

8 novembre 2024



Réseau de pipelines Trans Mountain – Rapport de 2024



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 plus grande transparence et responsabilité en matière budgétaire.

En juin 2022, le DPB a publié un rapport d'évaluation sur la décision que le gouvernement du Canada a prise en 2018 d'acquérir, d'agrandir, d'exploiter puis éventuellement de céder les actifs du réseau de pipelines Trans Mountain.

Étant donné que le Projet d'agrandissement du réseau de Trans Mountain a commencé ses activités commerciales le 1^{er} mai 2024, le présent rapport fournit l'évaluation à jour de la valeur financière des actifs du réseau de pipelines Trans Mountain, ainsi que l'estimation de la sensibilité de leur valeur à plusieurs facteurs clés.

Analystes principaux :

Jason Stanton, conseiller-analyste

Préparé sous la supervision de :

Louis Perrault, directeur par intérim

Nathalie Desmarais, Marie-Eve Hamel Laberge, Martine Perreault et Rémy Vanherweghem ont contribué à la préparation du rapport pour publication.

Pour obtenir de plus amples renseignements, [veuillez contacter le Bureau du directeur parlementaire du budget](#).

Yves Giroux

Directeur parlementaire du budget

Table des matières

Faits saillants.....	1
Résumé	2
Introduction	4
1.1. Principaux développements depuis 2022	4
1.2. Le DPB a évalué Trans Mountain avec de nouvelles données et hypothèses	4
Résultats	7
Notes	11

Faits saillants

Le DPB a calculé la valeur actualisée (VA) en 2024 pour le réseau de pipelines Trans Mountain selon deux scénarios.

Le DPB estime qu'un scénario de reconduction des contrats avec les expéditeurs a une valeur actualisée de 33,4 milliards de dollars, tandis qu'un retour à un scénario de coût de service a une valeur actualisée de 29,6 milliards de dollars.

Que le gouvernement enregistre un bénéfice ou une perte sur la vente éventuelle du réseau de pipelines Trans Mountain dépendra de ce que quelqu'un est prêt à payer pour l'acquérir. Cela peut dépendre d'un large éventail de facteurs, tels que le nombre d'acheteurs potentiels, leur coût pour lever le capital requis, le moment et la façon dont il sera vendu, les conditions du marché au moment de la vente, s'il s'agit d'une transaction sans lien de dépendance et/ou si certains groupes seront prioritaires dans la vente.

Résumé

Les parlementaires continuent de s'intéresser à la décision que le gouvernement du Canada a prise en 2018 d'acquérir, d'agrandir, d'exploiter puis un jour de céder les actifs du réseau de pipelines Trans Mountain¹.

Depuis la publication du précédent rapport du DPB en 2022, d'importants développements se sont produits, notamment :

- l'achèvement du projet d'agrandissement du réseau Trans Mountain (PARTM), qui a débuté ses activités commerciales le 1^{er} mai 2024;
- l'estimation du coût total du projet pour le PARTM est passée de 21,4 milliards de dollars à 34,2 milliards de dollars².

Le directeur parlementaire du budget (DPB) a mis à jour son modèle à l'aide d'une méthodologie similaire et de nouvelles données en conjonction avec l'information publique pertinente. L'analyse fournit une évaluation financière courante à l'aide d'une méthode de flux de trésorerie actualisés (FTA) sur une base prospective. L'analyse ne tient pas compte des coûts irrécupérables antérieurs, tels que le prix d'achat ou les dépenses en capital avant 2024.

Compte tenu de l'incertitude du cadre de service et de tarifs après les contrats initiaux de 20 ans, le DPB a calculé la valeur actualisée (VA) en 2024 pour le réseau de pipelines Trans Mountain dans deux scénarios différents. Il ne s'agit pas d'indiquer qu'il s'agit des seuls scénarios possibles ou probables, mais de fournir une idée de la façon dont la valeur pourrait être affectée par le futur cadre de services et de tarifs.

Le DPB estime qu'un scénario de reconduction des contrats avec les expéditeurs a une valeur actualisée de 33,4 milliards de dollars, tandis qu'un scénario de retour à un scénario de coût de service a une valeur actualisée de 29,6 milliards de dollars.

Toutefois, certaines hypothèses sous-jacentes concernant l'utilisation des pipelines, les tarifs et le taux d'escompte sont également incertaines, ce qui peut avoir une incidence sur l'évaluation.

