

Quelques statistiques ferroviaires - non auditées

	2018	2017	2016
Mesures financières			
Indicateurs de performance financière clés			
Total des produits d'exploitation (en millions de dollars)	14 321	13 041	12 037
Produits marchandises ferroviaires (en millions de dollars)	13 548	12 293	11 326
Bénéfice d'exploitation (en millions de dollars) ¹⁾	5 493	5 243	5 032
Bénéfice net (en millions de dollars)	4 328	5 484	3 640
Bénéfice net rajusté (en millions de dollars) ²⁾	4 056	3 778	3 581
Bénéfice par action dilué (en dollars)	5,87	7,24	4,67
Bénéfice par action dilué rajusté (en dollars) ²⁾	5,50	4,99	4,59
Flux de trésorerie disponibles (en millions de dollars) ³⁾	2 514	2 778	2 520
Acquisitions brutes d'immobilisations (en millions de dollars)	3 531	2 703	2 752
Rachats d'actions (en millions de dollars)	2 000	2 000	2 000
Dividendes par action (en dollars)	1,82	1,65	1,50
Situation financière			
Actif total (en millions de dollars)	41 214	37 629	37 057
Passif total (en millions de dollars)	23 573	20 973	22 216
Avoir des actionnaires (en millions de dollars)	17 641	16 656	14 841
Ratios financiers			
Ratio d'exploitation (%) ¹⁾	61,6	59,8	58,2
Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA (fois) ⁴⁾	1,94	1,75	1,85
Rendement du capital investi (RCI) (%) ⁵⁾	16,7	22,4	16,0
RCI rajusté (%) ⁵⁾	15,7	15,9	15,8
Mesures d'exploitation ⁶⁾			
Statistiques d'exploitation			
Tonnes-milles brutes (TMB) (en millions)	490 414	469 200	423 426
Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions)	248 383	237 098	214 327
Wagons complets (en milliers)	5 976	5 737	5 205
Milles de parcours (Canada et États-Unis)	19 500	19 500	19 600
Effectif (à la fin de l'exercice)	25 720	23 945	22 249
Effectif (moyenne de l'exercice)	25 423	23 074	22 322
Mesures d'exploitation clés			
Produits marchandises ferroviaires par TMC (en cents)	5,45	5,18	5,28
Produits marchandises ferroviaires par wagon complet (en dollars)	2 267	2 143	2 176
TMB par effectif moyen (en milliers)	19 290	20 335	18 969
Charges d'exploitation par TMB (en cents) ¹⁾	1,80	1,66	1,65
Charge de main-d'œuvre et d'avantages sociaux par TMB (en cents) ¹⁾	0,58	0,54	0,57
Carburant diesel consommé (en millions de gallons US)	462,7	441,4	398,9
Prix moyen du carburant (en dollars par gallon US)	3,32	2,74	2,34
TMB par gallon US de carburant consommé	1 060	1 063	1 061
Vitesse des wagons (wagons-milles par jour)	188	211	236
Temps de séjour (en heures) ⁷⁾	8,3	7,7	6,9
Vitesse moyenne des trains directs sur le réseau (en milles à l'heure) ⁷⁾	18,0	20,3	22,5
Utilisation des locomotives (TMB remorquées en fonction du total des HP)	208	225	230
Indicateurs de sécurité ⁸⁾			
Taux de fréquence des blessures (par 200 000 heures-personnes)	1,81	1,83	1,70
Taux d'accidents (par million de train-milles)	2,02	1,83	1,42

1) La Compagnie a adopté de façon rétrospective la norme Accounting Standards Update (ASU) 2017-07: Improving the Presentation of Net Periodic Pension Cost and Net Periodic Postretirement Benefit Cost au premier trimestre de 2018. Les données comparatives ont été rajustées afin de se conformer à la présentation courante. Voir la Note 2, Recommandations comptables récentes, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2018 du CN pour de plus amples renseignements.

2) Consulter la section intitulée Mesures de la performance rajustées du Rapport de gestion pour une explication de cette mesure de calcul non conforme aux PCGR.

3) Consulter la section intitulée Liquidités et ressources en capitaux, Flux de trésorerie disponibles, du Rapport de gestion pour une explication de cette mesure de calcul non conforme aux PCGR.

4) Consulter la section intitulée Liquidités et ressources en capitaux, Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple, du Rapport de gestion pour une explication de cette mesure de calcul non conforme aux PCGR.

5) Consulter la section intitulée Rendement du capital investi (RCI) et RCI rajusté du Rapport de gestion pour une explication de ces mesures de calcul non conformes aux PCGR.

6) Les statistiques d'exploitation, les mesures d'exploitation clés et les indicateurs de sécurité sont non auditées et sont établis à partir des données estimées alors connues, et ils peuvent être modifiés lorsque de l'information plus complète devient disponible. Les définitions de ces indicateurs sont données sur notre site Web, à l'adresse www.cn.ca/glossaire.

7) La Compagnie ne déclare plus le Temps de séjour dans les triages et la Vitesse des trains, et a remplacé ces mesures de calcul par le Temps de séjour et la Vitesse moyenne des trains directs sur le réseau, respectivement. Les données comparatives ont été rajustées afin de se conformer à la présentation courante.

8) Selon les critères de divulgation de la Federal Railroad Administration (FRA).

Table des matières

Profil de la Compagnie	3
Organisation de l'entreprise	3
Vue d'ensemble de la stratégie	3
Énoncés prospectifs	8
Perspectives financières	9
Points saillants des données financières	9
Comparaison entre 2018 et 2017	9
Mesures non conformes aux PCGR	10
Mesures de la performance rajustées	10
Devise constante	11
Rendement du capital investi (RCI) et RCI rajusté	12
Produits d'exploitation	13
Charges d'exploitation	18
Autres produits et charges	19
Comparaison entre 2017 et 2016	20
Résumé des données financières trimestrielles	26
Résumé du quatrième trimestre de 2018	26
Situation financière	27
Liquidités et ressources en capitaux	28
Dispositions hors bilan	35
Données relatives aux actions en circulation	35
Instruments financiers	36
Recommandations comptables récentes	38
Estimations comptables critiques	40
Risques commerciaux	50
Contrôles et procédures	61

Rapport de gestion

Le présent Rapport de gestion daté du 1^{er} février 2019 rend compte de la situation financière et des résultats d'exploitation consolidés de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et de ses filiales en propriété exclusive, collectivement le « CN » ou la « Compagnie », et doit être lu conjointement avec les États financiers consolidés annuels de 2018 de la Compagnie et les Notes afférentes. Toutes les données financières contenues dans le présent rapport sont exprimées en dollars canadiens et sont préparées selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) aux États-Unis, à moins d'indication contraire.

Les actions ordinaires du CN sont inscrites aux bourses de Toronto et de New York. On peut trouver des renseignements supplémentaires sur le CN, déposés auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada et de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) des États-Unis, dont la Notice annuelle et le formulaire 40-F de 2018 de la Compagnie, sur le site SEDAR à www.sedar.com, sur le site Web de la SEC par EDGAR à www.sec.gov, et sur le site Web de la Compagnie à www.cn.ca/fr/, sous l'onglet Investisseurs. On peut se procurer des exemplaires imprimés de ces documents en communiquant avec le bureau du secrétaire général de la Compagnie.

Profil de la Compagnie

Le CN exerce ses activités dans les domaines du transport ferroviaire et du transport connexe. Couvrant le Canada et le centre des États-Unis, le réseau de quelque 20 000 milles de parcours du CN relie de manière unique trois côtes maritimes, soit celles de l'Atlantique, du Pacifique et du golfe du Mexique. Le vaste réseau du CN et ses points de correspondance efficaces avec tous les chemins de fer de classe I donnent à ses clients l'accès au Canada, aux États-Unis et au Mexique. Véritable pilier de l'économie, le CN manutentionne annuellement plus de 300 millions de tonnes de marchandises d'une valeur de plus de 250 G\$ pour le compte d'exportateurs, d'importateurs, de détaillants, d'agriculteurs et de fabricants.

Les produits marchandises du CN sont tirés de sept groupes marchandises qui représentent un éventail diversifié et équilibré de marchandises transportées entre des origines et des destinations très variées. Cette diversification commerciale et géographique permet à la Compagnie de mieux faire face aux fluctuations économiques et améliore son potentiel de croissance. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, aucun groupe marchandises n'a compté pour plus de 25 % du total des produits d'exploitation. Sur le plan géographique, 15 % des produits d'exploitation sont liés au trafic intérieur américain, 34 % au trafic transfrontalier, 17 % au trafic intérieur canadien et 34 % au trafic d'outre-mer. La Compagnie est le transporteur à l'origine de plus de 85 % des marchandises qui circulent sur son réseau ainsi que le premier et le dernier transporteur de plus de 65 % des marchandises qui circulent sur son réseau, et peut ainsi profiter d'avantages du point de vue du service et tirer parti de nouvelles occasions d'utiliser efficacement ses actifs.

Organisation de l'entreprise

La Compagnie gère ses exploitations ferroviaires au Canada et aux États-Unis à titre de secteur d'activité unique. L'information financière constatée à ce niveau, telle que les produits d'exploitation, le bénéfice d'exploitation et les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, est utilisée par la haute direction de la Compagnie pour évaluer la performance financière et opérationnelle ainsi que pour l'affectation des ressources à travers le réseau du CN. Les initiatives stratégiques de la Compagnie sont élaborées et gérées de façon centralisée par la haute direction et sont communiquées aux centres d'activités régionaux de la Compagnie (régions de l'Ouest, de l'Est et du Sud). Ces centres d'activités régionaux ont le mandat de gérer les exigences de service courantes de leurs territoires respectifs, de contrôler les coûts directs engagés localement et de mettre en œuvre la stratégie et le plan d'exploitation établis par la haute direction.

Voir la *Note 19, Information sectorielle*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2018 de la Compagnie pour obtenir d'autres renseignements au sujet de l'organisation de la Compagnie ainsi que certaines données financières par zone géographique.

Vue d'ensemble de la stratégie

La stratégie commerciale du CN est fondée sur la recherche continue de *l'excellence en matière d'exploitation et de service*, sur un engagement inébranlable à l'égard de la sécurité et du développement durable et sur la constitution d'une solide équipe de cheminots motivés et compétents. L'objectif du CN est de fournir à ses clients des services de transport de valeur et d'assurer sa croissance à faible coût marginal. Un programme stratégique clair, dicté par un engagement à l'égard de l'innovation, de la productivité, de l'amélioration des chaînes d'approvisionnement par la collaboration, des acquisitions potentielles et d'autres occasions d'affaires tout en exploitant des trains de façon sécuritaire et en réduisant l'impact sur l'environnement, stimule les efforts du CN afin de créer de la valeur pour ses clients. Ce faisant, le CN crée de la valeur pour ses actionnaires en s'efforçant d'offrir une performance financière durable grâce à une croissance

rentable de son chiffre d'affaires, à la génération de flux de trésorerie disponibles suffisants et à un rendement du capital investi adéquat. Le CN s'efforce également de remettre de la valeur aux actionnaires par le versement de dividendes et les rachats d'actions.

La réussite et la viabilité économique à long terme du CN dépendent de la présence d'un cadre réglementaire et politique qui favorise l'investissement et l'innovation. La réussite du CN dépend aussi d'une série d'investissements qui soutient sa stratégie commerciale. Ces investissements portent sur un large éventail de secteurs, allant de l'infrastructure des voies et du matériel roulant aux technologies de l'information et de l'exploitation et aux autres matériels et actifs qui améliorent la sécurité, l'efficacité et la fiabilité du service offert par le CN. Les investissements dans l'infrastructure des voies améliorent la productivité et l'intégrité des installations, accroissent la capacité et la fluidité du réseau, favorisent l'excellence en matière de service et appuient la croissance moyennant un faible coût marginal. L'acquisition de locomotives et de wagons neufs engendre plusieurs avantages importants. Les nouvelles locomotives font augmenter la capacité, la productivité et le rendement du carburant et accroissent la fiabilité du service. Les locomotives munies de la traction répartie améliorent la productivité des trains, surtout par temps froid, ainsi que la conduite des trains et la sécurité. Les acquisitions de wagons ciblées permettent de saisir des occasions de croissance; ces wagons complètent le parc de wagons de particuliers qui circulent sur le réseau du CN. Les investissements stratégiques de la Compagnie dans les technologies de l'information assurent un accès à des renseignements exacts et en temps opportun, qui constituent une base aux efforts continus de la Compagnie visant à intégrer innovation et efficacité au service, au contrôle des coûts, à l'utilisation des actifs, à la sécurité et à l'engagement du personnel.

Équilibrer l'« excellence en matière d'exploitation et de service »

Le moteur fondamental de l'activité de la Compagnie est la demande d'un service de transport fiable, efficient et rentable de la part des clients. Dans ce contexte, la Compagnie met l'accent sur la recherche de l'*excellence en matière d'exploitation et de service* : elle s'efforce d'exploiter son chemin de fer de façon sécuritaire et efficace tout en offrant un service de grande qualité à ses clients.

Il existe au CN un état d'esprit propice à l'efficacité et à une meilleure utilisation des actifs. Cet état d'esprit découle naturellement du modèle d'*exploitation ferroviaire précise* du CN, qui vise à améliorer chacun des processus ayant une incidence sur la livraison des marchandises des clients. Il s'agit d'un processus d'une grande rigueur par lequel le CN gère chaque expédition ferroviaire selon un plan d'acheminement précis et s'assure que tous les aspects de ses activités ferroviaires lui permettent de respecter avec efficacité et rentabilité ses engagements envers ses clients. Le modèle exige la mesure continue des résultats et l'utilisation de ces résultats pour améliorer davantage l'exécution et ainsi bonifier le service offert à la clientèle. La performance de la Compagnie selon les indicateurs clés de son exploitation, notamment la vitesse des wagons, le temps de séjour, la vitesse moyenne des trains directs sur le réseau et l'utilisation des locomotives, illustre très bien sa recherche constante d'efficacité. Tous ces indicateurs sont à la base même d'une exploitation ferroviaire hautement productive et fluide, qui exige un engagement quotidien sur le terrain. La Compagnie travaille fort afin de faire circuler les trains de façon plus efficiente, de réduire les temps de séjour dans ses terminaux et d'améliorer la vitesse dans l'ensemble du réseau. L'entreprise est gérée selon des méthodes d'exploitation rigoureuses, et l'exécution est guidée par un sentiment d'urgence et le sens des responsabilités. Cette philosophie contribue largement au ratio d'exploitation, à la croissance des bénéfices et au rendement du capital investi (RCI) au CN.

Le CN comprend l'importance de contrebalancer sa recherche de productivité par des mesures pour améliorer le service à la clientèle. Les efforts de la Compagnie pour offrir l'*excellence en matière d'exploitation et de service* s'appuient sur une optique de la chaîne d'approvisionnement de bout en bout, qui requiert de travailler étroitement avec les clients et les partenaires de la chaîne d'approvisionnement et d'impliquer tous les secteurs visés de la Compagnie dans le processus. En favorisant une amélioration du service de bout en bout et en encourageant tous les intervenants de la chaîne d'approvisionnement au profit de l'engagement continu au quotidien, de l'échange d'information, de la résolution de problèmes et de l'exécution, le CN veut aider ses clients à devenir plus concurrentiels sur leurs propres marchés. Des ententes de collaboration dans la chaîne d'approvisionnement conclues avec les ports, les exploitants de terminaux et les clients mettent à profit des indicateurs clés de la performance qui génèrent des gains d'efficacité dans toute la chaîne d'approvisionnement.

La Compagnie renforce son engagement envers l'*excellence en matière d'exploitation et de service* en apportant une vaste gamme d'innovations fondées sur sa philosophie d'amélioration continue. Fort de sa position de chef de file du secteur pour la rapidité et la fiabilité du service de centre à centre, le CN continue d'améliorer les points de service aux clients. L'importante initiative du CN liée au service premier mille – dernier mille concerne essentiellement l'amélioration de la qualité des interactions avec la clientèle : perspective de l'extérieur vers l'intérieur plus nette, meilleur suivi des prévisions de trafic, exécution des demandes de wagons améliorée et plus réactive et communications proactives avec la clientèle à l'échelle locale.

Les innovations à grande échelle en matière de service du CN sont avantageuses pour les clients et appuient l'objectif de la Compagnie de stimuler la croissance de son chiffre d'affaires. Le CN comprend l'importance d'être le meilleur exploitant ferroviaire du secteur et la société la plus innovatrice au chapitre du service.

Exercer nos activités de façon sûre et responsable

Le CN est déterminé à assurer la sécurité de son personnel, des collectivités où il exerce ses activités et de l'environnement. Le souci de la sécurité est présent dans chaque aspect des activités du CN. L'amélioration à long terme de la Compagnie en matière de sécurité tient à des investissements majeurs continus dans l'infrastructure, à des processus de sécurité rigoureux et aux efforts axés sur la formation du personnel et la sensibilisation à la sécurité. Le CN continue de renforcer sa culture de la sécurité en investissant largement dans des initiatives de formation, de coaching, de reconnaissance et d'engagement du personnel.

Le Plan de gestion de la sécurité du CN sert de cadre pour maintenir la question de la sécurité au centre des activités quotidiennes de la Compagnie. Ce plan proactif a été conçu pour réduire les risques, pour favoriser une amélioration continue au chapitre de la réduction des blessures et des accidents et pour impliquer les membres du personnel à tous les niveaux de l'entreprise. Le CN est d'avis que le secteur ferroviaire peut améliorer la sécurité en travaillant plus étroitement avec les collectivités. Dans le cadre de son programme d'engagement structuré auprès des collectivités, la Compagnie établit des liens avec des représentants des municipalités et leurs intervenants d'urgence pour les aider à planifier leurs interventions d'urgence. Dans de nombreux cas, lors de ces activités d'engagement, le CN a des rencontres personnelles au cours desquelles la Compagnie discute de ses programmes de sécurité exhaustifs et de sa performance en matière de sécurité, ainsi que de la nature, des volumes et de l'importance économique des marchandises dangereuses que le CN transporte dans leurs collectivités, passe en revue la planification des interventions d'urgence et prend des dispositions en vue de fournir de la formation aux intervenants d'urgence. Cet engagement s'ajoute à la participation du CN au programme *Transportation Community Awareness and Emergency Response* (TRANSCAER^{MD}), dans le cadre duquel la Compagnie travaille depuis de nombreuses années en vue d'aider les collectivités du Canada et des États-Unis à comprendre le transport des matières dangereuses et les dispositions qui doivent être en place en cas d'incident de transport.

Le CN renforce son engagement à l'égard de l'exploitation durable depuis de nombreuses années et a inscrit le développement durable au cœur même de sa stratégie commerciale. La meilleure façon pour le CN d'avoir une incidence positive sur l'environnement consiste à améliorer constamment l'efficacité de son exploitation et à réduire son bilan carbone. Dans le cadre de son vaste plan d'action durable et pour respecter la politique en matière d'environnement du CN, la Compagnie prend diverses initiatives : utilisation de locomotives et de camions économes en carburant pour réduire les émissions de gaz à effet de serre; amélioration de l'efficacité de l'exploitation et des immeubles; investissements dans des centres de traitement de l'information éco-efficaces et dans des programmes de recyclage des systèmes informatiques; réduction, recyclage et réutilisation des déchets et du matériel de rebut dans ses installations et sur son réseau; conclusion d'ententes sur le changement de mode de transport qui favorisent les services de transport peu polluants; et participation au *Carbon Disclosure Project* (CDP) pour obtenir un tableau plus complet de son bilan carbone. La Compagnie a recours à une combinaison d'experts, de procédures de gestion de l'environnement, de formation et de vérifications visant le personnel et les entrepreneurs et de préparation aux situations d'urgence pour contribuer à garantir l'exercice de ses activités dans le respect du milieu naturel. Les activités environnementales de la Compagnie incluent un suivi régulier de la performance environnementale du CN au Canada et aux États-Unis, l'identification des enjeux environnementaux propres à l'entreprise et leur gestion conformément à la politique en matière d'environnement qui est surveillée par le Comité de l'environnement, de la sûreté et de la sécurité du Conseil d'administration. Des stratégies d'atténuation des risques, y compris des vérifications périodiques, des programmes de formation du personnel et des plans et mesures d'urgence, ont été mises en place pour minimiser les risques environnementaux que court la Compagnie.

Le rapport CDP de la Compagnie, le rapport sur le développement durable du CN intitulé « Engagement responsable » ainsi que le Manuel de gouvernance de la Compagnie, qui décrit le rôle et les responsabilités du Comité de l'environnement, de la sûreté et de la sécurité du Conseil d'administration, peuvent être consultés sur le site Web du CN dans la section Engagement responsable.

Constituer une solide équipe de cheminots

La capacité du CN à former les meilleurs cheminots du secteur a largement contribué au succès de la Compagnie. Le CN reconnaît que sans les bonnes personnes, une entreprise ne peut donner sa pleine mesure, peu importe la qualité de son plan de service ou de son modèle d'affaires. C'est pourquoi la Compagnie se donne comme priorités de faire les bons choix à l'embauche, d'assurer une intégration réussie des recrues, de les aider à établir des relations positives avec leurs collègues et de favoriser la progression et le développement de tous les membres du personnel. C'est aussi pourquoi la Compagnie favorise la diversité, car travailler avec des gens qui ont des forces, des points de vue et des expériences très variés rend le CN meilleur. La Compagnie peut ainsi attirer et conserver des talents qualifiés, et encourager l'innovation en mettant en avant les meilleures solutions. Dans le cadre de sa stratégie visant la constitution d'une solide équipe de cheminots, la Compagnie met à profit ses centres de formation de pointe pour préparer les travailleurs à devenir des cheminots hautement qualifiés, soucieux de la sécurité et confiants en leur environnement de travail. Des programmes de formation technique et de développement du leadership ont été conçus pour combler les besoins d'apprentissage des membres actuels et futurs du personnel de la Compagnie. Ces programmes et initiatives forment une base solide pour l'évaluation et le développement de la réserve de talents de la Compagnie et sont étroitement liés à la stratégie commerciale du CN. Le Comité des ressources humaines et de la rémunération du Conseil

d'administration surveille les progrès réalisés dans la formation des leaders d'aujourd'hui et de demain dans le cadre des programmes de développement du leadership de la Compagnie.

Points saillants de 2018

Dans le cadre de son programme de dépenses en immobilisations record de 2018, le CN a mené à bien des initiatives importantes pour accroître la capacité et améliorer la résilience du réseau, comme des projets d'expansion de l'infrastructure des voies et des investissements dans des gares de triage. La mise en service de cette infrastructure élargie, principalement au deuxième semestre de l'exercice, a donné au CN la capacité de soutenir la croissance des volumes dans ses corridors clés entre la côte ouest et Chicago. La Compagnie a amélioré la fluidité du réseau avec l'achèvement de ces projets, ainsi qu'avec la qualification de nouvelles équipes de train et l'ajout de locomotives et de matériel neufs.

En raison de la forte demande dans plusieurs groupes marchandises et de la capacité accrue de la Compagnie, en 2018, le chiffre d'affaires du CN a augmenté d'environ 1,3 G\$ en raison d'une hausse de 10 % des produits d'exploitation et de 5 % des volumes pour ce qui est des tonnes-milles commerciales (TMC), par rapport à l'exercice précédent.

Points saillants des résultats financiers

- En 2018, le CN a atteint des résultats records au chapitre des produits d'exploitation et du bénéfice d'exploitation.
- Le bénéfice net a diminué de 1 156 M\$, ou 21 %, pour s'établir à 4 328 M\$, et le bénéfice dilué par action a connu une baisse de 19 % pour atteindre 5,87 \$ en 2018, par rapport à l'exercice précédent. Le bénéfice net de 2017 comprenait un recouvrement d'impôts reportés sur les bénéfices de 1 764 M\$ (2,33 \$ par action après dilution) découlant de l'adoption d'un taux fédéral d'impôt sur les sociétés aux États-Unis réduit en raison de la *Tax Cuts and Jobs Act* (« la réforme fiscale américaine »).
- Le bénéfice net rajusté a augmenté de 278 M\$, ou 7 %, pour s'établir à 4 056 M\$, et le bénéfice dilué par action rajusté a augmenté de 10 %, s'établissant à 5,50 \$ en 2018, comparativement à l'exercice précédent.¹⁾
- En 2018, le bénéfice d'exploitation a augmenté de 250 M\$, ou 5 %, pour s'établir à 5 493 M\$.²⁾
- En 2018, le bénéfice d'exploitation rajusté a augmenté de 277 M\$, ou 5 %, pour atteindre 5 520 M\$.¹⁾
- Le ratio d'exploitation s'est établi à 61,6 %, soit une augmentation de 1,8 point par rapport à 2017.²⁾
- Le ratio d'exploitation rajusté a atteint 61,5 %, soit une augmentation de 1,7 point comparativement à 2017.¹⁾
- Les produits d'exploitation ont augmenté de 1 280 M\$, ou 10 %, pour atteindre 14 321 M\$ en 2018, par rapport à l'exercice précédent.
- Les charges d'exploitation ont augmenté de 1 030 M\$, ou 13 %, pour s'établir à 8 828 M\$ en 2018.²⁾
- Le RCI a diminué de 5,7 points par rapport à 2017, et s'est établi à 16,7 %.³⁾
- Le RCI rajusté a diminué de 0,2 point comparativement à 2017 pour atteindre 15,7 %.³⁾
- La Compagnie a généré des flux de trésorerie disponibles de 2 514 M\$, soit une baisse de 10 % par rapport à 2017.⁴⁾

1) Consulter la section intitulée *Mesures de la performance rajustées du présent Rapport de gestion pour une explication de ces mesures de calcul non conformes aux PCGR.*

2) La Compagnie a adopté de façon rétrospective la norme *Accounting Standards Update (ASU) 2017-07: Improving the Presentation of Net Periodic Pension Cost and Net Periodic Postretirement Benefit Cost* au premier trimestre de 2018. Les données comparatives ont été rajustées afin de se conformer à la présentation courante. L'adoption de la norme *ASU 2017-07* a eu pour effet d'augmenter le ratio d'exploitation de la Compagnie de 2,1 points de pourcentage pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018 (2017 – 2,4 points de pourcentage). Consulter la section intitulée *Recommandations comptables récentes du présent Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements.*

3) Consulter la section intitulée *Rendement du capital investi (RCI) et RCI rajusté du présent Rapport de gestion pour une explication de ces mesures de calcul non conformes aux PCGR.*

4) Consulter la section intitulée *Liquidités et ressources en capitaux, Flux de trésorerie disponibles, du présent Rapport de gestion pour une explication de cette mesure de calcul non conforme aux PCGR.*

Réinvestissement dans l'entreprise

En 2018, le CN a consacré environ 3,5 G\$ à son programme de dépenses en immobilisations, dont 1,6 G\$ ont été affectés au maintien de la sécurité et de l'intégrité du réseau, surtout l'infrastructure des voies. Les dépenses en immobilisations du CN comprenaient également 1,0 G\$ affectés aux initiatives stratégiques visant à accroître la capacité, à soutenir la croissance et à améliorer la résilience du réseau, notamment la mise à niveau de la capacité des voies et des initiatives liées à la technologie de l'information, 0,5 G\$ à des dépenses en immobilisations pour du matériel, dont l'acquisition de 500 wagons à support central neufs et de 65 locomotives de grande puissance neuves, et 0,4 G\$ à la mise en œuvre de la commande intégrale des trains (CIT), la technologie en matière de sécurité exigée par le Congrès des États-Unis.

Acquisition

Le 30 octobre 2018, la Compagnie a annoncé qu'elle avait conclu une entente pour l'acquisition du Groupe TransX (« TransX »). TransX offre divers services de transport et de logistique, notamment le transport intermodal, les envois en camions complets, les envois de détail et les

services spécialisés. L'acquisition permettra au CN de renforcer ses activités intermodales et d'offrir à ses clients des options de transport assorties d'une souplesse de la chaîne d'approvisionnement. L'acquisition doit faire l'objet d'un examen réglementaire par le Bureau de la concurrence Canada et le ministère des Transports du Canada. Le 1^{er} février 2019, l'examen réglementaire n'avait pas encore été effectué.

Rendement pour les actionnaires

La Compagnie a racheté 19,0 millions de ses actions ordinaires au cours de l'exercice, retournant 2,0 G\$ à ses actionnaires. Le CN a aussi augmenté de 10 % son dividende trimestriel par action, de 0,4125 \$ en 2017 à 0,4550 \$, applicable à compter du premier trimestre de 2018, et a versé 1,3 G\$ en dividendes en 2018.

Développement durable

En 2018, les pratiques de développement durable de la Compagnie lui ont encore valu une place au sein des indices *Dow Jones Sustainability World* et *North American* ainsi qu'une position sur la *Climate A List* du CDP.

Changement à la direction

Le 5 mars 2018, le CN a annoncé que Luc Jobin avait quitté son poste de président-directeur général de la Compagnie et que Jean-Jacques Ruest, vice-président exécutif et chef du Marketing, avait été nommé président-directeur général par intérim. Le 24 juillet 2018, la Compagnie a annoncé que Jean-Jacques Ruest avait été nommé président-directeur général et membre du Conseil d'administration de la Compagnie, en vigueur à partir de cette date.

Perspectives commerciales et hypothèses pour 2019

Pour 2019, la Compagnie prévoit une croissance en ce qui a trait à diverses marchandises, surtout pour ce qui est du pétrole brut, du charbon canadien et américain destiné à l'exportation, du trafic intermodal, du bois d'œuvre et des panneaux, et des céréales du Canada. Elle s'attend également à un recul des volumes de potasse, ainsi que de céréales des États-Unis.

La Compagnie prévoit que la production industrielle en Amérique du Nord augmentera d'environ 2 % et c'est ce qui sous-tend les perspectives commerciales de 2019. Pour la campagne agricole 2018-2019, les récoltes céréalières au Canada et aux États-Unis ont correspondu à leurs moyennes triennales respectives. La Compagnie présume que les récoltes céréalières 2019-2020 au Canada et aux États-Unis correspondront à leurs moyennes triennales respectives.

Création de la valeur future

Réinvestissement dans l'entreprise

En 2019, le CN prévoit investir environ 3,9 G\$ dans son programme de dépenses en immobilisations, dont 1,6 G\$ seront consacrés à l'entretien de l'infrastructure et de la voie pour soutenir une exploitation sécuritaire et efficace. Un autre montant de 1,2 G\$ devrait être affecté à des initiatives visant à accroître la capacité et à soutenir la croissance, telles que l'expansion de l'infrastructure des voies, des investissements dans des gares de triage et des terminaux intermodaux, ainsi que dans des technologies de l'information afin d'améliorer la performance en matière de sécurité, l'efficacité opérationnelle et le service à la clientèle. Les dépenses en immobilisations pour du matériel du CN devraient atteindre 0,8 G\$ en 2019, ce qui permettra à la Compagnie de saisir des occasions de croissance et d'améliorer la qualité du parc. Pour faire face aux hausses prévues de trafic et améliorer l'efficacité opérationnelle, le CN prévoit prendre livraison de 140 locomotives de grande puissance neuves et de 500 wagons-trémies céréaliers neufs. En 2019, la Compagnie prévoit investir 0,3 G\$ afin de poursuivre la mise en œuvre de la CIT sur certaines parties de son réseau aux États-Unis.

Rendement pour les actionnaires

Le 29 janvier 2019, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé une nouvelle offre publique de rachat dans le cours normal des activités qui permet le rachat jusqu'à concurrence de 22 millions d'actions ordinaires entre le 1^{er} février 2019 et le 31 janvier 2020, au prix courant du marché, plus les frais de courtage, ou à tout autre prix pouvant être autorisé par la Bourse de Toronto. De plus, le même jour, le Conseil a approuvé une augmentation de 18 % du dividende trimestriel versé aux détenteurs d'actions ordinaires, le portant de 0,4550 \$ par action en 2018 à 0,5375 \$ par action en 2019, à compter du premier trimestre.

Les énoncés prospectifs dont il est question dans cette section comportent des risques et des incertitudes de sorte que les résultats réels ou la performance réelle pourraient différer grandement de ceux que l'on retrouve de façon implicite ou explicite dans lesdits énoncés, et ces énoncés sont fondés sur certains facteurs et certaines hypothèses, que la Compagnie considère comme raisonnables, relativement à des événements, à des développements, à des perspectives et à des occasions qui pourraient ne pas se matérialiser ou qui pourraient être neutralisés, intégralement ou partiellement, par d'autres événements et développements. En plus de prendre connaissance des hypothèses

et des attentes dont il est question dans cette section, il y a lieu de consulter la section intitulée *Énoncés prospectifs* de ce Rapport de gestion où sont présentés les hypothèses et les facteurs de risque touchant de tels énoncés prospectifs.

Énoncés prospectifs

Certains énoncés contenus dans ce Rapport de gestion constituent des « énoncés prospectifs » au sens de la *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* des États-Unis et en vertu de la législation canadienne relative aux valeurs mobilières. De par leur caractère, les énoncés prospectifs impliquent des risques, des incertitudes et des hypothèses. La Compagnie prévient que ses hypothèses pourraient ne pas s'avérer et qu'en raison de la conjoncture économique actuelle, ces hypothèses, qui étaient raisonnables au moment où elles ont été formulées, comportent un degré plus élevé d'incertitude. Les énoncés prospectifs peuvent se reconnaître à l'emploi de termes comme « croit », « prévoit », « s'attend à », « présume », « perspective », « planifie », « vise » ou d'autres termes semblables.

