

08 décembre 2020



# LE PIPELINE TRANS MOUNTAIN – CONSIDÉRATIONS FINANCIÈRES ET ÉCONOMIQUES – MISE À JOUR



BUREAU DU DIRECTEUR PARLEMENTAIRE DU BUDGET  
OFFICE OF THE PARLIAMENTARY BUDGET OFFICER

Le directeur parlementaire du budget (DPB) appuie le Parlement en fournissant des analyses économiques et financières dans le but d'améliorer la qualité des débats parlementaires et de promouvoir une transparence et une responsabilité accrues en matière budgétaire.

En janvier 2019, le DPB a publié un [rapport](#) évaluant la décision du gouvernement du Canada en 2018 d'acheter, d'agrandir, d'exploiter puis de céder le pipeline Trans Mountain.

Le présent rapport renferme une évaluation financière des actifs achetés, une estimation de la sensibilité de cette évaluation à plusieurs facteurs clés, et une estimation des retombées économiques des activités de construction du projet d'agrandissement du réseau de Trans Mountain (PARTM).

Le DPB souhaite reconnaître la collaboration des représentants de la Régie de l'énergie du Canada (REC) qui ont promptement fourni des renseignements exhaustifs sur les projections en matière de production et de transport du pétrole au Canada. Le DPB remercie également des représentants de Trans Mountain Corporation qui ont donné de précieux éclaircissements techniques sur les données financières fournies au DPB.

Analystes principaux :

Nigel Wodrich, analyste

Jason Stanton, analyste principal

Collaborateur :

Chris Matier, directeur général

Rapport préparé sous la direction de :

Jason Jacques, directeur général

Nancy Beauchamp, Carol Faucher, Jocelyne Scrim et Rémy Vanherweghem ont participé à la préparation du rapport aux fins de publication.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec le DPB à l'adresse suivante : [dpb-pbo@parl.gc.ca](mailto:dpb-pbo@parl.gc.ca).

Yves Giroux

Directeur parlementaire du budget

# Table des matières

---

<b>Résumé</b>	<b>4</b>
<b>1. Introduction</b>	<b>7</b>
1.1. Des développements survenus depuis 2019 ont un impact sur l'évaluation financière de Trans Mountain	7
1.2. Le DPB a réévalué Trans Mountain à l'aide de nouvelles données et d'hypothèses mises à jour	8
<b>2. Évaluation financière</b>	<b>9</b>
2.1. Taux d'escompte	9
2.2. Trans Mountain demeure rentable dans le cadre stratégique actuel de la politique climatique	10
<b>3. Analyse de sensibilité</b>	<b>11</b>
3.1. Risques relatifs à l'évaluation financière de Trans Mountain	11
3.2. Selon les hypothèses choisies, la valeur de Trans Mountain pourrait être plus élevée, plus faible ou même négative	15
<b>4. Retombées économiques</b>	<b>18</b>
4.1. La construction du PARTM aura un effet sur le PIB réel et l'emploi	18
4.2. L'exploitation du PARTM pourrait favoriser l'optionalité	19
<b>Annexe A : Cadre conceptuel de comptabilité applicable aux incidences de l'achat, de l'agrandissement et de la cession du pipeline Trans Mountain</b>	<b>21</b>
<b>Annexe B : Autre scénario</b>	<b>24</b>
<b>Notes</b>	<b>25</b>

# Résumé

---

Les parlementaires continuent de s'intéresser à la décision prise par le gouvernement du Canada en 2018 d'acheter, d'agrandir, d'exploiter puis de céder le pipeline Trans Mountain. C'est pourquoi le DPB effectue de façon proactive un suivi de son rapport de janvier 2019 pour fournir une analyse financière à jour des actifs de Trans Mountain.

Depuis janvier 2019, plusieurs développements ont modifié les hypothèses sous-jacentes au modèle précédent :

- La construction du projet d'agrandissement du réseau de Trans Mountain (PARTM) a repris en août 2019 avec un budget de construction plus généreux (12,6 milliards de dollars) et la mise en service a été repoussée à décembre 2022;
- La construction progresse et des décisions juridiques favorables ont réduit les risques liés au projet;
- De nouvelles prévisions de production énergétique nous ont amenés à élaborer des scénarios comportant des mesures de lutte contre les changements climatiques plus strictes ainsi qu'un approvisionnement réduit en pétrole brut de l'Ouest canadien destiné à l'exportation.

Le gouvernement a fourni les flux de trésorerie projetés pour le pipeline Trans Mountain. Le DPB a examiné ces données à la lumière des renseignements publics pertinents et a conclu que ces projections étaient raisonnables compte tenu du cadre stratégique actuel de la politique climatique.

Le DPB a ensuite formulé des hypothèses sur l'utilisation du pipeline, le taux d'escompte à long terme ainsi que le cadre applicable au service et aux tarifs lorsque viendront à échéance les contrats d'une durée de 20 ans des expéditeurs. Ces hypothèses ont constitué la base du « scénario de référence » du DPB pour la valeur des actifs de Trans Mountain, qui considère que les futures mesures de politique climatique se limitent aux mesures actuelles (tableau 1 du résumé).

**Tableau 1 du résumé**      **Hypothèses clés sur les flux de trésorerie projetés de Trans Mountain (scénario de référence)**

<b>Coûts de construction totaux</b>		12,6 G\$
<b>Date de mise en service</b>		31 décembre 2022
<b>Taux d'escompte à long terme</b>		8,5 %
<b>Utilisation du pipeline Trans Mountain</b>	<b>Premières années</b>	Utilisation selon le contrat : entière Utilisation ponctuelle : presque entière
	<b>Années subséquentes</b>	Utilisation selon le contrat : entière Utilisation ponctuelle : modérée
<b>Cadre applicable au service et aux tarifs à l'expiration des contrats de 20 ans (2043 – )</b>		Continuation du service selon des contrats semblables : <ul style="list-style-type: none"> <li>- Contrats souscrits (jusqu'à 80 % de la capacité pipelinière)</li> <li>- Contrats ponctuels (capacité restante)</li> </ul>

Source : Directeur parlementaire du budget.

Avec ces hypothèses, le DPB s'est servi d'une analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie pour déterminer la valeur actualisée nette (VAN) du pipeline Trans Mountain, en fonction de la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs qu'il devrait générer.

Cette étude montre que la décision du gouvernement en 2018 d'acquérir, d'agrandir, d'exploiter puis de céder les actifs de Trans Mountain continue d'être profitable pour le gouvernement fédéral, compte tenu du cadre stratégique actuel de la politique climatique (tableau 2 du résumé).

**Tableau 2 du résumé**      **Valeur actualisée nette du pipeline Trans Mountain (scénario de référence)**

<b>Valeur actualisée des flux de trésorerie depuis l'acquisition</b>	5,0 G\$
<b>Prix d'achat</b>	4,4 G\$
<b>Valeur actualisée nette</b>	0,6 G\$

Source : Directeur parlementaire du budget.

Notes : Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total.

La valeur actualisée des flux de trésorerie depuis l'acquisition comprend les coûts de construction.

Toutefois, la rentabilité des actifs de Trans Mountain dépend fortement de la position du gouvernement fédéral à l'égard du climat, ce qui est une autre conclusion importante. Conformément à la modélisation effectuée par la Régie de l'énergie du Canada (REC), si les mesures de lutte contre les changements climatiques durcissent, il est possible que les actifs de Trans Mountain présentent une valeur actualisée nette négative.

Des changements aux hypothèses clés qui sous-tendent ce modèle financier, comme une moindre utilisation du pipeline ou l'incapacité à renouveler les contrats avec les expéditeurs, pourraient avoir un impact négatif sur la valeur financière des actifs de Trans Mountain (tableau 3 du résumé).

Tableau 3 du résumé

### Valeur actualisée nette (VAN) du pipeline Trans Mountain en fonction de changements aux hypothèses clés sur le flux de trésorerie projeté de Trans Mountain

(en millions de \$)

Hypothèse	VAN
Scénario de base	600
Date de mise en service	
<i>Délai d'un an</i>	- 400
Coûts de construction	
- 10 %	1 000
+ 10 %	200
Utilisation du pipeline	
- 5 points de pourcentage	- 400
+ 5 points de pourcentage	900
Taux d'escompte	
- 0,5 point de pourcentage	1 500
+ 0,5 point de pourcentage	- 200
Cadre applicable au service et aux tarifs à l'expiration des contrats d'une durée de 20 ans	
<i>Coût du service</i>	-1 100

Source : Directeur parlementaire du budget.

