitulée *Securities Exchange Act of 1934*, dans sa version modifiée (la « Loi de 1934 »)) n'étaient pas efficaces au 31 décembre 2025 pour permettre de garantir que les informations que la société est tenue de fournir dans les rapports déposés ou soumis auprès des autorités en valeurs mobilières canadiennes et américaines sont enregistrées, traitées, condensées et présentées dans les délais prescrits par les lois sur les valeurs mobilières canadiennes et américaines applicables.

### **Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière**

Il incombe également à la direction de la société de mettre en place et de maintenir un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière, au sens des règles 13 a-15(f) et 15d-15(f) de la Loi de 1934. Le processus d'information financière de South Bow et les contrôles internes connexes, y compris les contrôles et procédures opérationnels de communication des informations non financières, ont tous été conçus pour fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ci-joints ont été établis aux fins de la publication de l'information financière conformément aux PCGR. Cette conception comprenait certains contrôles et procédures compensatoires. La direction, avec la participation du chef de la direction et du chef des finances de la société, ont évalué l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société en date du 31 décembre 2025. La direction a fondé son évaluation sur les critères établis dans le rapport « Internal Control – Integrated Framework » de 2013 (le « cadre de 2013 ») publié par le Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission. À la lumière de cette évaluation, la direction a conclu, en se fondant sur l'existence de la faiblesse significative décrite ci-dessous, que la société n'avait pas maintenu un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière.

En avril 2025, la société a mis en œuvre un nouveau système PGI et des applications accessoires à l'échelle de l'organisation, parallèlement à la cessation de l'utilisation du système PGI de son ancienne société mère en vertu de la convention de services de transition. En conséquence, la société a modifié un certain nombre de contrôles internes afin de tenir compte des changements connexes apportés à ses systèmes d'information et processus d'affaires. Ces changements ont entraîné une complexité accrue et des risques liés à la transition dans l'environnement de contrôle, ce qui a mené à des déficiences des contrôles liées aux contrôles généraux informatiques. La direction a repéré une faiblesse significative liée à la conception et à l'efficacité du fonctionnement de certains contrôles généraux informatiques qui sont pertinents pour la préparation des états financiers consolidés de la société. La société n'a pas i) maintenu certains contrôles de gestion des changements pour s'assurer que les changements de configuration touchant certaines applications informatiques étaient appropriés; ii) conçu et maintenu certains contrôles à l'égard du développement de programmes pour s'assurer que la migration des données, la mise à l'essai de programmes et l'approbation du développement d'un nouveau logiciel sont conformes aux exigences opérationnelles et informatiques; et iii) maintenu des contrôles d'accès des utilisateurs dans tous les cas pour s'assurer de la séparation des tâches dans les applications financières de la société. En raison de ces déficiences des contrôles, les contrôles automatisés au niveau des processus qui dépendent de la configuration dans l'environnement informatique concerné et les contrôles manuels qui s'appuient sur les données générées par le système ou les rapports provenant des environnements informatiques touchés étaient inefficaces, car certaines données provenant des applications informatiques auraient pu être touchées de façon défavorable.

Une faiblesse significative est une déficience ou une combinaison de déficiences dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière de telle sorte qu'il y a une possibilité raisonnable qu'une anomalie significative dans les états financiers annuels ou intermédiaires de la société ne puisse être prévenue ou détectée en temps opportun.

Bien que la direction ait mis en œuvre des procédures pour s'assurer que les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle, ces déficiences des contrôles, prises collectivement, donnent lieu à la possibilité qu'une anomalie significative puisse se produire et ne soit pas prévenue ou détectée en temps opportun. Par conséquent, ces déficiences des contrôles, prises collectivement, dans les composantes évaluation des risques, activités de contrôle et information et communication du cadre de 2013 constituent une faiblesse significative. Aucune anomalie significative n'a été détectée dans les états financiers ci-joints en raison de la faiblesse significative, et aucun ajustement n'a été apporté aux états financiers consolidés publiés antérieurement. La direction est d'avis que les états financiers

ci-joints pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière, des résultats d'exploitation et des flux de trésorerie de la société.

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

Hormis en ce qui a trait à la faiblesse significative et aux mesures correctives décrites plus haut, aucun autre changement dans le contrôle interne à l'égard de l'information financière (au sens des règles 13a-15(f) et 15d-15(f) de la Loi de 1934) n'est survenu au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 qui ait eu, ou qui aurait raisonnablement pu avoir, une incidence significative sur les contrôles internes à l'égard de l'information financière de la société. La direction continuera d'évaluer périodiquement les contrôles et procédures de communication de l'information de la société ainsi que le contrôle interne à l'égard de l'information financière, et apportera de temps à autre les modifications jugées nécessaires.

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

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

### **Mesures correctives**

La direction de la société, sous la supervision du comité d'audit, conçoit actuellement des contrôles visant à s'assurer que les déficiences des contrôles ayant entraîné cette faiblesse significative sont corrigées, de sorte que la conception, la mise en place et le fonctionnement de ces contrôles soient efficaces. La direction a réalisé des progrès significatifs dans le traitement de ces questions, plusieurs déficiences ayant été corrigées avant la clôture de l'exercice, et les autres éléments faisant l'objet d'un plan de correction défini devraient être poursuivis ou achevés en 2026.

La société a fait appel à des conseillers externes pour l'aider dans le cadre de ce processus. Les mesures correctives sont en cours et comprennent, ou devraient comprendre ce qui suit :

- amélioration des procédures d'évaluation des risques et d'identification des contrôles lors des changements d'application;
- accroissement de la portée des contrôles et/ou mise en œuvre d'autres procédures appropriées pour corriger la conception et le fonctionnement des contrôles généraux informatiques à l'égard de la mise en œuvre des systèmes et des changements d'application;
- amélioration de notre programme de formation existant sur les contrôles généraux informatiques et les politiques en matière de contrôles généraux informatiques, y compris la formation des responsables des contrôles concernant les principes et les exigences de chaque contrôle, y compris les éléments probants de l'exécution du contrôle. L'accent sera mis sur les aspects liés à l'accès des utilisateurs, à la gestion du changement et à la séparation des tâches à l'égard des systèmes informatiques ayant une incidence sur l'information financière.