En fin de compte, le fait que le gouvernement dossiers un profit ou une perte sur la vente éventuelle du réseau de pipelines Trans Mountain dépendra de ce que quelqu'un est prêt à payer pour cela. Cela peut dépendre d'un large éventail de facteurs, tels que le nombre d'acheteurs potentiels, leur coût pour lever le capital requis, le moment et la façon dont il sera vendu, les conditions du marché au moment de la vente, s'il s'agit

d'une transaction sans lien de dépendance et/ou si certains groupes seront prioritaires dans la vente.

Introduction

1.1. Principaux développements depuis 2022

Les parlementaires continuent de s'intéresser à la décision prise par le gouvernement du Canada en 2018 d'acquérir, d'agrandir, d'exploiter et éventuellement de céder le réseau de pipelines Trans Mountain.

Depuis la publication du précédent rapport du DPB en 2022, des développements critiques se sont produits, notamment :

- l'achèvement du projet d'agrandissement du réseau Trans Mountain (PARTM), qui a débuté ses activités commerciales le 1^{er} mai 2024;
- l'estimation du coût total du PARTM est passée de 21,4 milliards de dollars à 34,2 milliards de dollars³.

En réponse, le DPB a entrepris de façon proactive un suivi du rapport de juin 2022 afin de fournir une analyse financière mise à jour du réseau de pipelines Trans Mountain.

1.2. Le DPB a évalué Trans Mountain avec de nouvelles données et hypothèses

Le DPB a demandé à la Corporation de développement des investissements du Canada (CDEV), la société d'État détenant les actifs de Trans Mountain, une mise à jour des flux de trésorerie prévus pour le réseau de pipelines Trans Mountain. La CDEV a fourni tous les renseignements demandés au DPB, mais ces renseignements ont été classés comme commerciaux confidentiels. La confidentialité des données n'a pas empêché le DPB de modéliser les données, d'évaluer la valeur du réseau de pipelines Trans Mountain ni de publier les résultats analytiques dans le présent rapport.

À l'aide d'une méthodologie et d'un modèle semblables tirés de son rapport de juin 2022, le DPB a mis à jour son modèle avec ces nouvelles données en conjonction avec des informations publiques pertinentes. Cela comprend l'utilisation des flux de trésorerie pendant 40 ans après la date d'entrée en service du PARTM, ce qui est conforme à la méthodologie utilisée dans les rapports précédents du DPB⁴.

Toutefois, étant donné que le PARTM est maintenant opérationnel et que le gouvernement a l'intention de se désengager de ces actifs éventuellement, l'analyse du DPB fournit une évaluation financière courante en utilisant les flux de trésorerie sur une base prospective. Cela reflète davantage ce qu'un prix de vente potentiel pourrait être, qui serait très probablement basé sur la somme de ses flux de trésorerie futurs actualisés attendus. Cela ne comprend pas les coûts irrécupérables antérieurs, tels que le prix d'achat ou les dépenses en capital avant 2024. Pour cette analyse, on a utilisé une méthode de flux de trésorerie actualisés (FTA) pour estimer la valeur d'un investissement en utilisant ses flux de trésorerie futurs prévus. Ces flux de trésorerie sont actualisés à la valeur actualisée pour tenir compte de la valeur temporelle de l'argent.

L'analyse du DPB comprend les flux de trésorerie jusqu'en 2063. Cette approche 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.

Même si la majeure partie de la capacité du réseau de pipelines Trans Mountain est réservée à des contrats engagés pour les 15 à 20 premières années d'exploitation, une fois qu'ils expireront, on ne sait pas quel type de service et de cadre de tarification prévaudra.

Comme le montre l'exemple illustré du récent rapport Avenir énergétique 2023 de la Régie de l'énergie du Canada (REC), au début des années 2040, il pourrait y avoir une capacité inutilisée considérable de pipelines, selon le scénario utilisé pour évaluer la façon dont l'action climatique future pourrait influencer sur l'avenir énergétique du Canada⁵. S'il y a une abondance de capacité excédentaire, les expéditeurs peuvent ne pas être obligés de reprendre des contrats engagés.

Dans ce cas, une option pourrait être que le réseau de pipelines Trans Mountain revienne à un cadre de tarification du coût du service. Dans un tel cas, le total des tarifs imposés aux expéditeurs équivaldrait au coût total pour Trans Mountain de fournir le service, y compris un rendement réglementé au taux de base. Un retour à un cadre de tarification du service dans les années 2040 serait moins rentable pour la Corporation Trans Mountain et réduirait la valeur actualisée.