Notes : La valeur actualisée nette présentée dans le tableau est nette du prix d'achat payé par le gouvernement du Canada pour acquérir le pipeline Trans Mountain.

Dans ce calcul, le DPB présume que les changements à une hypothèse en particulier n'affectent aucune des autres hypothèses.

Le tableau 3 du résumé montre qu'une réduction de l'utilisation du pipeline Trans Mountain de l'ordre de 5 points de pourcentage entraînerait une évaluation négative des actifs, soit -400 millions de dollars. De même, le retour à un cadre applicable au service et aux tarifs fondé sur le coût de service dans les années 2040 ferait descendre la valeur des actifs à - 1 100 millions de dollars.

Le PARTM aura aussi des retombées économiques découlant de ses activités de construction et de son exploitation à venir. Le DPB estime que les retombées des activités de construction sur le PIB réel et sur les emplois atteindront un sommet en 2021, avec une augmentation de 0,18 % pour le PIB et la création de 17 050 emplois. Toutefois, ces retombées pourraient varier en fonction des changements au coût final de la construction et à la date d'achèvement du PARTM.

# 1. Introduction

---

## 1.1. Des développements survenus depuis 2019 ont un impact sur l'évaluation financière de Trans Mountain

---

Le 31 août 2018, le gouvernement du Canada s'est porté acquéreur des entités contrôlant le réseau pipelinier Trans Mountain pour la somme de 4,4 milliards de dollars, nette de tout rajustement<sup>1</sup>. Le réseau comprend le pipeline Trans Mountain (PTM) actuel, le projet d'agrandissement du réseau Trans Mountain (PARTM) et les actifs s'y rapportant.

Depuis l'acquisition, le DPB a fourni aux parlementaires des analyses financières à ce sujet et surveille en continu les rapports financiers portant sur les actifs de Trans Mountain<sup>2</sup>. Le [rapport de janvier 2019](#) (rapport initial) du DPB présente un aperçu de la capacité, de l'achat et de la structure de propriété des actifs ainsi que les progrès et reculs en matière de réglementation jusqu'à cette date.

Le présent rapport, qui fait suite à notre rapport initial, présente une mise à jour de l'évaluation financière de la décision prise en 2018 par le gouvernement du Canada d'acquérir, d'agrandir, d'exploiter puis de céder les actifs de Trans Mountain<sup>3</sup>. Cette mise à jour est motivée par l'intérêt continu que suscite le dossier chez les parlementaires, de même que par les nombreux développements survenus depuis la publication de notre rapport initial et qui pourraient avoir des répercussions financières sur les actifs de Trans Mountain et le gouvernement fédéral. Voici les développements en question :

- la nouvelle approbation du PARTM par le gouverneur en conseil (juin 2019)<sup>4</sup> et la reprise subséquente des activités de construction du PARTM (août 2019)<sup>5</sup>;
- la confirmation des coûts de construction estimés plus élevés (12,6 milliards de dollars) et une date de mise en service (décembre 2022) plus tardive que ce que nous avons supposé dans notre rapport initial<sup>6</sup>;
- la réduction des risques liés au PARTM grâce à des décisions favorables dans plusieurs contestations judiciaires et les progrès des travaux de construction;
- la réduction des taux d'intérêt de référence en raison de la récession entraînée par la COVID-19;
- l'émergence de nouveaux scénarios dans les prévisions de production énergétique supposant des mesures de lutte plus strictes contre les changements climatiques ainsi qu'un approvisionnement réduit en pétrole brut de l'Ouest canadien destiné à l'exportation.

## 1.2. Le DPB a réévalué Trans Mountain à l'aide de nouvelles données et d'hypothèses mises à jour

Le DPB a demandé des renseignements à la Corporation de développement des investissements du Canada (CDEV), la société d'État qui détient les actifs de Trans Mountain, au sujet des analyses et des projections financières portant sur le pipeline Trans Mountain<sup>7</sup>. La CDEV a fourni au DPB tous les renseignements demandés, mais les renseignements ont été désignés comme étant confidentiels du point de vue commercial<sup>8</sup>. Cela dit, la confidentialité des données n'a pas empêché le DPB de les modéliser, d'évaluer les actifs de Trans Mountain ou d'en publier les résultats d'analyse dans le présent rapport.

La modélisation financière du DPB est principalement fondée sur les données fournies par la CDEV sur les flux de trésorerie projetés de Trans Mountain Corporation (TMC) jusqu'en 2062. En se basant sur ces flux de trésorerie projetés, le DPB a émis plusieurs hypothèses clés pour son modèle, comme le montre le tableau 1-1.

**Tableau 1-1 Hypothèses clés sur les flux de trésorerie projetés de Trans Mountain (scénario de référence)**

<b>Coûts de construction totaux</b>		12,6 G\$
<b>Date de mise en service</b>		31 décembre 2022
<b>Utilisation du pipeline Trans Mountain</b>	<b>Premières années</b>	Utilisation selon le contrat : entière Utilisation ponctuelle : presque entière
	<b>Années subséquentes</b>	Utilisation selon le contrat : entière Utilisation ponctuelle : modérée
<b>Cadre applicable au service et aux tarifs à l'expiration des contrats de 20 ans (2043 – )</b>		Continuation du service selon des contrats semblables :
		- Contrats souscrits (jusqu'à 80 % de la capacité pipelinrière) - Contrats ponctuels (capacité restante)

Source : Directeur parlementaire du budget.

Comme nous l'indiquons plus haut, la CDEV a fourni au DPB les flux de trésorerie projetés du pipeline Trans Mountain. Le DPB a examiné ces données à la lumière des renseignements publics pertinents et a conclu que ces projections étaient raisonnables compte tenu du cadre stratégique actuel de la politique climatique.

Le DPB a ensuite formulé des hypothèses sur l'utilisation du pipeline, le taux d'escompte présumé ainsi que le cadre applicable au service et aux tarifs à l'expiration des contrats d'une durée de 20 ans des expéditeurs. Ces hypothèses forment la base du calcul effectué par le DPB pour déterminer la valeur financière des actifs de Trans Mountain (section 2).

Le « scénario de référence » du DPB considère que les futures mesures de politique climatique se limitent aux mesures actuelles. Le DPB a supposé dans son scénario de référence que les expéditeurs renouvelleront leur contrat à l'expiration de celui qui est en vigueur et dont la durée est de 20 ans.

Toutes les hypothèses présentent un grand degré d'incertitude, surtout le cadre applicable au service et aux tarifs dans 20 ans. C'est pourquoi le DPB a procédé à une analyse de sensibilité pour montrer l'impact des changements à ces variables sur la valeur actualisée nette globale des actifs (section 3).

## 2. Évaluation financière

---

Pour déterminer l'impact de certains changements aux variables clés, la première étape consiste à calculer la valeur globale de Trans Mountain et de ses actifs dans un scénario de référence. Pour cela, le DPB a procédé à une analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie; c'est-à-dire qu'il a déterminé la valeur du pipeline Trans Mountain en se fondant sur la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs qu'il est censé générer.

Comme nous l'indiquons dans la section précédente, le modèle du DPB repose sur les projections fournies par la CDEV. Les projections ont par la suite été rajustées à la lumière des observations formulées par une gamme d'intervenants et de spécialistes du secteur. L'un des rajustements les plus dignes de mention porte sur le taux d'escompte.

### 2.1. Taux d'escompte

---

Le taux d'escompte est une variable clé du calcul de la valeur actualisée nette (VAN) d'un investissement ou d'une entreprise. Lorsqu'on cherche à déterminer si un actif ajoutera de la valeur comparativement à l'investissement initial, il est important d'actualiser les flux de trésorerie projetés de façon à les ramener à la même période. Ce taux tient compte de la valeur de l'argent selon le moment : l'argent obtenu aujourd'hui est préférable à l'argent reçu plus tard, car on peut l'investir et en récolter les fruits, ce qui est d'autant plus important quand les sommes sont élevées.

Le taux d'escompte reflète aussi le degré de risque que présente un actif : plus un actif est risqué, ou plus les flux de trésorerie projetés sont risqués, plus le taux d'escompte est élevé. La moindre fluctuation du taux, qu'elle soit positive ou négative, peut se répercuter à grande échelle sur la valeur globale d'un actif.

