

Table des matières

| | <i>Page</i> |
|---|-------------|
| Profil de la Compagnie | 55 |
| Organisation de l'entreprise | 55 |
| Vue d'ensemble de la stratégie | 55 |
| Énoncés prospectifs | 59 |
| Perspectives financières | 60 |
| Points saillants des données financières | 60 |
| Mesures de la performance rajustées | 61 |
| Produits d'exploitation | 62 |
| Charges d'exploitation | 68 |
| Autres produits et charges | 69 |
| Comparaison entre 2013 et 2012 | 70 |
| Résumé des données financières trimestrielles | 75 |
| Résumé du quatrième trimestre de 2014 | 76 |
| Situation financière | 77 |
| Liquidités et ressources en capitaux | 78 |
| Dispositions hors bilan | 86 |
| Instruments financiers | 86 |
| Données relatives aux actions en circulation | 88 |
| Estimations comptables critiques | 88 |
| Risques commerciaux | 98 |
| Contrôles et procédures | 110 |

Rapport de gestion

Le Rapport de gestion rend compte de la situation financière et des résultats d'exploitation de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et de ses filiales en propriété exclusive, collectivement « le CN » ou « la Compagnie ». Les actions ordinaires de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada sont inscrites aux bourses de Toronto et de New York. À moins d'indication contraire, toutes les données financières contenues dans le présent rapport sont exprimées en dollars canadiens et sont établies selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) aux États-Unis. L'objectif de la Compagnie est de fournir de l'information significative et pertinente reflétant sa situation financière et ses résultats d'exploitation. Dans certains cas, la Compagnie peut faire référence à certaines mesures de calcul non conformes aux PCGR qui, selon l'avis de la direction, sont des mesures utiles de la performance. Il est conseillé au lecteur de prendre connaissance de toute l'information présentée dans le Rapport de gestion ainsi que dans les États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie et les Notes afférentes.

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 correspondances efficaces avec tous les chemins de fer de classe I donnent à ses clients l'accès aux trois pays de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA). 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. En 2014, aucun groupe marchandises ne comptait pour plus de 23 % du total des produits d'exploitation. Sur le plan géographique, 17 % des produits d'exploitation sont liés au trafic intérieur américain, 33 % au trafic transfrontalier, 19 % au trafic intérieur canadien et 31 % au trafic d'outre-mer. La Compagnie est le transporteur à l'origine d'environ 85 % 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 18, Information sectorielle, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 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. 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 programmes de rachat d'actions. Grâce à un programme stratégique clair, dicté par un engagement à l'égard de l'innovation, de la productivité, de la collaboration dans la chaîne d'approvisionnement et de l'exploitation des trains en toute sécurité tout en réduisant l'impact sur l'environnement, le CN entend créer de la valeur pour ses clients ainsi que ses actionnaires.

La réussite du CN dépend de la viabilité économique à long terme et 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 aux autres matériel et actifs qui améliorent la sécurité, l'efficacité et la fiabilité du service offert par le CN. Les investissements dans l'infrastructure des voies, dont la modernisation des voies pour faire face à l'accroissement des volumes et l'allongement des voies d'évitement pour permettre la mise en service de trains plus longs, améliorent la productivité et l'intégrité des installations et accroissent la capacité et la fluidité du réseau. L'acquisition de locomotives et de wagons neufs présente plusieurs avantages importants. Le nouveau matériel de traction fait augmenter la productivité et le rendement du carburant et accroît la fiabilité du service. Les unités 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.

Depuis de nombreuses années, 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. Les efforts du CN pour offrir une exécution sans faille jouent un rôle majeur dans la réalisation de l'objectif de la Compagnie d'accroître son chiffre d'affaires à faible coût marginal. La performance de la Compagnie selon les indicateurs clés de son exploitation, notamment la vitesse des wagons, la vitesse des trains et la productivité 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. Le modèle d'affaires du CN exige moins de wagons et de locomotives pour acheminer un volume donné de marchandises, l'exploitation étant axée sur la rigueur, la fiabilité et l'efficacité. 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 à la croissance des bénéfices et au rendement du capital investi 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 à délaisser la mentalité de cloisonnement au profit de l'engagement 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 s'efforce d'améliorer tous les points de service aux clients, y compris les activités premier mille – dernier mille. 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 grâce à j'Avise, outil d'information qui améliore la fiabilité et la cohérence des renseignements sur les envois.

Les innovations à grande échelle en matière de service du CN sont avantageuses pour les clients et appuient l'objectif de la Compagnie de croître à un rythme plus rapide que l'économie dans son ensemble. 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 CDP (« *Carbon Disclosure Project* ») 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, veillant à la conformité, l'identification des enjeux environnementaux propres à l'entreprise et leur gestion conformément à la Politique en matière d'environnement. C'est le Comité de l'environnement, de la sûreté et de la sécurité du Conseil d'administration qui surveille cette politique, à laquelle tous les membres du personnel doivent démontrer leur adhésion en tout temps. Des stratégies d'atténuation des risques, y compris des vérifications périodiques, des programmes de formation des employés et des plans et mesures d'urgence, ont été mises en place pour minimiser les risques environnementaux que court la Compagnie.

La Politique en matière d'environnement du CN, le rapport CDP de la Compagnie, son rapport d'entreprise citoyenne intitulé *Engagement responsable* ainsi que le *Manuel de gouvernance* de la Compagnie, qui décrit le rôle et la responsabilité 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.