La faiblesse significative ne sera pas considérée comme corrigée tant que les contrôles nouveaux et remaniés ne fonctionneront pas pendant une période suffisante et que la direction n'aura pas conclu, au moyen de tests, que ces contrôles fonctionnent efficacement. À mesure que la société continue d'évaluer les déficiences des contrôles à l'origine de la faiblesse significative et de s'affairer à y remédier, des mesures additionnelles ou davantage de temps pourraient être nécessaires pour corriger les déficiences des contrôles ou autrement modifier les mesures correctives décrites ci-dessus. La direction continuera d'évaluer l'efficacité de nos mesures correctives dans le cadre de l'évaluation de notre contrôle interne à l'égard de l'information financière.

## Rapport de l'auditeur sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière

L'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2025 a été audité par le cabinet d'experts-comptables inscrit et indépendant de la société, KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L. (« KPMG »). KPMG a exprimé une opinion défavorable sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la société au 31 décembre 2025.

### Estimations comptables critiques

Dans le cadre de l'établissement des états financiers consolidés conformément aux PCGR des États-Unis, la direction doit faire des estimations et poser des hypothèses qui ont une incidence sur la valeur comptable des actifs, des passifs, des produits et des charges, ainsi que sur les informations à fournir à l'égard des actifs et des passifs éventuels. Ces estimations et hypothèses sont fondées sur l'information la plus récente disponible et, en fonction des faits et des circonstances, peuvent faire largement appel au jugement. Les modifications d'estimations font l'objet d'un suivi attentif et toute modification d'estimations est comptabilisée dans la période considérée. Les estimations comptables critiques peuvent avoir une incidence importante sur la situation financière de South Bow, sur l'évolution de sa situation financière et sur sa performance financière. Ces estimations ont une incidence sur différents postes des états financiers et sont essentielles pour donner une image claire et exacte de la santé financière de la société. Au 31 décembre 2025, les estimations comptabilisées aux états financiers n'ont pas atteint le niveau d'estimations comptables critiques.

### Changements de méthodes comptables

En décembre 2023, le Financial Accounting Standards Board (« FASB ») a publié l'Accounting Standards Update (« ASU ») 2023-09 *Improvements to Income Tax Disclosures*, qui vise à améliorer la transparence et l'utilité décisionnelle des informations à fournir en matière d'impôts sur le bénéfice grâce à des améliorations afférentes au tableau de rapprochement des taux et aux informations sur les impôts sur le bénéfice payés. Par ailleurs, les directives prévoient d'autres modifications qui visent à améliorer l'efficacité des informations à fournir en matière d'impôts sur le bénéfice. Ces nouvelles directives s'appliquent à l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> janvier 2025 et la société a appliqué les modifications aux informations à fournir pour les périodes présentées dans les états financiers consolidés. Il y a lieu de reporter à la note 15 « Impôts sur le bénéfice » des états financiers ci-joints pour un complément d'information.

### Normes nouvelles et modifiées publiées, mais non encore adoptées

#### Ventilation des charges inscrites à l'état des résultats

En novembre 2024, le FASB a publié l'ASU 2024-03 *Disaggregation of Income Statement charges*, qui exige la présentation d'informations à fournir supplémentaires au sujet de certains coûts et charges dans les notes afférentes aux états financiers consolidés. Ces nouvelles directives s'appliquent aux exercices ouverts après le 15 décembre 2026 et aux périodes intermédiaires des exercices ouverts après le 15 décembre 2027, l'adoption anticipée étant permise. Les directives doivent être appliquées prospectivement, l'adoption rétrospective étant permise. La société a choisi de ne pas adopter ces directives par anticipation et elle évalue actuellement l'incidence qu'elles auront sur ses états financiers consolidés et les informations à fournir connexes.

## Transactions avec des parties liées

Avant la scission, South Bow n'exerçait pas ses activités en tant qu'entité autonome et son ancienne société mère était responsable de la prestation des services administratifs et d'exploitation de la société (appelés « charges du siège social ») nécessaires à l'exploitation de l'entreprise. Ces charges du siège social attribuées sont inscrites à l'actif ou comptabilisées en charges en fonction de la nature des dépenses sous-jacentes. De plus, la société engage également des coûts d'exploitation fournis par les filiales de son ancienne société mère qui ne sont pas attribués, mais qui constituent des coûts directs. Ces coûts directs sont inscrits à l'actif ou comptabilisés en charges selon la nature des dépenses sous-jacentes. Ces transactions étaient considérées comme des transactions avec des parties liées jusqu'au 30 septembre 2024, jour précédant la scission.

Les charges du siège social, les coûts d'exploitation directs, les intérêts débiteurs sur la dette à long terme à payer à des sociétés liées à l'ancienne société mère de South Bow et les intérêts créditeurs auprès de sociétés liées à son ancienne société mère s'établissaient comme suit :

| En millions de dollars US                                                                               | Exercices clos les<br>31 décembre |      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|------|
|                                                                                                         | 2025                              | 2024 |
| <b>Charges du siège social attribuées</b>                                                               |                                   |      |
| Coûts d'exploitation des centrales et autres                                                            | —                                 | 89   |
| Immobilisations corporelles, montant net                                                                | —                                 | 3    |
| Participations comptabilisées à la valeur de consolidation <sup>1</sup>                                 | —                                 | 2    |
|                                                                                                         | —                                 | 94   |
| <b>Coûts d'exploitation directs</b>                                                                     |                                   |      |
| Coûts d'exploitation des centrales et autres                                                            | —                                 | 81   |
| Immobilisations corporelles, montant net                                                                | —                                 | 4    |
| Participations comptabilisées à la valeur de consolidation <sup>2</sup>                                 | —                                 | 1    |
|                                                                                                         | —                                 | 86   |
| <b>Intérêts débiteurs sur la dette à long terme envers des sociétés liées à l'ancienne société mère</b> | —                                 | 270  |
| <b>Remboursement de capital <sup>3</sup></b>                                                            | —                                 | 24   |

1. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, un montant de néant a eu une incidence sur le bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation (2 millions de dollars en 2024).

2. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, un montant de néant a eu une incidence sur le bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation (1 million de dollars en 2024).

3. Le 30 septembre 2024, la société a déclaré une distribution de remboursement de capital et l'a versée le 1<sup>er</sup> octobre 2024.

## Facteurs de risque

### Risques financiers

South Bow est exposée à divers risques financiers et a mis en place des stratégies, des politiques et des limites dans le but de gérer l'incidence de ces risques sur le bénéfice et les flux de trésorerie de la société et, au bout du compte, sur la valeur pour les actionnaires.