Pour calculer le taux d'escompte, le DPB s'est servi du coût moyen pondéré du capital (CMPC). Cela comprend à la fois le coût du capital et le coût de la dette après impôt, qui sont ensuite pondérés en fonction de la structure optimale de la dette en capital de l'entreprise<sup>9</sup>. Pour ce calcul, le DPB s'est servi de données et de renseignements provenant de diverses sources, dont Capital IQ, le *Rapport sur la viabilité financière de 2020* du DPB et la CDEV<sup>10</sup>.

Dans le calcul du coût du capital, le taux sans risque constitue l'une des variables clés. Pour cette analyse, le DPB s'est fondé sur sa propre projection du taux de rendement des obligations de référence à long terme du gouvernement du Canada. Ce taux devrait demeurer relativement bas à court terme et passer à 3,25 % à long terme. Comme cette variable change à court terme, le taux d'escompte annuel dont se sert le DPB change lui aussi jusqu'en 2028, comme le montre le tableau 2-1. Toutes les autres variables demeurent constantes pendant toute la période d'analyse.

**Tableau 2-1 Coût moyen pondéré du capital**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Taux d'escompte</b>	7,9 %	7,6 %	7,2 %	7,2 %	7,3 %	7,3 %	7,5 %	7,8 %	8,1 %	8,4 %	8,5 %

Sources : Calculs du DPB à l'aide de données provenant de Capital IQ, de données confidentielles de la CDEV et du *Rapport sur la viabilité financière de 2020* : Mise à jour.

## 2.2. Trans Mountain demeure rentable dans le cadre stratégique actuel de la politique climatique

Les pipelines génèrent habituellement des flux de trésorerie stables sur une longue période, étant donné qu'ils constituent des monopoles et que leurs revenus sont soumis aux dispositions de la Loi sur la Régie canadienne de l'énergie. Dans le cas du réseau pipelinier agrandi de Trans Mountain, les revenus que la société peut tirer (appelés tarifs) sont négociés et convenus dans des contrats avec les expéditeurs et sont en fin de compte supervisés par la Régie de l'énergie du Canada (REC).

Les revenus tirés des tarifs réglementés sont réduits par les dépenses habituelles, dont celles liées au fonctionnement et à l'entretien du pipeline. Outre ces dépenses habituelles, le projet d'agrandissement du réseau de Trans Mountain (PARTM) comprend des coûts de construction considérables dans les premières années, jusqu'à sa mise en service, qui, selon les plus récentes déclarations publiques, serait prévue pour la fin 2022.

Dans le calcul de la valeur financière de l'agrandissement (aussi appelée valeur actualisée nette, ou VAN), les flux de trésorerie à court terme sont davantage pondérés que les flux de trésorerie à long terme. Cet écart s'élargit au fur et à mesure qu'augmente aussi le taux d'escompte.

Pour cette analyse, le DPB a actualisé tous les flux de trésorerie, y compris les coûts de construction, à partir de la date où le gouvernement a acquis le pipeline. On peut ainsi faire une comparaison exacte entre les flux de trésorerie actualisés et le prix d'achat. Selon le scénario de référence du DPB, qui repose sur les hypothèses mentionnées plus haut dans le rapport, le DPB estime que tous les flux de trésorerie depuis l'acquisition ont une valeur actualisée positive de 5,0 milliards de dollars<sup>11</sup>. Après comptabilisation du prix d'achat initial de 4,4 milliards de dollars, le DPB estime la VAN (positive) à 0,6 milliard de dollars (tableau 2-2).

**Tableau 2-2 Valeur actualisée nette du pipeline Trans Mountain (scénario de référence)**

<b>Valeur actualisée des flux de trésorerie depuis l'acquisition</b>	5,0 G\$
<b>Prix d'achat</b>	4,4 G\$
<b>Valeur actualisée nette</b>	0,6 G\$

Source : Directeur parlementaire du budget.

Notes : Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total.  
La valeur actualisée des flux de trésorerie depuis l'acquisition comprend les coûts de construction.

Le gouvernement a annoncé son intention de vendre les actifs une fois que le pipeline agrandi serait en fonction<sup>12</sup>. Le DPB suppose que le pipeline serait vendu au coût marchand (équivalent à la VAN). Le gouvernement n'a pas encore déterminé la date exacte ni le prix de la cession, mais s'est dit prêt à inclure certains groupes d'intervenants autochtones dans les consultations.

C'est ce qui s'est passé pour la cession de Ridley Terminals : 10 % des parts du gouvernement du Canada ont été transférées à une société en commandite appartenant à la Bande des Lax Kw'alaams Band et à la Première Nation des Metlakatla<sup>13</sup>.

## 3. Analyse de sensibilité

### 3.1. Risques relatifs à l'évaluation financière de Trans Mountain

Les hypothèses clés qui sous-tendent l'évaluation financière de Trans Mountain effectuée par le DPB sont assujetties à des risques et à de l'incertitude.

#### **Coûts de construction et date de mise en service du PARTM**

Le scénario de référence du DPB a supposé que le PARTM coûterait 12,6 milliards de dollars à construire jusqu'à sa mise en service, en

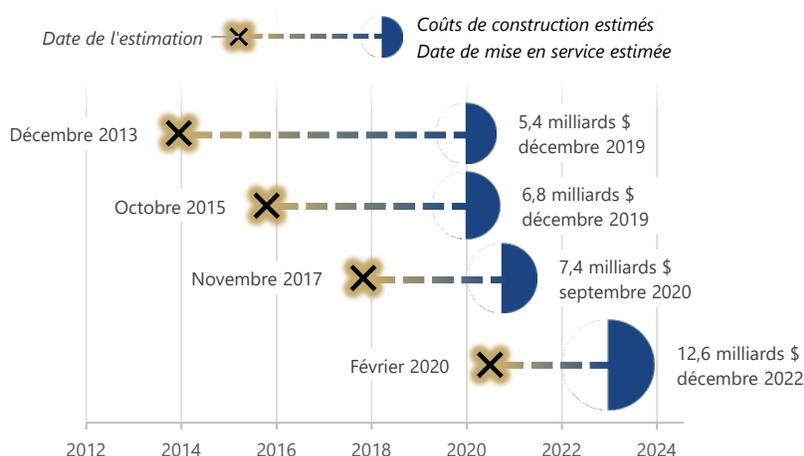
décembre 2022. Ces hypothèses cadrent avec les déclarations publiques de la société Trans Mountain faites en février 2020<sup>14</sup>.

On ne sait trop dans quelle mesure la pandémie de COVID-19 affectera l'exécution du PARTM, le cas échéant. Dans son rapport du troisième trimestre de 2020, la CDEV fait remarquer que « la pandémie de COVID-19 pourrait augmenter certains risques liés au calendrier du développement du projet d'agrandissement de CTM », mais que, « pour l'heure, l'incidence de ces risques sur le calendrier d'exécution et le coût du projet ne devrait pas être importante »<sup>15</sup>. Tout récemment, en novembre 2020, la CDEV a déclaré que le coût et l'échéancier du projet d'agrandissement de Trans Mountain n'avaient pas changé et que la date de mise en service prévue était décembre 2022<sup>16</sup>.

Les coûts et l'échéancier du PARTM courent tout de même d'autres risques. La société Trans Mountain a « recommandé au gouvernement du Canada, en sa capacité de propriétaire et de prêteur, de mettre de côté une réserve supplémentaire de 600 millions de dollars pour les incidences financières qui échappent au contrôle de Trans Mountain »<sup>17</sup>. Le PARTM continue aussi de rencontrer des difficultés d'ordre juridique et réglementaire<sup>18</sup>.

Depuis que Trans Mountain a déposé une demande pour son projet d'agrandissement, les coûts estimés de construction et la date de mise en service ont changé plusieurs fois (figure 3-1).

**Figure 3-1 Il existe un risque d'augmentation des coûts de construction et de report de la mise en service du projet d'agrandissement**



Sources : Nouvelles dans les médias, transcriptions d'appels sur les résultats et documentation publique provenant de la société Trans Mountain, le tout interprété par le DPB<sup>19</sup>.