Les énoncés prospectifs comprennent, sans en exclure d'autres, ceux qui sont indiqués dans le tableau ci-dessous, qui présente aussi les hypothèses clés utilisées dans la formulation des énoncés prospectifs. Consulter aussi la section intitulée *Perspectives commerciales et hypothèses pour 2019* de ce Rapport de gestion.

Énoncés prospectifs	Hypothèses clés
Énoncés sur les possibilités de croissance des produits d'exploitation, y compris ceux portant sur la conjoncture économique et commerciale en général	<ul style="list-style-type: none"> • Croissance économique en Amérique du Nord et dans le monde • Effet moindre de la conjoncture économique actuelle sur les possibilités de croissance à long terme
Énoncés sur la capacité de la Compagnie de rembourser ses dettes et de répondre aux obligations futures dans un avenir prévisible, y compris les paiements d'impôt sur les bénéfices, et les dépenses en immobilisations	<ul style="list-style-type: none"> • Croissance économique en Amérique du Nord et dans le monde • Ratios de solvabilité satisfaisants • Cotes de crédit de première qualité • Accès aux marchés financiers • Génération de flux de trésorerie suffisants provenant des activités d'exploitation et d'autres sources de financement
Énoncés sur les cotisations aux régimes de retraite	<ul style="list-style-type: none"> • Génération de flux de trésorerie suffisants provenant des activités d'exploitation et d'autres sources de financement • Rendement à long terme satisfaisant des actifs du régime de retraite • Niveau de capitalisation selon les évaluations actuarielles, surtout influencé par les taux d'actualisation utilisés à des fins de capitalisation

Les énoncés prospectifs ne constituent pas des garanties de la performance future et impliquent des risques, des incertitudes et d'autres éléments susceptibles de modifier, de façon importante, les résultats réels ou la performance réelle de la Compagnie par rapport aux perspectives ou aux résultats futurs ou à la performance future implicites dans ces énoncés. Par conséquent, il est conseillé aux lecteurs de ne pas se fier indûment aux énoncés prospectifs. Les facteurs de risque importants qui pourraient influencer sur les énoncés prospectifs comprennent, sans en exclure d'autres : les impacts de la conjoncture économique et commerciale en général; la concurrence dans le secteur; la variabilité des taux d'inflation, de change et d'intérêt; les variations de prix du carburant; les nouvelles dispositions législatives et (ou) réglementaires; la conformité aux lois et règlements sur l'environnement; les mesures prises par les organismes de réglementation; l'augmentation des charges relatives à l'entretien et à l'exploitation; les menaces à la sécurité; la dépendance à l'égard de la technologie et les risques de cybersécurité connexes; les restrictions au commerce ou les modifications aux ententes de commerce international; le transport de matières dangereuses; les différents événements qui pourraient perturber l'exploitation, y compris les événements naturels comme les intempéries, les sécheresses, les incendies, les inondations et les tremblements de terre; les changements climatiques; les négociations syndicales et les interruptions de travail; les réclamations liées à l'environnement; les incertitudes liées aux enquêtes, aux poursuites ou aux autres types de réclamations et de litiges; les risques et obligations résultant de déraillements; l'échéancier et la réalisation des programmes de dépenses en immobilisations; de même que les autres risques décrits de temps à autre de façon détaillée dans des rapports déposés par le CN auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis, dont sa Notice annuelle et son formulaire 40-F. Consulter la section intitulée *Risques commerciaux* de ce Rapport de gestion pour obtenir une description des principaux facteurs de risque.

Les énoncés prospectifs sont fondés sur l'information disponible à la date où ils sont formulés. Le CN ne peut être tenu de mettre à jour ou de réviser les énoncés prospectifs pour tenir compte d'événements futurs ou de changements de situations ou de prévisions, à moins que ne l'exigent les lois applicables sur les valeurs mobilières. Si le CN décidait de mettre à jour un énoncé prospectif, il ne faudrait pas en conclure que le CN fera d'autres mises à jour relatives à cet énoncé, à des questions connexes ou à tout autre énoncé de nature prospective.

Perspectives financières

Au cours de l'exercice, la Compagnie a émis et mis à jour ses perspectives financières pour 2018. Les résultats réels de 2018 ont dépassé les dernières perspectives financières de 2018 de la Compagnie, qui ont été émises le 23 octobre 2018, en raison principalement d'améliorations séquentielles de l'exploitation rendues possibles par d'importants investissements dans la capacité et le recul plus marqué que prévu du dollar CA au quatrième trimestre.

Points saillants des données financières

En millions, sauf les pourcentages et les données relatives aux actions	2018	2017	2016	Variation	
				Favorable/(Défavorable)	2018 vs 2017
Produits d'exploitation	14 321 \$	13 041 \$	12 037 \$	10 %	8 %
Bénéfice d'exploitation ¹⁾	5 493 \$	5 243 \$	5 032 \$	5 %	4 %
Bénéfice net	4 328 \$	5 484 \$	3 640 \$	(21 %)	51 %
Bénéfice net rajusté ²⁾	4 056 \$	3 778 \$	3 581 \$	7 %	6 %
Bénéfice de base par action	5,89 \$	7,28 \$	4,69 \$	(19 %)	55 %
Bénéfice de base par action rajusté ²⁾	5,52 \$	5,02 \$	4,61 \$	10 %	9 %
Bénéfice dilué par action	5,87 \$	7,24 \$	4,67 \$	(19 %)	55 %
Bénéfice dilué par action rajusté ²⁾	5,50 \$	4,99 \$	4,59 \$	10 %	9 %
Dividendes déclarés par action	1,82 \$	1,65 \$	1,50 \$	10 %	10 %
Actif total	41 214 \$	37 629 \$	37 057 \$	10 %	2 %
Passif à long terme total	20 073 \$	16 990 \$	19 208 \$	(18 %)	12 %
Ratio d'exploitation ¹⁾	61,6 %	59,8 %	58,2 %	(1,8)-pts	(1,6)-pts
Flux de trésorerie disponibles ³⁾	2 514 \$	2 778 \$	2 520 \$	(10 %)	10 %

1) La Compagnie a adopté de façon rétrospective la norme ASU 2017-07: *Improving the Presentation of Net Periodic Pension Cost and Net Periodic Postretirement Benefit Cost* en 2018. Les données comparatives ont été rajustées afin de se conformer à la présentation courante. L'adoption de la norme ASU 2017-07 a eu pour effet d'augmenter le ratio d'exploitation de la Compagnie de 2,1 points de pourcentage pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018 (2017 – 2,4 points de pourcentage; 2016 – 2,3 points de pourcentage). Consulter la section intitulée *Recommandations comptables récentes* du présent Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements.

2) Consulter la section intitulée *Mesures de la performance rajustées* du présent Rapport de gestion pour une explication de ces mesures de calcul non conformes aux PCGR.

3) Consulter la section intitulée *Liquidités et ressources en capitaux, Flux de trésorerie disponibles*, du présent Rapport de gestion pour une explication de cette mesure de calcul non conforme aux PCGR.

Comparaison entre 2018 et 2017

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, le bénéfice net s'est établi à 4 328 M\$, soit une baisse de 1 156 M\$, ou 21 %, comparativement à 2017, et le bénéfice dilué par action a diminué de 19 % pour s'établir à 5,87 \$. La baisse est essentiellement attribuable à un recouvrement d'impôts reportés sur les bénéfices de 1 764 M\$ (2,33 \$ par action après dilution) découlant de l'adoption d'un taux fédéral d'impôt sur les sociétés aux États-Unis réduit en raison de l'adoption de la réforme fiscale américaine en 2017, neutralisé en partie par une augmentation des postes Bénéfice d'exploitation et Autres produits.

Le bénéfice d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018 s'est chiffré à 5 493 M\$, en hausse de 250 M\$, ou 5 %. La hausse s'explique principalement par l'augmentation des produits provenant des hausses des tarifs marchandises, par une augmentation des taux du supplément carburant applicables et par l'accroissement des volumes, facteurs qui ont été neutralisés en partie par la hausse des coûts attribuable à une augmentation des prix du carburant et des coûts liés à la main-d'œuvre. Le ratio d'exploitation, qui représente les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation, s'est établi à 61,6 % en 2018 contre 59,8 % en 2017.

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018 se sont élevés à 14 321 M\$ par rapport à 13 041 M\$ en 2017. La hausse de 1 280 M\$, ou 10 %, s'explique surtout par des hausses des tarifs marchandises, par une augmentation des taux du supplément carburant applicables et par l'accroissement des volumes de pétrole brut, de produits pétroliers raffinés, de charbon, de trafic conteneurisé international et de céréales du Canada.

Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018 se sont élevées à 8 828 M\$ par rapport à 7 798 M\$ en 2017. L'augmentation de 1 030 M\$, ou 13 %, tient avant tout à la hausse des prix du carburant, à la hausse des coûts résultant de l'accroissement des volumes de trafic et à la performance en matière d'exploitation se situant en deçà des niveaux de 2017.

Mesures non conformes aux PCGR

Le présent Rapport de gestion fait référence à des mesures de calcul non conformes aux PCGR, telles que les mesures de la performance rajustées, la devise constante, le RCI et le RCI rajusté, les flux de trésorerie disponibles et le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple, qui ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et qui peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Selon l'avis de la direction, ces mesures de calcul non conformes aux PCGR sont des mesures utiles de la performance et fournissent aux investisseurs de l'information supplémentaire leur permettant d'évaluer les résultats d'exploitation et les liquidités de la Compagnie. Ces mesures de calcul non conformes aux PCGR ne doivent pas être considérées isolément et ne remplacent aucunement les mesures financières préparées conformément aux PCGR.

Pour obtenir de plus amples renseignements sur ces mesures de calcul non conformes aux PCGR, y compris un rapprochement avec les mesures financières conformes aux PCGR les plus directement comparables, se reporter aux sections intitulées *Mesures de la performance rajustées*, *Devise constante*, *Rendement du capital investi (RCI) et RCI rajusté* et *Liquidités et ressources en capitaux*.

Mesures de la performance rajustées

La direction est d'avis que le bénéfice net rajusté, le bénéfice par action rajusté, le bénéfice d'exploitation rajusté, le ratio d'exploitation rajusté et la marge d'exploitation rajustée sont des mesures utiles de calcul de la performance qui peuvent faciliter les comparaisons entre les périodes, puisqu'elles excluent des éléments qui ne résultent pas nécessairement des activités quotidiennes du CN, et qui pourraient fausser l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. En 2018, la Compagnie a commencé à divulguer son bénéfice d'exploitation rajusté, son ratio d'exploitation rajusté et sa marge d'exploitation rajustée. La direction utilise des mesures de la performance rajustées, qui excluent certains éléments des produits et des charges de ses résultats dont la direction estime qu'ils ne sont pas représentatifs des activités d'exploitation sous-jacentes du CN, afin d'établir des objectifs de performance et comme outil pour mesurer la performance du CN. Toutefois, l'exclusion de ces éléments de produits et de charges dans ces mesures ne signifie pas que ces éléments sont nécessairement non récurrents. Ces mesures ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 4 056 M\$, ou 5,50 \$ par action après dilution, qui exclut les prestations de cessation d'emploi et les coûts de séparation liés à un programme de compression de l'effectif de 27 M\$, ou 20 M\$ après impôts (0,03 \$ par action après dilution), au quatrième trimestre, et les gains sur la cession d'immobilisations de 338 M\$, ou 292 M\$ après impôts (0,40 \$ par action après dilution), se composant :

- au quatrième trimestre, d'un gain précédemment reporté de 79 M\$, ou 70 M\$ après impôts (0,10 \$ par action après dilution), sur la cession en 2014 d'un tronçon de la subdivision de Guelph, qui s'étend entre Georgetown et Kitchener, en Ontario, ainsi que de la voie et du chemin de roulement, et de certaines ententes visant les voyageurs;
- au troisième trimestre, d'un gain de 36 M\$, ou 32 M\$ après impôts (0,04 \$ par action après dilution), sur la cession d'immobilisations situées à Montréal, au Québec (les « embranchements Doney et Saint-François »); et
- au deuxième trimestre, d'un gain de 184 M\$, ou 156 M\$ après impôts (0,21 \$ par action après dilution), découlant du transfert du contrat de location-acquisition des installations affectées aux services ferroviaires voyageurs à Montréal, au Québec, de la Compagnie et des intérêts qu'elle détient dans des ententes d'exploitation ferroviaire connexes (le « bail ferroviaire de la gare Centrale »), ainsi qu'un gain de 39 M\$, ou 34 M\$ après impôts (0,05 \$ par action après dilution), sur la cession d'un terrain situé à Calgary, en Alberta, à l'exclusion de la voie et du chemin de roulement (la « voie industrielle de Calgary »).

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 3 778 M\$, ou 4,99 \$ par action après dilution, qui exclut un recouvrement net d'impôts reportés sur les bénéfices de 1 706 M\$ (2,25 \$ par action après dilution) se composant :

- au quatrième trimestre, d'un recouvrement d'impôts reportés sur les bénéfices de 1 764 M\$ (2,33 \$ par action après dilution) découlant de l'adoption de la réforme fiscale américaine et d'une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 50 M\$ (0,07 \$ par action après dilution) découlant de l'augmentation de taux d'impôts provinciaux sur les sociétés;
- au troisième trimestre, d'une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 31 M\$ (0,04 \$ par action après dilution) découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt étatique sur les sociétés;
- au deuxième trimestre, d'un recouvrement d'impôts reportés sur les bénéfices de 18 M\$ (0,02 \$ par action après dilution) découlant de la réduction d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés; et
- au premier trimestre, d'un recouvrement d'impôts reportés sur les bénéfices de 5 M\$ (0,01 \$ par action après dilution) découlant de la réduction d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2016, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 3 581 M\$, ou 4,59 \$ par action après dilution, qui exclut un gain de 76 M\$, ou 66 M\$ après impôts (0,09 \$ par action après dilution), sur la cession de la voie menant à la gare

Rapport de gestion

Centrale de Montréal, ainsi que de la voie et du chemin de roulement (collectivement le « Viaduc du Sud »), au quatrième trimestre, et une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 7 M\$ (0,01 \$ par action après dilution) au deuxième trimestre découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés.

Le tableau ci-après fait le rapprochement du bénéfice net et du bénéfice par action, tels que déclarés pour les exercices terminés les 31 décembre 2018, 2017 et 2016, et des mesures de la performance rajustées indiquées aux présentes :

<i>En millions, sauf les données par action</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	2016
Bénéfice net		4 328 \$	5 484 \$	3 640 \$
<i>Rajustements :</i>				
Charges d'exploitation		27	—	—
Autres produits		(338)	—	(76)
Charge (recouvrement) d'impôts sur les bénéfices ¹⁾		39	(1 706)	17
Bénéfice net rajusté		4 056 \$	3 778 \$	3 581 \$
Bénéfice de base par action		5,89 \$	7,28 \$	4,69 \$
<i>Incidence des rajustements, par action</i>		(0,37)	(2,26)	(0,08)
Bénéfice de base par action rajusté		5,52 \$	5,02 \$	4,61 \$
Bénéfice dilué par action		5,87 \$	7,24 \$	4,67 \$
<i>Incidence des rajustements, par action</i>		(0,37)	(2,25)	(0,08)
Bénéfice dilué par action rajusté		5,50 \$	4,99 \$	4,59 \$

1) L'incidence fiscale des rajustements sur les Autres produits reflète les taux d'imposition du ressort territorial concerné ainsi que la nature de l'élément aux fins de l'impôt.

Le tableau ci-après fait le rapprochement du bénéfice d'exploitation, du ratio d'exploitation et de la marge d'exploitation, tels que déclarés pour les exercices terminés les 31 décembre 2018, 2017 et 2016, et des mesures de la performance rajustées indiquées aux présentes :

<i>En millions, sauf les pourcentages</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	2016
Bénéfice d'exploitation ¹⁾		5 493 \$	5 243 \$	5 032 \$
<i>Rajustement : Charges d'exploitation</i>		27	—	—
Bénéfice d'exploitation rajusté		5 520 \$	5 243 \$	5 032 \$
Ratio d'exploitation ^{1) 2)}		61,6 %	59,8 %	58,2 %
<i>Incidence du rajustement</i>		(0,1)-pt	—	—
Ratio d'exploitation rajusté		61,5 %	59,8 %	58,2 %
Marge d'exploitation ^{1) 3)}		38,4 %	40,2 %	41,8 %
<i>Incidence du rajustement</i>		(0,1)-pt	—	—
Marge d'exploitation rajustée		38,5 %	40,2 %	41,8 %

1) La Compagnie a adopté de façon rétrospective la norme ASU 2017-07: *Improving the Presentation of Net Periodic Pension Cost and Net Periodic Postretirement Benefit Cost* au premier trimestre de 2018. Les données comparatives ont été rajustées afin de se conformer à la présentation courante. Consulter la section intitulée *Recommandations comptables récentes* du présent Rapport de gestion pour de plus amples renseignements.

2) Le ratio d'exploitation est défini comme les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation.

3) La marge d'exploitation est définie comme le bénéfice d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation.

Devise constante

La présentation des résultats financiers en devise constante permet d'examiner les résultats financiers sans que soit prise en compte l'incidence des fluctuations des taux de change, ce qui facilite les comparaisons entre les périodes dans l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Les mesures déclarées en devise constante sont considérées comme non conformes aux PCGR, ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. On obtient des résultats financiers en devise constante en convertissant les résultats libellés en dollars US de la période en cours aux taux de change de la période correspondante de l'exercice précédent. Les taux de change moyens se sont établis à 1,296 \$ et à 1,298 \$ pour 1,00 \$ US, respectivement, pour les exercices terminés les 31 décembre 2018 et 2017.

Rapport de gestion

En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018 aurait été plus élevé de 4 M\$ (0,01 \$ par action après dilution).

Rendement du capital investi (RCI) et RCI rajusté

En 2018, la Compagnie a commencé à divulguer le RCI et le RCI rajusté que la direction estime être des mesures utiles de l'efficacité dans l'utilisation des fonds de capital. La Compagnie calcule le RCI en divisant le rendement par le capital investi moyen. Le rendement correspond au bénéfice net plus les intérêts débiteurs après impôts, calculé au moyen du taux d'imposition effectif de la Compagnie. Le capital investi moyen correspond à la moyenne des soldes d'ouverture et de clôture sur une période de douze mois de la somme de l'avoir total des actionnaires, de la dette à long terme et de la tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an moins la trésorerie, des équivalents de trésorerie, des liquidités soumises à restrictions et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions. La Compagnie calcule le RCI rajusté en divisant le rendement rajusté par le capital investi moyen. Le rendement rajusté correspond au bénéfice net rajusté plus les intérêts débiteurs après impôts, calculé au moyen du taux d'imposition effectif de la Compagnie, en excluant l'incidence fiscale des rajustements utilisés pour déterminer le bénéfice net rajusté. Le RCI et le RCI rajusté ne sont pas définis de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés.

Le tableau suivant fait le rapprochement du bénéfice net et du bénéfice net rajusté au rendement et au rendement rajusté, respectivement, et présente le calcul du capital investi moyen, qui ont été utilisés pour calculer le RCI et le RCI rajusté :

<i>En millions, sauf les pourcentages</i>	<i>Au 31 décembre et pour l'exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	2016
Bénéfice net		4 328 \$	5 484 \$	3 640 \$
Intérêts débiteurs		489	481	480
Impôts sur les intérêts débiteurs ¹⁾		(116)	(124)	(125)
Rendement		4 701 \$	5 841 \$	3 995 \$
Total – Avoir des actionnaires moyen		17 149 \$	15 749 \$	14 896 \$
Dette à long terme moyenne		10 067	9 098	9 217
Tranche moyenne de la dette à long terme échéant à moins de un an		1 632	1 785	1 466
Moins : Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions moyens		(656)	(613)	(674)
Capital investi moyen		28 192 \$	26 019 \$	24 905 \$
RCI		16,7 %	22,4 %	16,0 %
Bénéfice net rajusté ²⁾		4 056 \$	3 778 \$	3 581 \$
Intérêts débiteurs		489	481	480
Impôts rajustés sur les intérêts débiteurs ³⁾		(120)	(124)	(126)
Rendement rajusté		4 425 \$	4 135 \$	3 935 \$
Capital investi moyen		28 192 \$	26 019 \$	24 905 \$
RCI rajusté		15,7 %	15,9 %	15,8 %

1) Le taux d'imposition effectif pour 2018 utilisé pour calculer les impôts sur les intérêts débiteurs était de 23,8 % (2017 – 25,8 %; 2016 – 26,1 %). En raison du taux d'imposition effectif négatif déclaré par la Compagnie en 2017, les impôts sur les intérêts débiteurs pour 2017 ont été calculés au moyen d'un taux d'imposition effectif rajusté.

2) Consulter la section intitulée Mesures de la performance rajustées du présent Rapport de gestion pour une explication de cette mesure de calcul non conforme aux PCGR.

3) Le taux d'imposition effectif rajusté pour 2018 utilisé pour calculer les impôts rajustés sur les intérêts débiteurs était de 24,5 % (2017 – 25,8 %; 2016 – 26,2 %).

Produits d'exploitation

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits marchandises ferroviaires		13 548 \$	12 293 \$	10 %	10 %
Autres produits d'exploitation		773	748	3 %	3 %
Total – Produits d'exploitation		14 321 \$	13 041 \$	10 %	10 %
Produits marchandises ferroviaires					
Produits pétroliers et chimiques		2 660 \$	2 208 \$	20 %	20 %
Métaux et minéraux		1 689	1 523	11 %	11 %
Produits forestiers		1 886	1 788	5 %	6 %
Charbon		661	535	24 %	24 %
Produits céréaliers et engrais		2 357	2 214	6 %	7 %
Intermodal		3 465	3 200	8 %	8 %
Véhicules automobiles		830	825	1 %	1 %
Total – Produits marchandises ferroviaires		13 548 \$	12 293 \$	10 %	10 %
Tonnes-milles commerciales (TMC) (<i>en millions</i>)		248 383	237 098	5 %	5 %
Produits marchandises ferroviaires/TMC (<i>en cents</i>)		5,45	5,18	5 %	5 %
Wagons complets (<i>en milliers</i>)		5 976	5 737	4 %	4 %
Produits marchandises ferroviaires/wagon complet (<i>en dollars</i>)		2 267	2 143	6 %	6 %

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018 se sont élevés à 14 321 M\$ par rapport à 13 041 M\$ en 2017. La hausse de 1 280 M\$, ou 10 %, s'explique surtout par des hausses des tarifs marchandises, par une augmentation des taux du supplément carburant applicables et par l'accroissement des volumes de pétrole brut, de produits pétroliers raffinés, de charbon, de trafic conteneurisé international et de céréales du Canada. Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont augmenté de 395 M\$ en 2018, en raison d'une augmentation des taux du supplément carburant applicables.

Les TMC, qui mesurent le poids et la distance des marchandises transportées en service ferroviaire par la Compagnie, ont augmenté de 5 % en 2018, par rapport à 2017. Les produits marchandises ferroviaires par TMC ont augmenté de 5 % en 2018, par rapport à 2017, en raison surtout des hausses des tarifs marchandises et de l'augmentation des taux du supplément carburant applicables.

Produits pétroliers et chimiques

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)		2 660 \$	2 208 \$	20 %	20 %
TMC (<i>en millions</i>)		50 722	44 375	14 %	14 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)		5,24	4,98	5 %	5 %
Wagons complets (<i>en milliers</i>)		653	614	6 %	6 %

Le groupe marchandises des Produits pétroliers et chimiques regroupe une vaste gamme de marchandises, parmi lesquelles on compte les produits chimiques et les matières plastiques, les produits pétroliers raffinés, les liquides du gaz naturel, le pétrole brut et le soufre. Les principaux marchés pour ces marchandises sont en Amérique du Nord, et conséquemment, les résultats de ce groupe marchandises sont étroitement liés à l'économie et à la production pétrolière et gazière nord-américaines. La majorité des expéditions de produits pétroliers et chimiques de la Compagnie partent du corridor pétrochimique de la Louisiane, entre La Nouvelle-Orléans et Baton Rouge, de l'Ouest canadien, une zone clé de mise en valeur pétrolière et gazière et un important centre de gaz naturel et de produits pétrochimiques et plastiques d'envergure mondiale, et d'usines régionales de l'est du Canada.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 452 M\$, ou 20 %, par rapport à 2017. L'augmentation s'explique surtout par l'accroissement des volumes de pétrole brut attribuable à la capacité limitée des pipelines et à l'accroissement des volumes de produits pétroliers raffinés, par des hausses des tarifs marchandises et par une augmentation des taux du supplément carburant applicables, facteurs neutralisés en partie par le fléchissement des volumes de condensats.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 5 % en 2018, par rapport à 2017, en raison surtout des hausses des tarifs marchandises et d'une augmentation des taux du supplément carburant applicables, neutralisées en partie par une augmentation de la longueur moyenne des parcours.

<i>Pourcentage des produits de ce groupe marchandises</i>	2018	2017
Produits chimiques et matières plastiques	39 %	45 %
Produits pétroliers raffinés	36 %	36 %
Pétrole brut et condensats	21 %	15 %
Soufre	4 %	4 %

Métaux et minéraux

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)	1 689 \$	1 523 \$	11 %	11 %
TMC (<i>en millions</i>)	27 993	27 938	— %	— %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)	6,03	5,45	11 %	11 %
Wagons complets (<i>en milliers</i>)	1 030	995	4 %	4 %

Le groupe marchandises des Métaux et minéraux assure principalement le transport de matériaux associés aux développements pétroliers et gaziers, d'acier, de minerai de fer, de métaux communs et minerais non ferreux, de matériaux de construction, de machines et de chargements de dimensions exceptionnelles. La Compagnie fournit un accès ferroviaire hors pair à des régions d'exploitation de métaux communs, de minerai de fer et de sable de fracturation et des régions productrices d'aluminium et d'acier parmi les plus importantes en Amérique du Nord. Ce solide réseau de desserte des points d'origine et l'accès à des installations portuaires et aux marchés finaux de ces marchandises ont fait du CN un chef de file du transport de métaux et de minéraux. Les principaux facteurs de croissance dans ce segment de marché sont les développements pétroliers et gaziers, la production automobile et la construction non résidentielle.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 166 M\$, ou 11 %, par rapport à 2017. L'augmentation est principalement attribuable à des hausses des tarifs marchandises, à l'accroissement des volumes des produits sidérurgiques semi-finis, à l'augmentation des envois de matériaux industriels et de minerai de fer, et à une augmentation des taux du supplément carburant applicables, facteurs neutralisés en partie par le recul des volumes de sable de fracturation.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 11 % en 2018, par rapport à 2017, en raison surtout des hausses des tarifs marchandises et d'une augmentation des taux du supplément carburant applicables.

<i>Pourcentage des produits de ce groupe marchandises</i>	2018	2017
Matériaux du secteur de l'énergie	30 %	32 %
Métaux	30 %	29 %
Minéraux	24 %	23 %
Minerai de fer	16 %	16 %

Produits forestiers

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)	1 886 \$	1 788 \$	5 %	6 %
TMC (<i>en millions</i>)	29 918	30 510	(2 %)	(2 %)
Produits/TMC (<i>en cents</i>)	6,30	5,86	8 %	8 %
Wagons complets (<i>en milliers</i>)	418	424	(1 %)	(1 %)

Le groupe marchandises des Produits forestiers comprend divers types de bois d'œuvre, de panneaux, de papier, de pâtes de bois et d'autres fibres, telles que des billes, du papier recyclé, des copeaux et des granules de bois. La Compagnie bénéficie d'un accès ferroviaire étendu aux régions productrices de fibres de l'est et de l'ouest du Canada, qui comptent parmi les plus importantes régions productrices de fibres en Amérique du Nord. Aux États-Unis, la Compagnie est stratégiquement située de manière à desservir à la fois les corridors Midwest et sud des États-Unis avec des connexions de trafic interrégionales à d'autres chemins de fer de classe I. Les principaux facteurs touchant le transport des différents produits sont : pour le bois d'œuvre et les panneaux, les mises en chantier résidentielles et les activités de rénovation, surtout aux États-Unis, pour les fibres (principalement les pâtes de bois), la consommation de papier, de carton-bois et de papiers minces en Amérique du Nord et dans les marchés

d'outre-mer; et pour le papier journal, le lignage publicitaire, les médias non imprimés et la conjoncture économique générale, surtout aux États-Unis.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 98 M\$, ou 5 %, par rapport à 2017. L'augmentation s'explique surtout par des hausses des tarifs marchandises et par une augmentation des taux du supplément carburant applicables, facteurs neutralisés en partie par le fléchissement des volumes de bois d'œuvre et de pâte de bois.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 8 % en 2018, comparativement à 2017, en raison surtout des hausses des tarifs marchandises et d'une augmentation des taux du supplément carburant applicables.

<i>Pourcentage des produits de ce groupe marchandises</i>	2018	2017
Bois d'œuvre	40 %	41 %
Pâtes	29 %	30 %
Papier	18 %	17 %
Panneaux	13 %	12 %

Charbon

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	661 \$	535 \$	24 %	24 %
TMC (en millions)	17 927	14 539	23 %	23 %
Produits/TMC (en cents)	3,69	3,68	— %	— %
Wagons complets (en milliers)	346	303	14 %	14 %

Le groupe marchandises du Charbon est composé de charbon bitumineux thermique, de charbon métallurgique et de coke de pétrole. Le charbon thermique et le charbon métallurgique canadiens sont principalement exportés vers des marchés d'outre-mer via des terminaux sur la côte ouest du Canada. Aux États-Unis, le charbon thermique est transporté des mines du sud de l'Illinois ou de l'ouest des États-Unis, par l'intermédiaire d'autres chemins de fer, vers des services publics importants du Midwest et du sud-est des États-Unis, ainsi que vers des marchés d'outre-mer, via des terminaux sur la côte américaine du golfe du Mexique. Le coke de pétrole, un sous-produit du raffinage du pétrole, est exporté vers des marchés d'outre-mer via des terminaux sur la côte ouest du Canada et la côte américaine du golfe du Mexique, et il est aussi expédié à des utilisateurs industriels dans les marchés intérieurs. Les principaux facteurs de croissance dans ce segment de marché sont les conditions climatiques, la réglementation environnementale ainsi que l'offre et la demande mondiales; en ce qui concerne le charbon américain, le prix du gaz naturel est le principal facteur de croissance.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 126 M\$, ou 24 %, par rapport à 2017. L'augmentation est surtout attribuable à la hausse des exportations de charbon thermique américain via la côte du golfe du Mexique, à l'augmentation des exportations de charbon métallurgique transitant par les ports de la côte ouest, à une augmentation des taux du supplément carburant applicables, ainsi qu'à des hausses des tarifs marchandises.

Les produits marchandises par TMC sont restés inchangés en 2018, par rapport à 2017, en raison surtout d'une augmentation des taux du supplément carburant applicables et des hausses des tarifs marchandises, neutralisées par l'augmentation de la longueur moyenne des parcours.

<i>Pourcentage des produits de ce groupe marchandises</i>	2018	2017
Charbon américain – marché d'exportation	33 %	27 %
Charbon canadien – marché d'exportation	30 %	28 %
Coke de pétrole	21 %	26 %
Charbon américain – marché intérieur	16 %	19 %

Produits céréaliers et engrais

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	2 357 \$	2 214 \$	6 %	7 %
TMC (en millions)	57 819	56 123	3 %	3 %
Produits/TMC (en cents)	4,08	3,94	4 %	4 %
Wagons complets (en milliers)	632	619	2 %	2 %

Le groupe marchandises des Produits céréaliers et engrais dépend principalement des récoltes et des engrais transformés de l'ouest du Canada et du Midwest des États-Unis. Le secteur des produits céréaliers comprend le blé, l'avoine, l'orge, les graines de lin, le seigle, les pois, les lentilles, le maïs, l'éthanol, la drêche sèche de distillerie, les graines de canola et les produits à base de canola, le soja et les produits à base de soja. La production des produits céréaliers fluctue considérablement d'année en année et dépend surtout des conditions climatiques, de la superficie ensemencée et récoltée, des types de céréales cultivées et du rendement des cultures. Les exportations de produits céréaliers sont sensibles au volume et à la qualité des récoltes, aux conditions du marché international et aux politiques gouvernementales à l'étranger. La majorité des céréales cultivées dans l'ouest du Canada et transportées par le CN sont exportées par les ports de Vancouver, de Prince Rupert et de Thunder Bay. Le transport par rail des céréales est assujéti à un règlement gouvernemental qui établit le revenu admissible maximal que les sociétés ferroviaires ont le droit de toucher. Les sociétés ferroviaires peuvent établir les tarifs pour les envois de céréales de l'Ouest, mais le revenu total est limité du fait d'une formule qui tient compte du tonnage transporté, de la longueur des parcours et d'un indice des prix déterminé. Les envois de céréales aux États-Unis ne sont pas réglementés. Aux États-Unis, les céréales cultivées dans l'Illinois et l'Iowa sont exportées ainsi que transportées vers des installations de traitement et des marchés de cultures fourragères aux États-Unis. La Compagnie dessert également d'importants producteurs de potasse au Canada ainsi que des producteurs de nitrate d'ammonium, d'urée et d'autres engrais au Canada et aux États-Unis. Les principaux facteurs de croissance dans ce segment de marché sont les prix des facteurs de production, la demande, les politiques gouvernementales et la concurrence à l'échelle internationale.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 143 M\$, ou 6 %, par rapport à 2017. L'augmentation s'explique essentiellement par des hausses des tarifs marchandises, par l'accroissement des volumes de blé, de pois et de lentilles canadiens destinés à l'exportation et par une augmentation des taux de supplément carburant applicables. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par le recul des volumes de canola canadien et le fléchissement des volumes de soja américain destinés à l'exportation.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 4 % en 2018, comparativement à 2017, en raison surtout des hausses des tarifs marchandises et d'une augmentation des taux de supplément carburant applicables.