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. La Compagnie prend des mesures pour faire face aux changements dans la composition démographique des effectifs, qui vont se poursuivre pendant de nombreuses années, au cours desquelles on assistera à un important renouvellement de la main-d'œuvre. 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 leur progression et leur développement. Dans le cadre de sa stratégie visant la constitution d'une solide équipe de cheminots, la Compagnie a investi dans deux nouveaux centres de formation ultramodernes en 2014 pour préparer les travailleurs à devenir des cheminots hautement qualifiés, soucieux de la sécurité et confiants en leur environnement de travail. La Compagnie a aussi amélioré les programmes de formation technique et de développement du leadership afin de combler les besoins d'apprentissage des membres actuels et futurs de son personnel. 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 chefs de file d'aujourd'hui et de demain dans le cadre des programmes de développement du leadership de la Compagnie.

Points saillants de 2014

- La Compagnie a généré les volumes et le bénéfice les plus élevés de toute son histoire et la croissance du CN a continué de surpasser l'économie en général, surtout en raison d'une récolte céréalière record au Canada en 2013-2014, de la vigueur des marchés de l'énergie et de nouvelles affaires en matière de transport intermodal.
- La Compagnie a racheté 22,4 millions d'actions durant l'exercice, remettant plus de 1,5 G\$ à ses actionnaires.
- La Compagnie a versé des dividendes trimestriels de 0,2500 \$ par action, pour un total de 818 M\$.
- Le CN a consacré 2,3 G\$ à son programme de dépenses en immobilisations. De cette somme, 1,25 G\$ ont été affectés au maintien de la sécurité et de l'intégrité du réseau, surtout l'infrastructure des voies; 375 M\$, à l'achat de matériel, dont 60 locomotives neuves de grande puissance; et 675 M\$, aux initiatives destinées à soutenir la croissance et à accroître la productivité.
- Les pratiques de développement durable de la Compagnie lui ont valu une place au sein du *Dow Jones Sustainability World Index* en tant que leader dans la catégorie du secteur du transport et de l'infrastructure du transport.
- Les mesures visant à réduire les émissions de carbone et à atténuer les risques commerciaux liés aux changements climatiques ont valu au CN de figurer au rapport *The A List: the CDP Climate Performance Leadership Index 2014*.
- Le CN a ouvert deux nouveaux centres de formation ultramodernes, l'un à Winnipeg, au Manitoba, en avril 2014 et l'autre, dans la banlieue de Chicago, en Illinois, en juillet 2014, dans le cadre d'un nouveau programme revitalisé de formation qui s'adresse à l'ensemble du personnel.

Possibilités de croissance et hypothèses

En 2014 la Compagnie a profité d'une augmentation de la production industrielle nord-américaine, ainsi que des mises en chantier résidentielles et des ventes de véhicules automobile aux États-Unis.

Pour 2015, la Compagnie voit des possibilités de croissance dans les marchandises liées à l'énergie, surtout le pétrole brut et le sable de fracturation, dans le transport intermodal et dans les marchandises liées à la construction résidentielle et à la vente de véhicules automobiles aux États-Unis. La Compagnie s'attend à ce que la production industrielle en Amérique du Nord connaisse une augmentation se situant entre trois et quatre pour cent et à ce que les mises en chantier résidentielles et les ventes de véhicules automobiles aux États-Unis poursuivent leur croissance. La récolte céréalière pour la campagne 2014-2015 au Canada a représenté une diminution considérable, se rapprochant ainsi des tendances historiques, tandis que la récolte céréalière pour la campagne aux États-Unis a été supérieure à la tendance. La Compagnie présume que les récoltes céréalières pour les campagnes 2015-2016 tant au Canada qu'aux États-Unis correspondront aux rendements tendanciels.

Création de valeur en 2015

- Le CN prévoit investir environ 2,6 G\$ dans son programme de dépenses en immobilisations de 2015, dont plus de 1,3 G\$ seront consacrés à l'infrastructure des voies, 500 M\$, à l'achat de matériel, dont 90 locomotives neuves de grande puissance, et 800 M\$, aux initiatives destinées à soutenir la croissance et à accroître la productivité.
- Le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé une augmentation de 25 %, de 0,2500 \$ en 2014 à 0,3125 \$ en 2015, du dividende trimestriel versé aux détenteurs d'actions ordinaires.
- Le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé un nouveau programme de rachat d'actions permettant le rachat jusqu'à concurrence de 28,0 millions d'actions ordinaires entre le 24 octobre 2014 et le 23 octobre 2015.

Les énoncés prospectifs dont il est question dans ce Rapport de gestion 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. Consulter les sections Énoncés prospectifs et Vue d'ensemble de la stratégie – Possibilités de croissance et hypothèses de ce Rapport de gestion où sont présentés les hypothèses et les facteurs de risque.

Énoncés prospectifs

Certains renseignements contenus dans ce Rapport de gestion sont 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. Le CN met le lecteur en garde contre le fait que ces énoncés, de par leur caractère prospectif, 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. Ces énoncés prospectifs comprennent, sans en exclure d'autres, des énoncés sur les possibilités de croissance; des énoncés selon lesquels la Compagnie profitera de la croissance des économies nord-américaine et mondiale; la prévision que les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et des diverses sources de financement seront suffisants pour rembourser les dettes et répondre aux obligations futures dans un avenir prévisible; des énoncés sur les paiements futurs, y compris les impôts sur les bénéfiques et les cotisations aux régimes de retraite; ainsi que les dépenses en immobilisations prévues. Des énoncés prospectifs pourraient aussi se reconnaître à l'emploi de termes comme la Compagnie « croit », « prévoit », « s'attend à », « présume » ou d'autres termes semblables.