### **Utilisation du pipeline**

Le réseau de Trans Mountain est presque assuré, durant la première vingtaine d'années de fonctionnement du PARTM, d'obtenir le tarif réglementé pour la majeure partie de sa capacité de 890 kbj. En tout, 80 % (708 kbj) de la capacité du réseau de Trans Mountain est souscrite dans le cadre de contrats de 15 et de 20 ans. Ces contrats exigent que les expéditeurs transportent un certain volume de pétrole au moyen du pipeline et que, dans le cas contraire, ils paient quand même pour la capacité souscrite.

On ne sait pas exactement quelle partie des 20 % de la capacité restante du réseau pipelinier élargi sera utilisée. Les tarifs facturés pour l'utilisation « ponctuelle » sont plus élevés que ceux applicables aux contrats, mais les expéditeurs ne sont pas tenus d'utiliser ponctuellement le pipeline. L'utilisation ponctuelle dépend, entre autres facteurs, de la quantité de pétrole disponible pour l'exportation, de la disponibilité de la capacité de réception ailleurs dans l'industrie et du prix net relatif que les expéditeurs reçoivent d'autres réseaux pipeliniers.

### **Cadre applicable au service et aux tarifs**

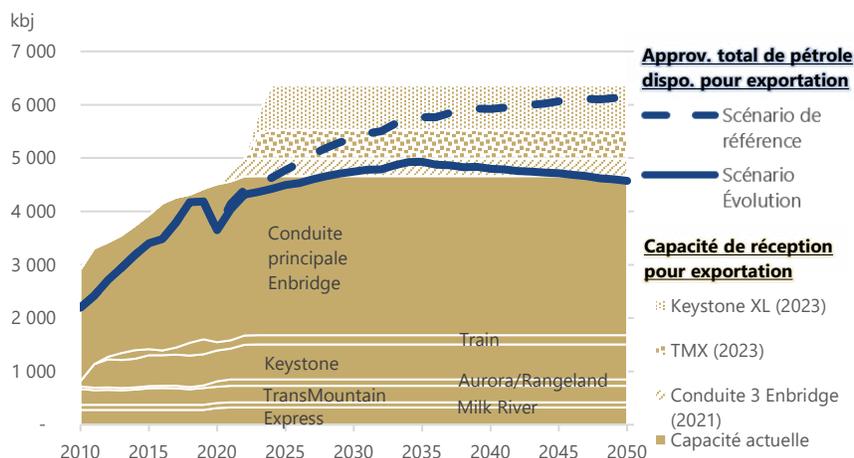
Comme nous le mentionnons plus haut, la majeure partie de la capacité du réseau de Trans Mountain sera réservée aux contrats d'utilisation souscrite durant les 15 à 20 premières années de fonctionnement du PARTM. Lorsque ces contrats viendront à échéance, à la fin des années 2030 ou au début des années 2040, on ne sait pas quel type de cadre applicable au service et aux tarifs prévaudra alors. Dans son scénario de référence, le DPB suppose que le même cadre continuera de s'appliquer aux contrats après 20 ans, période au terme de laquelle les expéditeurs souscriront à de nouveaux contrats.

Cependant, compte tenu de certains scénarios d'approvisionnement en pétrole dessinés dans de récentes projections sur les marchés de l'énergie, il se peut que les expéditeurs choisissent de ne pas souscrire à une nouvelle utilisation par contrat dans les années 2040. Dans son rapport récent intitulé *Avenir énergétique du Canada en 2020*, la Régie de l'énergie du Canada (REC) présente deux scénarios concernant l'approvisionnement projeté en pétrole disponible pour l'exportation depuis l'Ouest canadien : un « scénario de référence » dans lequel les mesures de lutte contre les changements climatiques se limitent à celles prises actuellement; et un « scénario Évolution », qui repose sur le maintien de la tendance historique de l'intensification des mesures prises en matière de changements climatiques tout au long de la période de projection.

Selon les projections de la REC établies dans le « scénario de référence », plus de 90 % de la capacité pipelinère et ferroviaire seront nécessaires pour exporter le pétrole brut de l'Ouest canadien d'ici le début des années 2040. Cette proportion passe à 75 % seulement d'ici le début des années 2040 dans le « scénario Évolution » et suit une trajectoire à la baisse (figure 3-2).

Figure 3-2

Selon les politiques climatiques fédérales appliquées, il y a un risque qu'une partie de la capacité pipelinière destinée aux exportations de pétrole de l'Ouest canadien soit inutilisée dans les prochaines décennies



Sources : Calculs du DPB selon les données fournies dans *Avenir énergétique du Canada en 2020*, Régie de l'énergie du Canada.

Étant donné l'importante capacité pipelinière inutilisée dans le « scénario Évolution » de la REC, les expéditeurs pourraient ne pas être enclins à souscrire à une nouvelle utilisation par contrat. Dans un tel cas, Trans Mountain pourrait revenir à un cadre tarifaire fondé sur le coût du service<sup>20</sup>. La somme totale des tarifs facturés aux expéditeurs serait alors égale au coût total de la prestation du service par Trans Mountain, y compris un rendement réglementé sur le tarif de base. Un retour à un cadre tarifaire fondé sur le coût du service dans les années 2040 serait moins lucratif pour Trans Mountain Corporation et réduirait en conséquence la VAN de ses actifs.

On observe également de l'incertitude entourant la capacité future de réception pour les exportations de pétrole. Selon les projections actuelles de la REC, d'ici le début des années 2040, les pipelines actuels auront une capacité de réception de 4 660 kbj, à laquelle s'ajoutera une capacité de réception de 1 700 kbj provenant des pipelines maintenant en construction : la conduite 3 d'Enbridge (330 kbj), le PARTM (540 kbj) et le projet Keystone XL (830 kbj). La nouvelle administration américaine pourrait cependant faire obstacle au projet Keystone XL, comme le président désigné s'était engagé à le faire en campagne électorale<sup>21</sup>. Une certaine capacité pourrait par ailleurs augmenter celle déjà offerte, ou encore la réduire, en raison des décisions politiques et commerciales qui seront prises au cours des prochaines décennies.

### Taux d'escompte

Comme nous l'expliquons plus haut, le taux d'escompte est le taux auquel la valeur actualisée des futurs flux de trésorerie est déterminée. Il prend aussi en considération le risque, et peut donc varier selon le risque perçu et le coût que paie l'entreprise pour obtenir le financement dont elle a besoin pour investir.

Dans son rapport annuel de 2018, la CDEV situait le taux d'escompte à environ 9 %, lequel était passé à 8,6 % dans son rapport de 2019<sup>22</sup>. Cette baisse est conforme à la diminution du risque perçu du projet, car bon nombre des contestations judiciaires ont depuis été réglées.

Le taux sans risque est un autre facteur clé qui entre dans le calcul du taux d'escompte. Il s'agit généralement du taux d'intérêt que le gouvernement paie sur ses obligations à long terme. Compte tenu de la baisse récente des taux d'intérêt, le taux d'escompte global a également diminué.

Bien que ces changements aident à comprendre la situation actuelle, un grand nombre de facteurs qui influent sur les futurs taux d'escompte restent enveloppés d'incertitude. Le DPB a utilisé ses propres projections pour estimer le taux de rendement des obligations de référence à long terme du gouvernement du Canada, mais rien n'est garanti. Par conséquent, compte tenu de l'incertitude et du fait que le taux d'escompte a une incidence importante sur la VAN, nous avons également effectué une analyse de la sensibilité aux variations du taux d'escompte.

## 3.2. Selon les hypothèses choisies, la valeur de Trans Mountain pourrait être plus élevée, plus faible ou même négative

---

Le DPB a examiné comment tout changement aux cinq hypothèses clés de l'évaluation financière mentionnée plus haut influe sur la valeur du pipeline Trans Mountain :

- la date de mise en service du PARTM;
- les coûts de construction du PARTM;
- l'utilisation du pipeline Trans Mountain;
- le cadre applicable au service et aux tarifs à l'expiration des contrats de 20 ans;
- le taux d'escompte utilisé pour évaluer les flux de trésorerie de Trans Mountain.

Le tableau 3-1 présente un aperçu des incidences produites par tout changement à chacune des hypothèses. Ces hypothèses – une date plus tardive de mise en service, des coûts de construction plus élevés, une

utilisation plus faible du pipeline, un taux d'escompte plus élevé, et un cadre tarifaire fondé sur le coût du service – entraînent toutes une baisse de la VAN relativement au scénario de référence du DPB – et vice-versa. Par exemple, toutes choses étant égales par ailleurs, une hausse de 10 % du coût des travaux de construction restants fait passer la VAN de 600 millions de dollars à 200 millions de dollars, tandis qu'un recul de 10 % du coût des travaux de construction fait augmenter la VAN en la faisant passer de 600 millions de dollars à 1 000 millions de dollars.