<i>Pourcentage des produits de ce groupe marchandises</i>	2018	2017
Céréales canadiennes – réglementées	40 %	39 %
Céréales américaines – marché intérieur	19 %	20 %
Céréales canadiennes – cadre commercial	14 %	14 %
Engrais – potasse	13 %	12 %
Engrais – autres	9 %	10 %
Céréales américaines – marché d'exportation	5 %	5 %

Intermodal

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)	3 465 \$	3 200 \$	8 %	8 %
TMC (<i>en millions</i>)	60 120	59 356	1 %	1 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)	5,76	5,39	7 %	7 %
Wagons complets (<i>en milliers</i>)	2 634	2 514	5 %	5 %

Le groupe marchandises de l'Intermodal englobe des services de transport ferroviaire et routier et est divisé en deux marchés : le service intermodal nord-américain et le service intermodal international. Le service intermodal nord-américain vise le transport de produits de consommation et de marchandises fabriquées et dessert les secteurs du détail et du gros, à l'intérieur du Canada, à l'intérieur des États-Unis, au Mexique et transfrontalier. Le service intermodal international est axé sur le trafic import-export en conteneurs et dessert les importants ports de Vancouver, de Prince Rupert, de Montréal, de Halifax, de La Nouvelle-Orléans et de Mobile. Situés près d'importants centres urbains et de ports, les terminaux intermodaux intérieurs du réseau du CN relient les clients aux marchés importants d'Amérique du Nord et d'outre-mer. Le service intermodal nord-américain est axé sur les marchés de consommation, et sa croissance est généralement liée à l'économie. Le service intermodal international dépend des conditions économiques et commerciales nord-américaines.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, les produits d'exploitation de ce groupe ont augmenté de 265 M\$, ou 8 %, comparativement à 2017. La hausse tient avant tout à une augmentation des taux du supplément carburant applicables, à l'accroissement du trafic conteneurisé international transitant par les ports de Prince Rupert et de Montréal et à des hausses des tarifs marchandises, facteurs neutralisés en partie par la diminution du trafic conteneurisé international transitant par le port de Vancouver et du trafic de détail nord-américain.

Rapport de gestion

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 7 % en 2018, par rapport à 2017, en raison surtout d'une augmentation des taux du supplément carburant applicables et des hausses des tarifs marchandises.

<i>Pourcentage des produits de ce groupe marchandises</i>	2018	2017
International	67 %	66 %
Nord-américain	33 %	34 %

Véhicules automobiles

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)	830 \$	825 \$	1 %	1 %
TMC (<i>en millions</i>)	3 884	4 257	(9 %)	(9 %)
Produits/TMC (<i>en cents</i>)	21,37	19,38	10 %	11 %
Wagons complets (<i>en milliers</i>)	263	268	(2 %)	(2 %)

Le groupe marchandises des Véhicules automobiles transporte des véhicules assemblés et des pièces partout en Amérique du Nord, et fournit un service à certaines usines de montage de véhicules en Ontario, au Michigan et au Mississippi. La Compagnie dessert également des installations de distribution de véhicules au Canada et aux États-Unis ainsi que des installations de fabrication de pièces dans le Michigan et en Ontario. La Compagnie dessert des expéditeurs de véhicules assemblés importés via les ports de Halifax et de Vancouver ainsi que par des points d'échange avec d'autres chemins de fer. Le vaste réseau de rampes des véhicules automobiles du CN facilite la distribution de véhicules au Canada et dans le Midwest des États-Unis. Les principaux facteurs de croissance dans ce segment de marché sont la production et la vente de véhicules automobiles en Amérique du Nord, l'âge moyen des véhicules en Amérique du Nord et le prix du carburant.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 5 M\$, ou 1 %, par rapport à 2017. L'augmentation s'explique principalement par une augmentation des taux du supplément carburant applicables et par des hausses des tarifs marchandises, neutralisées en partie par la diminution des volumes de véhicules assemblés nord-américains.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 10 % en 2018, comparativement à 2017, essentiellement en raison d'une diminution de la longueur moyenne des parcours, d'une augmentation des taux du supplément carburant applicables et des hausses des tarifs marchandises.

<i>Pourcentage des produits de ce groupe marchandises</i>	2018	2017
Véhicules assemblés	94 %	94 %
Pièces d'automobiles	6 %	6 %

Autres produits d'exploitation

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)	773 \$	748 \$	3 %	3 %

Les Autres produits d'exploitation proviennent des services logistiques non ferroviaires qui soutiennent l'activité ferroviaire de la Compagnie, dont les services de navires et de quais, le transbordement et la distribution, la logistique automobile, l'expédition transitaire et la gestion des transports.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, les Autres produits d'exploitation ont augmenté de 25 M\$, ou 3 %, par rapport à 2017. L'augmentation s'explique surtout par une hausse des produits provenant des services d'expédition transitaire et de gestion du transport, ainsi que de navires et de quais.

<i>Pourcentage des Autres produits d'exploitation</i>	2018	2017
Navires et quais	50 %	50 %
Autres services non ferroviaires	42 %	40 %
Autres produits	8 %	10 %

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018 se sont élevées à 8 828 M\$ par rapport à 7 798 M\$ en 2017. L'augmentation de 1 030 M\$, ou 13 %, tient avant tout à la hausse des prix du carburant, à la hausse des coûts résultant de l'accroissement des volumes de trafic et à la performance en matière d'exploitation se situant en deçà des niveaux de 2017.

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Main-d'œuvre et avantages sociaux ¹⁾		2 860 \$	2 536 \$	(13 %)	(13 %)
Services acquis et matières		1 971	1 769	(11 %)	(11 %)
Carburant		1 732	1 362	(27 %)	(27 %)
Amortissement		1 329	1 281	(4 %)	(4 %)
Location de matériel		467	418	(12 %)	(12 %)
Risques divers et autres		469	432	(9 %)	(9 %)
Total – Charges d'exploitation ¹⁾		8 828 \$	7 798 \$	(13 %)	(13 %)

1) La Compagnie a adopté de façon rétrospective la norme ASU 2017-07: *Improving the Presentation of Net Periodic Pension Cost and Net Periodic Postretirement Benefit Cost* au premier trimestre de 2018. Les données comparatives ont été rajustées afin de se conformer à la présentation courante. Consulter la section intitulée *Recommandations comptables récentes du présent Rapport de gestion* pour de plus amples renseignements.

Main-d'œuvre et avantages sociaux

Le poste Main-d'œuvre et avantages sociaux comprend les salaires, les cotisations sociales et les charges relatives aux avantages sociaux tels que la rémunération au rendement, qui inclut la rémunération à base d'actions; la santé et le bien-être; et les régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite. Certains régimes de rémunération au rendement et à base d'actions sont fondés sur des objectifs de rendement financier, et la charge connexe est inscrite selon l'atteinte de ces objectifs.

Les charges du poste Main-d'œuvre et avantages sociaux ont augmenté de 324 M\$, ou 13 %, en 2018, par rapport à 2017. L'augmentation tient avant tout à la hausse des effectifs, aux augmentations générales des salaires, à la hausse des coûts liés aux heures supplémentaires et à la formation des nouveaux employés, à l'augmentation de la charge relative aux régimes de retraite, ainsi qu'aux prestations de cessation d'emploi et aux coûts de séparation liés à un programme de compression de l'effectif au quatrième trimestre.

Services acquis et matières

Le poste Services acquis et matières comprend les charges liées aux services acquis auprès d'entrepreneurs indépendants, aux matières utilisées pour l'entretien des voies, des installations et du matériel de la Compagnie, au transport et à l'hébergement des équipes de train et aux frais liés aux services publics ainsi que les charges nettes liées à l'exploitation d'installations communes utilisées par la Compagnie et d'autres chemins de fer.

Les charges du poste Services acquis et matières ont augmenté de 202 M\$, ou 11 %, en 2018, comparativement à 2017. L'augmentation s'explique surtout par la hausse des coûts des services acquis auprès d'entrepreneurs indépendants, par l'augmentation des coûts de camionnage et de transbordement et par la hausse des coûts liés aux réparations, à l'entretien et aux matériaux, qui découle principalement de l'accroissement des volumes de trafic.

Carburant

Les charges de carburant comprennent le carburant consommé par des actifs comme les locomotives, les navires, les véhicules et d'autres matériels, ainsi que les taxes provinciales, fédérales et étatiques sur le carburant.

Les charges du poste Carburant ont augmenté de 370 M\$, ou 27 %, en 2018, par rapport à 2017. L'augmentation est principalement attribuable à la hausse des prix du carburant et à l'accroissement des volumes de trafic.

Amortissement

Les charges d'amortissement comprennent les coûts associés à l'utilisation des propriétés et des actifs incorporels pendant la durée estimative de leur vie utile. Les charges d'amortissement fluctuent en raison des acquisitions d'immobilisations, de la désaffectation d'immobilisations ferroviaires à la suite de leur cession, vente et (ou) abandon, et d'autres rajustements comme la dépréciation d'actifs.

Les charges du poste Amortissement ont augmenté de 48 M\$, ou 4 %, en 2018, par rapport à 2017. L'augmentation s'explique essentiellement par des acquisitions nettes d'actifs, neutralisées en partie par l'effet favorable d'études sur l'amortissement.

Location de matériel

Le poste Location de matériel comprend les charges de location relatives à l'utilisation de wagons qui appartiennent à d'autres chemins de fer (redevances d'utilisation de wagons) ou à des entreprises privées et les charges de location relatives à la location de wagons, de locomotives et de matériel intermodal, déduction faite du produit de location d'autres chemins de fer pour l'utilisation des wagons (redevances d'utilisation de wagons) et des locomotives de la Compagnie.

Les charges du poste Location de matériel ont augmenté de 49 M\$, ou 12 %, en 2018, par rapport à 2017. L'augmentation est surtout attribuable à la hausse des coûts liés aux locomotives louées et des charges afférentes aux redevances d'utilisation de wagons.

Risques divers et autres

Le poste Risques divers et autres comprend les charges afférentes aux blessures corporelles, aux dommages à l'environnement, aux marchandises et aux biens, aux assurances, aux créances douteuses, aux taxes d'exploitation et aux déplacements.

Les charges du poste Risques divers et autres ont augmenté de 37 M\$, ou 9 %, en 2018, par rapport à 2017. L'augmentation tient essentiellement à la hausse des coûts liés aux incidents et des provisions pour litiges.

Autres produits et charges

Intérêts débiteurs

En 2018, les intérêts débiteurs se sont établis à 489 M\$ comparativement à 481 M\$ en 2017. L'augmentation s'explique avant tout par un niveau moyen plus élevé de titres d'emprunt, facteur neutralisé en partie par la baisse du taux d'intérêt moyen pondéré.

Autres éléments du produit net des prestations

En 2018, les Autres éléments du produit net des prestations se sont établis à 302 M\$, comparativement à 315 M\$ en 2017.

Autres produits

En 2018, les Autres produits se sont établis à 376 M\$ comparativement à 12 M\$ en 2017. En 2018, le poste Autres produits comprenait un gain précédemment reporté de 79 M\$ réalisé à la cession du Guelph en 2014, un gain de 36 M\$ sur la cession des embranchements Doney et Saint-François, un gain de 184 M\$ découlant du transfert du bail ferroviaire de la gare Centrale et un gain de 39 M\$ sur la cession de la voie industrielle de Calgary.

Recouvrement (charges) d'impôts sur les bénéfices

Le 22 décembre 2017, le président des États-Unis a promulgué la *Tax Cuts and Jobs Act* (la « réforme fiscale américaine »). La réforme fiscale américaine réduit de 35 % à 21 % le taux fédéral d'impôt sur les sociétés aux États-Unis à compter du 1^{er} janvier 2018. La réforme fiscale américaine permet aussi la comptabilisation immédiate des dépenses en capital des nouveaux investissements dans certains actifs amortissables admissibles mis en place après le 27 septembre 2017, mesure qui sera progressivement éliminée à compter de 2023. Par suite de la réforme fiscale américaine, les impôts reportés créditeurs nets de la Compagnie ont diminué de 1 764 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017.

La réforme fiscale américaine a introduit d'autres changements importants aux lois de l'impôt sur les sociétés aux États-Unis qui pourraient avoir une incidence importante sur le CN dans les prochaines années, notamment l'instauration d'une nouvelle taxe soit la *Base Erosion Anti-abuse Tax* (BEAT) qui assujettit à des taxes supplémentaires certains paiements faits par des sociétés américaines au profit d'entités étrangères qui leur sont liées et la mise en place de limites visant la déduction des intérêts débiteurs nets engagés par les sociétés américaines. Depuis l'adoption de la réforme fiscale américaine, les autorités américaines ont publié divers projets de règlement et des directives préliminaires sur l'interprétation de ses dispositions. Ces interprétations ont été prises en compte et n'ont pas affecté le calcul de la provision pour les impôts et des paiements d'impôts de l'exercice en cours de la Compagnie. Toutefois, la réforme fiscale américaine et les règlements proposés devraient avoir une incidence sur la provision pour les impôts sur les bénéfices et sur les paiements d'impôts de la Compagnie pour les prochaines années.

En 2018, la Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 1 354 M\$ contre un recouvrement d'impôts sur les bénéfices de 395 M\$ en 2017. Les données de 2017 comprennent un recouvrement net d'impôts reportés sur les bénéfices de 1 706 M\$, composé d'un recouvrement d'impôts reportés sur les bénéfices de 1 764 M\$ inscrit au quatrième trimestre, découlant de l'adoption de la réforme fiscale américaine, d'une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 50 M\$ inscrite au quatrième trimestre et de 31 M\$ inscrite au troisième trimestre, découlant de l'augmentation de taux d'impôts provinciaux sur les sociétés et d'un taux d'impôt étatique sur les sociétés, respectivement, des recouvrements d'impôts reportés sur les bénéfices de 18 M\$ inscrits au deuxième trimestre et de 5 M\$ inscrits au premier trimestre, découlant tous les deux d'une réduction des taux d'impôt provincial sur les sociétés.

Rapport de gestion

Le taux d'imposition effectif pour 2018 a été de 23,8 %, contre (7,8 %) en 2017. À l'exclusion des recouvrements et des charges d'impôts reportés sur les bénéfices mentionnés ci-dessus, le taux d'imposition effectif pour 2018 a été de 23,8 %, par rapport à 25,8 % en 2017. La baisse du taux d'imposition effectif est attribuable principalement à la réduction d'un taux d'impôts fédéral sur les sociétés aux États-Unis et à des gains sur la cession d'immobilisations assujetties à un taux d'inclusion du gain en capital moins élevé.

Pour 2019, la Compagnie estime que le taux d'imposition effectif annuel s'établira à 26,5 %. La hausse prévue est causée par la réforme fiscale américaine ainsi que les projets de règlement connexes et les interprétations publiés en décembre 2018.

Comparaison entre 2017 et 2016

La Compagnie a adopté de façon rétrospective la norme *Accounting Standards Update (ASU) 2017-07: Improving the Presentation of Net Periodic Pension Cost and Net Periodic Postretirement Benefit Cost* au premier trimestre de 2018. Par conséquent, les données comparatives des postes Main-d'œuvre et avantages sociaux, Charges d'exploitation, Bénéfice d'exploitation et Ratio d'exploitation ont été rajustées afin de se conformer à la présentation courante. L'adoption de la norme ASU 2017-07 a eu pour effet d'augmenter le ratio d'exploitation de la Compagnie de 2,4 points de pourcentage et de 2,3 points de pourcentage, respectivement, pour les exercices terminés les 31 décembre 2017 et 2016. Consulter la section intitulée *Recommandations comptables récentes* du présent Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017, le bénéfice net s'est établi à 5 484 M\$, soit une hausse de 1 844 M\$, ou 51 %, comparativement à 2016, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 55 % pour s'établir à 7,24 \$. La hausse est essentiellement attribuable à un recouvrement d'impôts reportés sur les bénéfices de 1 764 M\$ (2,33 \$ par action après dilution) découlant de l'adoption de la réforme fiscale américaine et de l'impact de l'accroissement des volumes.

Le bénéfice d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017 s'est chiffré à 5 243 M\$, en hausse de 211 M\$, ou 4 %. La hausse s'explique principalement par l'augmentation des produits provenant de l'accroissement des volumes, par des hausses des tarifs marchandises et par une augmentation des taux du supplément carburant applicables, facteurs qui ont été neutralisés en partie par la hausse des coûts attribuable à l'accroissement des volumes et des prix du carburant. Le ratio d'exploitation s'est établi à 59,8 % en 2017, contre 58,2 % en 2016. L'augmentation des prix du carburant a eu une incidence de 0,9 point sur la hausse pour l'exercice.

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017 se sont élevés à 13 041 M\$, par rapport à 12 037 M\$ en 2016. La hausse de 1 004 M\$, ou 8 %, s'explique surtout par l'accroissement des volumes de trafic intermodal d'outre-mer, de sable de fracturation, de charbon et de coke de pétrole destinés à l'exportation et de céréales du Canada, par des hausses des tarifs marchandises et par une augmentation des taux du supplément carburant applicables, facteurs neutralisés en partie par l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017 se sont élevées à 7 798 M\$, par rapport à 7 005 M\$ en 2016. L'augmentation de 793 M\$, ou 11 %, découle principalement de la hausse des coûts attribuable à l'accroissement des volumes et des prix du carburant, qui a été neutralisée en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Devise constante

La présentation des résultats financiers en devise constante permet d'examiner les résultats financiers sans que soit prise en compte l'incidence des fluctuations des taux de change, ce qui facilite les comparaisons entre les périodes dans l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Les mesures déclarées en devise constante sont considérées comme non conformes aux PCGR, ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. On obtient des résultats financiers en devise constante en convertissant les résultats libellés en dollars US de la période en cours aux taux de change de la période correspondante de l'exercice précédent. Les taux de change moyens se sont établis à 1,30 \$ et à 1,33 \$ pour 1,00 \$ US, respectivement, pour les exercices terminés les 31 décembre 2017 et 2016.

En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017 aurait été plus élevé de 42 M\$ (0,06 \$ par action après dilution).

Produits d'exploitation

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2017	2016	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits marchandises ferroviaires		12 293 \$	11 326 \$	9 %	10 %
Autres produits d'exploitation		748	711	5 %	6 %
Total – Produits d'exploitation		13 041 \$	12 037 \$	8 %	10 %
Produits marchandises ferroviaires					
Produits pétroliers et chimiques		2 208 \$	2 174 \$	2 %	3 %
Métaux et minéraux		1 523	1 218	25 %	27 %
Produits forestiers		1 788	1 797	(1 %)	1 %
Charbon		535	434	23 %	25 %
Produits céréaliers et engrais		2 214	2 098	6 %	7 %
Intermodal		3 200	2 846	12 %	13 %
Véhicules automobiles		825	759	9 %	10 %
Total – Produits marchandises ferroviaires		12 293 \$	11 326 \$	9 %	10 %
Tonnes-milles commerciales (TMC) (<i>en millions</i>)		237 098	214 327	11 %	11 %
Produits marchandises ferroviaires/TMC (<i>en cents</i>)		5,18	5,28	(2 %)	(1 %)
Wagons complets (<i>en milliers</i>)		5 737	5 205	10 %	10 %
Produits marchandises ferroviaires/wagon complet (<i>en dollars</i>)		2 143	2 176	(2 %)	— %

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017 se sont élevés à 13 041 M\$, par rapport à 12 037 M\$ en 2016. La hausse de 1 004 M\$, ou 8 %, s'explique surtout par l'accroissement des volumes de trafic intermodal d'outre-mer, de sable de fracturation, de charbon et de coke de pétrole destinés à l'exportation et de céréales du Canada, par des hausses des tarifs marchandises et par une augmentation des taux du supplément carburant applicables, facteurs neutralisés en partie par l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus vigoureux. Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont augmenté de 189 M\$ en 2017, en raison d'une augmentation des taux du supplément carburant applicables et de l'accroissement des volumes de marchandises.

Les TMC ont augmenté de 11 % en 2017, par rapport à 2016. Les produits marchandises ferroviaires par TMC ont diminué de 2 % en 2017, par rapport à 2016, en raison surtout de l'augmentation de la longueur moyenne des parcours et de l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus vigoureux, facteurs neutralisés en partie par des hausses des tarifs marchandises et par l'augmentation des taux du supplément carburant applicables.

Produits pétroliers et chimiques

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2017	2016	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)		2 208 \$	2 174 \$	2 %	3 %
TMC (<i>en millions</i>)		44 375	43 395	2 %	2 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)		4,98	5,01	(1 %)	1 %
Wagons complets (<i>en milliers</i>)		614	599	3 %	3 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 34 M\$, ou 2 %, par rapport à 2016. L'augmentation s'explique surtout par l'accroissement des volumes de produits pétroliers raffinés et de propane, par des hausses des tarifs marchandises et par une augmentation des taux du supplément carburant applicables, facteurs neutralisés en partie par la diminution des volumes de pastilles de plastique et de condensats, ainsi que par l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Les produits marchandises par TMC ont diminué de 1 % en 2017, par rapport à 2016, en raison surtout de l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus vigoureux, neutralisée en partie par des hausses des tarifs marchandises et par une augmentation des taux du supplément carburant applicables.

Métaux et minéraux

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2017	2016	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)	1 523 \$	1 218 \$	25 %	27 %
TMC (<i>en millions</i>)	27 938	20 233	38 %	38 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)	5,45	6,02	(9 %)	(8 %)
Wagons complets (<i>en milliers</i>)	995	807	23 %	23 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 305 M\$, ou 25 %, par rapport à 2016. L'augmentation est principalement attribuable à l'accroissement des volumes de sable de fracturation et de tiges de forage découlant de l'intensification des activités de forage pétrolier et gazier ainsi que d'une utilisation accrue du sable de fracturation par puits, à des hausses des tarifs marchandises et à une augmentation des taux du supplément carburant applicables, facteurs neutralisés en partie par l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus vigoureux

Les produits marchandises par TMC ont baissé de 9 % en 2017, par rapport à 2016, en raison surtout d'une augmentation de la longueur moyenne des parcours attribuable à l'accroissement des volumes de sable de fracturation et de l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus vigoureux, facteurs neutralisés en partie par des hausses des tarifs marchandises et par une augmentation des taux du supplément carburant applicables.

Produits forestiers

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2017	2016	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)	1 788 \$	1 797 \$	(1 %)	1 %
TMC (<i>en millions</i>)	30 510	31 401	(3 %)	(3 %)
Produits/TMC (<i>en cents</i>)	5,86	5,72	2 %	4 %
Wagons complets (<i>en milliers</i>)	424	440	(4 %)	(4 %)

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont baissé de 9 M\$, ou 1 %, par rapport à 2016. La baisse s'explique surtout par le fléchissement des volumes de nombreux produits forestiers et par l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus vigoureux, facteurs neutralisés en partie par des hausses des tarifs marchandises et par une augmentation des taux du supplément carburant applicables.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 2 % en 2017, comparativement à 2016, en raison surtout des hausses des tarifs marchandises et d'une augmentation des taux du supplément carburant applicables, facteurs neutralisés en partie par l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Charbon

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2017	2016	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)	535 \$	434 \$	23 %	25 %
TMC (<i>en millions</i>)	14 539	11 032	32 %	32 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)	3,68	3,93	(6 %)	(5 %)
Wagons complets (<i>en milliers</i>)	303	333	(9 %)	(9 %)

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 101 M\$, ou 23 %, par rapport à 2016. L'augmentation est surtout attribuable à la hausse des exportations de charbon thermique américain via la côte du golfe du Mexique, à l'augmentation des exportations de charbon métallurgique transitant par les ports de la côte ouest à la suite de la réouverture de deux mines en Colombie-Britannique, à l'accroissement des envois de coke de pétrole canadien destiné à l'exportation du fait de l'amélioration des conditions du marché, ainsi qu'à des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par un

Rapport de gestion

fléchissement des volumes de charbon thermique américain destiné au marché intérieur américain et livré à des sociétés de services publics du Midwest des États-Unis, essentiellement imputable à la perte d'un client expéditeur de charbon destiné à des centrales.

Les produits marchandises par TMC ont baissé de 6 % en 2017, comparativement à 2016, en raison surtout d'une augmentation importante de la longueur moyenne des parcours, neutralisée en partie par un accroissement des volumes de charbon métallurgique canadien et par des hausses des tarifs marchandises.

Produits céréaliers et engrais

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2017	2016	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)	2 214 \$	2 098 \$	6 %	7 %
TMC (<i>en millions</i>)	56 123	51 485	9 %	9 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)	3,94	4,07	(3 %)	(2 %)
Wagons complets (<i>en milliers</i>)	619	602	3 %	3 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 116 M\$, ou 6 %, par rapport à 2016. L'augmentation s'explique essentiellement par l'accroissement des volumes de blé canadien destinés aux marchés nord-américains et à l'exportation, par l'augmentation des volumes d'exportation de canola et d'orge canadiens, par l'accroissement des volumes de potasse destinée à l'exportation en raison d'une forte demande sur les marchés d'outre-mer, par des hausses des tarifs marchandises et par une augmentation des taux de supplément carburant applicables. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par le fléchissement des volumes de soja américain destinés à l'exportation et par l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Les produits marchandises par TMC ont diminué de 3 % en 2017, comparativement à 2016, en raison surtout d'une augmentation de la longueur moyenne des parcours et de l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus vigoureux, facteurs neutralisés en partie par des hausses des tarifs marchandises et par une augmentation des taux de supplément carburant applicables.

Intermodal

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2017	2016	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)	3 200 \$	2 846 \$	12 %	13 %
TMC (<i>en millions</i>)	59 356	53 056	12 %	12 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)	5,39	5,36	1 %	1 %
Wagons complets (<i>en milliers</i>)	2 514	2 163	16 %	16 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017, les produits d'exploitation de ce groupe ont augmenté de 354 M\$, ou 12 %, comparativement à 2016. L'augmentation tient avant tout à la hausse du trafic conteneurisé international transitant par les ports de Vancouver et de Prince Rupert et à une augmentation des taux du supplément carburant applicables, neutralisées en partie par l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 1 % en 2017, par rapport à 2016, en raison surtout d'une augmentation des taux du supplément carburant applicables, neutralisée en partie par l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Véhicules automobiles

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2017	2016	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)	825 \$	759 \$	9 %	10 %
TMC (<i>en millions</i>)	4 257	3 725	14 %	14 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)	19,38	20,38	(5 %)	(3 %)
Wagons complets (<i>en milliers</i>)	268	261	3 %	3 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 66 M\$, ou 9 %, par rapport à 2016. L'augmentation s'explique principalement par l'accroissement des importations de véhicules assemblés transitant par le port de Vancouver en raison de l'obtention de nouveaux trafics, par l'accroissement des volumes de véhicules assemblés nord-américains, par une augmentation des taux du supplément carburant applicables et par des hausses des tarifs marchandises, facteurs neutralisés en partie par l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Les produits marchandises par TMC ont baissé de 5 % en 2017, comparativement à 2016, essentiellement en raison d'un accroissement important de la longueur moyenne des parcours et de l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus vigoureux, facteurs neutralisés en partie par une augmentation des taux du supplément carburant applicables et par des hausses des tarifs marchandises.

Autres produits d'exploitation

	Exercice terminé le 31 décembre		Variation en %	Variation en %, en devise constante
	2017	2016		
Produits (en millions)	748 \$	711 \$	5 %	6 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017, les Autres produits d'exploitation ont augmenté de 37 M\$, ou 5 %, par rapport à 2016. L'augmentation s'explique surtout par une hausse des produits provenant des services de navires et de quais ainsi que de logistique automobile, neutralisée en partie par l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017 se sont élevées à 7 798 M\$ par rapport à 7 005 M\$ en 2016. L'augmentation de 793 M\$, ou 11 %, découle principalement de la hausse des coûts attribuable à l'accroissement des volumes et des prix du carburant, qui a été neutralisée en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

En millions	Exercice terminé le 31 décembre		Variation en %	Variation en %, en devise constante
	2017	2016		
Main-d'œuvre et avantages sociaux ¹⁾	2 536 \$	2 399 \$	(6 %)	(7 %)
Services acquis et matières	1 769	1 592	(11 %)	(12 %)
Carburant	1 362	1 051	(30 %)	(32 %)
Amortissement	1 281	1 225	(5 %)	(5 %)
Location de matériel	418	375	(11 %)	(14 %)
Risques divers et autres	432	363	(19 %)	(21 %)
Total – Charges d'exploitation ¹⁾	7 798 \$	7 005 \$	(11 %)	(13 %)

1) La Compagnie a adopté de façon rétrospective la norme ASU 2017-07: *Improving the Presentation of Net Periodic Pension Cost and Net Periodic Postretirement Benefit Cost* au premier trimestre de 2018. Les données comparatives ont été rajustées afin de se conformer à la présentation courante. Consulter la section intitulée *Recommandations comptables récentes du présent Rapport de gestion pour de plus amples renseignements*.

Main-d'œuvre et avantages sociaux

Les charges du poste Main-d'œuvre et avantages sociaux ont augmenté de 137 M\$, ou 6 %, en 2017, par rapport à 2016. L'augmentation tient avant tout à la hausse des effectifs et des coûts liés aux heures supplémentaires en raison de l'accroissement des volumes de trafic, aux augmentations générales des salaires, à l'augmentation des primes au titre de la santé et du bien-être aux États-Unis et à une hausse de la rémunération au rendement, facteurs neutralisés en partie par les répercussions positives la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Services acquis et matières

Les charges du poste Services acquis et matières ont augmenté de 177 M\$, ou 11 %, en 2017, comparativement à 2016. L'augmentation s'explique principalement par la hausse des coûts des services acquis auprès d'entrepreneurs indépendants ainsi que des coûts liés aux matériaux, aux réparations et à l'entretien, qui découle de l'accroissement des volumes de trafic, facteurs neutralisés en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Carburant

Les charges du poste Carburant ont augmenté de 311 M\$, ou 30 %, en 2017, par rapport à 2016. L'augmentation est surtout attribuable à la hausse des prix du carburant et à l'accroissement des volumes de trafic, facteurs neutralisés en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Amortissement

Les charges du poste Amortissement ont augmenté de 56 M\$, ou 5 %, en 2017, par rapport à 2016. L'augmentation s'explique essentiellement par des acquisitions nettes d'immobilisations, neutralisée en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Location de matériel

Les charges du poste Location de matériel ont augmenté de 43 M\$, ou 11 %, en 2017, par rapport à 2016. L'augmentation est surtout attribuable à la hausse des charges afférentes aux redevances d'utilisation de wagons en raison de l'accroissement des volumes de trafic, facteurs neutralisés en partie par la diminution des charges de location de wagons et de matériel ainsi que par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Risques divers et autres

Les charges du poste Risques divers et autres ont augmenté de 69 M\$, ou 19 %, en 2017, par rapport à 2016. L'augmentation tient essentiellement à la hausse des charges juridiques et des charges liées aux blessures corporelles, des coûts liés aux incidents et des indemnités relatives aux accidents de travail, facteurs neutralisés en partie par une baisse des créances douteuses et par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Autres produits et charges

Intérêts débiteurs

En 2017, les intérêts débiteurs se sont établis à 481 M\$ comparativement à 480 M\$ en 2016. L'augmentation s'explique avant tout par un niveau moyen plus élevé de titres d'emprunt, facteur neutralisé en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Autres éléments du produit net des prestations

En 2017, les Autres éléments du produit net des prestations se sont établis à 315 M\$ comparativement à 280 M\$ en 2016.

Autres produits

En 2017, la Compagnie a enregistré des Autres produits de 12 M\$, contre des Autres produits de 95 M\$ en 2016. En 2016, le poste Autres produits comprenait un gain de 76 M\$ sur la cession du Viaduc du Sud.

Recouvrement (charges) d'impôts sur les bénéfices

La Compagnie a inscrit un recouvrement d'impôts sur les bénéfices de 395 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017, contre une charge d'impôts sur les bénéfices de 1 287 M\$ en 2016. Les données de 2017 comprennent un recouvrement net d'impôts reportés sur les bénéfices de 1 706 M\$, composé d'un recouvrement d'impôts reportés sur les bénéfices de 1 764 M\$ inscrit au quatrième trimestre, découlant de l'adoption de la réforme fiscale américaine, d'une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 50 M\$ inscrite au quatrième trimestre et de 31 M\$ inscrite au troisième trimestre, découlant de l'augmentation de taux d'impôts provinciaux sur les sociétés et d'un taux d'impôt étatique sur les sociétés, respectivement, des recouvrements d'impôts reportés sur les bénéfices de 18 M\$ inscrits au deuxième trimestre et de 5 M\$ inscrits au premier trimestre, découlant tous les deux d'une baisse de taux d'impôt provinciaux sur les sociétés. Les données de 2016 comprennent une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 7 M\$ inscrite au deuxième trimestre, découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés.