Les stratégies, les politiques et les limites de gestion des risques sont conçues pour faire en sorte que les risques assumés par la société et les risques connexes soient conformes aux objectifs commerciaux de South Bow et à sa tolérance aux risques. Les risques auxquels est exposée la société sont gérés à l'intérieur des limites établies par le conseil d'administration, mises en application par la haute direction et soumises à une surveillance de la part des groupes responsables de la gestion des risques, de l'audit interne et des secteurs d'exploitation. Le comité d'audit du conseil supervise la façon dont la direction s'assure du respect des politiques et procédures de gestion des risques et l'évaluation qu'elle fait de la pertinence du cadre de gestion des risques.

## Risque de marché

La société construit des réseaux d'oléoducs et investit dans ceux-ci, elle achète et vend des produits de base, y compris en monnaies étrangères, et elle investit dans des établissements à l'étranger. En raison de certaines de ces activités, la société est exposée à des risques de marché découlant des fluctuations des prix des produits de base, des taux de change et du risque de liquidité, facteurs qui peuvent tous influencer sur le bénéfice de la société, sur ses flux de trésorerie et sur la valeur de ses actifs et passifs financiers. La société évalue les contrats qu'elle conclut dans le but de gérer le risque de marché pour déterminer si ces contrats répondent, en totalité ou en partie, à la définition d'instrument dérivé.

Les contrats dérivés qu'utilise la société afin de contribuer à gérer les risques de marché peuvent comprendre ce qui suit :

- contrats à terme – contrats prévoyant l'achat ou la vente d'un instrument financier ou d'un produit de base liquide donné à un prix spécifié à une date future;
- options – contrats conférant à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre un montant spécifique d'un instrument financier ou d'un produit de base à un prix stipulé d'avance, soit à une date déterminée, soit à n'importe quel moment pendant une période précise.

## Risque lié au prix des produits de base

Les activités de commercialisation de la société consistent à conclure des contrats de location de capacité visant le pipeline ou le terminal de stockage ainsi que des contrats d'achat et de vente de pétrole brut. La société fixe une partie des prix sur ces contrats en ayant recours à des instruments financiers pour gérer les fluctuations de prix qui découlent des transactions portant sur les produits de base.

Une baisse prolongée des prix du pétrole brut pourrait entraîner une réduction des investissements dans la mise en valeur, l'expansion et la production en amont, ce qui pourrait avoir une incidence négative sur les occasions pour la société d'accroître ses actifs ou de renouveler les contrats avec ses clients à mesure que ses accords contractuels viennent à échéance.

## Risque de liquidité

Le risque de liquidité est le risque que South Bow ne soit pas en mesure de s'acquitter de ses obligations financières lorsqu'elles deviennent exigibles. La capacité de la société à financer ses projets d'investissement et à réaliser son plan d'affaires dépend de la capacité de South Bow à dégager des flux de trésorerie et à mobiliser des capitaux en temps opportun et à des conditions favorables, et elle sera influencée par les cotes de crédit et la conjoncture générale des marchés financiers. L'évolution des cotes de crédit pourrait influencer sur la capacité de South Bow à conclure et à maintenir certains contrats. La gestion du risque de liquidité exige que la société dispose d'un solde suffisant de trésorerie et d'équivalents de trésorerie, de flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation adéquats, de facilités de crédit disponibles et d'un accès aux marchés financiers pour s'acquitter de ses obligations lorsqu'elles deviennent exigibles.

## Risque de change

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

La société est exposée au risque de change du fait de son entité dont la monnaie fonctionnelle est le dollar canadien qui détient des titres d'emprunt libellés en dollars américains. Ce risque de change est contrebalancé par la désignation des billets de rang inférieur libellés en dollars américains de 1,1 milliard de dollars comme couverture de l'investissement net dans les établissements à l'étranger au 31 décembre 2025 (1,1 milliard de dollars en 2024). La couverture de l'investissement net est parfaitement efficace et le gain ou la perte de change, déterminé par le taux à la clôture de la période respective, est présenté à titre d'écart de conversion cumulé dans les autres éléments du résultat étendu.



| En millions de dollars US                                                                    | Aux 31 décembre |       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-------|
|                                                                                              | 2025            | 2024  |
| Montant nominal des billets de rang inférieur libellés en dollars américains                 | <b>1 100</b>    | 1 100 |
| Juste valeur des billets de rang inférieur libellés en dollars américains                    | <b>1 165</b>    | 1 135 |
| Écart de conversion cumulé comptabilisé dans le cumul des autres éléments du résultat étendu | <b>(12)</b>     | (67)  |

### Risque de crédit lié aux contreparties

Le risque de crédit lié aux contreparties de South Bow comprend la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les débiteurs, la provision environnementale et certains recouvrements contractuels, les actifs disponibles à la vente ainsi que la juste valeur des actifs dérivés.

Il arrive parfois que les contreparties de la société éprouvent des difficultés financières en raison de la volatilité des prix des produits de base et du marché, de l'instabilité économique et de changements d'ordre politique ou réglementaire. Outre le fait de surveiller ces situations de près, un certain nombre de facteurs permettent à la société d'atténuer le risque de crédit lié aux contreparties auquel elle est exposée en cas de défaut, dont les suivants :

- les droits contractuels et les recours ainsi que l'utilisation de garanties financières fondées sur des obligations contractuelles;
- la position concurrentielle des actifs de la société et la demande visant les services qu'elle offre;
- le recouvrement potentiel des sommes impayées dans le cadre de faillites et de procédures semblables.

South Bow passe en revue les actifs financiers comptabilisés au coût amorti pour déterminer s'il y a perte de valeur en appliquant la perte attendue pour la durée de vie de l'actif financier au moment de la comptabilisation initiale et sur toute la durée de l'actif financier. La société utilise les données passées sur les pertes de crédit et les recouvrements, ajustées pour tenir compte du jugement de la direction concernant la conjoncture économique et les conditions de crédit actuelles, ainsi que des prévisions raisonnables et justifiables pour déterminer une perte de valeur, le cas échéant, laquelle est constatée dans les coûts d'exploitation des centrales et autres aux états consolidés des résultats.

Le recours à des instruments dérivés peut entraîner une exposition au risque de crédit en raison de la possibilité qu'une contrepartie manque à ses obligations contractuelles. Afin d'atténuer ce risque, la société conclut des opérations sur dérivés principalement avec des établissements qui affichent de solides notes de crédit de première qualité. Le risque de crédit à l'égard des contreparties aux dérivés est atténué par le maintien et la surveillance des limites d'exposition au risque de crédit, des exigences contractuelles et des accords de compensation. Pour gérer le risque de crédit, South Bow examine également l'exposition au risque de crédit des contreparties au moyen de services de notation de crédit externes et d'autres outils d'analyse.