**Tableau 3-1 Valeur actualisée nette (VAN) du pipeline Trans Mountain en cas de changements à des hypothèses clés relatives aux flux de trésorerie projetés de Trans Mountain**

(en millions de \$)

<b>Hypothèse</b>	<b>VAN</b>
Scénario	600
Date de mise en service	
<i>Délai d'un an</i>	- 400
Coûts de construction	
- 10,0 %	1 000
+ 10,0 %	200
Utilisation du pipeline	
- 5 points de pourcentage	- 400
+ 5 points de pourcentage	900
Taux d'escompte	
- 0,5 point de pourcentage	1 500
+ 0,5 point de pourcentage	- 200
Cadre applicable au service et aux tarifs à l'expiration des contrats de 20 ans	
<i>Coût du service</i>	-1 100

Source : Directeur parlementaire du budget.

Notes : Les valeurs actualisées nettes présentées dans le tableau ne comprennent pas le prix payé par le gouvernement du Canada pour acquérir le pipeline Trans Mountain.

Le calcul des chiffres ci-dessus repose sur le postulat voulant que, pour tout changement à une hypothèse donnée, toutes les autres hypothèses restent inchangées.

Le tableau 3-2 présente un aperçu des incidences produites par des changements simultanés à de multiples hypothèses concernant les flux de trésorerie projetés de Trans Mountain. Par exemple, le chiffre encadré dans le tableau (600 millions de dollars) reflète les hypothèses suivantes : une mise en service le 31 décembre 2022; des coûts de construction de 12,6 milliards de dollars; une utilisation du pipeline inchangée par rapport au scénario de référence du DPB; un cadre applicable au service et aux tarifs; et un taux d'escompte à long terme de 8,5 %. Le chiffre encadré reflète en outre le scénario de référence du DPB, contrairement à tous les autres chiffres, qui

résultent d'une combinaison d'autres hypothèses relatives au scénario de référence.

**Tableau 3-2 Valeur actualisée nette (VAN) du pipeline Trans Mountain en cas de changements à des hypothèses clés relatives aux flux de trésorerie projetés de Trans Mountain**

(en millions de \$)

**Cadre applicable au service et aux tarifs à l'expiration des contrats de 20 ans**

Date de mise en service	Coûts de construction	Utilisation du pipeline (relativement au scénario de réf.)	Service à contrat (scénario de réf.)					
			Taux d'escompte à long terme			Coût du service		
			8,0 %	8,5 %	9,0 %	8,0 %	8,5 %	9,0 %
31 déc. 2022	11,3 G\$ (10 % plus bas)	+ 5,0 p. de p.	2 300	1 300	500	200	- 400	- 1 000
		Aucun chang. (réf.)	1 900	1 000	200	- 100	- 700	- 1 300
		- 5,0 p. de p.	800	-	- 700	- 900	- 1 400	- 1 900
	12,6 G\$ (base)	+ 5,0 p. de p.	1 900	900	100	- 200	- 800	- 1 400
		Aucun chang. (réf.)	1 500	<b>600</b>	- 200	- 500	- 1 100	- 1 700
		- 5,0 p. de p.	400	- 400	- 1 200	- 1 300	- 1 900	- 2 400
	13,9 G\$ (10 % plus haut)	+ 5,0 p. de p.	1 500	500	- 300	- 600	- 1 200	- 1 800
		Aucun chang. (réf.)	1 100	200	- 700	- 900	- 1 500	- 2 100
		- 5,0 p. de p.	-	- 900	- 1 600	- 1 700	- 2 300	- 2 800
31 déc. 2023	11,3 G\$ (10 % plus bas)	+ 5,0 p. de p.	1 200	300	- 400	- 600	- 1 200	- 1 700
		Aucun chang. (réf.)	800	-	- 700	- 800	- 1 400	- 2 000
		- 5,0 p. de p.	- 100	- 900	- 1 600	- 1 500	- 2 100	- 2 600
	12,6 G\$ (base)	+ 5,0 p. de p.	800	- 100	- 900	- 1 000	- 1 600	- 2 200
		Aucun chang. (réf.)	400	- 400	- 1 200	- 1 200	- 1 800	- 2 400
		- 5,0 p. de p.	- 600	- 1 300	- 2 000	- 2 000	- 2 500	- 3 000
	13,9 G\$ (10 % plus haut)	+ 5,0 p. de p.	400	- 500	- 1 300	- 1 400	- 2 000	- 2 600
		Aucun chang. (réf.)	-	- 800	- 1 600	- 1 600	- 2 300	- 2 800
		- 5,0 p. de p.	- 1 000	- 1 800	- 2 500	- 2 400	- 3 000	- 3 500

Source : Directeur parlementaire du budget.

Note : Les valeurs actualisées nettes présentées dans le tableau ne comprennent pas le prix payé par le gouvernement du Canada pour acquérir le pipeline Trans Mountain.

## 4. Retombées économiques

Le PARTM aura des retombées économiques qui découleront de la construction du pipeline et, plus tard, de son exploitation.

### 4.1. La construction du PARTM aura un effet sur le PIB réel et l'emploi

Les retombées des travaux de construction prennent diverses formes, dont l'argent consacré à la construction du pipeline, l'effet multiplicateur de cette activité économique et les emplois créés pendant la construction.

Le DPB a supposé que le coût total du projet s'élevait à 12,6 milliards de dollars et que le pipeline serait mis en service le 31 décembre 2022. De ce montant, le DPB a déduit une somme de 1,7 milliard de dollars en coûts de détention financiers, ce qui donne des dépenses de 10,9 milliards de dollars consacrées aux activités de construction ayant des retombées économiques directes<sup>23</sup>.

L'estimation des dépenses a été intégrée au modèle macroéconomique du DPB. Selon ce modèle, le multiplicateur associé à la construction non résidentielle est en moyenne de 1,4 pour toute la période de construction<sup>24</sup>. Cela signifie que, pour chaque tranche de 100 \$ consacrée à la construction du pipeline pendant une année donnée, le PIB réel augmente de 140 \$.

Le DPB n'a pas tenu compte des fonds relatifs aux activités de construction d'avant 2018 dans ses calculs des retombées économiques. Les résultats sont indiqués dans le tableau 4-1.

**Tableau 4-1 Retombées économiques de la construction du PARTM**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Retombées maximales
<b>Incidence sur le PIB réel (%)</b>	0,02	0,05	0,13	0,18	0,14	0,09	0,07	0,06	0,18
<b>Incidence sur l'emploi (en milliers)</b>	0,64	3,22	11,78	17,05	16,35	13,38	10,94	9,20	17,05

Source : Directeur parlementaire du budget.

Note : Le scénario de base sur lequel reposent ces estimations provient du document *Perspectives économiques et financières – Septembre 2020*<sup>25</sup>.

Selon le DPB, l'incidence annuelle maximale de la construction du PARTM sur le PIB réel sera de 0,18 % en 2021; elle passera toutefois à 0,06 % en 2025.

L'incidence sur le PIB réel se fait principalement sentir pendant la construction.

L'incidence sur l'emploi suivrait une courbe similaire, avec un maximum de 17 050 emplois en 2021; le nombre d'emplois créés diminuerait par la suite progressivement. Cette incidence peut varier selon le total des coûts de construction et l'échéancier du PARTM.