Ces énoncés prospectifs ne constituent pas des garanties de la performance future et impliquent des risques connus ou non, des incertitudes et d'autres éléments susceptibles de modifier, de façon importante, les résultats réels ou la performance réelle de la Compagnie ou du secteur ferroviaire par rapport aux perspectives ou aux résultats futurs ou à la performance future implicites dans ces énoncés. Les hypothèses clés utilisées dans la formulation de l'information prospective sont décrites ci-dessous. Consulter aussi la section Vue d'ensemble de la stratégie – Possibilités de croissance et hypothèses de ce Rapport de gestion.

| Énoncés prospectifs | Hypothèses ou attentes clés |
|---|--|
| Énoncés sur la conjoncture économique et commerciale en général, y compris ceux portant sur les possibilités de croissance des produits d'exploitation | <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 · Croissance du nombre de wagons complets d'une année à l'autre |
| 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'impôts sur les bénéfiques 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 · Cote 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 de l'actif des régimes de retraite · Niveau de capitalisation selon les évaluations actuarielles, surtout influencé par les taux d'actualisation utilisés à des fins de capitalisation |

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; les différents événements qui pourraient perturber l'exploitation, y compris les événements naturels comme les intempéries, les sécheresses, les inondations et les tremblements de terre; 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; 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. Consulter la section Risques commerciaux de ce Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements sur les principaux facteurs de risque.

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 canadiennes applicables sur les valeurs mobilières. Si le CN décidait de mettre à jour un énoncé prospectif, il ne faudrait pas en conclure qu'il fera d'autres mises à jour relatives à cet énoncé, à des questions connexes ou à tout autre énoncé de nature prospective.

Rapport de gestion

Perspectives financières

Au cours de l'exercice, la Compagnie a émis et mis à jour ses perspectives financières pour 2014. Les résultats réels de 2014 sont conformes aux dernières perspectives financières de la Compagnie, qui ont été émises le 21 octobre 2014.

Points saillants des données financières

| <i>En millions, sauf les pourcentages et les données relatives aux actions</i> | 2014 | 2013 | 2012 | Variation | |
|--|-----------|-----------|-----------|-------------------------|----------|
| | | | | Favorable/(Défavorable) | |
| Produits d'exploitation | 12 134 \$ | 10 575 \$ | 9 920 \$ | 15 % | 7 % |
| Bénéfice d'exploitation | 4 624 \$ | 3 873 \$ | 3 685 \$ | 19 % | 5 % |
| Bénéfice net | 3 167 \$ | 2 612 \$ | 2 680 \$ | 21 % | (3 %) |
| Bénéfice net rajusté ¹⁾ | 3 095 \$ | 2 582 \$ | 2 456 \$ | 20 % | 5 % |
| Bénéfice de base par action | 3,86 \$ | 3,10 \$ | 3,08 \$ | 25 % | 1 % |
| Bénéfice de base par action rajusté ¹⁾ | 3,77 \$ | 3,07 \$ | 2,82 \$ | 23 % | 9 % |
| Bénéfice dilué par action | 3,85 \$ | 3,09 \$ | 3,06 \$ | 25 % | 1 % |
| Bénéfice dilué par action rajusté ¹⁾ | 3,76 \$ | 3,06 \$ | 2,81 \$ | 23 % | 9 % |
| Dividendes déclarés par action | 1,00 \$ | 0,86 \$ | 0,75 \$ | 16 % | 15 % |
| Actif total | 31 792 \$ | 30 163 \$ | 26 659 \$ | 5 % | 13 % |
| Passif à long terme total | 16 121 \$ | 14 712 \$ | 13 438 \$ | (10 %) | (9 %) |
| Ratio d'exploitation | 61,9 % | 63,4 % | 62,9 % | 1,5 pt | (0,5) pt |
| Flux de trésorerie disponibles ²⁾ | 2 220 \$ | 1 623 \$ | 1 661 \$ | 37 % | (2 %) |

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

2) Consulter la section Liquidités et ressources en capitaux – Flux de trésorerie disponibles du présent Rapport de gestion pour une explication de cette mesure non conforme aux PCGR.

Comparaison entre 2014 et 2013

Le bénéfice net de 2014 s'est établi à 3 167 M\$, soit une augmentation de 555 M\$, ou 21 %, comparativement à 2013, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 25 % pour s'établir à 3,85 \$. L'augmentation de 555 M\$ est surtout attribuable à l'augmentation du poste Bénéfice d'exploitation, déduction faite des impôts sur les bénéfices qui s'y rapportent.

Le bénéfice d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 s'est chiffré à 4 624 M\$, en hausse de 751 M\$, ou 19 %. Le ratio d'exploitation, qui représente les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation, s'est établi à 61,9 % en 2014, contre 63,4 % en 2013, ce qui représente une amélioration de 1,5 point.

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 ont augmenté de 1 559 M\$, ou 15 %, pour atteindre 12 134 M\$. L'augmentation s'explique essentiellement par :

- l'accroissement des volumes de marchandises attribuable à une récolte céréalière record au Canada pour la campagne 2013-2014, à la vigueur des marchés de l'énergie, surtout en ce qui concerne le pétrole brut et le sable de fracturation, et à de nouveaux trafics dans l'intermodal et les véhicules automobiles;
- les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US; et
- des hausses des tarifs marchandises.

Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 ont augmenté de 808 M\$, ou 12 %, à 7 510 M\$, surtout en raison :

- de l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US;
- de la hausse des charges liées aux services acquis et aux matières;
- de l'augmentation des coûts du carburant; et
- de la hausse des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux.

Mesures de la performance rajustées

La direction est d'avis que le bénéfice net rajusté et le bénéfice par action rajusté 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 de la Compagnie et qui pourraient fausser l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Toutefois, l'exclusion de tels éléments dans le bénéfice net rajusté et le bénéfice par action rajusté ne signifie pas qu'ils sont nécessairement non récurrents. Ces mesures rajustées 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. Il est conseillé au lecteur de prendre connaissance de toute l'information présentée dans les États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie, les Notes afférentes et le présent Rapport de gestion.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 3 095 M\$, ou 3,76 \$ par action après dilution. Les données rajustées pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 excluent un gain de 80 M\$, ou 72 M\$ après impôts (0,09 \$ par action après dilution), sur la cession de la subdivision de Deux-Montagnes, y compris le tunnel du Mont-Royal, ainsi que de la voie et du chemin de roulement (collectivement le « Deux-Montagnes »).