Aux 31 décembre 2025 et 2024, la société n'avait aucune créance irrécouvrable importante ni aucun montant important ayant subi une perte de valeur dans les créances clients ordinaires. Aux 31 décembre 2025 et 2024, il n'y avait aucune concentration importante du risque de crédit.

Au 31 décembre 2025, la société avait des recouvrements contractuels associés au projet Keystone XL de néant et des recouvrements contractuels liés à Keystone de 172 millions de dollars auprès de certains clients relativement à des litiges concernant les droits variables devant la REC, qui ont été approuvés au cours du trimestre clos le 31 décembre 2025 (56 millions de dollars et 114 millions de dollars, respectivement, au 31 décembre 2024). Ces recouvrements font partie des ajustements au titre de l'indemnisation avec l'ancienne société mère de la société. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Faits récents » du présent rapport de gestion pour plus de détails.

La société est exposée à d'importants risques de crédit et d'exécution liés aux établissements financiers qui détiennent la trésorerie. Le portefeuille d'expositions au secteur financier de la société se compose principalement d'institutions financières d'importance systémique de grande qualité.



## Actions en justice

La société est l'objet de diverses actions en justice, procédures d'arbitrage et poursuites dans le cours normal des activités. South Bow évalue continuellement les questions d'ordre juridique, y compris celles qui concernent les participations comptabilisées à la valeur de consolidation de la société. À l'exception des affaires décrites à la note 23, « Engagements, éventualités et garanties », des états financiers consolidés ci-joints, la direction estime que le règlement ultime de ces actions en justice n'aura pas de conséquences significatives sur la situation financière ni sur les résultats d'exploitation de la société.

## Instruments financiers

### Instruments financiers non dérivés

#### Juste valeur des instruments financiers non dérivés

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

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

#### Présentation au bilan des instruments financiers non dérivés

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

| Aux 31 décembre                        | 2025             |              | 2024             |              |
|----------------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                        | Valeur comptable | Juste valeur | Valeur comptable | Juste valeur |
| <i>En millions de dollars US</i>       |                  |              |                  |              |
| Billets de premier rang <sup>1</sup>   | (4 682)          | (4 745)      | (4 629)          | (4 598)      |
| Billets de rang inférieur <sup>1</sup> | (1 086)          | (1 165)      | (1 087)          | (1 135)      |

1. La valeur comptable des billets de premier rang et des billets de rang inférieur comprend des frais d'émission de titres d'emprunt non amortis de 26 millions de dollars et de 14 millions de dollars, respectivement (28 millions de dollars et 13 millions de dollars, respectivement en 2024).

### Sommaire des actifs disponibles à la vente

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

| <i>En millions de dollars US</i>                             | Aux 31 décembre |      |
|--------------------------------------------------------------|-----------------|------|
|                                                              | 2025            | 2024 |
| <b>Juste valeur des titres à revenu fixe <sup>1, 2</sup></b> |                 |      |
| Échéant à plus de 10 ans                                     | 88              | 80   |
|                                                              | 88              | 80   |

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

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

|                                                          | Exercices clos les<br>31 décembre |      |
|----------------------------------------------------------|-----------------------------------|------|
| <i>En millions de dollars US</i>                         | 2025                              | 2024 |
| Gains nets latents (pertes nettes latentes) <sup>1</sup> | (4)                               | (1)  |
| Pertes nettes réalisées <sup>1, 2</sup>                  | (3)                               | (2)  |

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

## Instruments dérivés

### Juste valeur des instruments dérivés

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

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

### Présentation au bilan des instruments dérivés

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

|                                                               | Aux 31 décembre |       |
|---------------------------------------------------------------|-----------------|-------|
| <i>En millions de dollars US</i>                              | 2025            | 2024  |
| <b>Total des actifs dérivés</b> (autres actifs à court terme) | <b>34</b>       | 188   |
| <b>Total des passifs dérivés</b> (créanciers et autres)       | <b>(29)</b>     | (219) |
| <b>Total des instruments dérivés</b> <sup>1, 2</sup>          | <b>5</b>        | (31)  |

1. La juste valeur correspond à la valeur comptable.
2. Comprend les achats et les ventes de pétrole brut.

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

### Sommaire des montants nominaux et des échéances

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

|                                                       | Exercices clos les<br>31 décembre |       |
|-------------------------------------------------------|-----------------------------------|-------|
|                                                       | 2025                              | 2024  |
| Volumes de ventes brutes (en millions de barils)      | (33)                              | (130) |
| Volume des achats bruts (en millions de barils)       | 22                                | 116   |
| <b>Volume des achats nets (en millions de barils)</b> | <b>(11)</b>                       | (14)  |
| Dates d'échéance (année)                              | 2026                              | 2025  |

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

|                                                                           | Exercices clos les<br>31 décembre |            |
|---------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|------------|
| <i>En millions de dollars US</i>                                          | 2025                              | 2024       |
| <b>Instruments dérivés détenus à des fins de transaction <sup>1</sup></b> |                                   |            |
| Gains latents (pertes latentes)                                           | 36                                | (6)        |
| Gains réalisés                                                            | 367                               | 459        |
| <b>Gains sur les dérivés</b>                                              | <b>403</b>                        | <b>453</b> |

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

### Compensation des instruments dérivés

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

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

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

| <b>Au 31 décembre 2025</b>           | <b>Montants<br/>bruts des<br/>instruments<br/>dérivés</b> | <b>Montants<br/>disponibles à<br/>des fins de<br/>compensation <sup>1</sup></b> | <b>Montants<br/>nets</b> |
|--------------------------------------|-----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|
| <i>En millions de dollars US</i>     |                                                           |                                                                                 |                          |
| Actifs liés aux instruments dérivés  | 34                                                        | (28)                                                                            | 6                        |
| Passifs liés aux instruments dérivés | (29)                                                      | 28                                                                              | (1)                      |

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

| <b>Au 31 décembre 2024</b>           | <b>Montants<br/>bruts des<br/>instruments<br/>dérivés</b> | <b>Montants<br/>disponibles à<br/>des fins de<br/>compensation <sup>1</sup></b> | <b>Montants<br/>nets</b> |
|--------------------------------------|-----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|
| <i>En millions de dollars US</i>     |                                                           |                                                                                 |                          |
| Actifs liés aux instruments dérivés  | 188                                                       | (187)                                                                           | 1                        |
| Passifs liés aux instruments dérivés | (219)                                                     | 187                                                                             | (32)                     |

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

Pour ce qui est des instruments dérivés présentés ci-dessus, la société avait fourni à ses contreparties des garanties en trésorerie de 26 millions de dollars et des lettres de crédit de 11 millions de dollars au 31 décembre 2025 (66 millions de dollars et 16 millions de dollars au 31 décembre 2024, respectivement). Au 31 décembre 2025, la société ne détenait aucune garantie en trésorerie, et les lettres de crédit fournies par des contreparties relativement aux risques liés aux actifs se chiffraient à 70 millions de dollars (néant et 70 millions de dollars, respectivement, au 31 décembre 2024).