Compte tenu de cette incertitude, aux fins du présent rapport, le DPB a calculé la valeur actualisée en 2024 pour un scénario de reconduction des contrats avec les expéditeurs et un scénario de retour à un scénario-cadre de tarification du coût du service. Cela ne veut pas dire que ce sont là les seules possibilités, car d'autres options pourraient comprendre une plus faible part de la capacité du pipeline engagée dans un service contractuel similaire ou un règlement négocié alternatif. Toutefois, l'analyse montre

comment la valeur du réseau de pipelines Trans Mountain pourrait être affectée par le cadre de service et de tarifs utilisé après les 20 premières années d'exploitation.

À partir de ces nouvelles données et informations, le tableau 1 présente les principales hypothèses du DPB qui ont servi à calculer la valeur financière actuelle du réseau de pipelines Trans Mountain dans le cadre de ces deux scénarios.

Tableau 1

Principales hypothèses sur les flux de trésorerie prévus de Trans Mountain

	Hypothèses
Utilisation du réseau de pipelines Trans Mountain sous contrat	Utilisation du contrat : Complet Utilisation des emplacements : Augmentation progressive jusqu'au niveau long terme de 96% d'utilisation totale ⁶
Tarifs	Tarifs provisoires préliminaires
Taux d'escompte	8,0 %

Source :

Bureau du directeur parlementaire du budget.

Note :

Pour cette analyse, le DPB a utilisé les tarifs provisoires préliminaires actuellement approuvés par la REC. Toutefois, on ne sait toujours pas ce que seront les tarifs définitifs approuvés, ni le moment exact de la décision. Compte tenu de cette incertitude, le DPB a inclus des changements aux tarifs dans son analyse de sensibilité.

Le taux d'escompte utilisé dans l'analyse a été tiré du Rapport annuel 2023 de la CDEV, qui a utilisé un taux d'escompte de 8,0 % dans le cadre de ses tests de dépréciation au 31 décembre 2023. Le taux d'escompte reflète l'évaluation du marché en cours, à ce moment-là, de la valeur temporelle de l'argent et des risques propres aux actifs⁷. Le taux d'escompte peut changer à mesure que les conditions du marché et les risques changent avec le temps.

L'évaluation du DPB s'est limitée à l'examen de l'évaluation financière des actifs du pipeline. Les autres coûts ou avantages économiques associés au pipeline n'ont pas été inclus dans la présente analyse.

Résultats

Avec ces hypothèses, le DPB a utilisé une analyse des flux de trésorerie actualisés (FTA) pour déterminer la valeur actualisée (VA) en 2024 pour le réseau de pipelines Trans Mountain, en se basant sur les flux de trésorerie futurs qu'elle devrait générer selon deux scénarios. Comme nous l'avons mentionné plus haut, cela ne signifie pas que ce sont les seules possibilités. Elles visent à fournir une compréhension de la façon dont l'incertitude concernant le cadre de service et de tarifs après l'expiration des premiers contrats engagés pourrait avoir une incidence sur l'évaluation actuelle du réseau de pipelines Trans Mountain.

Le tableau 2 présente la FTA pour les deux scénarios suivants :

- Scénario de reconduction des contrats avec les expéditeurs;
- Retour à un scénario du cadre de tarification du coût du service.

Tableau 2

Valeur actuelle du réseau de pipelines Trans Mountain

	milliards de dollars
Scénario de reconduction des contrats*	33,4 \$
Scénario du coût du service	29,6 \$

Source :

Bureau du directeur parlementaire du budget.

Note :

* Dans le calcul de la VA pour le scénario de remodelage de contrat, le DPB a supposé que tous les flux de trésorerie après l'expiration des contrats de 20 ans augmenteraient de 2 %. Cela est conforme à la méthodologie utilisée dans les rapports précédents du DPB, qui incluait les flux de trésorerie pendant 40 ans après la date de mise en service du PARTM.

Ces montants ne comprennent pas les coûts irrécupérables avant 2024, tels que le prix d'achat initial ou les dépenses en capital additionnelles.

Les principales hypothèses qui sous-tendent l'évaluation financière du DPB de Trans Mountain sont sujettes au risque et à l'incertitude. Les changements apportés aux hypothèses clés qui sous-tendent la modélisation financière auront une incidence sur la valeur du réseau de pipelines Trans Mountain.

Comme dans le rapport précédent, le DPB a examiné comment la valeur du réseau de pipelines Trans Mountain est influencée par les changements apportés à certaines hypothèses clés :

- Utilisation des pipelines sur le réseau Trans Mountain;
- Imposition de tarifs aux expéditeurs;
- Taux d'escompte utilisé pour évaluer les flux de trésorerie de Trans Mountain.

Le tableau 3 présente un résumé de l'incidence du changement de chaque hypothèse individuellement et de la valeur actualisée associée.