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 2 582 M\$, ou 3,06 \$ par action après dilution. Les données rajustées pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013 excluent un gain de 29 M\$, ou 18 M\$ après impôts (0,02 \$ par action après dilution) sur l'échange de servitudes perpétuelles d'exploitation ferroviaire, y compris d'actifs de voie et de chemin de roulement, sur des voies ferrées spécifiques (collectivement l'« échange de servitudes »), ainsi qu'un gain de 40 M\$, ou 36 M\$ après impôts (0,04 \$ par action après dilution) sur la cession d'un tronçon de la subdivision d'Oakville, ainsi que de la voie et du chemin de roulement, et de certaines ententes visant les voyageurs (collectivement le « Lakeshore West »). Les données rajustées excluent aussi une charge d'impôts sur les bénéfices de 24 M\$ (0,03 \$ par action après dilution) en raison d'une augmentation des taux provinciaux d'impôts sur les sociétés.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2012, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 2 456 M\$, ou 2,81 \$ par action après dilution. Les données rajustées pour l'exercice terminé le 31 décembre 2012 excluent un gain de 281 M\$, ou 252 M\$ après impôts (0,29 \$ par action de base ou 0,28 \$ par action après dilution) sur la cession d'un tronçon de la subdivision de Bala et d'un tronçon de la subdivision d'Oakville, ainsi que de la voie et du chemin de roulement, et de certaines ententes visant les voyageurs (collectivement le « Bala-Oakville »), ainsi qu'une charge nette d'impôts sur les bénéfices de 28 M\$ (0,03 \$ par action après dilution), composée d'une charge d'impôts sur les bénéfices de 35 M\$ découlant de l'augmentation des taux provinciaux d'impôts sur les sociétés, compensée en partie par un recouvrement d'impôts sur les bénéfices de 7 M\$ découlant de la restructuration du capital d'un investissement à l'étranger.

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 2014, 2013 et 2012, et des mesures de la performance rajustées indiquées aux présentes.

| <i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i> | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | | |
|--|--|----------|----------|
| | 2014 | 2013 | 2012 |
| Bénéfice net tel que déclaré | 3 167 \$ | 2 612 \$ | 2 680 \$ |
| <i>Rajustements :</i> | | | |
| Autres produits | (80) | (69) | (281) |
| Charge d'impôts sur les bénéfices | 8 | 39 | 57 |
| <i>Bénéfice net rajusté</i> | 3 095 \$ | 2 582 \$ | 2 456 \$ |
| Bénéfice de base par action tel que déclaré | 3,86 \$ | 3,10 \$ | 3,08 \$ |
| Incidences des rajustements, par action | (0,09) | (0,03) | (0,26) |
| <i>Bénéfice de base par action rajusté</i> | 3,77 \$ | 3,07 \$ | 2,82 \$ |
| Bénéfice dilué par action tel que déclaré | 3,85 \$ | 3,09 \$ | 3,06 \$ |
| Incidences des rajustements, par action | (0,09) | (0,03) | (0,25) |
| <i>Bénéfice dilué par action rajusté</i> | 3,76 \$ | 3,06 \$ | 2,81 \$ |

Rapport de gestion

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 ont été respectivement de 1,10 \$ et de 1,03 \$ pour 1,00 \$ US pour les exercices terminés les 31 décembre 2014 et 2013.

En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 aurait été inférieur de 121 M\$, ou 0,15 \$ par action après dilution.

Produits d'exploitation

| <i>En millions, à moins d'indication contraire</i> | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|--|--|------------------|-----------|-------------------|--|
| Produits marchandises ferroviaires | | 11 455 \$ | 9 951 \$ | 15 % | 11 % |
| Autres produits d'exploitation | | 679 | 624 | 9 % | 4 % |
| Total – Produits d'exploitation | | 12 134 \$ | 10 575 \$ | 15 % | 10 % |
| Produits marchandises ferroviaires | | | | | |
| Produits pétroliers et chimiques | | 2 354 \$ | 1 952 \$ | 21 % | 15 % |
| Métaux et minéraux | | 1 484 | 1 240 | 20 % | 14 % |
| Produits forestiers | | 1 523 | 1 424 | 7 % | 2 % |
| Charbon | | 740 | 713 | 4 % | - |
| Produits céréaliers et engrais | | 1 986 | 1 638 | 21 % | 17 % |
| Intermodal | | 2 748 | 2 429 | 13 % | 11 % |
| Véhicules automobiles | | 620 | 555 | 12 % | 6 % |
| Total – Produits marchandises ferroviaires | | 11 455 \$ | 9 951 \$ | 15 % | 11 % |
| Tonnes-milles commerciales (TMC) (<i>en millions</i>) | | 232 138 | 210 133 | 10 % | 10 % |
| Produits marchandises ferroviaires/TMC (<i>en cents</i>) | | 4,93 | 4,74 | 4 % | - |
| Wagons complets (<i>en milliers</i>) | | 5 625 | 5 190 | 8 % | 8 % |
| Produits marchandises ferroviaires/wagon complet (<i>en dollars</i>) | | 2 036 | 1 917 | 6 % | 2 % |

Pour donner une meilleure représentation des produits marchandises ferroviaires et produits connexes dans les groupes marchandises et garder les services non ferroviaires qui soutiennent l'activité ferroviaire du CN dans les Autres produits d'exploitation, la Compagnie a reclassé certains autres produits d'exploitation hors du poste Autres produits d'exploitation aux différents groupes marchandises inclus dans les produits marchandises ferroviaires. Ainsi, les produits d'exploitation tirés du transport routier de marchandises intermodales ont été reclassés hors du poste Autres produits d'exploitation au groupe marchandises de l'Intermodal et les services se rapportant au transport ferroviaire de marchandises ont été reclassés hors du poste Autres produits d'exploitation aux groupes marchandises correspondants. Les chiffres présentés en 2013 ont été retraités pour respecter la présentation adoptée en 2014 comme il est expliqué aux présentes. Ce changement n'a pas d'incidence sur les résultats d'exploitation déjà déclarés par la Compagnie, puisque le poste Total – Produits d'exploitation reste le même.