### Dispositions liées au risque de crédit éventuel des instruments dérivés

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

### Gestion des risques

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

Pour un complément d'information sur les facteurs de risque ayant une incidence sur South Bow, il y a lieu de se reporter à la notice annuelle de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, qui est disponible sur le site Web de South Bow au [www.southbow.com](http://www.southbow.com), sous le profil de South Bow sur SEDAR+ au [www.sedarplus.ca](http://www.sedarplus.ca) et dans les documents déposés par South Bow auprès de la SEC au [www.sec.gov](http://www.sec.gov).

### Couverture de l'investissement net

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

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

| En millions de dollars US                                                                    | Aux 31 décembre |       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-------|
|                                                                                              | 2025            | 2024  |
| Montant nominal des billets de rang inférieur libellés en dollars américains                 | <b>1 100</b>    | 1 100 |
| Juste valeur des billets de rang inférieur libellés en dollars américains                    | <b>1 165</b>    | 1 135 |
| Écart de conversion cumulé comptabilisé dans le cumul des autres éléments du résultat étendu | <b>(12)</b>     | (67)  |

## Hiérarchie des justes valeurs

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

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

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

|                                      | Prix cotés<br>sur des<br>marchés<br>actifs<br>(niveau 1) | Autres<br>données<br>importantes<br>observables<br>(niveau 2) <sup>1</sup> | Données<br>importantes<br>non<br>observables<br>(niveau 3) <sup>1</sup> | Total    |
|--------------------------------------|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|----------|
| <i>En millions de dollars US</i>     |                                                          |                                                                            |                                                                         |          |
| Actifs liés aux instruments dérivés  | 30                                                       | 4                                                                          | —                                                                       | 34       |
| Passifs liés aux instruments dérivés | (28)                                                     | (1)                                                                        | —                                                                       | (29)     |
| <b>Au 31 décembre 2025</b>           | <b>2</b>                                                 | <b>3</b>                                                                   | <b>—</b>                                                                | <b>5</b> |
| Actifs liés aux instruments dérivés  | 184                                                      | 4                                                                          | —                                                                       | 188      |
| Passifs liés aux instruments dérivés | (203)                                                    | (16)                                                                       | —                                                                       | (219)    |
| Au 31 décembre 2024                  | (19)                                                     | (12)                                                                       | —                                                                       | (31)     |

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

## Principales informations financières et opérationnelles trimestrielles

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

| En millions de dollars US, sauf les données par action, les ratios et les données opérationnelles, et sauf indication contraire | 2025         |       |       |       | 2024 <sup>1</sup> |        |       |       |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------|-------|-------|-------------------|--------|-------|-------|
|                                                                                                                                 | T4           | T3    | T2    | T1    | T4                | T3     | T2    | T1    |
| Produits                                                                                                                        | <b>503</b>   | 461   | 524   | 498   | 488               | 534    | 554   | 544   |
| Bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation                                                    | <b>14</b>    | 12    | 13    | 13    | 12                | 12     | 13    | 12    |
| Bénéfice avant les impôts sur le bénéfice                                                                                       | <b>153</b>   | 104   | 126   | 114   | 72                | 90     | 110   | 146   |
| BAIIA normalisé <sup>2</sup>                                                                                                    | <b>252</b>   | 254   | 250   | 266   | 290               | 262    | 241   | 298   |
| Flux de trésorerie distribuables <sup>2,3</sup>                                                                                 | <b>149</b>   | 236   | 167   | 157   | 155               | 190    | 90    | 186   |
| Dépenses d'investissement <sup>4</sup>                                                                                          | <b>60</b>    | 52    | 34    | 32    | 28                | 62     | 20    | 12    |
| Bénéfice net                                                                                                                    | <b>156</b>   | 93    | 96    | 88    | 55                | 61     | 88    | 112   |
| Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation - dilué (en millions) <sup>5</sup>                                     | <b>208,8</b> | 208,8 | 208,8 | 208,7 | 208,4             | 207,6  | 207,6 | 207,6 |
| Bénéfice net par action - dilué <sup>5</sup>                                                                                    | <b>0,75</b>  | 0,45  | 0,46  | 0,42  | 0,26              | 0,29   | 0,42  | 0,54  |
| Bénéfice net normalisé <sup>2</sup>                                                                                             | <b>127</b>   | 99    | 87    | 98    | 112               | 86     | 71    | 114   |
| Bénéfice net normalisé par action - dilué <sup>2,5</sup>                                                                        | <b>0,61</b>  | 0,47  | 0,42  | 0,47  | 0,54              | 0,41   | 0,34  | 0,55  |
| Dividendes déclarés                                                                                                             | <b>104</b>   | 104   | 104   | 104   | 104               |        |       |       |
| Dividendes déclarés par action <sup>5</sup>                                                                                     | <b>0,50</b>  | 0,50  | 0,50  | 0,50  | 0,50              |        |       |       |
| Total de la dette à long terme <sup>6</sup>                                                                                     | <b>5 768</b> | 5 751 | 5 774 | 5 719 | 5 716             | 10 452 | 5 905 | 5 924 |
| Dette nette <sup>2</sup>                                                                                                        | <b>4 806</b> | 4 836 | 4 903 | 4 910 | 4 901             | 4 827  | 5 578 | 5 421 |
| Ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé <sup>2</sup>                                                                     | <b>4,7</b>   | 4,6   | 4,6   | 4,6   | 4,5               | 4,5    | 5,0   | 4,8   |
| <b>Données opérationnelles</b>                                                                                                  |              |       |       |       |                   |        |       |       |
| Facteur d'exploitation de l'oléoduc Keystone (en pourcentage) <sup>7</sup>                                                      | <b>94</b>    | 92    | 93    | 98    | 96                | 95     | 94    | 96    |
| Débit de l'oléoduc Keystone (kb/j)                                                                                              | <b>594</b>   | 584   | 544   | 613   | 621               | 616    | 623   | 643   |
| Débit du tronçon de la côte américaine du golfe du Mexique du réseau d'oléoducs Keystone (kb/j) <sup>8</sup>                    | <b>680</b>   | 703   | 760   | 726   | 784               | 815    | 802   | 779   |
| Débit de Marketlink (kb/j)                                                                                                      | <b>531</b>   | 547   | 625   | 549   | 615               | 636    | 622   | 582   |