## 4.2. L'exploitation du PARTM pourrait favoriser l'optionalité

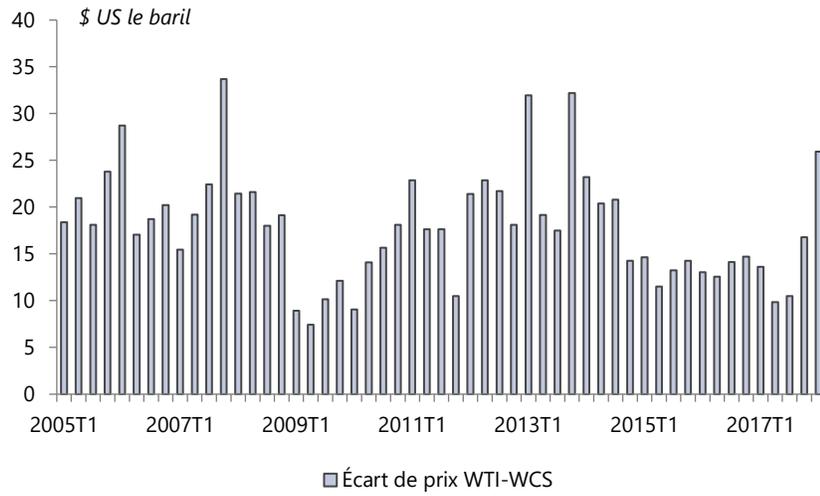
---

Les retombées de l'exploitation du réseau de Trans Mountain pourraient comprendre les revenus provenant de l'augmentation du volume de pétrole transporté et des activités liées à l'exploitation du réseau<sup>26</sup>. Au cours de nos consultations, les intervenants de l'industrie et des gouvernements ont indiqué qu'une plus grande optionalité constituait, pour les expéditeurs de pétrole brut de l'Ouest canadien, un autre effet positif de la mise en service du PARTM.

Le principe de l'optionalité fait référence à la possibilité, pour les producteurs de pétrole de l'Ouest canadien, d'avoir accès à une plus grande capacité pipelinière d'exportation vers un plus grand nombre de marchés en aval. L'optionalité offre aux expéditeurs plus d'occasions de maximiser le rendement et de réduire le désavantage découlant du prix net, c'est-à-dire de l'écart entre les prix des pétroles West Texas Intermediate (WTI) et Western Canadian Select (WCS).

Il est difficile de déterminer l'incidence du PARTM sur l'amélioration de l'optionalité et potentiellement sur la diminution de l'écart de prix WTI-WCS. Cependant, le document *Énoncé économique de l'automne 2018 : Enjeux pour les parlementaires* du DPB donne des informations utiles sur l'incidence de la réduction de l'écart de prix WTI-WCS sur le PIB du Canada. Dans cette analyse, le DPB a déterminé qu'une réduction de cet écart de l'ordre de 5 \$ US le baril se traduirait, en moyenne, par une augmentation annuelle de 6 milliards de dollars du PIB nominal de 2019 à 2023<sup>27</sup>.

Figure 4-1 Écart de prix WTI-WCS



Source : Directeur parlementaire du budget.

# Annexe A : Cadre conceptuel de comptabilité applicable aux incidences de l'achat, de l'agrandissement et de la cession du pipeline Trans Mountain

---

L'achat, l'exploitation et, au final, la vente de Trans Mountain Corporation ont des incidences sur divers aspects des états financiers du gouvernement. La présente annexe expose les liens conceptuels entre ces trois étapes et les postes correspondants dans l'état des résultats d'exploitation et les bilans du gouvernement. Il s'agit d'une approche juste, mais simplifiée, et elle exclut certains détails de peu d'importance.

## **Étape 1 : Achat de Trans Mountain Corporation par le gouvernement**

Cette étape comprend l'achat de Trans Mountain Corporation par le gouvernement du Canada.

### *Incidences sur le bilan*

- (i) Le gouvernement du Canada émet de nouveaux titres de créance (un passif) pour obtenir des liquidités (un actif) servant à financer l'achat de Trans Mountain Corporation.
- (ii) L'argent est ensuite transféré à Exportation et développement Canada (EDC). Pour le gouvernement, cette opération fait diminuer sa réserve de liquidités (un actif), mais augmenter d'un même montant ses capitaux propres dans EDC (un actif). Pour EDC, l'opération fait augmenter ses liquidités (un actif) et sa valeur nette (un actif).
- (iii) EDC prête ensuite l'argent à une autre société d'État fédérale, la Corporation de développement des investissements du Canada (CDEV), en vue de l'achat de Trans Mountain Corporation. Pour EDC, cette transaction fait diminuer sa réserve de liquidités (un actif), mais augmenter du même montant ses prêts en cours (un actif). Pour la CDEV, l'opération accroît ses liquidités (un actif), mais fait augmenter du même montant ses emprunts (un passif).
- (iv) Enfin, la CDEV achète Trans Mountain Corporation. Cette transaction fait diminuer ses réserves de liquidités (un actif) et augmenter ses immobilisations (un actif); l'opération entraîne aussi un écart d'acquisition (un actif; la différence entre le prix

d'achat et la valeur des actifs), qui est compensé par d'autres passifs acquis.

## **Étape 2 : Agrandissement du pipeline**

Au cours de cette étape, Trans Mountain Corporation continue d'exploiter son réseau existant et en parachève l'agrandissement.

### *Incidences sur les résultats d'exploitation*

- (v) En poursuivant ses activités, Trans Mountain Corporation tire des revenus de son réseau existant et engage des dépenses. Ces revenus et dépenses sont comptabilisés dans les résultats d'exploitation de la CDEV.
- (vi) La CDEV doit à son tour payer des frais d'intérêt continus et croissants sur les sommes qu'elle a empruntées d'EDC afin de financer l'achat initial de Trans Mountain Corporation et l'agrandissement du pipeline.
- (vii) EDC reçoit de la CDEV le produit des intérêts indiqués au point (vi).
- (viii) Le gouvernement du Canada continue de payer l'intérêt sur l'emprunt contracté pour acheter Trans Mountain Corporation et agrandir le pipeline (le DPB estime ces paiements à environ 100 millions de dollars en 2019). Il fait aussi rapport des changements observés dans la valeur d'EDC et de la CDEV au moyen d'autres revenus.
- (ix) Le gouvernement du Canada touche par ailleurs des revenus additionnels de l'impôt sur le revenu des particuliers (IRP) et de l'impôt sur le revenu des sociétés (IRS) en raison de l'activité économique accrue entraînée par l'agrandissement du pipeline. En 2019, le DPB estime que les revenus additionnels perçus au titre de l'IRP, de l'IRS et de la TPS se sont élevés respectivement à 60 millions de dollars, 10 millions de dollars et 6 millions de dollars.

### *Incidences sur le bilan*

- (x) Comme nous l'indiquons aux points (i) à (iii), le gouvernement doit émettre de nouveaux titres de créance et transférer l'argent à EDC, qui le prête à la CDEV pour que celle-ci paie le coût des travaux de construction.
- (xi) À mesure qu'augmentent les coûts de construction, le solde de trésorerie de la CDEV (un actif) diminue, mais ce montant est compensé par une hausse de la valeur des immobilisations.

### Étape 3 : Cession de Trans Mountain Corporation

Au cours de cette étape, le gouvernement doit normalement céder Trans Mountain Corporation à la suite du projet d'agrandissement, en décembre 2022.

#### *Incidences sur les résultats d'exploitation*

- (xii) Le gouvernement fédéral continue de tirer des revenus de l'IRP et l'IRS grâce aux activités de Trans Mountain Corporation.
- (xiii) Le prix de vente de Trans Mountain Corporation détermine si la CDEV enregistre un bénéfice ou une perte lorsqu'elle vend la société.

#### *Incidences sur le bilan*

- (xiv) La chronologie des points (i) à (iv) est inversée.
  - La CDEV vend Trans Mountain Corporation (un actif) en échange de liquidités (un actif).
  - Les liquidités (un actif) sont ensuite utilisées pour rembourser la somme empruntée à EDC (un passif).
  - Après avoir reçu de la CDEV le remboursement de son prêt (un actif), EDC utilise son solde de trésorerie (un actif) pour accorder d'autres prêts ou remettre l'argent au gouvernement du Canada.
  - Dans ce dernier cas, le gouvernement du Canada peut décider de maintenir un solde de trésorerie plus élevé (un actif) ou rembourser les titres de créance émis à l'origine pour financer l'achat de Trans Mountain Corporation (un passif).

## Annexe B : Autre scénario

Outre l'analyse de la sensibilité, le DPB a reçu de multiples demandes l'invitant à examiner les incidences d'un scénario dans lequel le pipeline Trans Mountain ne serait plus en service en 2050. Si ce scénario a été demandé, c'est en raison de la politique fédérale sur le changement climatique, qui porte sur un plan visant à atteindre des émissions nettes nulles d'ici 2050<sup>28</sup>.

Dans cette section, le DPB calcule la VAN qui résulterait de ce scénario; il ne faut toutefois pas en conclure qu'il s'agit, pour le DPB, du scénario le plus probable. Le DPB veut simplement répondre à une demande faite par un certain nombre de parlementaires.