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 se sont établis à 12 134 M\$, contre 10 575 M\$ en 2013. Cette hausse de 1 559 M\$, ou 15 %, s'explique principalement par l'accroissement des volumes de marchandises attribuable à une récolte céréalière record au Canada en 2013-2014, à la vigueur des marchés de l'énergie, surtout en ce qui concerne le pétrole brut et le sable de fracturation, et à de nouveaux trafics dans l'intermodal et les véhicules automobiles. La hausse s'explique aussi par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US et par des hausses des tarifs marchandises. Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont augmenté de 72 M\$ en 2014, en raison de l'accroissement des volumes de marchandises, qui a été neutralisé en partie par la baisse du taux du supplément carburant.

En 2014, les tonnes-milles commerciales (TMC), qui mesurent le poids et la distance relatifs de marchandises transportées en service ferroviaire par la Compagnie, ont augmenté de 10 % par rapport à 2013.

Les produits marchandises ferroviaires par tonne-mille commerciale – une mesure de rendement définie comme les produits d'exploitation provenant du déplacement d'une tonne de marchandises sur une distance d'un mille – ont augmenté de 4 %

Rapport de gestion

comparativement à 2013, grâce aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et à des hausses des tarifs marchandises, lesquelles sont en partie neutralisées par un accroissement de la longueur moyenne des parcours.

Produits pétroliers et chimiques

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|----------------------------------|--|-----------------|----------|-------------------|--|
| Produits (<i>en millions</i>) | | 2 354 \$ | 1 952 \$ | 21 % | 15 % |
| TMC (<i>en millions</i>) | | 53 169 | 44 634 | 19 % | 19 % |
| Produits/TMC (<i>en cents</i>) | | 4,43 | 4,37 | 1 % | (3 %) |

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 2014, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 402 M\$, ou 21 %, par rapport à 2013. L'augmentation s'explique principalement par l'accroissement des envois de pétrole brut et de liquides du gaz naturel, par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, par des augmentations des tarifs marchandises, ainsi que par la hausse des produits d'exploitation découlant du supplément carburant en raison de l'accroissement des volumes de marchandises partiellement neutralisé par la baisse du taux du supplément carburant. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la baisse des volumes de chlore et de soufre.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 1 % en 2014, en raison surtout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des augmentations des tarifs marchandises, facteurs neutralisés en partie par une importante augmentation de la longueur moyenne des parcours.

| | <i>Pourcentage des produits de 2014</i> |
|---|---|
| Produits chimiques et matières plastiques | 38 % |
| Pétrole brut et condensats | 32 % |
| Produits pétroliers raffinés | 25 % |
| Soufre | 5 % |

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | 2012 |
|--|--|-------------|------|------|
| Wagons complets (<i>en milliers</i>) | | 655 | 611 | 594 |

Métaux et minéraux

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|----------------------------------|--|-----------------|----------|-------------------|--|
| Produits (<i>en millions</i>) | | 1 484 \$ | 1 240 \$ | 20 % | 14 % |
| TMC (<i>en millions</i>) | | 24 686 | 21 342 | 16 % | 16 % |
| Produits/TMC (<i>en cents</i>) | | 6,01 | 5,81 | 3 % | (2 %) |

Le groupe marchandises des Métaux et minéraux assure principalement le transport de matériaux associés aux développements pétrolières 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 à 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 pétrolières et gaziers, la production automobile et la construction non résidentielle.

Rapport de gestion

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 244 M\$, ou 20 %, par rapport à 2013. L'augmentation est principalement attribuable à l'accroissement des volumes de sable de fracturation, à la hausse des envois de produits sidérurgiques semi-finis, aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et à des hausses des tarifs marchandises.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 3 % en 2014, principalement en raison des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, partiellement neutralisées par un important accroissement de la longueur moyenne des parcours.

| | <i>Pourcentage des produits de 2014</i> | | |
|-----------------------------------|---|------|--|
| Métaux | | 29 % | |
| Matériaux du secteur de l'énergie | | 29 % | |
| Minéraux | | 25 % | |
| Minerai de fer | | 17 % | |

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | 2012 |
|--------------------------------------|--|--------------|-------|-------|
| Wagons complets (en milliers) | | 1 063 | 1 048 | 1 024 |

Produits forestiers

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|-------------------------|--|----------|----------|----------------|-------------------------------------|
| Produits (en millions) | | 1 523 \$ | 1 424 \$ | 7 % | 2 % |
| TMC (en millions) | | 29 070 | 29 630 | (2 %) | (2 %) |
| Produits/TMC (en cents) | | 5,24 | 4,81 | 9 % | 4 % |

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 interréseaux à d'autres transporteurs de classe I. Les principaux facteurs touchant le transport des différents produits sont : pour le papier journal, le lignage publicitaire, les médias non imprimés et la conjoncture économique générale, 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 bois d'œuvre et les panneaux, les mises en chantier résidentielles et les activités de rénovation, surtout aux États-Unis.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 99 M\$, ou 7 %, par rapport à 2013. Cette augmentation s'explique avant tout par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, par des hausses des tarifs marchandises et par l'accroissement des envois de bois d'œuvre et de panneaux vers les marchés américains. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par le recul des envois de bois d'œuvre et de pâtes de bois destinés aux marchés d'outre-mer et par la baisse des produits d'exploitation découlant du supplément carburant en raison de la diminution des volumes de marchandises.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 9 % en 2014, principalement en raison des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, neutralisées en partie par une augmentation de la longueur moyenne des parcours.