1. Les chiffres présentés pour la période antérieure au 1<sup>er</sup> octobre 2024 sont fondés sur les états financiers détachés de la société préparés avant la scission et ont été présentés sur la base des informations contenues dans les états financiers détachés. Les chiffres non présentés n'étaient pas inclus dans les états financiers détachés. Les chiffres antérieurs à la scission étaient présentés en dollars canadiens.
2. Mesure financière ou ratio non conforme aux PCGR qui n'a pas de signification normalisée selon les PCGR. Il y a lieu de se reporter à la rubrique « Mesures financières déterminées » du présent rapport de gestion pour plus de détails.
3. Les flux de trésorerie distribuables et la dette nette sont des mesures financières non conformes aux PCGR utilisées par la société à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2024. Par conséquent, aucun chiffre n'est présenté pour les périodes antérieures au 1<sup>er</sup> octobre 2024 dans le tableau ci-dessus.
4. Dépenses d'investissement selon les activités d'investissement inscrites aux états consolidés des flux de trésorerie dans les états financiers ci-joints.
5. Le 1<sup>er</sup> octobre 2024, la société a réalisé la scission pour devenir une société ouverte indépendante. Les données par action pour les périodes comparatives ont été calculées en fonction du nombre d'actions en circulation le 1<sup>er</sup> octobre 2024.
6. Le total de la dette à long terme après le 1<sup>er</sup> octobre 2024 comprend les billets de premier rang et les billets de rang inférieur de la société selon les bilans consolidés qui font partie des états financiers ci-joints. Pour les périodes antérieures au 1<sup>er</sup> octobre 2024, la société avait une dette à long terme envers des sociétés liées à son ancienne société mère.
7. Le facteur d'exploitation du réseau mesure la capacité de South Bow à acheminer du pétrole brut au débit maximal planifié du réseau d'oléoducs Keystone.
8. Comprend le débit en provenance de Hardisty, en Alberta, transporté par le réseau d'oléoducs Keystone et le débit en provenance de Cushing, en Oklahoma, transporté par Marketlink à destination de la côte américaine du golfe du Mexique.

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

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

## **Revue du quatrième trimestre de 2025**

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

- La société a généré des produits de 503 millions de dollars et un bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation de 14 millions de dollars, contre des produits de 461 millions de dollars et un bénéfice tiré des participations comptabilisées à la valeur de consolidation de 12 millions de dollars au troisième trimestre de 2025. La baisse des produits au troisième trimestre de 2025 était principalement attribuable à la charge nette de 43 millions de dollars comptabilisée en diminution des produits découlant du retrait des litiges concernant les droits variables liés à Keystone.
- Le BAIIA normalisé a été de 252 millions de dollars, en baisse de 2 millions de dollars par rapport au troisième trimestre de 2025, en raison surtout de la baisse des coûts et des gains réalisés dans le secteur Commercialisation, et de la diminution des coûts du siège social engagés dans le secteur Intérieur de l'Alberta et autres.
- South Bow a déclaré un dividende trimestriel de 0,50 \$ par action le 13 novembre 2025, qui a été versé le 15 janvier 2026 aux actionnaires inscrits le 31 décembre 2025.
- Le débit total du réseau d'oléoducs Keystone s'est établi à environ 594 000 b/j, ce qui représente une hausse d'environ 10 000 b/j par rapport à celui du troisième trimestre de 2025.
- À la clôture de la période, la dette nette s'établissait à 4 806 millions de dollars et le ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé était de 4,7 fois, contre une dette nette de 4 901 millions de dollars et un ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé de 4,5 fois au 31 décembre 2024.



## Principales informations financières annuelles

Le tableau suivant présente les principales informations annuelles pour les trois derniers exercices.

| <i>En millions de dollars US, sauf indication contraire</i> | <b>2025</b>   | <b>2024</b> | <b>2023</b> |
|-------------------------------------------------------------|---------------|-------------|-------------|
| Produits                                                    | <b>1 986</b>  | 2 120       | 2 092       |
| Bénéfice net                                                | <b>433</b>    | 316         | 624         |
| Bénéfice net par action –de base                            | <b>2,08</b>   | 1,52        | 3,01        |
| Bénéfice net par action – dilué                             | <b>2,07</b>   | 1,52        | 3,00        |
| Total de l'actif                                            | <b>11 193</b> | 11 329      | 11 515      |
| Total des passifs à court terme                             | <b>7 143</b>  | 6 958       | 1 949       |
| Dividendes déclarés par action                              | <b>2,00</b>   | 0,50        | —           |
| Dividendes à payer                                          | <b>104</b>    | 104         | —           |

Les résultats de la société sont influencés par divers facteurs, y compris ceux indiqués à la rubrique « Principales informations trimestrielles ».

Au cours des trois derniers exercices, divers facteurs ont influé sur les résultats financiers de la société, notamment les variations des prix du marché, les fluctuations du change, les modifications apportées à la réglementation, la mise en service de nouveaux pipelines, les conditions météorologiques et d'autres événements liés à l'environnement. Les produits ont fluctué en raison des variations des volumes visés par des contrats, des volumes non visés par des engagements, de l'incident survenu vers la fin de 2022 à la borne kilométrique 14 et des répercussions sur les volumes expédiés, de l'incident survenu au deuxième trimestre de 2025 à la borne kilométrique 171 et des répercussions sur les volumes expédiés, ainsi que des variations des prix des produits de base et des écarts de prix connexes. Le bénéfice net rend compte de l'incidence des variations des produits ainsi que des fluctuations des charges d'exploitation, des efforts d'assainissement de l'environnement, des litiges, de la dépréciation d'actifs, des gains et des pertes sur la vente d'actifs, des variations des obligations au titre de la dette à long terme, des dépenses d'investissement et des projets d'investissement, et des coûts engagés en prévision et dans le cadre de la réalisation de la scission.