Tableau 3

Changements dans la valeur actualisée du réseau de pipelines Trans Mountain en fonction des changements apportés aux principales hypothèses des flux de trésorerie prévus de Trans Mountain, en milliards de dollars

	Reconduction des contrats	Coût du service
Utilisation du pipeline		
- 2,5 points de pourcentage	-0,7	-0,5
+2,5 points de pourcentage	+0,7	+0,5
Tarifs		
- 2,5 %	-1,0	-0,7
+ 2,5 %	+1,0	+0,7
Taux d'escompte		
- 0,5 point de pourcentage	+2,2	+1,6
+ 0,5 point de pourcentage	-2,0	-1,5

Source :

Bureau du directeur parlementaire du budget.

Note :

Ces chiffres ont été calculés en supposant que, pour tout changement donné dans une hypothèse spécifique, toutes les autres hypothèses restent les mêmes.

D'après le rapport annuel 2023 publié par la Corporation Trans Mountain (CTM), la CTM a un actif total de 35,2 milliards de dollars. Son passif représente 26,9 milliards de dollars, le solde restant de 8,3 milliards de dollars en capitaux propres des actionnaires (tableau 4)⁸.

Tableau 4

Tableau consolidé des flux de trésorerie de la CTM, au 31 décembre, 2023

	milliards de dollars
Actif	35,2 \$
Passif	26,9 \$
Capitaux propres des actionnaires	8,3 \$

Source :

Tableau consolidé des flux de trésorerie de la Corporation Trans Mountain, au 31 décembre, 2023.

Note :

Ces chiffres sont présentés sur la base des PCGR des États-Unis. La CTM fait rapport sur les PCGR des États-Unis, tandis que la CDEV et le gouvernement du Canada font rapport sur les Normes internationales d'information financière (IFRS).

Dans les deux scénarios de l'analyse du DPB, la VA de ces flux de trésorerie est inférieure à la valeur des actifs inscrits au bilan de la CTM. Par conséquent, si le réseau de pipelines Trans Mountain était vendu en 2024 à l'une ou l'autre des VA calculées par le DPB, après le remboursement des passifs en souffrance, le montant restant serait inférieur à l'avoir de l'actionnaire. La CTM devrait radier le solde des capitaux propres et enregistrer une perte. Cela réduirait le revenu net de la CDEV, après les ajustements comptables possibles à convertir aux Normes internationales d'information financière (IFRS), et serait ensuite inscrit dans l'état financier du gouvernement du Canada sous Autres recettes.

Toutefois, comme nous l'avons vu plus haut dans le rapport, on ne sait pas exactement ce que seront les flux de trésorerie futurs pour le réseau de pipelines Trans Mountain, surtout ce que seront les tarifs définitifs et ce qui se produira une fois les contrats fixes de 20 ans expirés. De plus, si le pipeline fonctionne pendant plus de 40 ans ou s'il y a une valeur de récupération, notre estimation du prix de vente potentiel pourrait augmenter.

En fin de compte, le fait que le gouvernement dossiers un profit ou une perte sur la vente éventuelle du réseau de pipelines Trans Mountain dépendra de ce que quelqu'un est prêt à payer pour le faire, ce qui peut dépendre d'un large éventail de facteurs, comme :

- Combien d'acheteurs potentiels et quel est leur coût pour lever le capital requis;
- Quand et comment il sera vendu;
- Quelles sont les conditions du marché au moment de la vente;
- S'il s'agit d'une transaction sans lien de dépendance; et,
- Si certains groupes seront prioritaires dans la vente.

Notes

¹ Dans le cadre de cette analyse, le réseau de pipelines Trans Mountain fait référence aux actifs de la Corporation Trans Mountain.

² [Rapport annuel 2023 de la Corporation de développement des investissements du Canada \(CDEV\).](#)

³ [Rapport annuel 2023 de la CDEV.](#)

⁴ Le DPB a utilisé les flux de trésorerie jusqu'à la fin de l'année civile 2063.

⁵ Les scénarios utilisés dans le rapport de la REC sur [l'avenir de l'énergie au Canada 2023](#) sont un scénario de carboneutralité mondiale, un scénario de carboneutralité au Canada et un scénario des mesures actuelles.

⁶ L'utilisation à long terme de 96 % est conforme à ce qui a été fourni dans le cadre de la réponse de Trans Mountain à la [demande d'information no 4](#) de la REC.

⁷ [Rapport annuel 2023 de la CDEV.](#)

⁸ [États financiers consolidés de la Corporation Trans Mountain, de l'exercice clos le 31 décembre, 2023.](#)

RP-2425-021-S_f

T_RP_3.1.0f

© Bureau du directeur parlementaire du budget, Ottawa, Canada, 2024