Le DPB a utilisé, pour ce scénario, le même modèle financier que celui qui s'est appliqué dans la partie principale du rapport; il a cependant apporté quelques ajustements aux hypothèses clés. Le tableau B-1 montre les hypothèses clés sur lesquelles s'est appuyé le scénario.

**Tableau B-1 Hypothèses clés appliquées à l'autre scénario**

<b>Coûts de construction totaux</b>	12,6 G\$
<b>Date de mise en service</b>	31 décembre 2022
<b>Utilisation du pipeline Trans Mountain</b>	<b>Premières années</b> Utilisation selon le contrat : entière Utilisation ponctuelle : presque entière
	<b>Années subséquentes</b> Utilisation selon le contrat : entière Utilisation ponctuelle : modérée
<b>Cadre applicable au service et aux tarifs à l'expiration des contrats de 20 ans (2043 – )</b>	Coût du service
<b>Dernière année des flux de trésorerie futurs</b>	2049 <sup>29</sup>

Sur la base de ces hypothèses clés, le DPB a déterminé que la VAN des flux de trésorerie futurs était de 3,0 milliards de dollars. Compte tenu du prix d'achat de 4,4 milliards de dollars, le pipeline Trans Mountain accuse une perte de 1,5 milliard de dollars (chiffres arrondis).

Dans ce scénario, la VAN des flux de trésorerie après 2049 n'entre pas en ligne de compte. Cette hypothèse n'a pas une incidence importante sur la VAN par comparaison aux résultats de la sensibilité de l'évaluation financière à un cadre applicable au service et aux tarifs fondé sur le coût de service dans les années 2040, en raison de la nature fortement actualisée des flux de trésorerie au-delà de 2049. On observe toutefois une variation importante entre ce scénario et le scénario de référence en raison du fait que, dans ce dernier cas, les contrats avec les expéditeurs sont renouvelés.

# Notes

---

1. Corporation de développement des investissements du Canada (2020), *Rapport annuel 2019*. Consulté à <https://www.cdev.gc.ca/wp-content/uploads/2020/05/CDEV-2019-Final-Art-French-03.31.2020-2.pdf>.

2. Le DPB avait déjà publié une analyse financière de l'achat du pipeline Trans Mountain par le gouvernement du Canada en janvier 2019 :

Bureau du directeur parlementaire du budget (2019), *Achat du pipeline Trans Mountain par le Canada – Considérations financières et économiques*. Consulté à <https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/2019/Transmountain/Trans-Mountain-Report-FR-FINAL3.pdf>.

Depuis la publication de janvier 2019, le DPB a régulièrement fait état des rapports financiers sur le réseau Trans Mountain via des billets de blogue :

Bureau du directeur parlementaire du budget (2019), *Achat du pipeline Trans Mountain par le Canada – Considérations financières et économiques – Mise à jour*. Consulté à <https://www.pbo-dpb.gc.ca/fr/blog/news/Transmountain>.

Bureau du directeur parlementaire du budget (2019), *Achat par le Canada de l'oléoduc Trans Mountain : considérations financières et économiques – rapport financier mis à jour de la CDIC*. Consulté à <https://www.pbo-dpb.gc.ca/fr/blog/news/trans-mountain-pipeline-updated-cdev-financial-reporting>.

Bureau du directeur parlementaire du budget (2019), *Acquisition par le Canada du réseau pipelinier Trans Mountain : Considérations économiques et financières – Mise à jour de l'information financière de la CDEV (Novembre 2019)*. Consulté à <https://www.pbo-dpb.gc.ca/fr/blog/news/trans-mountain-pipeline-updated-cdev--reseau-pipelinier-trans-mountain-mise-a-jour-cdev--2019-12-10>.

Bureau du directeur parlementaire du budget (2020), *Achat du pipeline Trans Mountain par le Canada : Considérations économiques et financières – Mise à jour de l'information financière de la CDEV – juillet 2020*. Consulté à <https://www.pbo-dpb.gc.ca/fr/blog/news/canada-purchase-trans-mountain-pipeline-financial-economic-considerations-updated-cdev-financial-reporting-july-2020--achat-pipeline-trans-mountain-canada-considerations-economiques-financieres-mise-jour-information-financiere-cdev-juillet-2020>.

3. La lettre d'août 2018 de l'ancien ministre des Finances Bill Morneau adressée à la CDEV contient de plus amples justifications quant à la décision du gouvernement du Canada d'acquiescer, d'agrandir, d'exploiter et de céder les actifs de Trans Mountain.

Corporation de développement des investissements du Canada (2018), Lettre du ministre expliquant les attentes du gouvernement. Consultée à [https://www.cdev.gc.ca/wp-content/uploads/2018/12/Ministers\\_Letter\\_August-27\\_-2018.pdf](https://www.cdev.gc.ca/wp-content/uploads/2018/12/Ministers_Letter_August-27_-2018.pdf) [EN ANGLAIS SEULEMENT].

4. Certificat d'utilité publique OC-65 à Trans Mountain Pipeline ULC pour le projet d'agrandissement du réseau de Trans Mountain; et ordonnances modificatrices AO-004-OC-49, AO-005-OC-2, AO-002-OC-49 et AO-003-OC-2 (2019). *Gazette du Canada, Partie I*, 153(25). Consulté à <http://www.gazette.gc.ca/rp-pr/p1/2019/2019-06-22/html/sup1-fra.html>.

5. Trans Mountain Corporation (2019), *Trans Mountain reprend la construction du projet d'expansion*. Consulté à <https://www.transmountain.com/fr/news/trans-mountain-re-starts-construction-on-expansion-project>.

6. Par comparaison, dans son rapport initial, le DPB partait de l'hypothèse selon laquelle les coûts de construction s'élevaient à 9,3 milliards de dollars et que la mise en service aurait lieu en décembre 2021.

Trans Mountain Corporation (2019), *Document d'information : Le projet d'expansion Trans Mountain accélère*. Consulté à <https://www.transmountain.com/fr/news/backgrounder-trans-mountain-expansion-project-construction-accelerating>.

7. Giroux, Y. (29 juillet 2020), [Lettre à M. Stephen Swaffield, président, CDEV]. Consultée à [https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Info%20Requests/2020/IR0513\\_CDEV\\_TMC\\_TMEP%20financial%20analyses\\_ltr\\_f.pdf](https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Info%20Requests/2020/IR0513_CDEV_TMC_TMEP%20financial%20analyses_ltr_f.pdf).

8. Staf, A. (12 août 2020), [Lettre à Yves Giroux, directeur parlementaire du budget]. Consultée à [https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Info%20Requests/2020/IR0513\\_response\\_f.pdf](https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Info%20Requests/2020/IR0513_response_f.pdf).

9. Le coût moyen pondéré du capital (CMPC), qui est le taux d'escompte global, est calculé au moyen de la formule suivante :

$$\text{CMPC} = \frac{E}{D+E} \times r_e + \frac{D}{D+E} \times r_d \times (1-t)$$

où E est la valeur réelle, D la valeur de la dette,  $r_e$  le coût des capitaux,  $r_d$  le coût de la dette, et  $t$  le taux d'imposition des sociétés.

10. Données de Capital IQ consultées le 5 octobre 2020.

11. Pour le calcul de la VAN, le DPB a supposé que tous les flux de trésorerie après l'expiration des contrats de 20 ans connaîtraient une croissance de 2 % (conformément à l'inflation et à l'attente de la CDEV, citée dans son rapport annuel 2019, de la croissance à long terme des flux de trésorerie de Trans Mountain). L'analyse du DPB inclut les flux de trésorerie jusqu'en 2062. Cela est conforme à la méthodologie utilisée dans le rapport précédent du DPB, qui incluait les flux de trésorerie pendant 40 ans après la date de mise en service du PARTM.

Corporation de développement des investissements du Canada (2020), *Rapport annuel 2019*. Consulté à [https://www.cdev.gc.ca/wp-content/uploads/2020/05/CDEV-2019\\_Final-Art\\_French\\_03.31.2020\\_2.pdf](https://www.cdev.gc.ca/wp-content/uploads/2020/05/CDEV-2019_Final-Art_French_03.31.2020_2.pdf).