Le taux d'imposition effectif pour 2017 a été de (7,8 %), contre 26,1 % en 2016. À l'exclusion des recouvrements et des charges d'impôts reportés sur les bénéfices mentionnés ci-dessus, le taux d'imposition effectif pour 2017 a été de 25,8 %, par rapport à 26,0 % en 2016. La variation du taux d'imposition effectif est attribuable principalement à une proportion moins élevée des bénéfices avant impôts de la Compagnie qui ont été réalisés dans des juridictions fiscales où les taux d'imposition sont plus élevés et à une augmentation de l'avantage fiscal excédentaire découlant du règlement d'octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres en 2017, comparativement à 2016.

Résumé des données financières trimestrielles

En millions, sauf les données par action	Trimestres de 2018				Trimestres de 2017			
	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier
Produits d'exploitation	3 808 \$	3 688 \$	3 631 \$	3 194 \$	3 285 \$	3 221 \$	3 329 \$	3 206 \$
Bénéfice net ¹⁾	1 143 \$	1 134 \$	1 310 \$	741 \$	2 611 \$	958 \$	1 031 \$	884 \$
Bénéfice de base par action	1,57 \$	1,55 \$	1,78 \$	1,00 \$	3,50 \$	1,28 \$	1,36 \$	1,16 \$
Bénéfice dilué par action	1,56 \$	1,54 \$	1,77 \$	1,00 \$	3,48 \$	1,27 \$	1,36 \$	1,16 \$
Dividendes par action	0,4550 \$	0,4550 \$	0,4550 \$	0,4550 \$	0,4125 \$	0,4125 \$	0,4125 \$	0,4125 \$
Rapprochement du bénéfice d'exploitation ²⁾								
Bénéfice d'exploitation tel que reporté initialement	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	1 301 \$	1 459 \$	1 495 \$	1 303 \$
Rajustement : Autres éléments du produit net des prestations	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	(76)	(80)	(80)	(79)
Bénéfice d'exploitation	1 452 \$	1 492 \$	1 519 \$	1 030 \$	1 225 \$	1 379 \$	1 415 \$	1 224 \$

1) Le Bénéfice net peut comprendre des éléments qui, selon la direction, ne résultent pas nécessairement des activités quotidiennes du CN et qui pourraient fausser l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Consulter la section intitulée Mesures de la performance rajustée du présent rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements sur ces éléments.

2) La Compagnie a adopté de façon rétrospective la norme ASU 2017-07: Improving the Presentation of Net Periodic Pension Cost and Net Periodic Postretirement Benefit Cost au premier trimestre de 2018. Les données comparatives ont été rajustées afin de se conformer à la présentation courante. Consulter la section intitulée Recommandations comptables récentes du présent Rapport de gestion pour de plus amples renseignements.

Les produits d'exploitation générés par la Compagnie au cours de l'année subissent l'influence des conditions climatiques saisonnières, de la conjoncture économique générale, de la demande cyclique pour le transport ferroviaire et des forces de la concurrence sur le marché du transport (consulter la section intitulée Risques commerciaux du présent Rapport de gestion). Les charges d'exploitation reflètent les répercussions des volumes de marchandises, des conditions climatiques saisonnières, des coûts liés à la main-d'œuvre, du prix du carburant et des initiatives de productivité de la Compagnie. Les fluctuations du dollar CA par rapport au dollar US ont aussi eu un effet sur la conversion des produits et des charges d'exploitation de la Compagnie libellés en dollars US et ont donné lieu à des fluctuations du bénéfice net pour les huit trimestres présentés ci-dessus.

Résumé du quatrième trimestre de 2018

Le bénéfice net du quatrième trimestre de 2018 s'est établi à 1 143 M\$, en baisse de 1 468 M\$, ou 56 %, comparativement à la période correspondante de 2017, et le bénéfice dilué par action a diminué de 55 %, pour s'établir à 1,56 \$. La baisse est essentiellement attribuable à un recouvrement d'impôts reportés sur les bénéfices de 1 764 M\$ (2,35 \$ par action après dilution) découlant de l'adoption d'un taux fédéral d'impôt sur les sociétés aux États-Unis réduit en raison de la réforme fiscale américaine au quatrième trimestre de 2017, facteur neutralisé en partie par une augmentation des postes Bénéfice d'exploitation et Autres produits.

Le bénéfice d'exploitation pour le trimestre terminé le 31 décembre 2018 a augmenté de 227 M\$, ou 19 %, par rapport à la période correspondante de 2017, pour s'établir à 1 452 M\$. L'augmentation s'explique surtout par la hausse des produits tirés de l'accroissement des volumes, par des hausses des tarifs marchandises et par une augmentation des taux du supplément carburant applicables, facteurs en partie neutralisés par des coûts plus élevés liés à la main-d'œuvre et par la hausse des prix du carburant. Le ratio d'exploitation s'est chiffré à 61,9 % pour le quatrième trimestre de 2018, contre 62,7 % pour le quatrième trimestre de 2017.

Les produits d'exploitation pour le quatrième trimestre de 2018 ont augmenté de 523 M\$, ou 16 %, par rapport à la période correspondante de 2017, pour s'établir à 3 808 M\$. L'augmentation tient principalement à l'accroissement des volumes de pétrole brut et de céréales canadiennes, à des hausses des tarifs marchandises, à une augmentation des taux du supplément carburant applicables et aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, facteurs neutralisés en partie par le recul des volumes de sable de fracturation. Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont augmenté de 118 M\$ au quatrième trimestre de 2018, en raison surtout de l'augmentation des taux du supplément carburant applicables.

Les charges d'exploitation pour le quatrième trimestre de 2018 ont augmenté de 296 M\$, ou 14 %, par rapport à la période correspondante de 2017, pour s'établir à 2 356 M\$. L'augmentation s'explique surtout par les coûts plus élevés de la main-d'œuvre, découlant principalement d'une augmentation des effectifs et des prestations de cessation d'emploi et des coûts de séparation liés à un programme de compression de l'effectif, par la hausse des prix du carburant, par la hausse des coûts résultant de l'accroissement des volumes de trafic et par l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus faible.

Situation financière

Les tableaux suivants présentent une analyse du bilan de la Compagnie au 31 décembre 2018 par rapport à 2017. Les actifs et les passifs libellés en dollars US ont été convertis en dollars CA au taux de change en vigueur à la date du bilan. Aux 31 décembre 2018 et 2017, les taux de change s'établissaient respectivement comme suit : 1,3637 \$ et 1,2571 \$ pour 1,00 \$ US.

<i>En millions</i>	<i>Au 31 décembre</i>	2018	2017	Effet du change étranger	Variation sans l'effet du change étranger	Explication des variations autres que l'effet du change étranger
Total – Actif		41 214 \$	37 629 \$	1 660 \$	1 925 \$	
Principales variations :						
Immobilisations		37 773	34 189	1 378	2 206	Hausse surtout liée aux acquisitions brutes d'immobilisations de 3 531 M\$, neutralisée en partie par une charge d'amortissement de 1 327 M\$.
Actif relatif aux régimes de retraite		446	994	—	(548)	Baisse avant tout attribuable à la diminution du rendement réel, neutralisée en partie par l'augmentation du taux d'actualisation fixé en fin d'exercice, qui est passé de 3,51 % en 2017 à 3,77 % en 2018.
Total – Passif		23 573 \$	20 973 \$	1 233 \$	1 367 \$	
Principales variations :						
Impôts reportés		7 480	6 953	291	236	Hausse due à une charge d'impôts reportée sur les bénéfices de 527 M\$ inscrite au poste Bénéfice net, facteur neutralisé en partie par un recouvrement d'impôts reporté sur les bénéfices de 291 M\$ inscrit au poste Autre bénéfice (perte) global(e), essentiellement attribuable aux nouveaux écarts temporaires générés au cours de l'exercice.
Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite		707	699	16	(8)	Diminution avant tout attribuable à l'augmentation du taux d'actualisation fixé en fin d'exercice, qui est passé de 3,51 % en 2017 à 3,77 % en 2018.
Dette à long terme totale, incluant la tranche de la dette échéant à moins de un an		12 569	10 828	809	932	Hausse surtout due à des émissions de billets de 2 738 M\$ et à l'émission nette de papier commercial de 99 M\$, neutralisée en partie par des remboursements de billets de 1 399 M\$, des remboursements nets de 420 M\$ liés au programme de titrisation des débiteurs et des dettes liées à des contrats de location-acquisition de 44 M\$.

<i>En millions</i>	<i>Au 31 décembre</i>	2018	2017	Variation	Explication des variations
Total – Avoir des actionnaires		17 641 \$	16 656 \$	985 \$	
Principales variations :					
Autre perte globale cumulée		(2 849)	(2 784)	(65)	Augmentation du poste Autre perte globale attribuable à des montants après impôts de 489 M\$ au titre de gains nets de change étranger et de 554 M\$ qui découle de la perte actuarielle nette sur les régimes de retraite à prestations déterminées et d'avantages complémentaire de retraite, nets d'amortissement.
Bénéfices non répartis		16 623	15 561 ¹⁾	1 062	Augmentation due principalement au bénéfice net de 4 328 M\$ pour l'exercice, neutralisée en partie par des rachats d'actions de 1 901 M\$ et par des dividendes versés de 1 333 M\$.

1) Au quatrième trimestre de 2018, la Compagnie a changé de façon rétrospective sa présentation des octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres réglés au moyen de l'achat d'actions sur le marché libre. Les données comparatives ont été reclassées afin de se conformer à la présentation courante. Des renseignements supplémentaires sont donnés à la Note 14, Capital-actions, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2018 de la Compagnie.

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation constituent la source principale de liquidités de la Compagnie, suppléés par des emprunts sur les marchés monétaires et les marchés financiers. Pour financer ses besoins en liquidités à court terme, la Compagnie a accès à différentes sources de financement, dont une facilité de crédit renouvelable non garantie, des programmes de papier commercial et un programme de titrisation des débiteurs. En plus de ces sources, la Compagnie peut émettre des titres d'emprunt pour financer ses besoins en liquidités à plus long terme. En mettant un fort accent sur la création de liquidités à partir de toutes les sources possibles, la Compagnie se donne davantage de souplesse pour combler ses besoins de financement.

La Compagnie utilise principalement ces sommes à des fins de fonds de roulement, y compris pour les acomptes provisionnels d'impôts sur les bénéfices, les cotisations aux régimes de retraite et les obligations contractuelles, les dépenses en immobilisations relatives à l'infrastructure ferroviaire et autres, les acquisitions, les dividendes et les rachats d'actions. La Compagnie établit ses priorités relatives à l'utilisation des fonds disponibles en fonction des exigences d'exploitation à court terme et des dépenses requises pour continuer à exploiter un chemin de fer sécuritaire et à entreprendre des initiatives stratégiques, tout en tenant compte de ses obligations contractuelles à long terme et de la plus-value rendue aux actionnaires. Dans le cadre de sa stratégie de financement, la Compagnie examine régulièrement sa structure du capital, son coût du capital et ses besoins en financement par emprunt.

La Compagnie a un déficit de fonds de roulement, ce qui est normal dans le secteur ferroviaire hautement capitalistique, et n'indique pas un manque de liquidités. La Compagnie maintient des ressources adéquates pour satisfaire à ses besoins de trésorerie quotidiens et possède une capacité de financement suffisante pour subvenir à ses besoins de trésorerie courants et à ses obligations à court terme. Aux 31 décembre 2018 et 2017, le poste Trésorerie et équivalents de la Compagnie se chiffrait, respectivement, à 266 M\$ et à 70 M\$, et le poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions, à 493 M\$ et à 483 M\$, respectivement. À ces mêmes dates, la Compagnie avait des déficits de fonds de roulement respectifs de 772 M\$ et de 1 793 M\$. Le montant de trésorerie et d'équivalents donné en garantie pour une durée minimale d'un mois, conformément aux facilités de lettres de crédit bilatérales de la Compagnie, est inscrit au poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions. Il n'y a actuellement aucune exigence particulière relative au fonds de roulement autre que celles du cours normal des affaires, comme il est expliqué aux présentes.

Les filiales américaines et à l'étranger de la Compagnie maintiennent des fonds suffisants pour répondre à leurs besoins opérationnels respectifs. Si la Compagnie avait besoin de plus de liquidités au Canada qu'il est généré par les opérations canadiennes, la Compagnie pourrait décider de rapatrier des fonds liés à des bénéfices non répartis de ses établissements à l'étranger, y compris ses filiales américaines et autres filiales à l'étranger. Le rapatriement de fonds détenus à l'extérieur du Canada n'aurait pas une incidence importante sur les liquidités, puisqu'un tel rapatriement de fonds n'aurait pas d'incidences fiscales importantes pour la Compagnie en vertu des lois fiscales qui existent présentement au Canada et aux États-Unis et dans d'autres juridictions fiscales étrangères, et des conventions fiscales qui existent présentement entre eux.

La Compagnie estime que les flux de trésorerie provenant de ses activités d'exploitation et ses diverses sources de financement seront suffisants pour répondre à ses obligations courantes. La Compagnie n'a actuellement connaissance d'aucune tendance ni de fluctuation prévue de ses liquidités qui pourraient avoir une incidence sur son exploitation courante ou sa situation financière à la date du présent Rapport de gestion.

Sources de financement disponibles

Prospectus préalable et déclaration d'enregistrement

Le 13 février 2018, la Compagnie a déposé un nouveau prospectus préalable auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada ainsi qu'une déclaration d'enregistrement auprès de la SEC, en vertu desquels le CN peut émettre des titres d'emprunt d'un capital maximal de 6,0 G\$ sur les marchés financiers canadien et américain au cours des 25 mois à compter de la date de dépôt. Ce prospectus préalable et cette déclaration d'enregistrement ont remplacé le prospectus préalable et la déclaration d'enregistrement qui ont expiré le 6 février 2018. Le CN prévoit affecter le produit net tiré de la vente de titres d'emprunt aux termes de ce prospectus préalable et de cette déclaration d'enregistrement aux fins générales de l'entreprise, y compris au remboursement par anticipation et au refinancement de titres d'emprunt en circulation, à des rachats d'actions, à des acquisitions et à d'autres occasions d'affaires.

En 2018, la Compagnie a émis pour 650 M\$ US (854 M\$) de titres d'emprunt sur les marchés financiers américains et 800 M\$ de titres d'emprunt sur les marchés financiers canadiens en vertu de son prospectus préalable et de sa déclaration d'enregistrement en vigueur. Elle a également émis pour 900 M\$ US (1 123 M\$) de titres d'emprunt sur les marchés financiers américains en vertu de son prospectus préalable et de sa déclaration d'enregistrement précédents. Au 31 décembre 2018, la capacité restante de la Compagnie en vertu de son prospectus préalable et de sa déclaration d'enregistrement alors en vigueur était de 4,4 G\$.

L'accès de la Compagnie à des fonds à long terme sur les marchés financiers dépend de sa cote de solvabilité et des conditions des marchés. La Compagnie est d'avis qu'elle continue d'avoir accès aux marchés financiers. Si la Compagnie était incapable d'emprunter des fonds à des taux acceptables sur ces marchés, elle pourrait emprunter en se prévalant de sa facilité de crédit renouvelable, puiser des fonds

Rapport de gestion

dans son programme de titrisation des débiteurs, générer des flux de trésorerie en vendant des immobilisations excédentaires ou en monétisant autrement des actifs, réduire les dépenses discrétionnaires ou prendre toute combinaison de ces mesures pour s'assurer de disposer d'un financement adéquat pour ses activités.

Facilité de crédit renouvelable

Le 15 mars 2018, l'entente de facilité de crédit renouvelable de la Compagnie a été modifiée afin de prolonger la durée de la facilité de crédit d'une année et elle a été augmentée de 1,3 G\$ à 1,8 G\$, à compter du 5 mai 2018. L'augmentation de la capacité procure à la Compagnie une plus grande souplesse financière. La facilité de crédit modifiée de 1,8 G\$ est composée d'une tranche de 900 M\$ échéant le 5 mai 2021 et d'une tranche de 900 M\$ échéant le 5 mai 2023. La clause accordéon comprise dans l'entente de facilité de crédit, qui prévoit une somme supplémentaire de 500 M\$ sous réserve de l'approbation de chacun des prêteurs, demeure inchangée. La facilité de crédit peut être utilisée pour les besoins généraux de la Compagnie, y compris à titre de garantie pour les programmes de papier commercial de la Compagnie.

Aux 31 décembre 2018 et 2017, la Compagnie n'avait aucun emprunt en circulation en vertu de sa facilité de crédit renouvelable, et aucun retrait n'a été effectué au cours des exercices terminés les 31 décembre 2018 et 2017.

Papier commercial

La Compagnie a un programme de papier commercial au Canada et aux États-Unis. Ces deux programmes sont garantis par la facilité de crédit renouvelable de la Compagnie. À compter du 5 mai 2018, le montant maximal total sur le principal de papier commercial qui pourrait être émis est passé de 1,3 G\$ à 1,8 G\$, ou à l'équivalent en dollars US, sur une base combinée. Les programmes de papier commercial, qui sont assujettis aux taux du marché en vigueur au moment du financement, offrent à la Compagnie une option de financement souple, et ils peuvent être utilisés pour les besoins généraux de la Compagnie. Le coût du papier commercial et l'accès au marché de papier commercial au Canada et aux États-Unis dépendent des cotes de solvabilité et des conditions du marché. Si la Compagnie perdait l'accès à son programme de papier commercial pendant une période prolongée, elle pourrait utiliser sa facilité de crédit renouvelable de 1,8 G\$ pour financer ses besoins en liquidités à court terme.

Aux 31 décembre 2018 et 2017, les emprunts totaux sous forme de papier commercial de la Compagnie s'élevaient à 862 M\$ US (1 175 M\$) et à 760 M\$ US (955 M\$), respectivement, inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an des Bilans consolidés.

Programme de titrisation des débiteurs

La Compagnie a une entente qui prévoit la vente, à des fiducies non liées, d'une participation indivise dans des débiteurs renouvelables pour un produit en espèces maximal de 450 M\$. Le 30 avril 2018, la Compagnie a prolongé de deux ans la durée de cette entente, soit jusqu'au 1^{er} février 2021. Les fiducies sont à vendeurs multiples, et la Compagnie n'en est pas le bénéficiaire principal. Le financement de l'acquisition de ces actifs est généralement effectué par l'émission de billets de papier commercial adossés à des actifs par les fiducies non liées.

La Compagnie a conservé la responsabilité de la gestion, de l'administration et du recouvrement des débiteurs vendus. La période de gestion moyenne est d'environ un mois et elle est renouvelée aux taux du marché alors en vigueur. Sous réserve des indemnités habituelles, le recours de chaque fiducie se limite aux débiteurs transférés.

Le programme de titrisation des débiteurs fournit à la Compagnie une source de financement à court terme facilement accessible pour l'usage général de la Compagnie. Si le programme est résilié avant son échéance prévue, la Compagnie prévoit respecter ses obligations de paiements futurs grâce à ses diverses sources de financement, incluant sa facilité de crédit renouvelable et son programme de papier commercial, et (ou) l'accès aux marchés des capitaux.

Au 31 décembre 2018, les emprunts sous forme de titrisation des débiteurs de la Compagnie s'élevaient à néant \$. Au 31 décembre 2017, les emprunts sous forme de titrisation des débiteurs de la Compagnie s'élevaient à 421 M\$, composés de 320 M\$ et de 80 M\$ US (101 M\$), garantis par et limités à 476 M\$ de débiteurs, inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an des Bilans consolidés.

Facilités de lettres de crédit bilatérales

La Compagnie a une série d'ententes portant sur des facilités de lettres de crédit bilatérales engagées et non engagées. Le 15 mars 2018, la Compagnie a prolongé la durée des ententes portant sur des facilités de lettres de crédit bilatérales engagées jusqu'au 28 avril 2021. Les ententes ont été conclues avec différentes banques relativement à l'obligation de la Compagnie de fournir des lettres de crédit dans le cours normal des affaires. En vertu des ententes, la Compagnie peut, de temps à autre, fournir des garanties, sous forme de trésorerie ou d'équivalents, pour une période minimale d'un mois, égales à au moins la valeur nominale des lettres de crédit émises.

Rapport de gestion

Au 31 décembre 2018, la Compagnie avait des lettres de crédit en circulation de 410 M\$ (2017 – 394 M\$) en vertu des facilités de lettres de crédit bilatérales engagées sur un montant total disponible de 447 M\$ (2017 – 437 M\$) et de 137 M\$ (2017 – 136 M\$) en vertu des facilités de lettres de crédit bilatérales non engagées.

Au 31 décembre 2018, des montants de 408 M\$ (2017 – 400 M\$) et de 80 M\$ (2017 – 80 M\$) étaient donnés en garantie en vertu des facilités de lettres de crédit bilatérales engagées et non engagées, respectivement, et sont comptabilisés au poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions.

De plus amples renseignements sur les sources de financement de la Compagnie sont présentés à la *Note 11, Dette des États financiers* consolidés annuels de 2018 de la Compagnie.

Cotes de crédit

La capacité de la Compagnie d'obtenir du financement sur les marchés des capitaux d'emprunt, ainsi que le coût et le montant des fonds disponibles dépendent en partie de ses cotes de crédit. Des baisses de cote de crédit pourraient limiter l'accès de la Compagnie aux marchés du crédit ou faire augmenter ses coûts d'emprunt.

Le tableau suivant indique les cotes de crédit que les agences de notation ont attribuées au CN à la date du présent Rapport de gestion :

	Cote pour les titres d'emprunt à long terme	Cote pour le papier commercial
Dominion Bond Rating Service	A	R-1 (bas)
Moody's Investors Service	A2	P-1
Standard & Poor's	A	A-1

Ces cotes de crédit ne constituent pas des recommandations visant l'achat, la détention ou la vente des titres mentionnés ci-dessus, et elles peuvent faire l'objet d'une révision ou d'un retrait par l'agence de notation les ayant attribuées. Chaque cote de crédit devrait être évaluée indépendamment de toute autre cote de crédit.

Flux de trésorerie

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	Variation
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation		5 918 \$	5 516 \$	402 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement		(3 404)	(2 738)	(666)
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement		(2 308)	(2 895)	587
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie, les équivalents de trésorerie, les liquidités soumises à restrictions et les équivalents de trésorerie soumis à restrictions		—	(2)	2
<i>Augmentation (diminution) nette de la trésorerie, des équivalents de trésorerie, des liquidités soumises à restrictions et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions</i>		206	(119)	325
Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions au début de l'exercice		553	672	(119)
<i>Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions à la fin de l'exercice</i>		759 \$	553 \$	206 \$

Activités d'exploitation

Les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation ont augmenté de 402 M\$ en 2018 en raison d'une augmentation du résultat en trésorerie.

Cotisations aux régimes de retraite

Les cotisations de la Compagnie à ses divers régimes de retraite à prestations déterminées sont conformes aux dispositions législatives applicables au Canada et aux États-Unis et respectent les limites inférieures et supérieures déterminées selon des évaluations actuarielles. Les cotisations de 92 M\$ et de 115 M\$, versées au cours des exercices terminés les 31 décembre 2018 et 2017, respectivement, rendent compte principalement des cotisations au Régime de retraite du CN, représentant le coût des prestations au titre des services rendus au cours de l'exercice tel que déterminé par les plus récentes évaluations actuarielles de la Compagnie à des fins de capitalisation. La diminution des cotisations aux régimes de retraite reflète essentiellement la réduction par la Compagnie de ses cotisations au titre du coût des prestations des services rendus au cours de l'exercice pour le Régime de retraite du CN, comme le permet l'évaluation actuarielle la plus récente. En 2019, la Compagnie prévoit verser des cotisations en espèces totales d'environ 140 M\$ au titre de tous ses régimes de retraite.

Rapport de gestion

Pour obtenir de plus amples renseignements sur la capitalisation des régimes de retraite de la Compagnie, consulter la section intitulée *Estimations comptables critiques, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite*, du présent Rapport de gestion. D'autres renseignements relatifs aux régimes de retraite sont présentés à la *Note 13, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2018 de la Compagnie.

Paiements d'impôts sur les bénéfices

La Compagnie est tenue d'effectuer des acomptes provisionnels à date fixe, conformément aux directives des autorités fiscales. Au Canada, la juridiction nationale de la Compagnie, les acomptes provisionnels d'une année donnée sont généralement basés sur le bénéfice imposable de l'année précédente, tandis qu'aux États-Unis, la juridiction étrangère prédominante de la Compagnie, ils sont basés sur le bénéfice imposable prévu pour l'année en cours.

En 2018, les paiements nets d'impôts sur les bénéfices se sont chiffrés à 776 M\$ (2017 – 712 M\$). L'augmentation est principalement attribuable à un paiement final plus élevé fait en 2018 pour l'exercice précédent et à une hausse des versements au Canada, facteurs neutralisés en partie par un remboursement net aux États-Unis.

En 2019, les paiements nets d'impôts sur les bénéfices de la Compagnie devraient être d'environ 1 G\$. L'augmentation s'explique surtout par une hausse des versements requis aux États-Unis en 2019, ce qui tient compte de l'incidence de la réforme fiscale américaine ainsi que des projets de règlement connexes et des interprétations publiés en Décembre 2018.

Activités d'investissement

Les flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement ont augmenté de 666 M\$ en 2018, en raison surtout d'une hausse des acquisitions d'immobilisations, neutralisée en partie par les produits découlant de la cession d'immobilisations.

Acquisitions d'immobilisations

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017
Voie et chemin de roulement ¹⁾		2 341 \$	1 927 \$
Matériel roulant		433	226
Immeubles		95	70
Informatique		459	290
Autres		203	190
Acquisitions brutes d'immobilisations		3 531	2 703
<i>Moins</i> : Contrats de location-acquisition		—	30
Acquisitions d'immobilisations ²⁾		3 531 \$	2 673 \$

1) En 2018, environ 65 % (2017 – 75 %) des acquisitions d'immobilisations de la catégorie Voie et chemin de roulement ont servi au renouvellement de l'infrastructure de base. Les coûts des travaux de réparation et d'entretien normaux des immobilisations de la catégorie Voie et chemin de roulement sont passés en charges au moment où ils sont engagés et ont représenté environ 10 % du total des charges d'exploitation de la Compagnie en 2018 (2017 – 12 %).

2) Comprennent 419 M\$ pour la mise en œuvre de la CIT, selon les dispositions législatives du gouvernement fédéral américain, en 2018 (2017 – 417 M\$).

Cession d'immobilisations

En 2018, les rentrées de fonds provenant des activités d'investissement comprenaient un produit en espèces de 194 M\$ avant les coûts de transaction, réalisé à la cession des embranchements Doney et Saint-François, du bail ferroviaire de la gare Centrale et de la voie industrielle de Calgary. En 2017, il n'y a eu aucune cession importante d'immobilisations. Des renseignements supplémentaires sur les cessions d'immobilisations sont donnés à la *Note 4, Autres produits*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2018 de la Compagnie.

Programme de dépenses en immobilisations de 2019

La Compagnie prévoit investir environ 3,9 G\$ dans son programme de dépenses en immobilisations, qui sera financé à même les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ou les flux de trésorerie provenant des activités de financement, au besoin. Cette somme sera répartie comme suit :

- 1,6 G\$ à l'entretien de l'infrastructure ferroviaire et de la voie pour soutenir une exploitation sécuritaire et efficace, incluant le remplacement de rails et de traverses, la réfection de ponts ainsi que d'autres travaux d'entretien général de la voie;
- 1,2 G\$ affecté à des initiatives visant à accroître la capacité et à appuyer la croissance, telles que l'expansion de l'infrastructure des voies et des investissements dans des gares de triage et des terminaux intermodaux et dans des technologies de l'information afin d'améliorer la performance en matière de sécurité, l'efficacité opérationnelle et le service à la clientèle;
- 0,8 G\$ à des dépenses en immobilisations pour du matériel, ce qui permettra à la Compagnie de saisir les occasions de croissance et d'améliorer la qualité du parc; pour faire face à l'augmentation prévue du trafic et améliorer l'efficacité opérationnelle; le CN prévoit prendre livraison de 140 locomotives de grande puissance neuves et de 500 wagons-trémies céréaliers neufs; et

Rapport de gestion

- 0,3 G\$ en lien avec les dispositions législatives du gouvernement fédéral américain en ce qui a trait à la mise en œuvre de la CIT.

Activités de financement

Les flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement ont diminué de 587 M\$ en 2018, en raison surtout d'une augmentation de l'émission nette de titres de créance à long terme, neutralisée en partie par une diminution de l'émission nette de papier commercial.

Activités de financement par emprunt

Les activités de financement par emprunt en 2018 comprenaient ce qui suit :

- le 7 novembre 2018, émission sur les marchés financiers américains de 650 M\$ US (854 M\$) de billets à 4,45 % échéant en 2049, pour un produit net de 845 M\$;
- le 30 août 2018, remboursement anticipé de 550 M\$ US de billets à 5,55 % échéant en 2019, pour un montant de 558 M\$ US (720 M\$), ce qui a donné lieu à une perte de 8 M\$ US (10 M\$) comptabilisée au poste Autres produits;
- le 31 juillet 2018, émission sur les marchés financiers canadiens de 350 M\$ de billets à 3,20 % échéant en 2028 et de 450 M\$ de billets à 3,60 % échéant en 2048, pour un produit net total de 787 M\$;
- le 15 juillet 2018, remboursement à l'échéance de 200 M\$ US (264 M\$) de billets à 6,80 % échéant en 2018;
- le 15 mai 2018, remboursement à l'échéance de 325 M\$ US (415 M\$) de billets à 5,55 % échéant en 2018;
- le 6 février 2018, émission sur les marchés financiers américains de 300 M\$ US (374 M\$) de billets à 2,40 % échéant en 2020 et de 600 M\$ US (749 M\$) de billets à 3,65 % échéant en 2048, pour un produit net total de 1 106 M\$;
- émission nette de papier commercial de 99 M\$;
- produit de 530 M\$ tiré du programme de titrisation des débiteurs;
- remboursement des emprunts sous forme de titrisation des débiteurs de 950 M\$; et
- remboursement lié à des contrats de location-acquisition de 44 M\$.

Les activités de financement par emprunt en 2017 comprenaient ce qui suit :

- le 15 novembre 2017, remboursement à l'échéance d'un capital de 250 M\$ US (318 M\$) de billets à 5,85 % échéant en 2017;
- le 14 novembre 2017, remboursement à l'échéance d'un capital de 250 M\$ US (317 M\$) de billets à taux variable échéant en 2017;
- le 1^{er} août 2017, émission sur les marchés financiers canadiens de 500 M\$ de billets à 3,60 % échéant en 2047, pour un produit net de 493 M\$;
- produit de 423 M\$ tiré du programme de titrisation des débiteurs;
- émission nette de papier commercial de 379 M\$; et
- remboursement lié à des contrats de location-acquisition de 206 M\$.

Les flux de trésorerie provenant de l'émission de nouveaux titres d'emprunt en 2018 et en 2017 ont été affectés aux besoins généraux de la Compagnie, notamment au remboursement par anticipation et au refinancement de titres d'emprunt en circulation et aux rachats d'actions. Des renseignements supplémentaires sur les titres d'emprunt en circulation de la Compagnie sont donnés à la *Note 11, Dette*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2018 de la Compagnie.

Rachat d'actions ordinaires

La Compagnie peut racheter ses actions ordinaires, conformément à une offre publique de rachat (OPR) dans le cours normal des activités, au prix courant du marché, plus les frais de courtage, ou à tout autre prix pouvant être autorisé par la Bourse de Toronto. La Compagnie a racheté 4,1 millions d'actions ordinaires en vertu de son OPR en vigueur du 30 octobre 2018 au 31 janvier 2019, qui permettait le rachat jusqu'à concurrence de 5,5 millions d'actions ordinaires.

Les OPR précédentes permettaient le rachat jusqu'à concurrence de 31,0 millions d'actions ordinaires, entre le 30 octobre 2017 et le 29 octobre 2018, et le rachat jusqu'à concurrence de 33,0 millions d'actions ordinaires, entre le 30 octobre 2016 et le 29 octobre 2017.

Rapport de gestion

Le tableau suivant présente les informations relatives aux rachats d'actions pour les exercices terminés les 31 décembre 2018, 2017 et 2016 :

<i>En millions, sauf les données par action</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	2016	Total OPR
OPR en vigueur d'octobre 2018 à janvier 2019					
Nombre d'actions ordinaires		2,6	S.O.	S.O.	2,6
Prix moyen pondéré par action		109,92 \$	S.O.	S.O.	109,92 \$
Montant des rachats		293 \$	S.O.	S.O.	293 \$
OPR en vigueur d'octobre 2017 à octobre 2018					
Nombre d'actions ordinaires		16,4	2,9	S.O.	19,3
Prix moyen pondéré par action		104,19 \$	102,40 \$	S.O.	103,92 \$
Montant des rachats		1 707 \$	293 \$	S.O.	2 000 \$
OPR en vigueur d'octobre 2016 à octobre 2017					
Nombre d'actions ordinaires ¹⁾		S.O.	17,5	3,5	21,0
Prix moyen pondéré par action		S.O.	97,60 \$	84,06 \$	95,35 \$
Montant des rachats		S.O.	1 707 \$	293 \$	2 000 \$
Total pour l'exercice					
Nombre d'actions ordinaires ¹⁾		19,0	20,4	26,4 ³⁾	
Prix moyen pondéré par action		104,99 \$	98,27 \$	75,85 \$ ³⁾	
Montant des rachats ²⁾		2 000 \$	2 000 \$	2 000 \$ ³⁾	

1) Inclut les rachats effectués aux premier et deuxième trimestres de 2017 et à chaque trimestre de 2016 en vertu d'ententes privées entre la Compagnie et des tiers vendeurs sans lien de dépendance.