| | <i>Pourcentage des produits de 2014</i> | | |
|--------------------------|---|------|--|
| Pâtes et papier | | 52 % | |
| Bois d'œuvre et panneaux | | 48 % | |

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | 2012 |
|--------------------------------------|--|------------|------|------|
| Wagons complets (en milliers) | | 433 | 446 | 445 |

Charbon

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|----------------------------------|--|---------------|-------------|-------------------|---|
| Produits (<i>en millions</i>) | | 740 \$ | 713 \$ | 4 % | - |
| TMC (<i>en millions</i>) | | 21 147 | 22 315 | (5 %) | (5 %) |
| Produits/TMC (<i>en cents</i>) | | 3,50 | 3,20 | 9 % | 5 % |

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 le golfe du Mexique et le port de Prince Rupert.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 27 M\$, ou 4 %, par rapport à 2013. L'augmentation tient avant tout à des hausses des tarifs marchandises et aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par le recul des volumes. La baisse des envois de charbon métallurgique, de charbon thermique et de coke de pétrole transitant par les ports de la côte ouest a été compensée en partie par l'accroissement des envois de charbon thermique destiné à des services publics américains et à l'exportation via le golfe du Mexique.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 9 % en 2014, en raison surtout des hausses des tarifs marchandises, des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et d'une importante diminution de la longueur moyenne des parcours.

| | <i>Pourcentage des produits de 2014</i> |
|-----------------|---|
| Charbon | 87 % |
| Coke de pétrole | 13 % |

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | 2012 |
|--|--|-------------|-------------|-------------|
| Wagons complets (<i>en milliers</i>) | | 519 | 416 | 435 |

Produits céréaliers et engrais

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|----------------------------------|--|-----------------|-------------|-------------------|---|
| Produits (<i>en millions</i>) | | 1 986 \$ | 1 638 \$ | 21 % | 17 % |
| TMC (<i>en millions</i>) | | 51 326 | 43 180 | 19 % | 19 % |
| Produits/TMC (<i>en cents</i>) | | 3,87 | 3,79 | 2 % | (1 %) |

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 trois principaux segments : les céréales comestibles (surtout le blé, l'avoine et l'orge de brasserie), les céréales fourragères et les produits connexes (y compris l'orge et le blé fourragers, les pois, le maïs, l'éthanol et la drêche sèche de distillerie) et les oléagineux et les produits d'oléagineux (principalement les graines, l'huile et le tourteau de canola et le 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 est exportée par les ports de Vancouver, de Prince Rupert et de Thunder Bay. Certains de ces déplacements ferroviaires sont assujettis à des règlements gouvernementaux et à un plafond des recettes, qui établit un maximum de produits d'exploitation que les compagnies de chemin de fer ont le droit de toucher. 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.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 348 M\$, ou 21 %, par rapport à 2013. Cette augmentation est principalement attribuable à l'accroissement des volumes de blé et de canola canadiens, en raison d'une récolte céréalière record au Canada en 2013-2014, à la hausse des envois de maïs et de soja destinés à l'exportation, en raison

Rapport de gestion

du rendement accru des cultures aux États-Unis, aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, ainsi qu'à des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la baisse des volumes d'engrais.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 2 % en 2014, en raison surtout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, neutralisées en partie par un important accroissement de la longueur moyenne des parcours.

| | <i>Pourcentage des produits de 2014</i> | | |
|----------------------|---|--|--|
| Oléagineux | 31 % | | |
| Céréales comestibles | 28 % | | |
| Céréales fourragères | 23 % | | |
| Engrais | 18 % | | |

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | | |
|-------------------------------|--|------|------|
| | 2014 | 2013 | 2012 |
| Wagons complets (en milliers) | 640 | 572 | 597 |

Intermodal

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | | | Variation en %, en devise constante |
|-------------------------|--|----------|----------------|-------------------------------------|
| | 2014 | 2013 | Variation en % | |
| Produits (en millions) | 2 748 \$ | 2 429 \$ | 13 % | 11 % |
| TMC (en millions) | 49 581 | 46 291 | 7 % | 7 % |
| Produits/TMC (en cents) | 5,54 | 5,25 | 6 % | 3 % |

Le groupe marchandises de l'Intermodal englobe des services de transport ferroviaire et routier et est divisé en deux segments : nord-américain et international. Le premier 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 second, le segment international, est axé sur le trafic import-export en conteneurs et dessert directement les importants ports de Vancouver, de Prince Rupert, de Montréal, de Halifax et de La Nouvelle-Orléans. Le segment nord-américain est axé sur les marchés de consommation, et sa croissance est généralement liée à l'économie. Le segment international dépend des conditions économiques et commerciales nord-américaines.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 319 M\$, ou 13 %, par rapport à 2013. Cette augmentation s'explique principalement par de nouveaux trafics et l'accroissement des envois transitant par les ports de Vancouver et de Montréal et la hausse des volumes transitant par le port de Prince Rupert, par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, par l'augmentation des produits d'exploitation découlant du supplément carburant en raison de l'accroissement des volumes de marchandises et par des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par une diminution des volumes nord-américains desservant les marchés de gros.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 6 % en 2014, en raison surtout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises.

| | <i>Pourcentage des produits de 2014</i> | | |
|----------------|---|--|--|
| International | 62 % | | |
| Nord-américain | 38 % | | |

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | | |
|-------------------------------|--|-------|-------|
| | 2014 | 2013 | 2012 |
| Wagons complets (en milliers) | 2 086 | 1 875 | 1 742 |

Rapport de gestion

Véhicules automobiles

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|----------------------------------|--|--------|--------|-------------------|---|
| Produits (<i>en millions</i>) | | 620 \$ | 555 \$ | 12 % | 6 % |
| TMC (<i>en millions</i>) | | 3 159 | 2 741 | 15 % | 15 % |
| Produits/TMC (<i>en cents</i>) | | 19,63 | 20,25 | (3 %) | (8 %) |