Les variations des passifs à court terme ont subi principalement l'incidence des fluctuations des taux de change sur la dette à long terme et des variations des passifs d'impôts reportés.

# Garanties de dettes consenties par la société mère

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

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

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

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

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

## Information financière résumée du groupe de débiteurs

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

| En millions de dollars US                              | Aux 31 décembre |       |
|--------------------------------------------------------|-----------------|-------|
|                                                        | 2025            | 2024  |
| <b>Principales informations sur l'actif :</b>          |                 |       |
| Actifs à court terme                                   | 586             | 426   |
| Créances de filiales non débitrices                    | —               | 6     |
| Actifs à long terme                                    | 262             | 207   |
| Créances à long terme de filiales non débitrices       | 2 137           | 2 137 |
| <b>Principales informations sur le passif :</b>        |                 |       |
| Passifs à court terme                                  | 206             | 226   |
| Montants à payer à des filiales non débitrices         | 2 493           | 1 023 |
| Passifs à long terme, y compris la dette garantie      | 5 818           | 5 768 |
| Passifs à long terme auprès de filiales non débitrices | 4 137           | 4 137 |

| En millions de dollars US                     | Exercice clos le |
|-----------------------------------------------|------------------|
|                                               | 31 décembre 2025 |
| Produits de source externe                    | —                |
| Produits provenant de filiales non débitrices | —                |
| Perte d'exploitation du groupe de débiteurs   | (539)            |
| Perte nette du groupe de débiteurs            | (509)            |

## Information prospective

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

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

- la performance financière et opérationnelle de la société;
- les attentes concernant les stratégies et les objectifs en matière d'optimisation, de croissance et d'expansion et les méthodes que South Bow prévoit employer pour mettre en œuvre ces stratégies;
- les priorités de South Bow en matière de répartition du capital;

- l'attente selon laquelle les passifs associés au retrait des litiges concernant les droits variables liés à Keystone seront payés au cours des six prochains exercices, à compter du quatrième trimestre de 2025, et les paiements seront exigibles au troisième trimestre des exercices subséquents;
- les coûts prévus liés aux incidents survenus à la borne kilométrique 14 et à la borne kilométrique 171;
- l'attente selon laquelle les coûts liés à l'incident survenu à la borne kilométrique 171 seront recouvrés au moyen des polices d'assurance de la société au début de 2026;
- l'incidence prévue des conclusions de l'analyse des causes profondes de l'incident survenu à la borne kilométrique 171 sur le plan de travaux correctifs de South Bow;
- l'attente selon laquelle la société continuera d'être en mesure de fournir tous les services de transport contractuels tout en exerçant ses activités aux termes de l'ordonnance de mesures correctives;
- le montant estimatif de la quote-part attribuable à l'ancienne société mère des coûts supplémentaires prévus au titre de l'incident survenu à la borne kilométrique 14 conformément à la convention de scission;
- le recouvrement attendu des coûts estimatifs restants des mesures environnementales correctives au titre de l'incident survenu à la borne kilométrique 14;
- les attentes selon lesquelles l'offre de pétrole brut dans le BSOC s'accroîtra légèrement tout au long de 2026 et demeurera inférieure à la capacité de sortie disponible des oléoducs, ainsi que les résultats et les répercussions connexes;
- les attentes de South Bow selon lesquelles les récents événements géopolitiques n'auront pas d'incidence importante sur les activités de South Bow ou sur la demande à long terme de pétrole brut canadien;
- les attentes selon lesquelles les écarts de prix sur les activités du tronçon de la côte américaine du golfe du Mexique de la société resteront serrés tout au long de 2026 et les répercussions connexes;
- les perspectives financières de South Bow sont soutenues par les flux de trésorerie hautement contractuels et la forte demande structurelle de services;
- les perspectives financières et les prévisions annuelles de South Bow pour 2026, y compris le BAIIA normalisé, les charges financières, le taux d'imposition effectif attendu, les flux de trésorerie distribuables et les dépenses d'investissement;
- les prévisions de South Bow concernant le BAIIA normalisé pour chacun de ses secteurs;
- le BAIIA normalisé prévu au premier trimestre de 2026;
- les attentes selon lesquelles le ratio de la dette nette sur le BAIIA normalisé de South Bow diminuera légèrement en 2026;
- les plans de South Bow concernant les dépenses d'investissement de croissance en 2026 et son intention de mettre à jour ses perspectives en matière de dépenses d'investissement de croissance une fois qu'elle aura approuvé son prochain projet d'aménagement;
- le calendrier prévu des remboursements de capital et certaines autres modalités des billets de premier rang et des billets de rang inférieur de South Bow;
- la société a accès à une capacité importante sur sa facilité et la première date d'échéance de sa dette à long terme;
- l'avis de South Bow selon lequel elle est en mesure de s'acquitter de ses obligations liées à l'exploitation, y compris les versements de dividendes trimestriels, lorsqu'ils sont déclarés et sous les réserves d'usage concernant la déclaration, et de financer ses projets d'aménagement en cours;
- l'engagement continu de la société à gérer prudemment son levier financier et l'attente selon laquelle cela améliorera sa résilience financière, réduira les frais de service de la dette et augmentera sa capacité à financer de futures initiatives de croissance et à accroître potentiellement le rendement pour les actionnaires;
- les coûts prévus pour la mise en place des capacités de la société;
- les prévisions relatives aux dividendes et à leurs désignations;
- les attentes à l'égard des flux de trésorerie liés au projet de raccordement Blackrod pour 2026 et 2027;
- les obligations contractuelles de South Bow pour la période allant de 2025 à 2030 et par la suite et les catégories de ces obligations;
- la durée maximale des garanties de South Bow pour certaines entités détenues conjointement et l'exposition potentielle aux termes de celles-ci;
- le non-recouvrement des dépenses d'investissement liées à la scission dans le cadre des ententes de tarification de la société;
- les recouvrements contractuels estimatifs liés à Keystone XL et à Keystone;

- les prévisions concernant les dépenses d'investissement, les obligations contractuelles, les engagements et les passifs éventuels;
- les processus de réglementation à suivre et les résultats escomptés;
- l'issue de toute action en justice, notamment l'arbitrage et les réclamations d'assurance;
- l'incidence prévue des changements juridiques et comptables futurs;
- le plan de correction et l'efficacité des mesures prises conformément au plan de correction pour corriger la faiblesse importante relevée dans les contrôles internes de la société;
- la possibilité que South Bow puisse devoir fournir des garanties en cas de survenance d'une éventualité liée au risque de crédit ou si la juste valeur de ses instruments financiers dérivés est supérieure à des seuils prédéfinis de risque;
- les prévisions quant aux conditions dans l'industrie, à la conjoncture du marché et au contexte économique, y compris leur incidence sur South Bow et sur ses clients et fournisseurs.