2) Inclut les règlements dans les périodes subséquentes.

3) Inclut les rachats effectués en 2016 conformément à l'OPR en vigueur d'octobre 2015 à octobre 2016, soit 22,9 millions d'actions ordinaires, à un prix moyen pondéré par action de 74,60 \$, pour un montant des rachats de 1 707 M\$.

Le 29 janvier 2019, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé une nouvelle OPR permettant le rachat jusqu'à concurrence de 22 millions d'actions ordinaires entre le 1^{er} février 2019 et le 31 janvier 2020, au prix courant du marché, plus les frais de courtage, ou à tout autre prix pouvant être autorisé par la Bourse de Toronto.

On peut trouver l'avis d'intention de la Compagnie de procéder à une OPR sur le site SEDAR à www.sedar.com et sur le site Web de la SEC par EDGAR à www.sec.gov. On peut se procurer des exemplaires imprimés en communiquant avec le bureau du secrétaire général de la Compagnie.

Fiducies d'actions

Les fiducies des régimes d'avantages sociaux du personnel (les « Fiducies d'actions ») de la Compagnie achètent des actions ordinaires sur le marché libre, qui sont utilisées afin d'offrir des actions ordinaires en vertu du Régime d'unités d'actions. D'autres renseignements relatifs aux achats d'actions et aux règlements en actions par les Fiducies d'actions sont présentés à la Note 14, *Capital-actions*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2018 de la Compagnie.

Le tableau ci-dessous présente l'information relative aux achats d'actions et aux règlements en actions par les Fiducies d'actions pour les exercices terminés les 31 décembre 2018, 2017 et 2016 :

<i>En millions, sauf les données par action</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	2016
Achats d'actions par les Fiducies d'actions				
Nombre d'actions ordinaires		0,4	0,5	0,7
Prix moyen pondéré par action		104,87 \$	102,17 \$	84,99 \$
Montant des achats		38 \$	55 \$	60 \$
Règlements en actions par les Fiducies d'actions				
Nombre d'actions ordinaires		0,4	0,3	0,3
Prix moyen pondéré par action		84,53 \$	77,99 \$	73,31 \$
Montant des règlements		31 \$	24 \$	23 \$

Rapport de gestion

Dividendes versés

En 2018, la Compagnie a versé des dividendes trimestriels s'élevant à 1 333 M\$, soit 0,4550 \$ par action, contre 1 239 M\$, soit 0,4125 \$ par action, en 2017. Pour 2019, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé une augmentation de 18 % du dividende trimestriel versé aux détenteurs d'actions ordinaires, le portant de 0,4550 \$ par action en 2018 à 0,5375 \$ en 2019.

Obligations contractuelles

Dans le cours normal des affaires, la Compagnie engage des obligations contractuelles. Le tableau ci-dessous indique les obligations contractuelles de la Compagnie pour les éléments suivants au 31 décembre 2018 :

<i>En millions</i>	Total	2019	2020	2021	2022	2023	2024 et après
Obligations de dette ¹⁾	12 540 \$	1 175 \$	400 \$	787 \$	333 \$	197 \$	9 648 \$
Intérêts sur les obligations de dette	9 732	484	491	483	464	448	7 362
Obligations de contrats de location-acquisition ²⁾	30	10	15	5	—	—	—
Obligations de contrats de location-exploitation	663	190	136	103	64	45	125
Obligations d'acquisition ³⁾	2 592	1 551	521	190	133	96	101
Autres éléments de passif à long terme ⁴⁾	742	69	70	53	46	47	457
Total – Obligations contractuelles	26 299 \$	3 479 \$	1 633 \$	1 621 \$	1 040 \$	833 \$	17 693 \$

1) Présentées nettes des escomptes non amortis et des coûts liés à l'émission de titres de créance et excluant des obligations de contrats de location-acquisition.

2) Comprennent des paiements futurs minimaux exigibles en vertu de contrats de location-acquisition de 29 M\$ et des intérêts implicites de 1 M\$ à des taux d'intérêt variant entre 1,8 % et 4,3 %.

3) Comprennent des engagements fixes et variables pour des locomotives, des rails, des roues, des services d'ingénierie, des services informatiques et des licences, des traverses, des wagons, ainsi que d'autres matériel et services. Les coûts des engagements variables ont été estimés au moyen des prix et des volumes prévus.

4) Comprennent les paiements prévus pour l'indemnisation des travailleurs, les avantages complémentaires de retraite autres que les régimes de retraite, les avantages fiscaux non constatés nets, les passifs à l'égard de l'environnement et les obligations découlant des régimes de retraite qui ont été classés à titre d'ententes de règlements contractuels.

Flux de trésorerie disponibles

La direction estime que les flux de trésorerie disponibles constituent une mesure utile des liquidités puisqu'ils démontrent la capacité de la Compagnie de générer des flux de trésorerie pour des obligations de dette et à des fins discrétionnaires, telles que le versement de dividendes, les rachats d'actions et les occasions stratégiques. La Compagnie définit les flux de trésorerie disponibles comme la différence entre les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation et les flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement, rajustés pour tenir compte de l'incidence des acquisitions d'entreprise, s'il y a lieu. Les flux de trésorerie disponibles ne sont pas définis de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés.

Le tableau suivant fait le rapprochement des flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation, tels que déclarés dans les flux de trésorerie disponibles pour les exercices terminés les 31 décembre 2018, 2017 et 2016 :

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>		
	2018	2017	2016
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	5 918	5 516	5 202
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(3 404)	(2 738)	(2 682)
Flux de trésorerie disponibles	2 514	2 778	2 520

Rapport de gestion

Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple

La direction est d'avis que le ratio capitaux empruntés rajustés/bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA) rajusté exprimé sous forme de multiple est une mesure utile de la solvabilité parce qu'il reflète la capacité de la Compagnie à faire face à ses obligations du service de la dette et à d'autres obligations à long terme. La Compagnie calcule le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple en divisant les capitaux empruntés rajustés par le BAIIA rajusté. Ces mesures ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés.

Le tableau suivant fait le rapprochement des capitaux empruntés et du bénéfice net aux mesures rajustées indiquées ci-dessous, qui ont été utilisées pour calculer le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple :

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	<i>Au 31 décembre et pour l'exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	2016
Capitaux empruntés		12 569 \$	10 828 \$	10 937 \$
<i>Rajustements :</i>				
Valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation ¹⁾		579	478	533
Régimes de retraite en déficit		477	455	442
Capitaux empruntés rajustés ²⁾		13 625 \$	11 761 \$	11 912 \$
Bénéfice net		4 328 \$	5 484 \$	3 640 \$
Intérêts débiteurs		489	481	480
Charge (recouvrement) d'impôts sur les bénéfices		1 354	(395)	1 287
Amortissement		1 329	1 281	1 225
BAIIA		7 500	6 851	6 632
<i>Rajustements :</i>				
Autres produits		(376)	(12)	(95)
Autres éléments du produit net des prestations		(302)	(315)	(280)
Charge au titre des contrats de location-exploitation		218	191	197
BAIIA rajusté ²⁾		7 040 \$	6 715 \$	6 454 \$
Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple (fois)		1,94	1,75	1,85

1) Les engagements en vertu de contrats de location-exploitation ont été actualisés à l'aide du taux d'intérêt implicite de la Compagnie pour chaque période présentée.

2) Au premier trimestre de 2018, la Compagnie a redéfini les capitaux empruntés rajustés afin d'inclure la valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation et les régimes de retraite en déficit, et le BAIIA rajusté afin d'exclure les autres produits, les autres éléments du produit net des prestations et la charge au titre des contrats de location-exploitation afin de mieux harmoniser la définition du ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple utilisée par la Compagnie avec des mesures semblables utilisées par des agences de notation. Les données comparatives ont été rajustées afin de se conformer à la définition courante.

Tous les énoncés prospectifs dont il est question dans la présente section comportent des risques et des incertitudes et sont fondés sur des hypothèses relatives à des événements et à des développements qui pourraient ne pas se matérialiser ou qui pourraient être neutralisés, en totalité ou en partie, par d'autres événements et développements. Consulter la section intitulée *Énoncés prospectifs* de ce Rapport de gestion où sont présentés les hypothèses et les facteurs de risque touchant de tels énoncés prospectifs.

Dispositions hors bilan

Garanties et indemnisations

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie conclut des ententes qui peuvent exiger qu'elle fournisse des garanties ou indemnisations, à des tiers et à d'autres, qui peuvent dépasser la durée des ententes. Il peut s'agir notamment de garanties de valeurs résiduelles de contrats de location-exploitation, de lettres de crédit de soutien, de cautions et d'autres obligations ainsi que d'indemnisations d'usage pour le type d'opération ou pour le secteur ferroviaire. Au 31 décembre 2018, la Compagnie n'a inscrit aucun passif afférent aux garanties et indemnisations. Des renseignements supplémentaires sur les garanties et indemnisations sont donnés à la *Note 17, Engagements et éventualités d'importance*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2018 de la Compagnie.

Données relatives aux actions en circulation

Au 1^{er} février 2019, la Compagnie avait 723,9 millions d'actions ordinaires ainsi que 4,9 millions d'options d'achat d'actions en circulation.

Instruments financiers

Gestion des risques

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie est exposée à divers risques découlant de son utilisation d'instruments financiers. Pour gérer ces risques, la Compagnie adhère à des lignes directrices concernant la gestion des risques financiers, qui sont surveillées et approuvées par le Comité des finances de la Compagnie aux fins d'assurer la solidité du bilan, d'optimiser le bénéfice par action et les flux de trésorerie disponibles, de financer ses activités d'exploitation à un coût du capital optimal et de préserver ses liquidités. La Compagnie n'a que peu recours aux instruments financiers dérivés dans la gestion de ses risques, et ne possède ni n'émet aucun instrument financier dérivé à des fins de transaction ou de spéculation.

Risque de crédit

Le risque de crédit découle de l'encaisse et des placements à court terme, des débiteurs et des instruments financiers dérivés. Pour gérer le risque de crédit associé à l'encaisse et aux placements à court terme, la Compagnie place ces actifs financiers auprès de gouvernements, de grandes institutions financières ou d'autres contreparties solvables et soumet ces entités à un suivi continu. Pour gérer le risque de crédit associé aux débiteurs, la Compagnie examine les antécédents de chaque nouveau client en matière de crédit, surveille la situation financière et les limites de crédit de ses clients et veille à maintenir le délai moyen de recouvrement des comptes clients dans une marge acceptable. La Compagnie travaille avec les clients pour assurer l'assiduité de leurs paiements, tout en se prémunissant, dans certains cas, de garanties financières, notamment sous forme de lettres de crédit. Le CN souscrit également une assurance crédit dans le cas de certains clients présentant un risque élevé. Bien que la Compagnie estime qu'il n'y a pas de concentration importante du risque de crédit des clients, la conjoncture économique peut toucher ses clients et donner lieu à un accroissement de son risque de crédit et de son exposition au risque de faillite de ses clients. Une détérioration généralisée du crédit des clients et des faillites de clients pourraient avoir des répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie. La Compagnie estime que le risque que ses clients manquent à leurs obligations est minime.

La Compagnie n'a que peu recours aux instruments financiers dérivés. Toutefois, elle peut à l'occasion utiliser de tels instruments pour gérer son exposition aux taux d'intérêt ou aux taux de change. Pour atténuer le risque de crédit associé à l'utilisation d'instruments financiers dérivés, la Compagnie conclut des contrats avec de grandes institutions financières auxquelles on a accordé une cote de crédit de première qualité. Bien que la Compagnie soit exposée à des pertes sur créances si ces contreparties manquent à leurs obligations, elle considère ce risque comme minime.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité est la possibilité qu'une entité n'ait pas des fonds suffisants pour s'acquitter de ses obligations financières lorsqu'elles deviennent exigibles. Outre les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, qui constituent sa source principale de liquidités, la Compagnie gère le risque de liquidité en se ménageant une rapidité d'accès à d'autres sources externes de fonds, comme une facilité de crédit renouvelable, des programmes de papier commercial et un programme de titrisation des débiteurs. De plus, la Compagnie peut émettre des titres d'emprunt sur les marchés canadiens et américains en vertu de son prospectus préalable et de sa déclaration d'enregistrement. L'accès de la Compagnie à des fonds à long terme sur les marchés des capitaux d'emprunt dépend de sa cote de solvabilité et des conditions des marchés. La Compagnie estime que ses cotes de crédit de première qualité contribuent à lui assurer un accès raisonnable aux marchés financiers. Pour obtenir de plus amples renseignements sur les sources de financement disponibles de la Compagnie et ses cotes de crédits, consulter la section intitulée *Liquidités et ressources en capitaux* du présent Rapport de gestion.

Risque de change étranger

La Compagnie œuvre à la fois au Canada et aux États-Unis, et elle est par conséquent affectée par les fluctuations du taux de change. Les variations du taux de change entre le dollar CA et le dollar US ont donc une incidence sur les produits d'exploitation et les charges de la Compagnie. Pour gérer le risque de change étranger, la Compagnie désigne la dette de la société mère libellée en dollars US comme couverture de change relativement à son investissement net dans les établissements à l'étranger. Conséquemment, depuis les dates de désignation, les gains et les pertes de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US de la Compagnie sont inscrits au poste Autre perte globale cumulée, ce qui réduit la volatilité du bénéfice résultant de la conversion en dollars CA de la dette libellée en dollars US.

La Compagnie conclut également des contrats de change à terme afin de gérer son exposition au risque de change étranger. Au 31 décembre 2018, la Compagnie avait des contrats de change à terme en circulation d'une valeur nominale de 1 465 M\$ US (2017 – 887 M\$ US). Les changements de la juste valeur des contrats à terme, qui découlent de la variation des taux de change, sont comptabilisés au poste Autres produits de l'État consolidé des résultats lorsqu'ils se produisent. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, la Compagnie a comptabilisé un gain de 157 M\$ (2017 – perte de 72 M\$; 2016 – perte de 1 M\$), lié aux contrats de change à terme. Ces gains ou ces pertes ont été neutralisés en grande partie par la réévaluation d'actifs et de passifs monétaires libellés en dollars US et comptabilisés dans le poste

Autres produits. Au 31 décembre 2018, la juste valeur des contrats de change à terme en circulation comprise dans le poste Autres actifs à court terme et le poste Créiteurs et autres s'élevait à 67 M\$ et à néant \$, respectivement (2017 – néant \$ et 19 M\$, respectivement).

L'effet annuel estimé sur le bénéfice net d'une variation de un cent de la valeur du dollar CA par rapport au dollar US est d'environ 30 M\$.

Risque de taux d'intérêt

La Compagnie est exposée au risque de taux d'intérêt, c'est-à-dire le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison de la variation des taux d'intérêt du marché. Ce risque existe à l'égard de la dette de la Compagnie. La Compagnie émet principalement des titres de créance à taux d'intérêt fixes, ce qui expose la Compagnie aux variations de la juste valeur des titres de créance. La Compagnie émet aussi des titres de créance à taux d'intérêt variables, ce qui expose la Compagnie aux variations des intérêts débiteurs.

Pour gérer le risque de taux d'intérêt, la Compagnie gère ses emprunts en fonction de ses besoins de liquidités, des dates d'échéance et du profil de la devise et des taux d'intérêt. En prévision d'émissions futures de titres de créance, la Compagnie peut utiliser des instruments dérivés tels que des contrats de garantie de taux d'intérêt. Présentement, la Compagnie ne détient pas d'instruments dérivés importants pour gérer le risque de taux d'intérêt.

L'effet annuel estimé sur le bénéfice net d'une variation de un pour cent du taux d'intérêt sur les titres de créance à taux variables est d'environ 11 M\$.

Risque sur prix de marchandises

La Compagnie est exposée au risque sur prix de marchandises lié aux achats de carburant et à la réduction possible du bénéfice net due à la hausse du prix du diesel. Les prix du carburant peuvent fluctuer en raison d'événements géopolitiques, de changements économiques ou de la perturbation de l'offre. Des pénuries de carburant peuvent résulter d'interruptions de service des raffineries, du contingentement de la production, du climat et de l'instabilité de la main-d'œuvre et du contexte politique.

La Compagnie gère le risque lié au prix du carburant en neutralisant les répercussions des prix croissants du carburant au moyen de son programme de supplément carburant. Le supplément facturé aux clients est déterminé le deuxième mois civil précédant le mois au cours duquel il est appliqué; il est généralement calculé selon le prix mensuel moyen de *On-Highway Diesel*, et dans une moindre mesure, selon celui du pétrole brut de West-Texas Intermediate.

Bien que le programme de supplément carburant de la Compagnie procure une couverture efficace, un degré d'exposition résiduel demeure, car le risque lié au prix du carburant ne peut être complètement géré vu les délais et la volatilité du marché. Par conséquent, lorsque la Compagnie estime qu'une telle mesure est appropriée, celle-ci peut avoir recours à des instruments dérivés pour gérer ce risque.

Juste valeur des instruments financiers

Les instruments financiers que la Compagnie évalue à la juste valeur sur une base récurrente au cours des périodes postérieures à la comptabilisation initiale sont classés selon les niveaux suivants du classement hiérarchique des justes valeurs en fonction du degré selon lequel les données d'entrées sont observables :

- Niveau 1 : Données ayant une valeur à la cote d'instruments identiques sur des marchés actifs
- Niveau 2 : Données importantes observables (autres que les valeurs à la cote comprises dans le niveau 1)
- Niveau 3 : Données importantes non observables

La valeur comptable de la Trésorerie et équivalents et des Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions se rapproche de la juste valeur. Ces instruments financiers comprennent des placements très liquides, achetés trois mois ou moins avant la date d'échéance, dont la juste valeur est déterminée selon la valeur à la cote sur des marchés actifs.

La valeur comptable des Débiteurs, des Autres actifs à court terme et des Créiteurs et autres se rapproche de la juste valeur. La juste valeur de ces instruments financiers n'est pas déterminée d'après la valeur à la cote, mais plutôt d'après l'information observable sur le marché. La juste valeur des instruments financiers dérivés, classés au niveau 2, utilisés pour gérer l'exposition de la Compagnie au risque de change étranger et compris dans les postes Autres actifs à court terme et Créiteurs et autres est mesurée par l'actualisation des flux de trésorerie futurs au moyen d'un taux d'actualisation établi à partir de données du marché sur les instruments financiers comportant des risques et des échéances similaires.

La valeur comptable de la dette de la Compagnie ne se rapproche pas de la juste valeur. La juste valeur est estimée selon les valeurs à la cote des titres d'emprunt identiques ou semblables ainsi que selon les flux monétaires actualisés aux taux d'intérêt en vigueur de titres d'emprunt dont les modalités, la notation de la société et la durée restante à l'échéance sont semblables. La Compagnie classe la dette au niveau 2. Au 31 décembre 2018, la dette de la Compagnie avait une valeur comptable de 12 569 M\$ (2017 – 10 828 M\$) et une juste valeur de 13 316 M\$ (2017 – 12 164 M\$).

Recommandations comptables récentes

Durant l'exercice considéré, la Compagnie a adopté les récentes mises à jour *Accounting Standards Update* (ASU) ci-dessous qui ont été publiées par le FASB :

ASU 2017-07 Compensation - Retirement Benefits (Topic 715): Improving the Presentation of Net Periodic Pension Cost and Net Periodic Postretirement Benefit Cost

Cette norme exige que les employeurs qui offrent des régimes de retraite à prestations déterminées et (ou) d'autres régimes d'avantages complémentaires de retraite présentent l'élément Coût des prestations au titre des services rendus au même poste ou aux mêmes postes que les autres charges de rémunération. Dans les états des résultats, les autres composantes du coût net des prestations au titre des régimes doivent être présentées séparément de l'élément Coût des prestations au titre des services rendus et ne pas être intégrées au total partiel du bénéfice d'exploitation. Selon la nouvelle norme, seul l'élément Coût des prestations au titre des services rendus peut faire l'objet d'une comptabilisation à l'actif. La norme doit être appliquée de façon rétrospective en ce qui concerne la présentation de l'élément Coût des prestations au titre des services rendus et des autres éléments du coût net des prestations dans les états des résultats, et de façon prospective pour la comptabilisation à l'actif de l'élément Coût des prestations au titre des services rendus du coût net des prestations.

La Compagnie a adopté cette norme au cours du premier trimestre de 2018, avec une entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2018. Par conséquent, les composantes des coûts des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite autres que les coûts des prestations au titre des services rendus au cours de la période ne figurent plus dans le Bénéfice d'exploitation et font l'objet d'une rubrique distincte intitulée Autres éléments du produit net des prestations dans les États consolidés des résultats de la Compagnie.

En raison de l'entrée en vigueur de cette norme, pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, le bénéfice d'exploitation a diminué de 302 M\$ (2017 - 315 M\$; 2016 - 280 M\$), et une augmentation correspondante a figuré à la nouvelle rubrique sous Bénéfice d'exploitation sans que cela ait d'incidence sur le bénéfice net. La nouvelle norme autorisant la comptabilisation à l'actif de l'élément Coût des prestations au titre des services rendus seulement n'a pas eu d'incidence significative sur les États financiers consolidés de la Compagnie.

ASU 2016-01 Financial Instruments - Overall (Subtopic 825-10): Recognition and Measurement of Financial Assets and Financial Liabilities

Cette norme fournit des indications sur la comptabilisation, l'évaluation, la présentation des instruments financiers et l'information à fournir. En vertu de la norme, les placements en titres de capitaux propres, sauf ceux qui sont comptabilisés selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation ou ceux qui entraînent la consolidation de l'entité détenue, doivent être évalués à la juste valeur avec comptabilisation des variations de la juste valeur par le biais du bénéfice net. Cependant, lorsque la juste valeur ne peut pas être facilement déterminée, une entité peut évaluer les placements en titres de capitaux propres au coût moins la dépréciation, s'il y a lieu, plus ou moins les changements résultant des variations observables des cours lors de transactions normales visant des placements identiques ou similaires du même émetteur. L'application de la norme doit se faire de façon prospective au moyen d'un ajustement de l'effet cumulatif au bilan au début de l'année de l'adoption.

La Compagnie a adopté cette norme de façon prospective au cours du premier trimestre de 2018, avec une entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2018. En raison de l'application de cette norme, la Compagnie a décidé d'évaluer tous les placements en titres de capitaux propres existants dont la juste valeur ne peut être facilement déterminée, autres que ceux qui sont comptabilisés selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation ou ceux qui entraînent la consolidation, au coût moins la dépréciation, s'il y a lieu, plus ou moins les changements résultant des variations observables des cours lors de transactions normales visant des placements identiques ou similaires du même émetteur. L'adoption de cette norme n'a pas eu une incidence importante sur les États financiers consolidés de la Compagnie.

ASU 2014-09 Revenue from Contracts with Customers and related amendments (Topic 606)

Cette norme exige que l'entité comptabilise les produits lorsque le contrôle d'un bien ou d'un service promis est transféré au client pour un montant qui reflète le montant de contrepartie auquel l'entité s'attend à avoir droit en échange de ces biens ou services. Des informations supplémentaires doivent être fournies afin d'aider les utilisateurs des états financiers à comprendre la nature, le montant, la date de comptabilisation et le niveau d'incertitude lié aux produits et aux flux de trésorerie découlant de contrats que l'entité détient. La norme permet le recours à la méthode de transition soit rétrospective, soit rétrospective modifiée.

La Compagnie a adopté cette norme au cours du premier trimestre de 2018, avec une entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2018 en recourant à la méthode de transition rétrospective modifiée appliquée à tous ses contrats qui n'étaient pas terminés au 1^{er} janvier 2018. L'adoption de cette norme n'a eu aucune incidence sur les États financiers consolidés de la Compagnie, autres que les nouvelles obligations de divulgation. Voir la *Note 1, Énoncé des conventions comptables importantes* et la *Note 3, Produits d'exploitation* pour de plus amples renseignements.

ASU 2018-02 *Income Statement - Reporting Comprehensive Income (Topic 220): Reclassification of Certain Tax Effects from Accumulated Other Comprehensive Income*

Cette norme permet aux entités de reclasser les effets d'impôt bloqué résultant de la *Tax Cuts and Jobs Act* (la « réforme fiscale américaine ») des autres éléments du bénéfice global aux bénéfices non répartis. La norme exige aussi que certaines informations soient fournies sur les effets d'impôt bloqué, ainsi qu'une description des méthodes comptables appliquées pour exclure ces effets des autres éléments du bénéfice global. L'application de la norme peut se faire de façon prospective, c'est-à-dire au début de la période d'adoption, ou de façon rétroactive pour chaque période (ou périodes) durant laquelle l'effet de la modification du taux fédéral d'impôt sur les sociétés aux États-Unis en raison de la réforme fiscale américaine est constaté.

La Compagnie a adopté les modifications de cette norme au cours du quatrième trimestre de 2018, avec une entrée en vigueur le 1^{er} octobre 2018. La Compagnie a choisi de ne pas reclasser les effets d'impôt résultant de la réforme fiscale américaine de l'Autre perte globale cumulée aux Bénéfices non répartis. L'adoption de cette norme n'a pas eu une incidence importante sur les États financiers consolidés de la Compagnie, autres que les nouvelles obligations de divulgation. Voir la *Note 16, Autre perte globale cumulée* pour de plus amples renseignements.

La récente mise à jour ASU ci-dessous, qui a été publiée par le FASB, a une date d'entrée en vigueur postérieure au 31 décembre 2018 et n'a pas été adoptée par la Compagnie.

ASU 2016-02 *Leases and related amendments (Topic 842)*

Cette norme exige que les preneurs comptabilisent un actif au titre de droits d'utilisation et un passif lié aux contrats de location dans le bilan pour toutes les locations de plus de douze mois et exige la divulgation de données quantitatives et qualitatives supplémentaires. En vertu de la nouvelle norme, le modèle de comptabilisation par le bailleur demeure essentiellement inchangé. La norme doit être appliquée au moyen de la méthode rétrospective modifiée. Les entités peuvent choisir d'appliquer la norme pour chaque période antérieure présentée avec un ajustement de l'effet cumulatif aux bénéfices non répartis comptabilisés au début de la première période présentée, ou de l'appliquer avec un ajustement de l'effet cumulatif aux bénéfices non répartis comptabilisés au début de la période d'adoption. La norme ASU entre en vigueur pour les périodes annuelles et intermédiaires débutant après le 15 décembre 2018.

La norme aura une incidence considérable sur les Bilans consolidés de la Compagnie en raison de la comptabilisation des actifs au titre de droits d'utilisation et des passifs liés aux contrats de location classés actuellement comme contrats de location-exploitation d'une durée de plus de douze mois. La Compagnie a déterminé tous les accords qui contiennent un contrat de location et a assemblé les données nécessaires pour calculer l'incidence estimative de la transition. La Compagnie a mis en place un nouveau système de gestion des contrats de location et a apporté les changements nécessaires aux processus et aux contrôles internes afin de satisfaire aux obligations d'information et de divulgation de cette norme.

La nouvelle norme offre plusieurs mesures de simplification et choix de méthodes comptables pour la transition. La Compagnie ne choisira pas l'ensemble de trois mesures de simplification qui lui permet de ne pas réévaluer les conclusions antérieures sur la détermination et le classement des contrats de location et sur les coûts initiaux directs. La Compagnie choisira :

- la mesure de simplification liée aux connaissances a posteriori permettant de réévaluer la durée des contrats de location et la probabilité qu'une option d'achat soit exercée;
- la mesure de simplification liée aux contrats de servitude permettant de ne pas évaluer les contrats de servitude qui n'ont pas été comptabilisés antérieurement à titre de contrats de location en vertu du *Topic 840*;
- l'exemption liée aux contrats de location à court terme pour toutes les catégories d'actifs qui permet aux entités de ne pas comptabiliser les actifs au titre de droits d'utilisation et les passifs liés aux contrats de location dans le bilan;
- la mesure de simplification qui permet de ne pas séparer les composantes locatives et les composantes non locatives pour la catégorie d'actifs des wagons.

La Compagnie adoptera les exigences de la norme ASU le 1^{er} janvier 2019, en appliquant la méthode rétrospective modifiée avec un ajustement de l'effet cumulatif aux Bénéfices non répartis comptabilisés le 1^{er} janvier 2019, sans retraitement de l'information financière pour les périodes comparatives. Au 1^{er} janvier 2019, l'ajustement de l'effet cumulatif requis pour l'adoption de la nouvelle norme fera augmenter le solde des Bénéfices non répartis d'environ 30 M\$. Lors de la première application, l'ajustement lié à la transition pour la comptabilisation des actifs au titre de droits d'utilisation et des passifs liés aux contrats de location dans les Bilans consolidés de la Compagnie se chiffrera à environ 750 M\$ pour les contrats d'une durée de plus de douze mois.

D'autres normes ASU récemment publiées et devant être appliquées lors de périodes commençant le ou après le 1^{er} janvier 2019 ont été évaluées par la Compagnie et n'auront pas une incidence significative sur les États financiers consolidés de la Compagnie.

Estimations comptables critiques

L'établissement des états financiers selon les PCGR exige de la part de la direction certaines estimations et hypothèses qui influent sur les produits, les charges, les actifs et les passifs présentés ainsi que sur l'information à fournir concernant les actifs et passifs éventuels à la date des états financiers. La direction révisé ses estimations de façon continue en fonction de l'information disponible. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations. Les politiques de la Compagnie relatives aux impôts sur les bénéfices, à l'amortissement, aux régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, aux blessures corporelles et autres réclamations et aux questions environnementales sont celles qui nécessitent des jugements et des estimations plus importants de la part de la direction dans l'établissement des états financiers consolidés de la Compagnie et, par conséquent, sont considérées comme critiques de la Compagnie. L'information suivante devrait être lue conjointement avec les États financiers consolidés annuels de 2018 de la Compagnie et les Notes afférentes.

La direction discute de l'élaboration et de la sélection des conventions comptables critiques de la Compagnie, y compris les estimations et hypothèses sous-jacentes, avec le Comité de vérification du Conseil d'administration. Le Comité de vérification a examiné les informations fournies dans ce document.

Impôts sur les bénéfices

La Compagnie utilise la méthode de l'actif et du passif d'impôts reportés pour comptabiliser les impôts sur les bénéfices. Selon cette méthode, tout changement survenu dans le montant net des impôts sur les bénéfices reportés débiteurs ou créditeurs est inclus dans le calcul du poste Bénéfice net ou du poste Autre bénéfice (perte) global(e). Les impôts sur les bénéfices reportés débiteurs et créditeurs sont déterminés en fonction des taux d'impôts sur les bénéfices adoptés qu'on s'attend à appliquer au bénéfice imposable au cours des exercices durant lesquels on prévoit recouvrer ou régler les écarts temporaires. Par conséquent, une projection du bénéfice imposable est nécessaire pour ces exercices, de même qu'une hypothèse quant à la période de recouvrement ou de règlement des écarts temporaires. La projection du bénéfice imposable futur est fondée sur la meilleure estimation de la direction et peut différer du bénéfice imposable réel.

Sur une base annuelle, la Compagnie évalue la nécessité d'établir une provision pour moins-value relative à ses impôts reportés débiteurs et, si la Compagnie juge qu'il est plus probable qu'improbable que ses impôts reportés débiteurs ne seront pas matérialisés, une provision pour moins-value est inscrite. La matérialisation ultime des impôts reportés débiteurs dépend de la génération de revenus imposables futurs, du caractère nécessaire, au cours des périodes durant lesquelles ces écarts temporaires sont déductibles. Pour faire cette évaluation, la direction tient compte des renversements prévus des impôts reportés créditeurs, de l'existence de périodes permettant de reporter en arrière ou en avant et des revenus imposables futurs projetés. Au 31 décembre 2018, pour que la totalité des impôts reportés débiteurs se matérialise entièrement, la Compagnie devra générer des revenus imposables futurs d'environ 1,8 G\$ et, étant donné le niveau historique de ses revenus imposables, les projections de revenus imposables futurs du caractère nécessaire au cours des périodes durant lesquelles les impôts reportés débiteurs seront déductibles et la résorption des écarts temporaires imposables, la direction est d'avis, à la suite d'une évaluation de la conjoncture économique actuelle, qu'il est plus probable qu'improbable que la Compagnie réalisera les avantages liés à ces écarts déductibles. Consulter la section intitulée *Autres produits et charges, Recouvrement (charges) d'impôts sur les bénéfices*, pour obtenir des renseignements sur la réforme fiscale américaine.