Le groupe marchandises des Véhicules automobiles transporte des véhicules assemblés et des pièces partout en Amérique du Nord, et fournit un accès ferroviaire à certaines usines de montage de véhicules au Canada ainsi qu'au Michigan et au Mississippi, aux États-Unis. 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 importés par les ports de Halifax et de Vancouver ainsi que par des points d'échange avec d'autres chemins de fer. Les produits d'exploitation du groupe marchandises des Véhicules automobiles sont étroitement liés à la production et aux ventes de véhicules automobiles en Amérique du Nord.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 65 M\$, ou 12 %, par rapport à 2013. Cette augmentation découle avant tout de l'accroissement des volumes de véhicules assemblés nord-américains, grâce à l'obtention de nouveaux trafics, et des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont baissé de 3 % en 2014, principalement en raison d'une importante augmentation de la longueur moyenne des parcours, compensée en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.

| | <i>Pourcentage des produits de 2014</i> |
|----------------------|---|
| Véhicules assemblés | 91 % |
| Pièces d'automobiles | 9 % |

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | 2012 |
|--|--|------|------|------|
| Wagons complets (<i>en milliers</i>) | | 229 | 222 | 222 |

Autres produits d'exploitation

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|---------------------------------|--|--------|--------|-------------------|---|
| Produits (<i>en millions</i>) | | 679 \$ | 624 \$ | 9 % | 4 % |

Les Autres produits d'exploitation proviennent principalement des services non ferroviaires qui soutiennent l'activité ferroviaire du CN, dont les services de navires et de quais, d'entreposage et de distribution, de logistique automobile, d'expédition transitaire et de gestion des transports ainsi que d'autres produits dont ceux provenant des trains de banlieue.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les Autres produits d'exploitation ont augmenté de 55 M\$, ou 9 %, par rapport à 2013. Cette augmentation découle principalement des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et de la hausse des produits tirés des services de navires et de quais et des services internationaux d'expédition transitaire.

| | <i>Pourcentage des produits de 2014</i> |
|----------------------------------|---|
| Navires et quais | 50 % |
| Autres services non ferroviaires | 39 % |
| Autres produits | 11 % |

Rapport de gestion

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation ont totalisé 7 510 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, contre 6 702 M\$ en 2013. L'augmentation de 808 M\$, ou 12 %, constatée en 2014 découle principalement de l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US, de la hausse des charges liées aux services acquis et aux matières, de l'augmentation des coûts du carburant, ainsi que de la hausse des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux.

| En millions | Exercice terminé le 31 décembre | 2014 | 2013 | Variation en % | Variation en %, en devise constante | Pourcentage des produits | |
|---------------------------------------|---------------------------------|-----------------|-----------------|----------------|-------------------------------------|--------------------------|---------------|
| | | | | | | 2014 | 2013 |
| Main-d'œuvre et avantages sociaux | | 2 319 \$ | 2 182 \$ | (6 %) | (4 %) | 19,1 % | 20,6 % |
| Services acquis et matières | | 1 598 | 1 351 | (18 %) | (15 %) | 13,2 % | 12,8 % |
| Carburant | | 1 846 | 1 619 | (14 %) | (7 %) | 15,2 % | 15,3 % |
| Amortissement | | 1 050 | 980 | (7 %) | (5 %) | 8,7 % | 9,3 % |
| Location de matériel | | 329 | 275 | (20 %) | (13 %) | 2,7 % | 2,6 % |
| Risques divers et autres | | 368 | 295 | (25 %) | (20 %) | 3,0 % | 2,8 % |
| Total – Charges d'exploitation | | 7 510 \$ | 6 702 \$ | (12 %) | (8 %) | 61,9 % | 63,4 % |

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 du marché, et la charge connexe est inscrite selon l'atteinte de ces objectifs.

En 2014, les charges du poste Main-d'œuvre et avantages sociaux ont augmenté de 137 M\$, ou 6 %, par rapport à 2013. L'augmentation s'explique surtout par la hausse des effectifs pour faire face à l'accroissement des volumes, par des augmentations générales des salaires, par l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus faible, ainsi que par la hausse de la charge liée à la rémunération à base d'actions. L'augmentation a été partiellement compensée par une baisse de la charge relative aux régimes de retraite et par l'impact d'une amélioration de la productivité de la main-d'œuvre.

Services acquis et matières

Le poste Services acquis et matières comprend principalement 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.

En 2014, les charges du poste Services acquis et matières ont augmenté de 247 M\$, ou 18 %, par rapport à 2013. Cette augmentation est surtout attribuable aux conditions climatiques du premier trimestre de 2014 qui ont fait augmenter les charges liées aux matières, aux services publics et à l'entretien du matériel roulant, aux répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible, ainsi qu'à l'accroissement des volumes de marchandises, qui s'est répercuté sur les charges liées aux matières et aux services de transport non ferroviaires offerts par des tiers fournisseurs.

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.

En 2014, les charges du poste Carburant ont augmenté de 227 M\$, ou 14 %, par rapport à 2013. L'augmentation tient à l'accroissement des volumes de marchandises et aux répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible. Ces facteurs ont été partiellement compensés par des gains de productivité et par la baisse du prix moyen du carburant en dollars US.

Amortissement

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.

En 2014, les charges du poste Amortissement ont augmenté de 70 M\$, ou 7 %, en regard de 2013. L'augmentation découle essentiellement d'acquisitions nettes d'immobilisations, des répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible et du changement des taux d'amortissement combinés découlant de l'étude de 2013 sur l'amortissement de certaines immobilisations liées à la voie et au chemin de roulement aux États-Unis, facteurs compensés en partie par la dépréciation de certains actifs en 2013.