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

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

#### **Hypothèses**

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

#### **Risques et incertitudes**

- l'incapacité de concrétiser les avantages attendus des acquisitions, des cessions et de la scission;
- la capacité de la société de mettre en œuvre ses priorités stratégiques et la question de savoir si elles donneront les résultats escomptés;
- la capacité de la société à mettre en application une stratégie de répartition du capital qui cadre avec notre objectif de maximiser la valeur pour les actionnaires;
- le rendement opérationnel des pipelines et des actifs de stockage de la société;
- la capacité vendue et les prix obtenus par la société;
- l'évolution des politiques commerciales mondiales, notamment les droits de douane et leur incidence sur l'entreprise, les résultats financiers et les activités de la société;
- les niveaux de production des bassins d'approvisionnement;
- la construction et l'achèvement des projets d'immobilisations;
- la mise en œuvre et l'efficacité du nouveau système PGI de la société et des systèmes de télésurveillance et d'acquisition de données;
- la correction de la faiblesse significative relevée dans les contrôles internes de la société et le calendrier connexe;

- la détection d'autres faiblesses significatives ou déficiences significatives dans les contrôles internes de la société;
- le coût et la disponibilité de la main-d'œuvre, de l'équipement et des matériaux et les pressions inflationnistes y afférentes;
- la disponibilité et les prix du marché des produits de base;
- l'accès aux marchés financiers et de l'assurance à des conditions avantageuses;
- les taux d'intérêt, d'impôt et de change;
- le rendement et le risque de crédit des contreparties de la société;
- les décisions réglementaires et l'issue des actions en justice, y compris l'arbitrage et les réclamations d'assurance;
- la capacité de la société à prévoir et à évaluer correctement les changements apportés aux politiques et à la réglementation gouvernementales, notamment ceux qui ont trait à l'environnement;
- la possibilité pour la société de réaliser la valeur des actifs corporels et des recouvrements contractuels;
- la concurrence dans le secteur où la société exerce ses activités;
- les conditions météorologiques imprévues ou inhabituelles;
- les actes de désobéissance civile;
- la cybersécurité et les innovations technologiques;
- les risques liés à la durabilité;
- l'incidence de la transition énergétique sur la société;
- la conjoncture économique en Amérique du Nord et à l'échelle mondiale;
- les crises sanitaires mondiales, telles que les pandémies et les épidémies, et les répercussions s'y rapportant;
- le recouvrement des coûts résultant d'incidents inattendus liés à la pollution ou à l'environnement en lien avec les activités de la société;
- les autres facteurs dont il est question à la rubrique « Gestion des risques » du présent document et dans la notice annuelle de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, qui peut être consultée à l'adresse [www.sedarplus.ca](http://www.sedarplus.ca).

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

La direction a approuvé les perspectives financières qui figurent dans le présent rapport de gestion, y compris le BAIIA normalisé de 2026, les charges financières de 2026, les flux de trésorerie distribuables de 2026, le taux d'imposition effectif de 2026, et les dépenses d'investissement de 2026 (y compris les dépenses d'investissement de croissance et les dépenses d'investissement de maintien), qui sont fondées, entre autres, sur les diverses hypothèses présentées dans le présent rapport de gestion, y compris celles présentées à la rubrique « Informations prospectives » à la date du présent rapport de gestion. Les projections internes, les prévisions ou les opinions sont fondées sur les résultats budgétés pour 2026, le cas échéant, lesquels peuvent varier en fonction des résultats continus, de la conjoncture économique du moment, des prix des produits de base ainsi que de la situation et de la réglementation du secteur d'activité. L'objectif de ces perspectives financières est d'informer le lecteur des attentes de la direction à l'égard des résultats financiers et d'exploitation de la société en 2026, et ces informations pourraient ne pas convenir à d'autres fins.

Les lecteurs sont avertis que, bien que les hypothèses utilisées pour préparer ces informations soient jugées raisonnables au moment de leur préparation, elles pourraient se révéler imprécises et avoir une incidence défavorable importante; par conséquent, les lecteurs ne devraient pas se fier indûment à ces perspectives financières.

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



## Glossaire

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

|                        |                                                                                                                                                                                                                                                             |
|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| b                      | baril                                                                                                                                                                                                                                                       |
| b/j                    | barils par jour                                                                                                                                                                                                                                             |
| \$ CA                  | dollar canadien                                                                                                                                                                                                                                             |
| REC                    | Régie de l'énergie du Canada                                                                                                                                                                                                                                |
| BAIIA                  | bénéfice avant les intérêts, les impôts et l'amortissement                                                                                                                                                                                                  |
| PGI                    | progiciel de gestion intégré                                                                                                                                                                                                                                |
| FERC                   | Federal Energy Regulatory Commission                                                                                                                                                                                                                        |
| ICQF                   | Initiative de consultation relative aux questions foncières                                                                                                                                                                                                 |
| Kb                     | millier de barils                                                                                                                                                                                                                                           |
| Kb/j                   | millier de barils par jour                                                                                                                                                                                                                                  |
| borne kilométrique 14  | Se rapporte à l'incident survenu à la borne kilométrique 14 en décembre 2022 à l'égard du réseau d'oléoducs Keystone qui a causé une fuite de pétrole dans un ruisseau dans le comté de Washington, au Kansas. Se reporter à la rubrique « Faits récents ». |
| borne kilométrique 171 | Se rapporte à l'incident survenu à la borne kilométrique 171 en avril 2025 à l'égard du réseau d'oléoducs Keystone qui a causé une fuite de pétrole près de Fort Ransom, dans le Dakota du Nord. Se reporter à la rubrique « Faits récents ».               |
| NYSE                   | Bourse de New York                                                                                                                                                                                                                                          |
| PHMSA                  | Pipeline and Hazardous Materials Safety Administration                                                                                                                                                                                                      |
| TSX                    | Bourse de Toronto                                                                                                                                                                                                                                           |
| \$ US                  | dollar américain                                                                                                                                                                                                                                            |
| PCGR des États-Unis    | Principes comptables généralement reconnus des États-Unis                                                                                                                                                                                                   |
| BSOC                   | Bassin sédimentaire de l'Ouest canadien                                                                                                                                                                                                                     |