De plus, les règles et les règlements fiscaux canadiens, ou nationaux, ainsi que ceux en vigueur dans des ressorts territoriaux étrangers, sont assujettis à l'interprétation et nécessitent le jugement de la Compagnie, lesquels peuvent être contestés par les autorités fiscales à la suite de leur vérification des déclarations fiscales produites. Les avantages fiscaux sont constatés lorsqu'il est plus probable qu'improbable que les autorités fiscales maintiendront la position fiscale telle qu'elle a été présentée. Au 31 décembre 2018, le montant total des avantages fiscaux non constatés bruts s'est établi à 74 M\$, avant la prise en compte des conventions fiscales et autres accords intervenus entre les autorités fiscales. Au 31 décembre 2018, le montant des avantages fiscaux non constatés nets s'élevait à 69 M\$. S'ils étaient constatés, 18 M\$ des avantages fiscaux non constatés nets au 31 décembre 2018 auraient une incidence sur le taux d'imposition effectif. La Compagnie estime qu'il est raisonnablement possible qu'un montant d'environ 4 M\$ des avantages fiscaux non constatés nets au 31 décembre 2018, lié à diverses questions fiscales fédérales, étatiques et provinciales, chacune étant négligeable, pourrait être comptabilisé au cours des douze prochains mois, par suite de règlements et de l'expiration de la prescription applicable.

Les impôts reportés débiteurs de la Compagnie sont principalement composés d'écarts temporaires liés au passif relatif aux régimes de retraite, aux provisions au titre des blessures corporelles et autres réserves, au passif relatif aux avantages complémentaires de retraite, de même que de pertes d'exploitation nettes et de crédits d'impôt reportés en avant. Les impôts reportés créditeurs de la Compagnie sont principalement composés d'écarts temporaires liés aux immobilisations. Ces impôts reportés débiteurs et créditeurs sont constatés aux taux d'imposition en vigueur des périodes au cours desquelles les écarts temporaires en cause sont censés se résorber. Par conséquent, les modifications apportées au budget fiscal et (ou) à la législation relative aux impôts sur les bénéfices qui entraînent un changement relatif au moment où les écarts se résorberont, au montant et (ou) au taux auquel les composants des écarts temporaires se résorberont, pourraient avoir une incidence importante sur la charge d'impôts reportés, telle que constatée dans les résultats d'exploitation de la Compagnie. Il est prévu que les écarts temporaires se résorberont à des taux d'imposition futurs qui pourraient changer à cause de modifications apportées au

budget fiscal et (ou) à la législation relative aux impôts sur les bénéfices. Par conséquent, un changement relatif au moment et (ou) au taux d'imposition auxquels les écarts se résorberont pourrait avoir une incidence importante sur la charge d'impôts reportés, telle que constatée dans les résultats d'exploitation de la Compagnie. Les gouvernements fédéraux, provinciaux et étatiques adoptent occasionnellement de nouveaux taux d'impôts sur les sociétés, et il en résulte une diminution ou une augmentation des impôts sur les bénéfices créditeurs. Une variation de un point de pourcentage du taux d'imposition fédéral prévu par la loi au Canada et aux États-Unis aurait pour effet de modifier la charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 137 M\$ et de 143 M\$, respectivement, en 2018.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, la Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 1 354 M\$, dont une tranche de 527 M\$ constituait une charge d'impôts reportés sur les bénéfices. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017, la Compagnie a inscrit un recouvrement d'impôts sur les bénéfices de 395 M\$, dont une tranche de 1 195 M\$ constituait un recouvrement d'impôts reportés sur les bénéfices. Le recouvrement d'impôts reportés sur les bénéfices comprenait un recouvrement net de 1 706 M\$ découlant de l'adoption de la réforme fiscale américaine et des modifications apportées aux taux d'imposition des sociétés provinciaux et étatiques. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2016, la Compagnie a inscrit une charge totale d'impôts sur les bénéfices de 1 287 M\$, dont une tranche de 704 M\$ constituait une charge d'impôts reportés sur les bénéfices qui comprenait une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 7 M\$ découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés. Les impôts reportés créditeurs nets de la Compagnie se sont établis à 7 480 M\$ au 31 décembre 2018 (2017 – 6 953 M\$). D'autres informations sont présentées à la *Note 5, Impôts sur les bénéfices*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2018 de la Compagnie.

Amortissement

Les immobilisations sont comptabilisées au coût moins l'amortissement cumulé qui comprend la réduction de valeur des actifs dépréciés. La Compagnie a un processus permettant de déterminer si ses coûts peuvent être capitalisés ou non, ce qui requiert du jugement. Le coût des immobilisations, y compris celles acquises en vertu de contrats de location-acquisition, déduction faite de la réduction de valeur des actifs dépréciés, est amorti selon la méthode linéaire sur la durée estimative de leur vie utile, qui est mesurée en années, à l'exception de celle des rails et du ballast, dont la durée de vie utile est mesurée en millions de tonnes brutes. La Compagnie utilise la méthode d'amortissement par classes homogènes selon laquelle un taux combiné d'amortissement unique est appliqué à l'investissement brut dans une catégorie d'actifs similaires, en dépit de petites différences au niveau de la durée de vie utile ou la valeur de récupération des unités d'immobilisation individuelles au sein d'une même catégorie d'actifs. La Compagnie utilise approximativement 40 différentes catégories d'actifs amortissables.

Pour toutes les catégories d'actifs amortissables, le taux d'amortissement est fondé sur la durée de vie utile estimative des actifs. La détermination de la vraisemblance de la durée de vie utile estimative des immobilisations exige du jugement et repose sur l'information alors disponible, y compris des études périodiques sur l'amortissement réalisées par la Compagnie. Les immobilisations de la Compagnie aux États-Unis sont soumises à des études approfondies sur l'amortissement, conformément aux exigences du *Surface Transportation Board* (STB), et sont réalisées par des experts externes. Les études sur l'amortissement à l'égard des immobilisations canadiennes ne sont pas exigées en vertu de la réglementation, sont réalisées à l'interne, sur une base périodique, et visent des catégories d'actif particulières. Les changements de durée de vie utile des actifs et des taux combinés d'amortissement connexes sont appliqués de façon prospective.

Les études tiennent compte, entre autres facteurs, de l'analyse de données de désaffectations historiques à l'aide de techniques reconnues d'analyse de durée de vie, et de la prévision des caractéristiques de durée de vie des actifs. Si les circonstances changent, comme dans le cas d'avancées technologiques, de modifications des stratégies commerciales ou d'investissement de la Compagnie ou de modifications réglementaires, les durées de vie utile réelles peuvent différer des estimations de la Compagnie.

Une modification de la durée de vie utile restante d'une catégorie d'actif, ou de sa valeur nette de récupération, fera varier le taux d'amortissement utilisé pour amortir la catégorie d'actif et, par conséquent, aura des répercussions sur la charge d'amortissement déclarée dans les résultats d'exploitation de la Compagnie. Une variation de un an de la durée de vie utile de l'ensemble des immobilisations de la Compagnie se traduirait par une variation d'environ 48 M\$ de la charge d'amortissement pour l'exercice.

Les études sur l'amortissement permettent de s'assurer que les hypothèses utilisées pour estimer les durées de vie utile des catégories d'actif sont toujours valables, et si ce n'est pas le cas, elles servent de fondement pour l'établissement des nouveaux taux d'amortissement à appliquer de façon prospective. En 2018, la Compagnie a terminé des études sur l'amortissement d'immobilisations de la catégorie des chemins. En fonction des résultats de ces études, la Compagnie a modifié la durée de vie utile estimative de divers types d'actifs de la catégorie des chemins et leurs taux combinés d'amortissement connexes. Les résultats de ces études sur l'amortissement n'ont pas eu une incidence importante sur la charge d'amortissement annuelle de la Compagnie.

Étant donné la nature du chemin de fer et la composition des réseaux ferroviaires, qui sont constitués d'actifs à long terme homogènes, il n'est pas pratique de tenir des registres d'immobilisations spécifiques à leur unité de propriété la plus basse.

La mise hors service d'immobilisations se produit lors du remplacement d'un actif dans le cours normal des activités, de la vente d'un actif ou de l'abandon d'un tronçon de voie. En ce qui a trait aux mises hors service dans le cours normal des activités, la durée de vie de l'immobilisation mise hors service correspond généralement à une plage raisonnable de la durée de vie utile prévue, telle que déterminée par

les études sur l'amortissement, et, par conséquent, aucun gain ni aucune perte ne sont constatés en vertu de la méthode d'amortissement par classes homogènes. Le coût de l'actif est supprimé du compte d'actifs et l'écart entre le coût historique estimé et l'amortissement cumulé estimé (déduction faite des produits de récupération et des coûts de démantèlement), s'il y a lieu, est consigné comme un ajustement de l'amortissement cumulé, et aucun gain ni aucune perte ne sont constatés. Le coût historique estimé de l'actif mis hors service est estimé au moyen de facteurs ou d'indices de déflation ayant une corrélation étroite avec les immobilisations faisant partie des classes d'actifs combinés à l'âge estimatif de l'actif mis hors service déterminé en appliquant la méthode du premier entré, premier sorti, et ce coût historique est appliqué à la valeur de remplacement de l'actif.

Dans chaque étude sur l'amortissement, une estimation est faite de tout excédent ou toute insuffisance dans l'amortissement cumulé pour toutes les classes d'actifs correspondantes afin de s'assurer que les taux d'amortissement restent appropriés. Tout excédent ou toute insuffisance est amorti sur la durée de vie restante de la classe d'actifs.

En ce qui a trait à la mise hors service d'immobilisations amortissables qui n'a pas lieu dans le cours normal des activités, le coût historique, déduction faite des produits de récupération, est constaté comme un gain ou une perte dans les bénéfices. On considère qu'une mise hors service n'a pas eu lieu dans le cours normal des activités si celle-ci répond aux critères suivants : i) elle est inhabituelle; ii) elle est d'un montant considérable; et iii) elle présente des variations considérables par rapport au modèle de mise hors service établi lors des études sur l'amortissement. Dans le cas de la vente de terrains ou la cession d'immobilisations qui ne font pas partie des activités ferroviaires, un gain ou une perte est constaté au poste Autres produits.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018, la Compagnie a enregistré une charge d'amortissement totale de 1 327 M\$ (2017 – 1 279 M\$; 2016 – 1 223 M\$). Au 31 décembre 2018, les immobilisations de la Compagnie s'élevaient à 37 773 M\$, déduction faite de l'amortissement cumulé de 13 305 M\$ (2017 – 34 189 M\$, déduction faite de l'amortissement cumulé de 12 680 M\$). D'autres informations sont présentées à la *Note 8, Immobilisations*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2018 de la Compagnie.

Les PCGR exigent que les états financiers soient établis au coût historique. Il s'ensuit que l'effet cumulatif de l'inflation, qui a fait augmenter, de façon importante, les coûts de remplacement des actifs des entreprises à haute intensité de capital telles que le CN, n'est pas pris en compte dans les charges d'exploitation. Si l'on supposait que les actifs d'exploitation étaient tous remplacés aux prix courants, l'amortissement exprimé en dollars courants serait beaucoup plus élevé que les montants historiques constatés.

Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite

La date de mesure des régimes de la Compagnie est le 31 décembre. Le tableau qui suit montre l'actif et le passif relatifs aux régimes de retraite et le passif relatif aux avantages complémentaires de retraite de la Compagnie aux 31 décembre 2018 et 2017 :

<i>En millions</i>	<i>31 décembre</i>	2018	2017
Actif relatif aux régimes de retraite		446 \$	994 \$
Passif relatif aux régimes de retraite		477 \$	455 \$
Passif relatif aux avantages complémentaires de retraite		247 \$	261 \$

Les descriptions dans les paragraphes ci-dessous qui traitent des régimes de retraite portent généralement sur le régime de retraite principal de la Compagnie, à savoir le Régime de retraite du CN, à moins d'indication contraire.

Calcul du coût (produit) net des prestations

Aux fins de la comptabilisation des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, des hypothèses sont exigées relativement, entre autres, au taux d'actualisation, au rendement à long terme prévu sur l'actif des régimes, au taux d'augmentation de la rémunération, aux taux tendanciels des coûts de soins de santé, aux taux de mortalité, aux retraites anticipées, aux cessations d'emploi et aux invalidités des salariés. Les changements relatifs à ces hypothèses donnent lieu à des gains ou à des pertes actuariels qui seront inscrits au poste Autre bénéfice (perte) global(e). La Compagnie amortit généralement ces gains ou ces pertes au coût (produit) net des prestations sur la durée moyenne estimative du reste de la carrière active du groupe de salariés participant aux régimes, uniquement dans la mesure où les gains et les pertes actuariels nets non constatés sont supérieurs au seuil du couloir, qui correspond à 10 % du solde en début d'exercice des obligations au titre des prestations projetées ou de la valeur axée sur la valeur marchande de l'actif des régimes, selon le plus élevé des deux montants. Le coût (bénéfice) net des prestations de la Compagnie pour les prochaines périodes dépend de l'expérience démographique, des conditions économiques et du rendement des placements. L'expérience démographique récente n'a pas indiqué de pertes ou de gains nets importants découlant de la cessation d'emploi, du départ à la retraite, de l'invalidité et de la mortalité. L'expérience relative aux conditions économiques et au rendement des placements est décrite dans les paragraphes qui suivent.

Pour les exercices terminés les 31 décembre 2018, 2017 et 2016, le coût (produit) net consolidé des prestations en vertu des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite s'établissait comme suit :

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2018	2017	2016
Produit net des prestations afférent aux régimes de retraite		(139) \$	(190) \$	(161) \$
Coût net des prestations afférent aux régimes d'avantages complémentaires de retraite		9 \$	7 \$	7 \$

Aux 31 décembre 2018 et 2017, l'obligation au titre des prestations de retraite projetées et l'obligation au titre des avantages complémentaires de retraite constitués s'établissaient comme suit :

<i>En millions</i>	<i>31 décembre</i>	2018	2017
Obligation au titre des prestations de retraite projetées		17 275 \$	18 025 \$
Obligation au titre des avantages complémentaires de retraite constitués		247 \$	261 \$

Hypothèse de taux d'actualisation

L'hypothèse de taux d'actualisation de la Compagnie, qui est formulée une fois par année, à la fin de l'exercice, est déterminée par la direction avec la collaboration d'actuaire indépendants. Le taux d'actualisation est utilisé pour mesurer la somme unique qui, si elle était investie à la date de mesure dans un portefeuille de titres de créance de grande qualité à notation AA ou supérieure, produirait les flux de trésorerie nécessaires pour payer les prestations de retraite au moment où elles sont dues. Les prestations futures prévues au titre des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite canadiens sont actualisées au moyen de taux courants établis en fonction d'une courbe dérivée des rendements d'obligations de sociétés à notation AA pour chaque année d'échéance. La Compagnie a estimé, en se fondant sur le rendement des obligations au 31 décembre 2018, qu'un taux d'actualisation en fin d'année de 3,77 % (2017 – 3,51 %) était approprié.

La Compagnie utilise l'approche des taux courants pour mesurer le coût des services rendus au cours de la période et le coût financier pour tous les régimes de retraite à prestations déterminées et d'avantages complémentaires de retraite. En vertu de cette approche, les taux d'actualisation courants individuels sur la même courbe des taux qui sert à déterminer l'obligation au titre des prestations projetées sont appliqués aux flux de trésorerie projetés pertinents pour le coût des services rendus au cours de la période à la date d'échéance. Plus précisément, on mesure le coût des services rendus au cours de la période en fonction des flux de trésorerie liés aux prestations que les participants actifs d'un régime devraient accumuler l'année suivante, tandis qu'on détermine le coût financier en multipliant les flux de trésorerie projetés qui constituent l'obligation au titre des prestations projetées par leur taux d'actualisation courant correspondant à chacune des échéances.

Au 31 décembre 2018, une diminution de 0,25 % du taux d'actualisation de 3,77 % utilisé pour calculer l'obligation au titre des prestations projetées aurait fait baisser la capitalisation des régimes de retraite d'environ 500 M\$ et ferait baisser le produit net projeté des prestations de 2019 d'environ 25 M\$. Une augmentation de 0,25 % du taux d'actualisation aurait fait augmenter la capitalisation des régimes de retraite d'environ 470 M\$ et ferait augmenter le produit net projeté des prestations de 2019 d'environ 25 M\$.

Hypothèse relative au taux de rendement à long terme prévu

Le taux de rendement à long terme prévu est déterminé en fonction de la performance future prévue pour chaque catégorie d'actif et est pondéré en fonction de la politique de placement. Sont pris en compte la performance historique, le rendement supérieur découlant d'une gestion active du portefeuille, ainsi que les répartitions actuelles et futures prévues des actifs, le développement économique, les taux d'inflation et les dépenses administratives. La Compagnie détermine le taux en se fondant sur ces facteurs. Pour 2018, la Compagnie a utilisé un taux de rendement à long terme hypothétique de 7,00 % sur la valeur axée sur la valeur marchande de l'actif des régimes pour calculer le coût (produit) net des prestations. La Compagnie a choisi d'utiliser une valeur axée sur la valeur marchande des actifs, selon laquelle les gains et les pertes réalisés et non réalisés et l'appréciation et la dépréciation de la valeur des investissements sont comptabilisés sur une période de cinq ans, alors que le produit des investissements est comptabilisé immédiatement. Pour 2019, la Compagnie maintiendra son hypothèse relative au taux de rendement à long terme prévu sur l'actif des régimes à 7,00 % afin de tenir compte des prévisions actuelles de la direction à l'égard du rendement à long terme des placements.

L'actif des divers régimes de retraite de la Compagnie est principalement détenu dans des caisses fiduciaires (les « Fiducies ») distinctes qui sont diversifiées selon la catégorie d'actif, le pays et la stratégie d'investissement. Chaque année, le Conseil d'administration du CN examine et confirme ou modifie l'Énoncé des politiques et procédures d'investissement (l'« EPPI »), qui comprend la cible de pondération à long terme de l'actif (la « Politique ») et les indices de référence connexes. La Politique est fondée sur une perspective à long terme de l'économie mondiale, sur l'évolution des obligations au titre des prestations des régimes, sur les prévisions de rendement des marchés pour chaque catégorie d'actif et sur l'état actuel des marchés des capitaux. La Politique en 2018 était la suivante : encaisse et placements à court

terme : 3 %; obligations et investissements hypothécaires : 42 %; actions : 40 %; biens immobiliers : 4 %; investissements pétroliers et gaziers : 7 %; investissements d'infrastructure et titres d'emprunt privés : 4 %.

Chaque année, la Division des investissements du CN (le « Gestionnaire de fonds »), dont le mandat est d'investir et d'administrer l'actif des régimes, peut également proposer une stratégie d'investissement (la « Stratégie ») pouvant amener la pondération réelle de l'actif des régimes à s'écarter de la Politique en raison de l'évolution des risques et des occasions du marché. Le Comité du régime de retraite et d'investissement du Conseil d'administration (le « Comité ») compare régulièrement la pondération réelle des actifs des régimes avec celles de la Politique et de la Stratégie, et compare le rendement réel de l'actif des régimes de retraite de la Compagnie au rendement des indices de référence.

Le Comité doit approuver tous les placements importants dans des titres non liquides. L'EPPI permet l'utilisation d'instruments financiers dérivés pour réaliser des stratégies, couvrir et atténuer des risques existants ou anticipés, mais interdit les placements dans des titres de la Compagnie ou de ses filiales.

Les taux de rendement sur l'actif des régimes – réels, axés sur la valeur marchande et prévus – pour les cinq dernières années s'établissaient comme suit :

	2018	2017	2016	2015	2014
Réels	(2,4 %)	9,2 %	4,4 %	5,5 %	10,1 %
Axés sur la valeur marchande	5,7 %	9,1 %	8,2 %	7,0 %	7,6 %
Prévus	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %

L'hypothèse de taux de rendement à long terme sur l'actif des régimes de la Compagnie reflète les prévisions de la direction à l'égard du rendement à long terme des placements. L'impact d'une variation de 1 % de ce taux de rendement entraînerait un changement du coût (produit) net des prestations d'environ 100 M\$. L'hypothèse de la direction à l'égard du taux de rendement à long terme prévu peut comporter des risques et des incertitudes de sorte que le taux de rendement réel pourrait différer de façon importante de l'hypothèse de la direction. Il n'y a aucune certitude que l'actif des régimes pourra rapporter le taux de rendement à long terme prévu sur l'actif des régimes.

Produit net des prestations afférent aux régimes de retraite en 2019

En 2019, la Compagnie prévoit que le produit net des prestations sera d'environ 140 M\$ (2018 – 139 M\$) pour tous ses régimes de retraite à prestations déterminées.

Pondération des actifs du régime

Selon la juste valeur des actifs détenus au 31 décembre 2018, l'actif des divers régimes de la Compagnie est composé de 3 % d'encaisse et de placements à court terme, de 38 % d'obligations et d'investissements hypothécaires, de 33 % d'actions, de 2 % d'immobilier, de 6 % d'investissements pétroliers et gaziers, de 6 % d'investissements d'infrastructure et de titres d'emprunt privés, de 10 % de titres à rendement absolu et de 2 % de titres pondérés en fonction du risque. Voir la *Note 13, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2018 de la Compagnie pour obtenir de plus amples renseignements sur les paramètres de mesure de la juste valeur de ces actifs.

Une part importante de l'actif des régimes est investie dans des titres de participation cotés en bourse dont le rendement est principalement attribuable à la performance du marché boursier. Les titres de créance constituent également une part importante des placements des régimes et neutralisent en partie la fluctuation de l'obligation découlant des régimes de retraite qui est tributaire des variations du taux d'actualisation. La situation de capitalisation des régimes fluctue selon les conditions des marchés et a une incidence sur les exigences de capitalisation. La Compagnie continuera d'effectuer des cotisations aux régimes de retraite qui répondent au moins aux exigences législatives minimales concernant les régimes de retraite.

Taux d'augmentation de la rémunération

Le taux d'augmentation de la rémunération est déterminé par la Compagnie en se fondant sur ses plans à long terme au titre de telles augmentations. Pour 2018, la Compagnie a utilisé un taux d'augmentation de la rémunération de base de 2,75 % pour déterminer l'obligation au titre des prestations projetées et le coût (produit) net des prestations.

Mortalité

En 2014, l'Institut canadien des actuaires (ICA) a publié un rapport intitulé *La mortalité des retraités canadiens* (le « Rapport »). Le Rapport contenait des tables de mortalité et des échelles d'amélioration de la mortalité pour les retraités canadiens reposant sur des études d'expérience menées par l'ICA. Les conclusions de l'ICA ont été prises en compte dans le choix de l'hypothèse de mortalité fondée sur la meilleure estimation de la direction utilisée dans le calcul de l'obligation au titre des prestations projetées aux 31 décembre 2018, 2017 et 2016.

Capitalisation des régimes de retraite

Le principal régime de retraite à prestations déterminées de la Compagnie au Canada, le Régime de retraite du CN, compte pour environ 93 % de l'obligation de la Compagnie découlant des régimes de retraite et peut produire d'importantes fluctuations dans l'ensemble des besoins de capitalisation des régimes de retraite, étant donné l'importance de la caisse de retraite, les nombreux facteurs déterminant la situation de capitalisation du régime et les exigences juridiques en matière de capitalisation au Canada. Des changements défavorables des hypothèses utilisées pour calculer la capitalisation du régime, particulièrement par rapport au taux d'actualisation utilisé à des fins de capitalisation, ainsi que des modifications des lois, des règlements et des lignes directrices du gouvernement fédéral sur les pensions pourraient avoir une incidence considérable sur les cotisations futures de la Compagnie.

À des fins de comptabilité, la capitalisation de tous les régimes de retraite est calculée selon les principes comptables généralement reconnus. À des fins de capitalisation, la capitalisation de tous les régimes de retraite à prestations déterminées enregistrés canadiens est aussi calculée selon l'approche de continuité et l'approche de solvabilité conformément à la législation sur les pensions et sous réserve des lignes directrices émises par l'ICA et par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF). Les exigences de capitalisation de la Compagnie sont déterminées à la suite d'évaluations actuarielles. Les évaluations actuarielles doivent généralement être effectuées tous les ans pour tous les régimes de retraite à prestations déterminées canadiens ou lorsque le BSIF le juge opportun. Des évaluations actuarielles doivent aussi être effectuées tous les ans pour les régimes de retraite à prestations déterminées admissibles aux États-Unis de la Compagnie.

Les évaluations actuarielles les plus récentes effectuées à des fins de capitalisation en date du 31 décembre 2017, que la Compagnie a déposées pour ses régimes de retraite à prestations déterminées enregistrés canadiens, indiquaient un excédent de capitalisation d'environ 3,1 G\$ sur une base de continuité et un excédent de capitalisation d'environ 0,5 G\$ sur une base de solvabilité, calculés selon la moyenne triennale du ratio de liquidation hypothétique des régimes en vertu du *Règlement de 1985 sur les normes de prestation de pension*. La législation fédérale sur les pensions exige que les déficits de capitalisation, les cas échéant, tels que calculés en vertu de la réglementation actuelle en matière de retraite, soient payés sur un certain nombre d'années. Il est aussi possible d'obtenir une lettre de crédit pour répondre aux exigences de paiements de solvabilité.

Les prochaines évaluations actuarielles de la Compagnie exigées à des fins de capitalisation en date du 31 décembre 2018 pour ses régimes de retraite à prestations déterminées enregistrés canadiens seront effectuées en 2019. Ces évaluations actuarielles devraient indiquer un excédent de capitalisation d'environ 3,3 G\$ sur une base de continuité, tandis que l'on s'attend à ce qu'elles indiquent un excédent de capitalisation d'environ 0,5 G\$ sur une base de solvabilité.

En se fondant sur les résultats anticipés de ces évaluations, la Compagnie prévoit verser en 2019 des cotisations en espèces totales d'environ 140 M\$ au titre de tous ses régimes de retraite. La Compagnie estime que ses flux de trésorerie provenant de ses activités d'exploitation et ses autres sources de financement seront suffisants pour répondre à ses obligations de capitalisation en 2019.

Information divulguée pour chaque régime de retraite important

Le tableau suivant présente les actifs des régimes de retraite selon la catégorie ainsi que l'obligation au titre des prestations projetées à la fin de l'exercice et les cotisations de la Compagnie et des employés pour chaque régime de retraite à prestations déterminées important de la Compagnie :

<i>En millions</i>	<i>31 décembre 2018</i>	Régime de retraite du CN	Régime de retraite de BC Rail	Régimes aux États-Unis et autres régimes	Total
Actif des régimes par catégorie					
Encaisse et placements à court terme		544 \$	20 \$	13 \$	577 \$
Obligations		6 049	307	152	6 508
Investissements hypothécaires		89	1	—	90
Titres d'emprunt privés		357	8	1	366
Actions de sociétés ouvertes		5 111	131	104	5 346
Actions de sociétés fermées		267	5	2	274
Biens immobiliers		410	9	2	421
Investissements pétroliers et gaziers		925	19	4	948
Investissements d'infrastructure		687	14	3	704
Titres à rendement absolu		1 583	27	7	1 617
Investissements non directionnels répartis par facteur de risque		280	5	1	286
Autres ¹⁾		91	2	14	107
Total – Actifs des régimes		16 393 \$	548 \$	303 \$	17 244 \$
Obligations projetées découlant des régimes à la fin de l'exercice		16 004 \$	491 \$	780 \$	17 275 \$
Cotisations de l'employeur en 2018		50 \$	— \$	20 \$	70 \$
Cotisations des employés en 2018		63 \$	— \$	— \$	63 \$

1) Les actifs de la catégorie Autres sont constitués principalement d'actifs d'exploitation de 120 M\$ et de passifs d'exploitation de 13 M\$ nécessaires pour l'administration des actifs des Fiducies et des activités de prestations et de capitalisation des régimes.

D'autres informations sont présentées à la Note 13, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2018 de la Compagnie.

Blessures corporelles et autres réclamations

Dans le cours normal des affaires, la Compagnie est engagée dans diverses poursuites judiciaires en dommages-intérêts compensatoires et parfois punitifs, comprenant des actions intentées au nom de divers groupes prétendus de demandeurs et des réclamations relatives à des blessures corporelles, à des maladies professionnelles et à des dommages matériels encourus par des membres du personnel et des tiers, découlant de préjudices subis par des personnes ou de dommages matériels censément causés, notamment, par des déraillements ou d'autres accidents.

Canada

Les blessures subies par les membres du personnel sont régies par la législation sur les accidents du travail de chaque province, en vertu de laquelle les membres du personnel peuvent toucher une indemnité forfaitaire ou une série de prestations échelonnées, selon la nature et la gravité de la blessure. Comme telle, la provision à l'égard des réclamations relatives à des blessures subies par des membres du personnel est actualisée. Dans les provinces où la Compagnie est auto-assurée, les coûts liés aux accidents du travail subis par les membres du personnel sont comptabilisés selon des estimations actuarielles du coût ultime découlant de ces blessures, incluant les coûts d'indemnisation et de soins de santé et les frais d'administration de tiers. Une étude actuarielle est habituellement effectuée au moins tous les trois ans. Pour tout autre litige, la Compagnie maintient des provisions et les révisé régulièrement, selon une approche au cas par cas, lorsque la perte prévue est probable et peut raisonnablement être estimée selon l'information alors disponible.

En 2018, 2017 et 2016, la Compagnie a enregistré des augmentations de 4 M\$ et de 2 M\$ et une diminution de 11 M\$, respectivement, à sa provision à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations au Canada à la suite d'évaluations actuarielles des réclamations relatives à des blessures subies par des membres du personnel et de diverses autres réclamations en justice.

Aux 31 décembre 2018, 2017 et 2016, la provision de la Compagnie à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations au Canada s'établissait comme suit :

<i>En millions</i>	2018	2017	2016
Début de l'exercice	183 \$	183 \$	191 \$
Courus et autres	52	38	24
Paiements	(28)	(38)	(32)
<i>Fin de l'exercice</i>	207 \$	183 \$	183 \$
Tranche à court terme – Fin de l'exercice	60 \$	40 \$	39 \$

Les hypothèses utilisées pour estimer les coûts ultimes des réclamations relatives à des blessures subies par des membres du personnel canadien comprennent, entre autres facteurs, le taux d'actualisation, le taux d'inflation, les augmentations de salaire et les coûts de soins de santé. La Compagnie révisé périodiquement ses hypothèses afin de tenir compte de l'information courante disponible. Au cours des trois dernières années, la Compagnie n'a apporté aucune modification importante à ces hypothèses. La modification d'une de ces hypothèses pourrait avoir des répercussions importantes sur le montant porté au poste Risques divers et autres dans les résultats d'exploitation de la Compagnie.

Pour tout autre litige au Canada, les estimations sont fondées sur les particularités du litige, les tendances et les jugements.

États-Unis

Les réclamations pour blessures corporelles subies par des membres du personnel de la Compagnie, y compris les réclamations relatives à des maladies professionnelles et à des accidents du travail présumés, sont assujetties aux dispositions de la *Federal Employers' Liability Act* (FELA). En vertu de la FELA, les membres du personnel sont indemnisés pour les dommages évalués en fonction de la détermination d'une faute par le système de jury des États-Unis ou au moyen de règlements individuels. Comme telle, la provision à cet égard n'est pas actualisée. À part quelques exceptions où les réclamations sont évaluées au cas par cas, la Compagnie utilise une approche actuarielle et enregistre une provision pour les coûts prévus liés aux réclamations pour les blessures corporelles, y compris aux réclamations liées aux maladies professionnelles revendiquées et non revendiquées et aux dommages matériels, sur la base d'estimations actuarielles de leurs coûts définitifs. Une étude actuarielle est effectuée chaque année.

Dans le cas des réclamations pour accidents de travail subis par des membres du personnel, y compris les réclamations pour maladies professionnelles revendiquées et des réclamations de tiers, notamment les réclamations liées à des accidents aux passages à niveau, à des intrusions et à des dommages matériels, l'évaluation actuarielle tient compte, entre autres, de la tendance historique de la Compagnie en matière de dépôt et de règlement des réclamations. Dans le cas des réclamations pour maladies professionnelles non revendiquées, l'évaluation actuarielle comprend la projection à long terme de l'expérience de la Compagnie en prenant en compte la population pouvant être exposée. La Compagnie rajuste son passif en fonction de l'évaluation de la direction et des résultats de l'étude. De façon continue, la direction révisé et compare les hypothèses inhérentes à l'évaluation actuarielle la plus récente avec les données courantes sur l'évolution des réclamations et, s'il y a lieu, rajuste la provision.

Vu l'incertitude inhérente liée à la prévision d'événements futurs, y compris d'événements liés à des maladies professionnelles, notamment en ce qui a trait, sans s'y limiter, au moment et au nombre réel de réclamations, au coût moyen par réclamation et aux contextes législatif et judiciaire, les paiements futurs de la Compagnie peuvent différer des montants actuellement enregistrés.

En 2018, la Compagnie a inscrit une augmentation de 13 M\$ de sa provision à l'égard des réclamations pour blessures corporelles et des autres réclamations attribuables à des réclamations relatives à des maladies non professionnelles, des réclamations de tiers et des réclamations relatives à des maladies professionnelles aux États-Unis à la suite de l'évaluation actuarielle de 2018. En 2017 et en 2016, les évaluations actuarielles ont entraîné des augmentations de 15 M\$ et de 21 M\$, respectivement. Les rajustements des exercices antérieurs découlant des évaluations actuarielles ont été principalement attribuables à des réclamations relatives à des maladies professionnelles, des réclamations relatives à des maladies non professionnelles et des réclamations de tiers, ce qui reflète les changements apportés aux estimations de la Compagnie à l'égard des réclamations non revendiquées et des coûts associés aux réclamations revendiquées. La Compagnie a une stratégie continue de réduction de la fréquence et de la gravité des réclamations, au moyen de mesures de prévention et de limitation des blessures, de limitation des réclamations et de réduction des paiements des réclamations existantes.