12. Corporation de développement des investissements du Canada (2018), Lettre du ministre expliquant les attentes du gouvernement. Consultée à [https://www.cdev.gc.ca/wp-content/uploads/2018/12/Ministers\\_Letter\\_August-27\\_-2018.pdf](https://www.cdev.gc.ca/wp-content/uploads/2018/12/Ministers_Letter_August-27_-2018.pdf) [EN ANGLAIS SEULEMENT].
13. Corporation de développement des investissements du Canada (2019), *Réalisation de la cession de Ridley Terminals Inc.* Consultée à <https://www.cdev.gc.ca/fr/realisation-de-la-cession-de-ridley-terminals-inc/>.
14. Trans Mountain Corporation (2019), *Document d'information : Le projet d'expansion Trans Mountain accélère.* Consulté à <https://www.transmountain.com/fr/news/backgrounder-trans-mountain-expansion-project-construction-accelerating>.
15. Corporation de développement des investissements du Canada (2020), *Rapport du troisième trimestre – 30 septembre 2020.* Consulté à <https://www.cdev.gc.ca/wp-content/uploads/2020/11/CDEV-Q3-2020-Quarterly-Report-Final-FRE.pdf>.
16. Corporation de développement des investissements du Canada (2020), *Réunion publique annuelle de la CDEV.* Consultée à <https://www.cdev.gc.ca/fr/reunion-publique-annuelle-de-la-cdev/>.
17. Trans Mountain Corporation (2020), *Document d'information : Le projet d'expansion Trans Mountain accélère.* Consulté à <https://www.transmountain.com/fr/news/backgrounder-trans-mountain-expansion-project-construction-accelerating>.
18. Corporation de développement des investissements du Canada (2020), *Rapport du troisième trimestre – 30 septembre 2020.* Consulté à <https://www.cdev.gc.ca/wp-content/uploads/2020/11/CDEV-Q3-2020-Quarterly-Report-Final-FRE.pdf>.
19. En décembre 2013, Kinder Morgan Canada a déposé une demande pour le projet d'agrandissement de Trans Mountain. La demande estimait les coûts de construction à 5,4 milliards de dollars et prévoyait une mise en service en décembre 2019.

*Global News* (2018), « Timeline: Key dates in the history of the Trans Mountain pipeline ». Consulté à <https://globalnews.ca/news/4239520/trans-mountain-pipeline-timeline/> [EN ANGLAIS SEULEMENT].

Lors de son appel sur les résultats du troisième trimestre de 2015, Kinder Morgan a dévoilé que les coûts de construction du projet d'agrandissement de Trans Mountain étaient passés à 6,8 milliards de dollars.

*Financial Post* (2015), « Trans Mountain pipeline costs rise to \$6.8 billion, but Kinder Morgan says project worth the price ». Consulté à <https://financialpost.com/commodities/energy/transcanada-pipeline-costs-rise-to-6-8-billion-but-kinder-morgan-says-project-worth-the-price> [EN ANGLAIS SEULEMENT].

En mai 2017, Kinder Morgan estimait les coûts de construction du PARTM à 7,4 milliards de dollars. En novembre 2017, le calendrier de construction de l'entreprise soumis à la Régie de l'énergie du Canada (REC) projetait que le PARTM entrerait en service en septembre 2020.

*Global News* (2018), « Timeline: Key dates in the history of the Trans Mountain pipeline ». Consulté à <https://globalnews.ca/news/4239520/trans-mountain-pipeline-timeline/> [EN ANGLAIS SEULEMENT].

Régie de l'énergie du Canada (2017), TMEP Level 1 Master Schedule (dossier A87461-3). Consulté à [https://docs2.cer-rec.gc.ca//l-eng/llisapi.dll/fetch/2000/90464/90552/548311/956726/2392873/2981674/3347304/A87461-3\\_UPDATED\\_Nov\\_TMEP\\_Level\\_I\\_Schedule\\_-\\_Sep\\_2020\\_In\\_Service\\_Condition\\_62\\_-\\_A5W4T9.pdf?nodeid=3346865&vernum=-2](https://docs2.cer-rec.gc.ca//l-eng/llisapi.dll/fetch/2000/90464/90552/548311/956726/2392873/2981674/3347304/A87461-3_UPDATED_Nov_TMEP_Level_I_Schedule_-_Sep_2020_In_Service_Condition_62_-_A5W4T9.pdf?nodeid=3346865&vernum=-2) [EN ANGLAIS SEULEMENT].

En février 2020, Trans Mountain Corporation et le gouvernement fédéral estimaient les coûts de construction du PARTM à 12,6 milliards de dollars et prévoient une mise en service en décembre 2022.

*CTV News* (2020), « Cost of Trans Mountain expansion jumps from \$7.4B to at least \$12.6B ». Consulté à <https://www.ctvnews.ca/politics/cost-of-trans-mountain-expansion-jumps-from-7-4b-to-at-least-12-6b-1.4802172> [EN ANGLAIS SEULEMENT].

20. Un retour à un cadre applicable au service et aux tarifs fondé sur le coût de service dans les années 2040 est une possibilité. D'autres possibilités comprennent l'engagement de moins de 80 % de la capacité du pipeline à un service contractuel similaire ou un autre règlement négocié.
21. *BNN Bloomberg* (2020), *Joe Biden vows to block Keystone XL*. Consulté à <https://www.bnnbloomberg.ca/commodities/video/joe-biden-vows-to-block-keystone-xl~1961076>.
22. Corporation de développement des investissements du Canada (2019), *Rapport annuel 2018*. Consulté à [https://www.cdev.gc.ca/wp-content/uploads/2019/08/Canada-Development-Investment-Corp\\_2018\\_FA\\_FRENCH\\_04.04.2019Final-1.pdf](https://www.cdev.gc.ca/wp-content/uploads/2019/08/Canada-Development-Investment-Corp_2018_FA_FRENCH_04.04.2019Final-1.pdf).  
Corporation de développement des investissements du Canada (2020), *Rapport annuel 2019*. Consulté à [https://www.cdev.gc.ca/wp-content/uploads/2020/05/CDEV-2019\\_Final-Art\\_French\\_03.31.2020\\_2.pdf](https://www.cdev.gc.ca/wp-content/uploads/2020/05/CDEV-2019_Final-Art_French_03.31.2020_2.pdf).
23. Ce calcul tient compte de la provision pour fonds utilisés durant la construction (PFUDC), qui concerne le rendement des fonds propres capitalisés et les frais d'intérêt qui n'ont aucun impact économique direct pendant la construction.  
Corporation de développement des investissements du Canada (2020), *Rapport annuel 2019*. Consulté à [https://www.cdev.gc.ca/wp-content/uploads/2020/05/CDEV-2019\\_Final-Art\\_French\\_03.31.2020\\_2.pdf](https://www.cdev.gc.ca/wp-content/uploads/2020/05/CDEV-2019_Final-Art_French_03.31.2020_2.pdf).
24. Le DPB estime que l'effet multiplicateur variera entre 0,9 et 1,8 tout au long de la période, la moyenne se situant à 1,4.
25. Directeur parlementaire du budget (2020), *Perspectives économiques et financières – Septembre 2020*. Consulté à <https://www.pbo-dpb.gc.ca/fr/blog/news/RP-2021-027-S--economic-fiscal-outlook-september-2020--perspectives-economiques-financieres-septembre-2020>.
26. Dans un tel cas, la capacité de réception accrue du pétrole destiné à l'exportation que les projets comme le PARTM offrent inciterait les producteurs pétroliers en amont à investir dans une augmentation de la production, ce qui créerait nécessairement des retombées économiques.

27. Bureau du directeur parlementaire du budget (2018), *Énoncé économique de l'automne 2018 : Enjeux pour les parlementaires*. Consulté à [https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/2018/FES%202018/FES\\_2018\\_FR\\_FINAL.pdf](https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/2018/FES%202018/FES_2018_FR_FINAL.pdf)
28. <https://www.canada.ca/fr/environnement-changement-climatique/nouvelles/2019/12/le-gouvernement-du-canada-publie-des-projections-demissions-qui-montrent-une-progression-vers-la-cible-climatique.html>
29. Le DPB a supposé que tous les flux de trésorerie après 2049 seront de zéro. Dans ce scénario, le DPB ne réduit pas graduellement les flux de trésorerie projetés jusqu'en 2050. Bien qu'il soit peu probable que les flux de trésorerie cessent abruptement, la manière dont les flux de trésorerie projetés diminueraient est très incertaine. C'est pourquoi le DPB a utilisé, pour les besoins de l'analyse, un scénario moins compliqué où les flux de trésorerie cessent complètement après 2049.