Aux 31 décembre 2018, 2017 et 2016, la provision de la Compagnie à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations aux États-Unis s'établissait comme suit :

<i>En millions</i>	2018	2017	2016
Début de l'exercice	116 \$	118 \$	105 \$
Courus et autres	41	46	51
Paiements	(28)	(41)	(34)
Change étranger	10	(7)	(4)
<i>Fin de l'exercice</i>	139 \$	116 \$	118 \$
Tranche à court terme – Fin de l'exercice	37 \$	25 \$	37 \$

En ce qui concerne le passif à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations aux États-Unis, l'historique des réclamations est utilisé pour élaborer des hypothèses relatives au nombre prévu de réclamations et au coût moyen par réclamation pour chaque exercice. La modification d'une de ces hypothèses pourrait avoir des répercussions importantes sur le montant porté au poste Risques divers et autres dans les résultats d'exploitation de la Compagnie. Un changement de 5 % du coût moyen des réclamations relatives à l'amiante ou un changement de 1 % du taux tendanciel de l'inflation pour tous les types de blessures donnerait lieu à une augmentation ou une diminution d'approximativement 2 M\$ du passif inscrit.

Questions environnementales

Préoccupations environnementales à l'égard de situations existantes connues

La Compagnie a identifié environ 145 sites où elle est ou pourrait être responsable de payer des frais de mesures correctives relativement à des contaminations présumées, dans certains cas conjointement avec d'autres parties potentiellement responsables, et pour lesquels elle peut être assujettie à des mesures de décontamination et des actions coercitives environnementales, y compris celles qui sont imposées par la *Comprehensive Environmental Response, Compensation and Liability Act of 1980* (CERCLA) fédérale des États-Unis, également appelée la *Superfund Law*, ou des lois étatiques similaires. La CERCLA et des lois étatiques similaires, en plus d'autres lois canadiennes et américaines similaires, imposent généralement la responsabilité solidaire concernant des coûts de dépollution et d'exécution aux propriétaires et exploitants actuels et antérieurs d'un site, ainsi qu'à ceux dont les déchets ont été déchargés sur un site, sans égard à la faute ou à la légalité du comportement initial. La Compagnie a été avisée qu'elle est une partie potentiellement responsable de coûts d'étude et de nettoyage à six sites régis par la *Superfund Law* (et par des lois étatiques similaires) et pour lesquels des paiements liés aux enquêtes et aux mesures correctives ont été ou seront versés ou doivent encore être déterminés, et, dans de nombreux cas, est une parmi plusieurs parties potentiellement responsables.

Le coût ultime des correctifs liés aux sites contaminés connus ne peut être établi de façon définitive, puisque la responsabilité environnementale estimée pour un site particulier peut varier selon la nature et l'étendue de la contamination, la nature des mesures d'intervention prévues, compte tenu des techniques de nettoyage disponibles, l'évolution des normes réglementaires en matière de responsabilité environnementale ainsi que le nombre de parties potentiellement responsables et leur viabilité financière. Par conséquent, des passifs sont comptabilisés en fonction des résultats d'une évaluation réalisée en quatre étapes pour chaque site. Un passif est d'abord inscrit lorsque des évaluations environnementales surviennent, si des mesures correctives sont probables et si les coûts, déterminés par un plan d'action particulier en matière de la technologie à utiliser et de l'envergure de la mesure corrective nécessaire, peuvent être estimés avec suffisamment de précision. La Compagnie estime les coûts associés à un site particulier en utilisant des scénarios de coûts établis par des consultants externes selon l'étendue de la contamination et les coûts prévus des mesures correctives. Si plusieurs parties sont concernées, la Compagnie provisionne la quote-part du passif qui lui est assignable en tenant compte de sa responsabilité présumée ainsi que du nombre de tiers potentiellement responsables et de leur capacité à payer leurs quotes-parts respectives du passif. Les estimations initiales sont redressées à mesure que de nouvelles informations sont disponibles.

La provision de la Compagnie au titre de sites environnementaux spécifiques n'est pas actualisée et comprend les coûts liés aux mesures correctives et à la restauration de sites ainsi que les coûts de surveillance. Les charges environnementales, qui sont comptabilisées dans le poste Risques divers et autres des États consolidés des résultats, comprennent des montants au titre de sites ou de contaminants nouvellement identifiés ainsi que des rajustements des estimations initiales. Les recouvrements de coûts liés aux mesures correctives environnementales auprès de tiers sont inscrits à titre d'actifs lorsque leur encaissement est considéré comme probable.

Aux 31 décembre 2018, 2017 et 2016, la provision de la Compagnie à l'égard de sites environnementaux particuliers s'établissait comme suit :

<i>En millions</i>	2018	2017	2016
Début de l'exercice	78 \$	86 \$	110 \$
Courus et autres	16	16	6
Paiements	(34)	(23)	(29)
Change étranger	1	(1)	(1)
<i>Fin de l'exercice</i>	61 \$	78 \$	86 \$
Tranche à court terme – Fin de l'exercice	39 \$	57 \$	50 \$

La Compagnie prévoit que la plus grande partie du passif au 31 décembre 2018 sera payée au cours des cinq prochaines années. Selon l'information actuellement disponible, la Compagnie estime que ses provisions sont adéquates.

Préoccupations environnementales à l'égard de situations existantes inconnues

Bien que la Compagnie estime avoir identifié tous les coûts qu'elle devra vraisemblablement engager à l'égard de questions environnementales, sur la base des renseignements actuels, la découverte de nouveaux faits, des changements législatifs futurs, la possibilité d'émissions de matières dangereuses dans l'environnement et les efforts soutenus de la Compagnie en vue d'identifier les passifs potentiels à l'égard de l'environnement liés à ses immobilisations pourraient se traduire par l'identification de coûts et de passifs additionnels. On ne peut estimer avec suffisamment de précision l'ampleur de ces passifs additionnels et des coûts qui découleraient des mesures prises pour se conformer aux lois et règlements futurs sur l'environnement et pour limiter les cas de contamination ou y remédier, et ce, pour de multiples raisons incluant :

- l'absence d'information technique spécifique portant sur de nombreux sites;
- l'absence d'autorité gouvernementale, d'ordonnances de tierces parties ou de réclamations à l'égard de certains sites;
- la possibilité que les lois et les règlements soient modifiés, que de nouvelles lois ou de nouveaux règlements soient adoptés, que de nouvelles technologies en matière de mesures correctives soient développées, et l'incertitude relative au moment où les travaux seront réalisés sur certains sites; et
- la détermination du passif de la Compagnie par rapport à celui des autres parties potentiellement responsables et la possibilité que les coûts pour certains sites soient récupérés auprès de tierces parties.

Par conséquent, on ne peut déterminer à l'heure actuelle la probabilité que ces coûts soient engagés, ni indiquer si ces coûts seront d'importance pour la Compagnie. Ainsi, il n'y a aucune certitude que des passifs ou des coûts relatifs aux questions environnementales ne seront pas engagés à l'avenir, qu'ils n'auront pas d'incidence défavorable importante sur la situation financière ou les résultats d'exploitation de la Compagnie pour un trimestre ou un exercice particulier ou qu'ils n'auront pas de répercussions négatives sur les liquidités de la Compagnie, bien que la direction soit d'avis que, selon les informations actuelles, les coûts liés aux questions environnementales n'auront pas d'incidence défavorable importante sur la situation financière ou les liquidités de la Compagnie. Les coûts afférents à des contaminations inconnues actuelles ou futures seront provisionnés au cours de la période durant laquelle ils deviendront probables et pourront raisonnablement être estimés.

Événements futurs

Dans le cadre de l'exploitation ferroviaire et des activités de transport connexes, il arrive qu'il se produise des déraillements ou d'autres accidents, y compris des déversements et des émissions de matières dangereuses, susceptibles de causer des préjudices à la santé de personnes ou des dommages environnementaux. En conséquence, il est possible que la Compagnie ait à engager, à l'avenir, des coûts potentiellement importants liés à de tels dommages, pour se conformer aux lois relativement à d'autres risques, y compris des coûts relatifs au nettoyage, le paiement de pénalités environnementales, les obligations de correction et des dommages-intérêts liés à des préjudices subis par des personnes ou à des dommages matériels.

Conformité réglementaire

La Compagnie peut engager d'importantes dépenses en immobilisations et d'exploitation pour se conformer aux exigences législatives sur l'environnement et aux exigences de décontamination relatives à ses activités ferroviaires et découlant de la possession, de l'exploitation ou du contrôle de biens immobiliers, tant aujourd'hui que par le passé. Les dépenses environnementales liées aux activités courantes sont passées en charges à moins qu'elles ne portent sur des améliorations des immobilisations. Les dépenses qui découlent d'une situation existante causée par des activités antérieures et qui ne sont pas susceptibles d'apporter une contribution aux activités courantes ou futures sont passées en charges. Les charges d'exploitation liées aux activités de conformité réglementaires au titre des questions environnementales

pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018 se sont élevées à 22 M\$ (2017 – 20 M\$; 2016 – 19 M\$). Pour 2019, la Compagnie s'attend à ce que les charges d'exploitation liées aux activités de conformité réglementaire au titre des questions environnementales soient du même ordre que celles de 2018. De plus, compte tenu des résultats de ses programmes d'exploitation et d'entretien ainsi que d'audits environnementaux en cours et d'autres facteurs, la Compagnie planifie des améliorations d'immobilisations spécifiques annuellement. Certaines de ces améliorations visent à assurer la conformité des installations, telles que les postes de ravitaillement en carburant et les systèmes de traitement des eaux usées et de ruissellement, par rapport aux normes environnementales, et comprennent de nouvelles constructions et la modernisation de systèmes et (ou) de processus existants. D'autres dépenses en immobilisations ont trait à l'évaluation et à la restauration de certaines immobilisations dépréciées. Les dépenses en immobilisations de la Compagnie pour des questions environnementales pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018 se sont élevées à 19 M\$ (2017 – 21 M\$; 2016 – 15 M\$). Pour 2019, la Compagnie s'attend à ce que les dépenses en immobilisations relatives à des questions environnementales soient du même ordre que celles de 2018.

Risques commerciaux

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie est exposée à des risques commerciaux et à des incertitudes qui peuvent avoir un effet sur ses résultats d'exploitation, sa situation financière ou ses liquidités. Si certaines expositions peuvent être réduites grâce aux stratégies de gestion des risques de la Compagnie, de nombreux risques relèvent de facteurs externes indépendants de la volonté de la Compagnie ou sont d'une nature telle qu'ils ne peuvent pas être éliminés. Les principales sources de risques commerciaux et d'incertitudes décrites dans la présente section ne sont pas les seules qui peuvent faire sentir leurs effets sur la Compagnie. D'autres risques et incertitudes dont la direction n'a actuellement pas connaissance ou qu'elle considère comme négligeables pour l'instant pourraient malgré tout aussi avoir des répercussions défavorables sur les activités de la Compagnie.

Concurrence

La Compagnie fait face à une vive concurrence, notamment de transporteurs ferroviaires et d'autres moyens de transport, et est également touchée par la flexibilité dont disposent ses clients de choisir parmi diverses origines et destinations, y compris des ports, pour livrer leurs produits sur le marché. Particulièrement, la Compagnie fait face à la concurrence de la Compagnie de chemin de fer Canadien Pacifique (CP), qui exploite l'autre grand réseau ferroviaire au Canada et dessert la plupart des mêmes centres industriels, ressources de marchandises et agglomérations que la Compagnie; des principaux chemins de fer des États-Unis ainsi que d'autres chemins de fer canadiens et américains; des entreprises de camionnage sur longues distances; du transport sur la Voie maritime du Saint-Laurent et des Grands Lacs et sur le fleuve Mississippi; ainsi que du transport par pipelines. En outre, les chemins de fer doivent acheter ou construire leur réseau et l'entretenir, tandis que les transporteurs routiers et les exploitants de barges peuvent emprunter des voies publiques qui sont construites et entretenues par des entités publiques sans payer de frais couvrant la totalité des coûts liés à leur utilisation de ces infrastructures.

La concurrence s'exerce généralement en fonction de la qualité et de la fiabilité des services offerts, de l'accès aux marchés et des prix. Certains facteurs ayant des répercussions sur la position concurrentielle des clients, dont les taux de change et le coût de l'énergie, pourraient avoir une incidence défavorable importante sur la demande des biens fournis par les sources que dessert la Compagnie et, par conséquent, sur les volumes transportés, les produits d'exploitation et les marges bénéficiaires de la Compagnie. Les facteurs touchant les conditions générales des marchés pour les clients de la Compagnie peuvent causer un déséquilibre entre la capacité de transport et la demande. Une période prolongée de déséquilibre entre l'offre et la demande pourrait avoir des répercussions négatives sur les taux du marché de tous les services de transport, et plus particulièrement sur la capacité de la Compagnie de maintenir ou d'augmenter ses tarifs. Cette situation pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les affaires, les résultats d'exploitation ou la situation financière de la Compagnie.

Les regroupements de réseaux ferroviaires aux États-Unis ont donné lieu à des réseaux ferroviaires plus importants qui sont en mesure de livrer une concurrence efficace à la Compagnie sur de nombreux marchés.

On ne peut affirmer avec certitude que la Compagnie sera en mesure d'exercer une concurrence efficace contre les concurrents actuels et futurs dans le secteur du transport, ou que d'autres regroupements dans le secteur du transport ou l'adoption de normes moins sévères en matière de poids et de dimensions des camions n'auront pas d'incidence défavorable sur la position concurrentielle de la Compagnie. On ne peut garantir que les pressions concurrentielles n'entraîneront pas une baisse des produits d'exploitation, des marges bénéficiaires, ou des deux.

Questions environnementales

Les activités de la Compagnie sont assujetties à un grand nombre de lois et de règlements sur l'environnement établis par les gouvernements fédéraux, provinciaux, étatiques, municipaux et locaux au Canada et aux États-Unis portant, entre autres, sur les émissions atmosphériques, les rejets dans les eaux, la production, la manipulation, l'entreposage, le transport, le traitement et l'élimination des déchets, des matières dangereuses et d'autres matières, la mise hors service des réservoirs souterrains et de surface et la contamination du sol et des eaux souterraines. L'exploitation par la Compagnie d'activités ferroviaires et d'activités de transport connexes, la possession, l'exploitation ou le contrôle de biens immobiliers et d'autres activités commerciales comportent des risques de responsabilité environnementale à l'égard à la fois des activités courantes et antérieures. Ainsi, la Compagnie engage, de façon continue, d'importantes dépenses en immobilisations et d'exploitation pour se conformer aux exigences législatives sur l'environnement et aux exigences de décontamination relatives à ses activités ferroviaires et découlant de la possession, de l'exploitation ou du contrôle de biens immobiliers, tant aujourd'hui que par le passé.

Bien que la Compagnie estime avoir identifié tous les coûts qu'elle devra vraisemblablement engager à l'égard de questions environnementales au cours des prochains exercices, sur la base des renseignements actuels, la découverte de nouveaux faits, des changements législatifs futurs, la possibilité d'émissions de matières dangereuses dans l'environnement et les efforts soutenus de la Compagnie en vue d'identifier les passifs potentiels à l'égard de l'environnement liés à ses immobilisations pourraient se traduire par l'identification de coûts et de passifs additionnels.

Dans le cadre de l'exploitation ferroviaire et des activités de transport connexes, il arrive qu'il se produise des déraillements ou d'autres accidents, y compris des déversements et des émissions de matières dangereuses, susceptibles de causer des préjudices à la santé de personnes ou des dommages environnementaux. De plus, la Compagnie est également exposée à un risque de responsabilité potentiellement catastrophique, auquel doit faire face le secteur ferroviaire en général, relatif au transport de matières toxiques par inhalation, comme le chlore et le gaz ammoniac, ou d'autres marchandises dangereuses comme le pétrole brut et le propane, qui sont des marchandises que la Compagnie peut être tenue de transporter en raison de ses obligations à titre de transporteur public. En conséquence, il est possible que la Compagnie ait à engager, à l'avenir, des coûts potentiellement importants pour réparer de tels dommages, pour se conformer aux lois ou pour d'autres risques, y compris des coûts relatifs au nettoyage, au paiement de pénalités environnementales, aux obligations de correction et aux dommages-intérêts liés à des préjudices subis par des personnes ou à des dommages matériels.

La responsabilité environnementale pour un site contaminé particulier varie selon la nature et l'étendue de la contamination, les techniques de nettoyage disponibles, l'évolution des normes réglementaires en matière de responsabilité environnementale, ainsi que le nombre de parties potentiellement responsables et leur viabilité financière. Par conséquent, le coût ultime des correctifs liés aux sites contaminés connus ne peut être établi de façon définitive. De plus, il est possible que l'on découvre d'autres sites contaminés inconnus pour le moment, ou encore que les activités futures entraînent des émissions accidentelles.

Bien que certaines expositions puissent être réduites grâce aux stratégies d'atténuation des risques de la Compagnie (y compris des vérifications périodiques, des programmes de formation des employés, des plans et mesures d'urgence et des assurances), de nombreux risques environnementaux relèvent de facteurs externes indépendants de la volonté de la Compagnie ou sont d'une nature telle qu'ils ne peuvent pas être éliminés complètement. Conséquemment, malgré les stratégies d'atténuation de la Compagnie, il n'y a aucune certitude que des passifs ou des coûts relatifs aux questions environnementales ne seront pas engagés à l'avenir ou que des questions environnementales n'auront pas d'incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière, les liquidités ou la réputation de la Compagnie.

Blessures corporelles et autres réclamations

Dans le cours normal des affaires, la Compagnie est engagée dans diverses poursuites judiciaires en dommages-intérêts compensatoires et parfois punitifs, comprenant des actions intentées au nom de divers groupes prétendus de demandeurs et des réclamations relatives à des blessures corporelles, à des maladies professionnelles et à des dommages matériels encourus par des membres du personnel et des tiers, découlant de préjudices subis par des personnes ou de dommages matériels censément causés, notamment, par des déraillements ou d'autres accidents. La Compagnie maintient des provisions relativement à ces risques qu'elle considère comme adéquates pour toutes les réclamations engagées ou en cours et a contracté des assurances couvrant les sinistres qui dépassent des montants prédéterminés. On ne peut prédire avec certitude l'issue définitive des poursuites engagées et en cours au 31 décembre 2018 ni celle des réclamations futures, et conséquemment, on ne peut donner aucune assurance que leur résolution n'aura pas d'incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie pour un trimestre ou un exercice particulier.

Négociations syndicales

Au 31 décembre 2018, l'effectif total du CN était de 17 976 personnes au Canada, dont 13 778, ou 77 %, étaient syndiquées, et de 7 744 personnes aux États-Unis, dont 6 425, ou 83 %, étaient syndiquées. Les relations de la Compagnie avec son personnel syndiqué sont régies, entre autres, par des conventions collectives qui sont négociées périodiquement. Des litiges au sujet du renouvellement des conventions collectives pourraient donner lieu à des grèves, à des ralentissements de la production et à des pertes d'exploitation. Les conventions

collectives futures ou la renégociation de conventions existantes pourraient faire monter les coûts de la main-d'œuvre et des avantages sociaux et les dépenses connexes. Rien ne permet d'assurer que les conventions collectives de la Compagnie pourront être renouvelées et ratifiées sans grève ou lock-out, ou que la résolution de ces négociations collectives n'aura pas de répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation ou la situation financière de la Compagnie.

Effectif au Canada

Le 23 mai 2018, la convention collective avec la Conférence ferroviaire de Teamsters Canada (CFTC), qui régit environ 1 800 mécaniciens de locomotive, a été ratifiée par ses membres. La convention collective est ainsi renouvelée pour une durée de cinq ans et expirera le 31 décembre 2022.

En septembre 2018, les avis de négociation en vue du renouvellement des conventions collectives, qui ont expiré le 31 décembre 2018, ont été donnés à la CFTC, qui représente environ 200 contrôleurs de la circulation ferroviaire, au Syndicat des Métallos, qui représente quelque 2 900 agents d'entretien de la voie et ouvriers de pont, et à Unifor, qui représente près de 2 100 membres du personnel d'atelier.

La convention collective avec Unifor a été renouvelée pour une période de quatre ans, expirant le 31 décembre 2022, et a été ratifiée par ses membres le 30 janvier 2019.

Le 19 décembre 2018, le CN a conclu un accord de principe avec le Syndicat des Métallos visant à renouveler la convention collective. Les membres devraient ratifier l'accord avant le 15 février 2019.

Les conventions collectives de la Compagnie restent en vigueur jusqu'à l'achèvement du processus de négociation prévu en vertu du *Code canadien du travail*.

Effectif aux États-Unis

En date du 1^{er} février 2019, la Compagnie avait conclu des ententes avec des unités de négociation représentant toute la main-d'œuvre syndiquée du Grand Trunk Western Railroad Company (GTW), des sociétés de l'Illinois Central Corporation (ICC), des sociétés de la Wisconsin Central Ltd. (WC), de la Bessemer & Lake Erie Railroad Company (BLE) et de la Pittsburgh and Conneaut Dock Company (PCD). Les ententes établies contiennent diverses dispositions de moratoires, qui maintiennent le statu quo en ce qui concerne chaque entente pendant la durée de ces moratoires. Quand des négociations sont en cours, les dispositions des conventions existantes continuent généralement de s'appliquer jusqu'à la conclusion de nouvelles ententes ou à l'épuisement des recours en vertu de la *Railway Labor Act*.

Les négociations syndicales des chemins de fer de classe I aux États-Unis sont généralement effectuées à l'échelle collective nationale avec le secteur, auxquelles le GTW, l'ICC, la WC et la BLE ont participé pour les conventions collectives régissant les employés non itinérants. Ces négociations à l'échelle nationale ont pris fin en 2018 avec l'établissement des conventions collectives qui remplacent les précédentes pour tous les syndicats de chemin de fer, y compris tous les employés de métier non itinérants du CN. Les conventions collectives régissant les employés itinérants du GTW, de l'ICC, de la WC et de la BLE ainsi que tous les employés de la PCD continuent d'être négociées à l'échelle locale (par compagnie). Le CN a ratifié des ententes avec 12 des 18 unités de négociation qui représentent environ 1 600 des employés de métier itinérants du CN. Les six conventions collectives restantes, qui régissent environ 1 750 employés de métier itinérants et les employés de la PCD représentés par le Syndicat des Métallos sont en cours de renégociation.

Réglementation

Réglementation économique – Canada

Les activités ferroviaires canadiennes de la Compagnie sont assujetties à la réglementation économique de l'Office des transports du Canada (l'« Office ») en vertu de la *Loi sur les transports au Canada* qui offre certains recours en matière de prix et de service, comme l'arbitrage, les tarifs d'interconnexions pour les longues distances et l'interconnexion obligatoire. Elle régleme aussi le revenu admissible maximal pour le transport des grains réglementés, les frais relatifs aux services connexes et les différends relatifs au bruit. En outre, diverses opérations commerciales de la Compagnie doivent faire l'objet d'approbations réglementaires préalables et comportent les risques et les incertitudes connexes, et la Compagnie est soumise au contrôle gouvernemental relativement aux questions de tarifs, de services et de pratiques commerciales.

La *Loi sur la modernisation des transports* (projet de loi C-49) est entrée en vigueur le 23 mai 2018. Elle a apporté des modifications à différentes lois fédérales concernant les transports. En plus d'introduire des dispositions équitables en ce qui concerne l'indemnisation pour les dépenses engagées par les expéditeurs lorsque les compagnies de chemin de fer manquent à leurs obligations en matière de service, et la définition par l'Office des questions pouvant être soumises à l'arbitrage portant sur le service, le projet de loi C-49 a apporté des modifications à la *Loi sur les transports au Canada*, notamment :

- conférer au gouverneur en conseil des pouvoirs accrus d'exiger, par règlement, des compagnies de chemin de fer importantes qu'elles fournissent au ministre fédéral des Transports (ministre) et à l'Office des renseignements relatifs à leurs services, leurs prix et leur rendement;

- clarifier les éléments à prendre en compte pour décider si les compagnies de chemin de fer s'acquittent de leurs obligations en matière de service;
- conférer aux expéditeurs le droit d'obtenir des conditions contractuelles relativement aux sommes à payer en cas de non-respect des conditions liées aux obligations de service des compagnies de chemin de fer;
- prévoir un nouveau recours pour les expéditeurs qui n'ont accès qu'aux lignes d'une seule compagnie de chemin de fer au point d'origine ou de destination du transport dans les circonstances où les interconnexions ne sont pas disponibles (également appelés interconnexions pour les longues distances);
- changer le processus de transfert et de cessation de l'exploitation des lignes de chemin de fer afin, notamment, d'exiger des compagnies de chemin de fer qu'elles rendent certains renseignements disponibles au ministre et au public, et prévoir un recours en cas de non-respect du processus;
- modifier les dispositions portant sur le revenu admissible maximal pour le transport du grain de l'Ouest pour soutenir l'acquisition par les chemins de fer de matériel utilisé pour le transport du grain et obliger certaines compagnies de chemin de fer à fournir au ministre et au public des renseignements relatifs au transport du grain.

Rien ne permet d'assurer que ces initiatives ou toute autre initiative réglementaire ou législative actuelle ou future du gouvernement et des organismes fédéraux au Canada n'auront pas de répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation concurrentielle et financière.

Réglementation économique – États-Unis

Les activités ferroviaires du CN aux États-Unis sont assujetties à la réglementation économique du *Surface Transportation Board* (STB). Le STB est à la fois un organisme d'arbitrage et de réglementation. Il a compétence sur certaines questions de prix et de service et sur les transactions de restructuration ferroviaires telles que les fusions ainsi que les ventes de lignes et la construction et l'abandon de lignes. Il s'ensuit que diverses opérations commerciales de la Compagnie doivent faire l'objet d'approbations réglementaires préalables et que des aspects de ses pratiques en matière de prix de transport et de service peuvent être remises en question, avec les risques et les incertitudes que cela entraîne. Des procédures récentes entreprises par le STB sur un certain nombre de questions importantes restent en suspens, comme on l'indique ci-après.

Le 12 décembre 2013, le STB a entrepris une procédure sur les moyens de rendre son processus de traitement des plaintes sur la tarification accessible aux expéditeurs céréaliers et d'assurer une protection efficace contre les tarifs céréaliers déraisonnables, à la suite de laquelle il a reçu des commentaires et des réponses. Le STB a tenu une audience sur ces questions en 2015. Le 7 septembre 2016, le STB a publié un préavis de projet de réglementation en vue d'obtenir des commentaires sur des procédures qui pourraient comprendre une nouvelle méthode de détermination du caractère raisonnable des tarifs dans le cadre de litiges de très petite envergure, méthode dont pourraient se prévaloir les expéditeurs de produits agricoles et de toutes les autres marchandises.

Le 20 décembre 2013, le STB a entrepris une procédure pour examiner son mode de détermination du coût des capitaux propres du secteur ferroviaire; et le 2 avril 2014, il y a associé une procédure pour étudier sa méthode de détermination de la suffisance des produits d'exploitation des chemins de fer ainsi que l'élément de suffisance des produits d'exploitation qui sert à juger du caractère raisonnable des tarifs de transport ferroviaire. Le STB a tenu des audiences sur ces questions en 2015. Le 31 octobre 2016, le STB a décidé de ne pas modifier la méthode qu'il utilise pour déterminer le coût des capitaux propres du secteur ferroviaire. Le 28 avril 2017, le STB a rejeté une requête sollicitant le réexamen de sa décision du 31 octobre 2016. Les conclusions relatives aux autres parties des procédures conjointes sont en suspens.

Le 28 mars 2016, le STB a émis un avis de projet de réglementation pour révoquer des exemptions de l'obligation de surveillance réglementaire qui avaient été accordées à l'égard de cinq marchandises, soit la pierre concassée, le ciment hydraulique, le coke produit à partir du charbon, les produits de fer ou d'acier primaire et les rebuts, déchets ou résidus de fer ou d'acier.

Le 3 août 2016, le STB a publié un avis de projet de réglementation en vue de modifier les règlements sur l'accès à la concurrence pour permettre à une partie de demander qu'on ordonne des manœuvres pour le compte d'un concurrent dans les cas où de telles manœuvres sont réalisables et servent l'intérêt public ou sont nécessaires pour offrir un service ferroviaire concurrentiel.

En vertu de la loi intitulée *Passenger Rail Investment and Improvement Act of 2008* (PRIIA), le Congrès américain a autorisé le STB à enquêter sur tout chemin de fer qui accueille des trains d'Amtrak sur ses voies et qui ne respecte pas les normes de rendement élevées fixées conjointement par la *Federal Railroad Administration* (FRA) et Amtrak pour les mouvements d'Amtrak pendant deux trimestres civils consécutifs, et à déterminer la cause de tels manquements. Si le STB entreprend une enquête et détermine que le chemin de fer hôte ne satisfait pas à ces normes parce qu'il ne donne pas la priorité à Amtrak, il est autorisé à imposer à ce chemin de fer le paiement de dommages-intérêts. Amtrak a déposé une plainte en 2012 pour que le STB entreprenne une telle enquête en alléguant que le rendement des trains d'Amtrak était inférieur aux normes et a modifié la plainte en 2014 afin de limiter l'enquête à la ligne de l'IC du CN. Après que la Cour suprême des États-Unis ait rejeté la requête en révision de la *Court of Appeals* des États-Unis confirmant que le STB avait outrepassé son

pouvoir en adoptant son règlement définitif, le 29 mars 2018, le CN a déposé une requête en irrecevabilité de la plainte d'Amtrak en vertu de l'article 213. Le 13 avril 2018, le STB a rejeté sans préjudice la plainte déposée par Amtrak contre le CN en vertu de l'article 213.

Dans le cadre d'une procédure distincte, le secteur ferroviaire avait déjà contesté la constitutionnalité de la délégation, par le Congrès, à Amtrak et à la FRA de l'autorité législative conjointe de fixer des normes de rendement en vertu de la PRIIA. Le 23 mars 2017, la Cour de district des États-Unis pour le district de Columbia a conclu que l'article 207 de la PRIIA était nul et inconstitutionnel et a annulé les normes de rendement en question. Les avocats du gouvernement ont contesté cette décision devant la Cour d'appel des États-Unis pour le district de Columbia. Le 20 juillet 2018, la Cour d'appel des États-Unis pour le District de Columbia Circuit a infirmé la décision de la Cour de district et a statué que la lacune constitutionnelle pouvait faire l'objet de mesures correctives appropriées en supprimant la disposition relative à l'arbitrage au paragraphe 207(d). La Cour d'appel des États-Unis a noté que l'aspect de la décision de la Cour de district qui a annulé les normes de rendement est définitif parce que les avocats du gouvernement ne l'ont pas porté en appel. Le 24 octobre 2018, la Cour d'appel des États-Unis a rejeté la requête du secteur ferroviaire visant la tenue d'une nouvelle audience. Le 22 janvier 2019, le secteur ferroviaire a présenté une demande de révision à la Cour suprême des États-Unis.

Le 8 août 2018, la *Court of Appeals for the Seventh Circuit* des États-Unis a rejeté la requête du Village de Barrington (« Barrington ») sollicitant la révision de sa décision rendue en juin 2018, qui confirmait la décision du STB de rejeter la requête de Barrington sollicitant le réexamen de l'acquisition de l'Elgin, Joliet and Eastern Railway Company (EJ&E) en 2009 par le CN, afin d'imposer une condition qui obligerait le CN à financer un ouvrage de franchissement. Le même jour, Barrington a de nouveau déposé une requête auprès du STB sollicitant le réexamen de l'acquisition de l'EJ&E par le CN, afin d'imposer une condition qui obligerait le CN à financer un ouvrage de franchissement. Le 21 décembre 2018, le STB a rejeté la plus récente requête de Barrington.

Rien ne permet d'assurer que ces initiatives ou toute autre initiative réglementaire ou législative actuelle ou future du gouvernement et des organismes fédéraux aux États-Unis n'auront pas de répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation concurrentielle et financière.

Réglementation sur la sécurité – Canada

Les activités ferroviaires canadiennes de la Compagnie sont assujetties à la réglementation sur la sécurité du ministre en vertu de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* et de la portion ferroviaire d'autres lois et règlements relatifs à la sécurité, qui sont administrés par Transports Canada. La Compagnie peut être tenue de transporter des matières toxiques par inhalation en raison de ses obligations à titre de transporteur public, et de ce fait, est assujettie à une surveillance réglementaire supplémentaire au Canada. La *Loi sur le transport des marchandises dangereuses*, aussi administrée par Transports Canada, établit les exigences de sécurité du transport des marchandises classées comme dangereuses et permet l'adoption de règlements visant la formation en matière de sécurité et la vérification des antécédents du personnel travaillant avec des marchandises dangereuses de même que l'élaboration d'un programme visant à exiger une habilitation de sécurité pour le transport de marchandises dangereuses, le suivi des marchandises dangereuses durant leur transport et l'établissement d'un plan d'intervention d'urgence.

À la suite d'un important déraillement impliquant un chemin de fer secondaire non lié dans la ville de Lac-Mégantic dans la province de Québec le 6 juillet 2013, Transports Canada a pris plusieurs mesures pour renforcer la sécurité des chemins de fer et des réseaux de transport des marchandises dangereuses au Canada. Les modifications apportées à la *Loi sur la sécurité ferroviaire* et à la *Loi sur le transport des marchandises dangereuses* comprennent des exigences quant à la classification et à l'échantillonnage du pétrole brut, prévoient la communication par les chemins de fer de données globales annuelles sur la nature et le volume des marchandises dangereuses transportées via les municipalités désignées et imposent de nouvelles limites de vitesse à 40 milles à l'heure pour certains trains transportant des marchandises dangereuses. Des exigences supplémentaires ont aussi été introduites afin que les compagnies de chemin de fer évaluent les risques liés aux itinéraires dans les corridors ferroviaires où des volumes importants de marchandises dangereuses sont transportés, adoptent un plan d'intervention d'urgence pour le transport de volumes importants de liquides inflammables et fournissent aux municipalités et aux premiers intervenants des données relatives aux marchandises dangereuses afin d'améliorer la planification des mesures d'urgence, l'évaluation des risques et la formation.

En 2014, le nouveau *Règlement sur les passages à niveau* de Transports Canada en vertu de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* est entré en vigueur. Il précise les normes applicables aux nouveaux passages à niveau et exige l'amélioration des passages à niveau existants afin qu'ils correspondent aux normes de sécurité de base, d'ici novembre 2021; les données sur la sécurité que les compagnies de chemin de fer doivent fournir chaque année y sont également indiquées. La Compagnie s'est conformée aux exigences en matière d'information en fournissant aux administrations routières des renseignements spécifiques sur les passages à niveau publics.

En 2015, Transports Canada a publié des règles interdisant l'utilisation de certains wagons-citernes DOT-111 pour le transport des marchandises dangereuses et a annoncé l'adoption d'une nouvelle norme visant les wagons-citernes utilisés pour le transport des liquides inflammables constituant des marchandises dangereuses. La nouvelle norme, désignée TC-117, établit des exigences plus rigoureuses pour la construction des wagons ainsi qu'un calendrier de retrait progressif des wagons-citernes DOT-111 et CPC-1232. Le 25 juillet 2016, Transports

Canada a émis un ordre qui a accéléré l'élimination progressive des wagons-citernes DOT-111 servant au transport du pétrole brut d'ici le 1^{er} novembre 2016. L'ordre n° 39, qui est entré en vigueur le 1^{er} novembre 2018, devance la date de retrait au 1^{er} novembre 2018 pour les wagons-citernes CPC-1232 sans chemise utilisés pour le transport de pétrole brut au Canada et devance la date de retrait au 1^{er} janvier 2019 pour les wagons-citernes TC/DOT-111 et CPC-1232 sans chemise pour le transport de condensat au Canada

Le 1^{er} juin 2016, le ministre a apporté des modifications au *Règlement sur le transport des marchandises dangereuses* en vertu de la *Loi sur le transport des marchandises dangereuses* pour obliger les transporteurs à fournir un plus grand nombre de renseignements sur les marchandises dangereuses dans le but de renforcer la sécurité publique et d'améliorer les interventions en cas d'urgence à l'échelle locale.

Le 26 avril 2017, le ministre a lancé l'examen de la *Loi sur la sécurité ferroviaire*, qui était initialement prévu pour 2018, et un comité de trois personnes a été mandaté pour procéder à l'examen. Le 31 mai 2018, le ministre a déposé le rapport du comité de trois personnes à la Chambre des communes. Le ministre n'a pas indiqué de quelle façon ni à quel moment il répondra au rapport du comité.

Le 9 juin 2017, le *Règlement sur les émissions des locomotives* de Transports Canada, en vertu de la *Loi sur la sécurité ferroviaire*, est entré en vigueur. Le règlement vise à limiter la pollution atmosphérique en établissant des normes d'émissions et des méthodes d'essai pour les nouvelles locomotives, ainsi qu'à harmoniser les normes canadiennes avec celles des États-Unis. Le nouveau règlement exige que les compagnies de chemin de fer respectent les normes d'émissions, mesurent les émissions et se soumettent aux dispositions limitant la marche au ralenti, ainsi qu'à d'autres exigences en matière d'étiquetage, d'essais, de garde des registres et de dépôt des rapports. Les locomotives du CN qui étaient en service au moment de l'entrée en vigueur du règlement n'ont pas à être conformes aux exigences portant sur les normes d'émissions, les essais et l'étiquetage, mais lorsqu'elles seront retirées du service pour être reconstruites, remises à neuf ou mises à niveau, elles devront satisfaire aux exigences au moment de leur remise en service.

Le 24 juin 2017, Transports Canada a proposé un nouveau règlement, le *Règlement sur la sûreté du transport ferroviaire des marchandises dangereuses*, qui vise à réduire le risque de terrorisme sur le réseau ferroviaire canadien. Aux termes du règlement proposé, tous les transporteurs ferroviaires seraient tenus de jouer un rôle proactif dans les processus de planification de sûreté et de gestion des risques en matière de sûreté, en mettant en œuvre des séances de sensibilisation à la sûreté pour les membres du personnel, des plans de sûreté qui comprennent des mesures pour atténuer les risques cernés et des séances de formation sur le plan de sûreté à l'intention des membres du personnel qui exécutent des tâches relatives au plan ou aux marchandises dangereuses critiques pour la sûreté. Les transporteurs ferroviaires devront aussi effectuer des inspections de sûreté de certains véhicules ferroviaires contenant des marchandises dangereuses, signaler les menaces possibles et les autres préoccupations en matière de sûreté au Centre canadien d'urgence transport et désigner un coordonnateur ou une coordonnatrice de la sûreté ferroviaire.

Le projet de loi C-49, qui est entré en vigueur le 23 mai 2018, comprend des dispositions qui modifient la *Loi sur la sécurité ferroviaire* afin d'interdire à une compagnie de chemin de fer d'exploiter du matériel ferroviaire, sauf si ce matériel est muni des appareils d'enregistrement réglementaires et que la compagnie enregistre les renseignements réglementaires au moyen de ces appareils, recueille les renseignements enregistrés et conserve les renseignements recueillis. Ces modifications ne sont pas encore en vigueur, car les règlements qui définissent leurs conditions doivent d'abord être adoptés par Transports Canada.

Le 20 décembre 2018, le ministre a émis un ordre exigeant que les compagnies de chemin de fer canadiennes révisent les *Règles relatives au temps de travail et de repos* en vertu de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* afin qu'elles tiennent compte des dernières données scientifiques sur la fatigue et les pratiques en gestion de la fatigue et traitent d'une série d'éléments connexes.

Rien ne permet d'assurer que ces initiatives ou toute autre initiative réglementaire ou législative actuelle ou future du gouvernement et des organismes fédéraux au Canada n'auront pas de répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation concurrentielle et financière.

Réglementation sur la sécurité – États-Unis

Les activités ferroviaires de la Compagnie aux États-Unis sont assujetties à la réglementation sur la sécurité de la FRA en vertu de la *Federal Railroad Safety Act* et de la portion ferroviaire d'autres lois et règlements relatifs à la sécurité; le transport de certaines marchandises dangereuses est aussi régi par des règlements promulgués par la *Pipeline and Hazardous Materials Safety Administration* (PHMSA). La PHMSA exige que les transporteurs exerçant des activités aux États-Unis déclarent chaque année le volume et les données spécifiques de chaque itinéraire des wagons qui contiennent de telles marchandises, qu'ils effectuent une analyse des risques de sécurité et de protection pour chaque itinéraire utilisé, qu'ils déterminent un itinéraire de rechange commercialement raisonnable pour chaque itinéraire utilisé et qu'ils choisissent comme itinéraire principal celui qui présente le moins de risques de sécurité et de protection. De plus, la *Transportation Security Administration* (TSA) exige que les transporteurs ferroviaires fournissent sur demande, en moins de cinq minutes pour un wagon unique et en moins de 30 minutes pour des wagons multiples, des données d'emplacement et d'expédition relatives aux wagons sur leurs réseaux qui contiennent des matières toxiques par inhalation et certaines matières radioactives ou explosives, et qu'ils veillent au transfert sécuritaire et contrôlé entre les expéditeurs, les destinataires et les autres transporteurs de tous ces wagons qui auront comme point d'origine ou de destination ou qui traverseront des milieux urbains à haut risque déterminés.

Le 16 octobre 2008, le Congrès américain a adopté la *Rail Safety Improvement Act of 2008* qui exigeait que tous les chemins de fer de classe I ainsi que tous les chemins de fer de service-passagers intercités et de banlieue mettent en œuvre un système de commande intégrale des trains (CIT) d'ici le 31 décembre 2015 sur les voies des lignes principales utilisées par les chemins de fer de service-passagers intercités et de banlieue servant également au transport de marchandises dangereuses toxiques par inhalation atteignant certains seuils. La CIT est une technologie anticollision qui est conçue pour neutraliser les commandes de la locomotive, prévenir les collisions entre les trains, les déraillements attribuables aux vitesses excessives, les déraillements attribuables à des aiguillages mal orientés et les intrusions dans des zones de travail définies. En vertu de la *Positive Train Control Enforcement and Implementation Act of 2015* et de la *FAST Act of 2015*, le Congrès a prolongé l'échéance pour la mise en œuvre de la CIT jusqu'au 31 décembre 2018, donnant aux transporteurs ferroviaires l'option d'achever l'implantation complète du système de CIT au plus tard le 31 décembre 2020, à condition que certaines étapes soient respectées d'ici la fin de 2018. En 2018, la Compagnie a respecté les étapes requises et la FRA a autorisé le prolongement de l'échéance pour la Compagnie afin que cette dernière procède à l'implantation complète d'ici le 31 décembre 2020. La FRA a autorisé le CN à entreprendre une activité commerciale provisoire pendant qu'elle poursuit son examen du plan de sécurité de la CIT du CN. La non-conformité à ces lois et règlements ou à d'autres lois et règlements pourrait exposer la Compagnie à des amendes, des pénalités et (ou) des interruptions de service. La mise en œuvre de la CIT entraînera une augmentation des dépenses en immobilisations et des charges d'exploitation. Afin de mettre en œuvre la CIT, la Compagnie a investi dans diverses applications des technologies de l'information, y compris des systèmes du centre de contrôle, qui visent à améliorer la fiabilité des activités d'exploitation en CIT. La Compagnie continue d'évaluer les mérites techniques et opérationnels de ses applications des technologies de l'information. Si de telles évaluations permettaient de trouver une technologie meilleure et plus fiable, la Compagnie pourrait envisager de la mettre en œuvre, ce qui pourrait entraîner des coûts supplémentaires. La CIT pourrait avoir pour conséquence de diminuer l'efficacité opérationnelle et les niveaux de service.

Après le déraillement de Lac-Mégantic en juillet 2013, la FRA a émis l'ordonnance d'urgence n° 28, avis n° 1, le 2 août 2013. Cette ordonnance exige des chemins de fer qu'ils prennent des mesures précises à l'égard des trains qui transportent des marchandises dangereuses déterminées et qui sont laissés sans surveillance, dont leur immobilisation. Le même jour, la FRA et la PHMSA ont émis l'avis de sécurité 2013-06, qui fait des recommandations aux chemins de fer sur des questions comme les pratiques de dotation des équipes de train et les contrôles opérationnels permettant de vérifier si les employés se conforment aux règles sur l'arrimage des trains, et des recommandations aux expéditeurs de pétrole brut devant être transporté par train. En outre, le secteur ferroviaire a pris des mesures de son propre chef pour renforcer la sécurité ferroviaire à la suite du déraillement et de l'incendie de Lac-Mégantic. En date du 5 août 2013, l'*Association of American Railroads (AAR)* a modifié les *Recommended Railroad Operating Practices for Transportation of Hazardous Materials* (Pratiques d'exploitation recommandées pour le transport de marchandises dangereuses par voie ferrée) du secteur en élargissant la définition de « train visé » (pour lequel des mesures de protection de l'exploitation renforcées sont requises).

Le 8 mai 2015, la PHMSA a publié, en collaboration avec la FRA, un règlement définitif prévoyant de nouvelles exigences pour les wagons-citernes des trains transportant des produits inflammables très dangereux et les limitations de vitesse associées ainsi que d'autres exigences applicables à ces trains, incluant l'utilisation de systèmes de freins à air à commande électronique (ECP). Dans le cadre du projet de reconduction de la loi sur le transport de surface, appelé *FAST Act*, qui a été adoptée le 4 décembre 2015, le Congrès a introduit certaines exigences modifiées soutenues par le secteur et a aussi prévu un réexamen de l'exigence d'utilisation des freins ECP au moyen d'une étude indépendante de 18 mois portant sur le coût, les avantages et les effets sur l'exploitation de ces freins devant être menée par le *Government Accountability Office*, en plus de nouveaux tests. Le 13 décembre 2017, après un examen de la nouvelle analyse d'impact de la réglementation publiée par la PHMSA en octobre 2017, le *Department of Transportation* a déterminé que l'exigence d'utilisation des freins ECP faisant partie du règlement définitif n'était pas justifiée sur le plan économique. Le 25 septembre 2018, le *Department of Transportation* a publié un règlement définitif visant à annuler l'exigence relative aux freins ECP utilisés dans les trains-blocs de 70 wagons chargés ou plus qui transportent des liquides inflammables de classe 3.

Rien ne permet d'assurer que ces initiatives ou toute autre initiative réglementaire ou législative actuelle ou future du gouvernement et des organismes fédéraux aux États-Unis n'auront pas de répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation concurrentielle et financière.

Autre réglementation – Canada

Le projet de loi C-49 a modifié la *Loi sur la commercialisation du CN* afin de porter à 25 % la proportion maximale des actions avec droit de vote du CN qu'une personne avec ses associés peut détenir ou contrôler, directement ou indirectement, la limite imposée étant de 15 % depuis que le CN est devenu une société ouverte en 1995. Le projet de loi C-49 prévoit également que les administrateurs du CN peuvent modifier les statuts constitutifs du CN pour mettre en œuvre ce changement sans l'approbation des actionnaires. Le 24 mai 2018, le CN a déposé des clauses modificatrices afin de donner effet à cette nouvelle disposition.

Réglementation – Navires

L'exploitation de navires par la Compagnie est assujettie à la réglementation de la Garde côtière américaine et du *Department of Transportation, Maritime Administration* des États-Unis, qui régissent la possession de navires et leur exploitation sur les Grands Lacs et dans les eaux côtières des États-Unis. En outre, l'*Environmental Protection Agency* a le pouvoir de réglementer les émissions de ces navires dans l'atmosphère.

Sécurité

La Compagnie est assujettie à des directives en vertu de lois et de règlements aux États-Unis concernant la sécurité intérieure. Aux États-Unis, les questions de sécurité relatives à la protection sont supervisées par la TSA, qui fait partie du *Department of Homeland Security* (DHS) des États-Unis, et par la PHMSA qui, comme la FRA, relève du *Department of Transportation* des États-Unis. La sécurité à la frontière relève du *Bureau of Customs and Border Protection* (CBP) des États-Unis, qui fait partie du DHS. Au Canada, la Compagnie est assujettie à la réglementation de l'Agence des services frontaliers du Canada (ASFC). Les questions relatives aux envois agricoles qui franchissent la frontière canado-américaine relèvent aussi du *Department of Agriculture* des États-Unis (USDA) et de la *Food and Drug Administration* (FDA) aux États-Unis et de l'Agence canadienne d'inspection des aliments (ACIA) au Canada. Plus précisément, la Compagnie est assujettie :

- aux mesures de sécurité à la frontière, conformes à une entente conclue par la Compagnie et le CP avec le CBP et l'ASFC;
- au programme de partenariat commercial transfrontalier antiterroriste (C-TPAT) du CBP et la désignation comme transporteur à faible risque dans le cadre du Programme d'autocotisation des douanes (PAD) de l'ASFC;
- à la réglementation imposée par le CBP nécessitant la communication préalable d'information par tous les modes de transport pour toutes les expéditions aux États-Unis; l'ASFC prépare également des exigences semblables pour le trafic à destination du Canada;
- à l'inspection pour les fruits et légumes importés cultivés au Canada et aux droits d'inspection et de quarantaine des produits agricoles (AQI) pour tout le trafic en provenance du Canada et à destination des États-Unis; et
- à la vérification par rayons gamma des marchandises qui entrent aux États-Unis en provenance du Canada et à de possibles inspections de sécurité et inspections des produits agricoles à la frontière canado-américaine.

La Compagnie a collaboré avec l'*Association of American Railroads* (AAR) afin d'élaborer et de mettre en œuvre un plan de sécurité de grande envergure à l'échelle du secteur concernant le terrorisme ainsi que des initiatives d'administrations étatiques et locales, motivées par des questions de sécurité, visant à restreindre l'itinéraire d'acheminement de certaines marchandises dangereuses. Si de telles restrictions relatives aux itinéraires d'acheminement étaient imposées par des administrations étatiques et locales, il est probable qu'elles alourdiraient les questions de sécurité en provoquant la forclusion des parcours de transport optimaux et les plus sécuritaires de la Compagnie. Cette situation donnerait lieu à des manœuvres en triage accrues, à des parcours plus longs et au transfert du trafic à des voies moins bien adaptées au transport de marchandises dangereuses, en plus d'empiéter sur le contrôle fédéral exclusif et uniforme des questions de sécurité ferroviaire.

Même si la Compagnie continuera à collaborer étroitement avec l'ASFC, le CBP et d'autres agences du Canada et des États-Unis, comme celles décrites ci-dessus, rien ne permet d'assurer que ces décisions et les décisions futures du gouvernement des États-Unis ou du Canada ou d'administrations provinciales, étatiques ou locales en matière de sécurité intérieure, que la législation entérinée par le Congrès des États-Unis ou le Parlement sur les questions de sécurité ou que les décisions conjointes du secteur en réponse aux menaces aux réseaux ferroviaires d'Amérique du Nord n'auront pas de répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation concurrentielle et financière.

Transport de matières dangereuses

Conformément à ses obligations à titre de transporteur public, la Compagnie est légalement tenue de transporter des matières toxiques par inhalation, sans égard aux risques ou à la possibilité d'expositions ou de perte. Un accident de train mettant en cause ces matières pourrait entraîner des coûts importants et des réclamations pour dommages corporels ou matériels, des pénalités environnementales et des obligations de correction dépassant la couverture d'assurance pour ces risques, ce qui pourrait avoir des répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation concurrentielle et financière.

Conjoncture économique

La Compagnie est tributaire des fluctuations de la conjoncture économique dans les secteurs d'activité et les régions qui produisent et consomment les marchandises qu'elle transporte ou les fournitures essentielles à son exploitation. De plus, bon nombre des biens et marchandises transportés par la Compagnie sont assujettis à des variations cycliques de la demande. Par exemple, la volatilité des marchés énergétiques intérieurs et mondiaux pourrait se répercuter sur la demande de services de transport ainsi que sur les coûts du carburant et le supplément carburant de la Compagnie. De plus, les volumes pourraient souffrir de la volatilité d'autres marchés de marchandises, comme ceux du charbon et du minerai de fer. Une grande partie des marchandises transportées en vrac par la Compagnie sont destinées à des pays

d'outre-mer et subissent davantage les effets de la conjoncture économique mondiale que ceux de la conjoncture économique nord-américaine. Une conjoncture économique nord-américaine ou mondiale difficile ou une restructuration économique ou industrielle qui affectent les producteurs et les consommateurs des marchandises transportées par la Compagnie, y compris l'insolvabilité des clients, peuvent avoir une incidence défavorable importante sur le volume des expéditions ferroviaires et (ou) sur les produits d'exploitation tirés des marchandises transportées par la Compagnie et, conséquemment, peuvent avoir des répercussions importantes et négatives sur ses résultats d'exploitation, sa situation financière ou ses liquidités.

Volatilité de la capitalisation des régimes de retraite

Les exigences de capitalisation de la Compagnie à l'égard de ses régimes de retraite à prestations déterminées sont établies en fonction d'évaluations actuarielles. Pour obtenir de plus amples renseignements sur la capitalisation des régimes de retraite à prestations déterminées de la Compagnie, consulter la section intitulée *Estimations comptables critiques, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite*, du présent Rapport de gestion. Des variations défavorables du rendement des régimes de retraite et des taux d'intérêt ainsi que des modifications de la législation fédérale sur les pensions pourraient avoir des répercussions importantes sur les cotisations futures aux régimes de retraite et avoir des effets défavorables importants sur la capitalisation des régimes et sur les résultats d'exploitation de la Compagnie. Rien ne permet d'assurer que la charge relative aux régimes de retraite de la Compagnie et la capitalisation de ses régimes à prestations déterminées n'augmenteront pas à l'avenir, ce qui aurait des répercussions négatives sur le bénéfice et (ou) les flux de trésorerie.

Dépendance à l'égard de la technologie et risques de cybersécurité connexes

La Compagnie a recours à la technologie de l'information dans tous les volets de ses activités. Même si la Compagnie dispose de plans de maintien des activités et de reprise après sinistre, ainsi que d'autres programmes d'atténuation et de sécurité en place pour assurer la protection de ses activités, de ses informations et de ses actifs technologiques, une attaque contre la cybersécurité et une perturbation ou une défaillance importante de ses systèmes informatiques et de communication pourraient causer des interruptions de service, des défaillances de la sécurité, des atteintes à la sécurité, des manquements à la conformité réglementaire ou d'autres difficultés liées à l'exploitation, ce qui serait susceptible de mener à des litiges et à une surveillance réglementaire. Les menaces à la sécurité évoluent et peuvent provenir d'états-nations, de membres du crime organisé, d'hacktivistes et d'autres personnes mal intentionnées. Un incident de sécurité pourrait mettre en danger les renseignements, les actifs et les activités d'exploitation de la Compagnie. L'incapacité de la Compagnie de rétablir le service ou d'acquiescer et de mettre en œuvre toute nouvelle technologie nécessaire pourrait la placer en position de désavantage concurrentiel, ce qui pourrait aussi avoir une incidence défavorable sur ses résultats d'exploitation, sa situation financière ou ses liquidités. La Compagnie investit pour répondre à l'évolution des attentes et des réglementations en matière de sécurité des réseaux et des données, afin de mitiger l'impact qu'un incident de sécurité pourrait avoir sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie. Le résultat d'un incident de sécurité potentiel ne peut être prédit avec certitude et, conséquemment, rien ne permet d'assurer que sa résolution n'aura pas des répercussions défavorables importantes sur la réputation de la Compagnie, son écart d'acquisition, ses résultats et (ou) ses liquidités, au cours d'un trimestre ou d'un exercice en particulier.

Restrictions au commerce

Les conditions liées aux échanges commerciaux mondiaux et nord-américains, y compris les obstacles au commerce de certaines marchandises, peuvent entraver la libre circulation de marchandises au Canada et aux États-Unis ou le coût associé à ceux-ci. Après l'expiration de l'Accord sur le bois d'œuvre résineux (ABR) entre le Canada et les États-Unis, y compris l'expiration de la période de moratoire d'un an empêchant les États-Unis de prendre des mesures commerciales contre les producteurs canadiens, le 3 janvier 2018, à la suite de la décision finale positive rendue par le *Department of Commerce* des États-Unis et l'*International Trade Commission* des États-Unis, des droits antidumping et des droits compensateurs ont été imposés sur les importations de bois d'œuvre résineux canadien vers les États-Unis. En réaction à l'imposition par les États-Unis des droits antidumping et des droits compensateurs relativement au bois d'œuvre et à d'autres marchandises, le Canada a déposé une plainte auprès de l'Organisation mondiale du commerce.

Le 30 novembre 2018, les États-Unis, le Canada et le Mexique ont signé l'Accord États-Unis-Mexique-Canada (AEUMC), une nouvelle entente commerciale qui remplace l'Accord de libre-échange nord-américain, qui est sujet à la ratification par la législature de chacun de ces pays. Les tarifs américains sur les importations d'acier et d'aluminium annoncés le 8 mars 2018 ne sont pas touchés par l'AEUMC. De plus, les tarifs de représailles imposés par le gouvernement du Canada sur les importations d'acier, d'aluminium et d'autres produits en provenance des États-Unis, qui sont entrés en vigueur le 1^{er} juillet 2018, demeurent en place.

Il est encore trop tôt pour évaluer le résultat éventuel du processus législatif menant à la ratification de l'AEUMC et d'autres mesures commerciales diverses en cours qui ont été prises par les gouvernements et les organismes gouvernementaux. Conséquemment, rien ne permet d'assurer que l'AEUMC et d'autres mesures commerciales n'auront pas une incidence défavorable importante sur le volume des expéditions ferroviaires de la Compagnie et (ou) sur les produits d'exploitation tirés des marchandises qu'elle transporte, ce qui pourrait, par voie de conséquence, avoir des répercussions importantes et défavorables sur le bénéfice et (ou) les flux de trésorerie.

Terrorisme et conflits internationaux

Des actes terroristes potentiels peuvent avoir des répercussions directes ou indirectes sur l'infrastructure des transports, incluant l'infrastructure ferroviaire en Amérique du Nord, et perturber la libre circulation des marchandises. Les lignes ferroviaires, les installations et le matériel pourraient être les cibles directes d'attaques terroristes ou en subir les dommages collatéraux, ce qui risquerait de perturber la libre circulation des marchandises. Les conflits internationaux peuvent également avoir des répercussions sur les marchés de la Compagnie. La réaction gouvernementale face à de tels événements pourrait avoir une incidence négative sur les activités de la Compagnie. En outre, les primes d'assurance pourraient augmenter considérablement ou certaines protections pourraient être refusées à la Compagnie.

Risque de crédit des clients

La Compagnie surveille, dans le cours normal de ses activités, la situation financière et les limites de crédit de ses clients et examine les antécédents de chaque nouveau client en matière de crédit. Bien que la Compagnie estime qu'il n'y a pas de concentration importante du risque de crédit, la conjoncture économique peut toucher ses clients et donner lieu à un accroissement de son risque de crédit et de son exposition au risque de faillite de ses clients. Une détérioration généralisée du crédit des clients et (ou) des faillites de clients pourraient avoir des répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie.

Liquidités

Si des perturbations survenaient sur les marchés des capitaux ou si sa cote de solvabilité se détériorait, la Compagnie pourrait avoir du mal à accéder à des sources externes de financement pour combler ses besoins en liquidités. Rien ne permet d'assurer que les changements sur les marchés des capitaux n'auront pas de répercussions défavorables sur les liquidités de la Compagnie et sa capacité d'emprunter des fonds à des conditions et des taux acceptables.

Concentration des fournisseurs

La Compagnie exerce ses activités dans un secteur capitalistique où la complexité de l'équipement ferroviaire limite le nombre de fournisseurs. Si l'un des fournisseurs de la Compagnie devait mettre un terme à sa production ou manquer de capacité ou de stocks en raison de l'évolution de la conjoncture économique, le marché de l'approvisionnement pourrait être perturbé. Ce dernier pourrait se concentrer davantage, ce qui modifierait potentiellement l'offre de produits et services des fournisseurs. La Compagnie pourrait aussi voir ses coûts augmenter et avoir de la difficulté à se procurer de l'équipement et du matériel ferroviaires et à les entretenir. Étant donné que la Compagnie a aussi des fournisseurs à l'étranger, des facteurs comme les relations internationales, les restrictions au commerce et les conditions économiques ou autres à l'échelle mondiale pourraient empêcher la Compagnie de se procurer l'équipement et le matériel nécessaires. Des défaillances d'entreprise généralisées ou des restrictions imposées aux fournisseurs pourraient avoir des répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation ou la situation financière de la Compagnie.

Disponibilité de personnel qualifié

Il peut arriver que la Compagnie doive faire face à des enjeux démographiques en ce qui a trait aux niveaux d'emploi de son effectif. Les changements dans la composition des effectifs, les exigences de formation et la disponibilité d'un personnel compétent, surtout les mécaniciens de locomotive et les chefs de train, pourraient avoir une incidence négative sur la capacité de la Compagnie de répondre à la demande de service ferroviaire. La Compagnie surveille les niveaux d'emploi et cherche à s'assurer que les ressources en personnel sont adéquates pour répondre aux besoins en matière de service ferroviaire. Cependant, des conditions particulières sur le marché du travail peuvent nuire aux mesures prises par la Compagnie pour attirer et conserver du personnel compétent. Rien ne permet d'assurer que des enjeux démographiques ou autres n'auront pas une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation financière.

Coût du carburant

La Compagnie est vulnérable à la volatilité des prix du carburant causée par des changements économiques ou par la perturbation de l'offre. Des pénuries de carburant peuvent résulter d'interruptions de service des raffineries, du contingentement de la production, du climat et de l'instabilité de la main-d'œuvre et du contexte politique. L'augmentation des prix du carburant ou des perturbations des sources d'approvisionnement pourraient avoir une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie.

Change étranger

La Compagnie exerce ses activités à la fois au Canada et aux États-Unis, et elle est par conséquent affectée par les fluctuations du taux de change. Les variations du taux de change entre le dollar CA et les autres devises (y compris le dollar US) ont un impact sur la compétitivité

des marchandises transportées par la Compagnie sur le marché mondial et, par conséquent, peuvent avoir une incidence négative sur les produits d'exploitation et les charges de la Compagnie.

Taux d'intérêt

La Compagnie est exposée au risque de taux d'intérêt à l'égard de la dette de la Compagnie. La Compagnie émet principalement des titres de créance à taux d'intérêt fixes, ce qui expose la Compagnie aux variations de la juste valeur des titres de créance. La Compagnie émet aussi des titres de créance à taux d'intérêt variables, ce qui l'expose aux variations des intérêts débiteurs. Des variations négatives des taux d'intérêt du marché pourraient avoir une incidence importante sur la juste valeur des instruments financiers de la Compagnie ou sur les flux de trésorerie qu'ils génèrent. Rien ne permet d'assurer que les variations des taux d'intérêt du marché n'auront pas d'incidence négative sur les résultats d'exploitation ou les liquidités de la Compagnie.

Perturbations du réseau de transport

Vu la nature intégrée de l'infrastructure nord-américaine du transport de marchandises, les activités de la Compagnie pourraient subir des répercussions négatives de perturbations du service d'autres liens de transport, tels que des ports et d'autres chemins de fer qui ont des points d'échange avec la Compagnie. Une perturbation importante et prolongée du service de l'une de ces entités pourrait avoir une incidence défavorable sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie. En outre, une détérioration des relations de collaboration que la Compagnie entretient avec les transporteurs correspondants pourrait avoir une incidence directe sur ses activités.

Conditions climatiques rigoureuses

La réussite de la Compagnie dépend de son habileté à exploiter son chemin de fer de façon efficace. Des conditions climatiques rigoureuses et des catastrophes naturelles, comme des froids ou des chaleurs extrêmes, des inondations, des sécheresses, des incendies, des ouragans et des tremblements de terre, peuvent perturber l'exploitation et le service de la Compagnie, gêner le fonctionnement des locomotives et du matériel roulant et perturber aussi les activités de la Compagnie et de ses clients. Les pertes d'exploitation dues à des conditions climatiques rigoureuses pourraient entraîner une hausse des coûts, une augmentation du passif et une baisse des produits d'exploitation, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie.

Changements climatiques

Les changements climatiques, y compris les répercussions du réchauffement planétaire, présentent le risque physique d'accroître la fréquence d'événements climatiques défavorables, qui peuvent perturber l'exploitation de la Compagnie, endommager son infrastructure ou ses immobilisations et qui pourraient toucher les marchés et les volumes des marchandises transportées par la Compagnie ou avoir d'autres effets défavorables importants sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie. L'action ou l'inaction du gouvernement ou les mesures gouvernementales prises pour lutter contre les changements climatiques pourraient également avoir des répercussions sur le CN. À l'heure actuelle, la Compagnie est assujettie à des lois et règlements sur les changements climatiques et sur les émissions connexes qui ont été proposés et, dans certains cas, adoptés par les gouvernements fédéral, provinciaux, étatiques et locaux. Bien que le CN s'efforce continuellement de réaliser des gains d'efficacité et de réduire son bilan carbone, des plafonds, des taxes ou d'autres limites sur les émissions de gaz à effet de serre ayant été imposés par divers organismes gouvernementaux pourraient faire augmenter les dépenses en immobilisations et d'exploitation de la Compagnie. La Compagnie pourrait ne pas être en mesure de compenser un tel impact, y compris, par exemple, par une augmentation des tarifs marchandises. Les lois et règlements sur les changements climatiques pourraient aussi toucher les clients du CN, limiter la capacité des clients du CN de produire des biens à des coûts concurrentiels en raison de l'augmentation des coûts de l'énergie et faire monter les frais juridiques pour la défense et le règlement des réclamations et autres litiges liés aux changements climatiques.

Contrôles et procédures

Le président-directeur général et le chef de la direction financière de la Compagnie, après avoir évalué l'efficacité des contrôles et procédures de la Compagnie concernant la communication de l'information financière (selon la définition des règles 13a-15(e) et 15d-15(e) de la *Exchange Act*) au 31 décembre 2018, ont conclu que les contrôles et procédures de la Compagnie concernant la communication de l'information financière étaient efficaces.

Au cours du quatrième trimestre terminé le 31 décembre 2018, aucune modification n'a été apportée au contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière ayant touché de façon importante, ou risquant raisonnablement de toucher de façon importante, le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière.

Au 31 décembre 2018, la direction a évalué l'efficacité du contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière à l'aide des critères énoncés par le *Committee of Sponsoring Organizations* de la *Treadway Commission* dans la publication intitulée *Internal Control – Integrated Framework* (2013). En se fondant sur cette évaluation, la direction a déterminé que le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière était efficace en date du 31 décembre 2018 et a émis à cet effet son Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière daté du 1^{er} février 2019.