Rapport de gestion

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 ou à des entreprises privées et les charges de location relatives à la location à court ou à long terme de wagons, de locomotives et de matériel intermodal, déduction faite du produit de location d'autres chemins de fer pour l'utilisation des wagons et des locomotives de la Compagnie.

En 2014, les charges du poste Location de matériel ont augmenté de 54 M\$, ou 20 %, comparativement à 2013. L'augmentation s'explique surtout par la hausse des charges afférentes aux redevances d'utilisation de wagons en raison de l'accroissement des volumes, par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible et par l'augmentation des frais d'utilisation d'équipement d'autres chemins de fer. L'augmentation a été compensée en partie par la hausse du produit lié 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.

En 2014, les charges du poste Risques divers et autres ont augmenté de 73 M\$, ou 25 %, par rapport à 2013. L'augmentation s'explique avant tout par la hausse des coûts liés aux accidents et des impôts fonciers et par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible, facteurs compensés en partie par la diminution des coûts des indemnités relatives aux accidents de travail.

Autres produits et charges

Intérêts débiteurs

En 2014, les intérêts débiteurs se sont établis à 371 M\$, contre 357 M\$ en 2013. La hausse est principalement attribuable à l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des intérêts débiteurs libellés en dollars US, compensée en partie par la baisse des intérêts débiteurs au titre des obligations de contrats de location-acquisition.

Autres produits

En 2014, la Compagnie a enregistré des Autres produits de 107 M\$, contre 73 M\$ en 2013. En 2014, le poste Autres produits comprend un gain de 80 M\$ sur la cession du Deux-Montagnes. En 2013, le poste Autres produits comprend un gain de 29 M\$ réalisé sur l'échange de servitudes et un gain de 40 M\$ sur la cession du Lakeshore West.

Charge d'impôts sur les bénéfices

La Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 1 193 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, contre 977 M\$ en 2013.

Les données de 2014 comprennent un recouvrement d'impôts sur les bénéfices de 18 M\$ découlant d'un changement d'estimation des impôts reportés créditeurs associés aux immobilisations.

Les données de 2013 comprennent un recouvrement net d'impôts sur les bénéfices de 7 M\$ composé de charges d'impôts sur les bénéfices de 24 M\$ découlant de l'augmentation de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés; d'un recouvrement d'impôts de 15 M\$ découlant de la constatation de pertes d'impôts étatiques sur les bénéfices aux États-Unis; et d'un recouvrement d'impôts de 16 M\$ découlant d'une révision de la répartition des impôts étatiques sur les bénéfices aux États-Unis.

Le taux d'imposition effectif pour 2014 a été de 27,4 %, contre 27,2 % en 2013. À l'exclusion des recouvrements nets d'impôts de 18 M\$ et de 7 M\$ en 2014 et 2013, respectivement, le taux d'imposition effectif en 2014 a été de 27,8 % contre 27,4 % en 2013.

Comparaison entre 2013 et 2012

Le bénéfice net de 2013 s'est établi à 2 612 M\$, soit une baisse de 68 M\$, ou 3 %, comparativement à 2012, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 1 % pour s'établir à 3,09 \$. La baisse de 68 M\$ est surtout imputable à une diminution du poste Autres produits en raison de gains réduits sur la cession d'actifs ferroviaires, diminution qui a été compensée en partie par une augmentation du poste Bénéfice d'exploitation.

Les données de 2013 comprennent un gain de 29 M\$, ou 18 M\$ après impôts (0,02 \$ par action après dilution) réalisé à l'échange de servitudes, ainsi qu'un gain de 40 M\$, ou 36 M\$ après impôts (0,04 \$ par action après dilution), réalisé sur la cession du Lakeshore West. Les données de 2013 comprennent aussi une charge d'impôt sur les bénéfices de 24 M\$ (0,03 \$ par action après dilution) en raison d'une augmentation des taux provinciaux d'impôts sur les sociétés. Les données de 2012 comprennent un gain de 281 M\$, ou 252 M\$ après impôts (0,28 \$ par action après dilution), réalisé sur la cession du Bala-Oakville, et une charge nette d'impôts sur les bénéfices de 28 M\$ (0,03 \$ par action après dilution), composée d'une charge d'impôts de 35 M\$ découlant de l'augmentation de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés, compensée en partie par un recouvrement d'impôts de 7 M\$ découlant de la restructuration du capital d'un investissement à l'étranger.

Le bénéfice d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013 s'est chiffré à 3 873 M\$, en hausse de 188 M\$, ou 5 %. Le ratio d'exploitation s'est établi à 63,4 % en 2013, contre 62,9 % en 2012, ce qui représente une détérioration de 0,5 point.

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013 ont augmenté de 655 M\$, ou 7 %, pour atteindre 10 575 M\$. L'augmentation s'explique principalement par :

- des hausses des tarifs marchandises;
- l'accroissement des volumes de marchandises attribuable à la vigueur des marchés de l'énergie, à des gains de parts de marché et à la croissance de l'économie nord-américaine;
- les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US; et
- l'augmentation des produits d'exploitation découlant du supplément carburant, qui résulte surtout de l'accroissement des volumes de marchandises.

Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013 ont augmenté de 467 M\$, ou 7 %, à 6 702 M\$, surtout dû à :

- la hausse des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux;
- l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US; et
- l'augmentation des charges liées aux services acquis et aux matières, qui s'explique en partie par l'effet des conditions climatiques;
- partiellement compensées par la baisse des charges liées aux risques divers et autres.

En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013 aurait été inférieur de 37 M\$ ou 0,04 \$ par action après dilution.

Rapport de gestion

Produits d'exploitation

| <i>En millions, à moins d'indication contraire</i> | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2013 | 2012 | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|--|--|------------------|-----------------|-------------------|---|
| Produits marchandises ferroviaires | | 9 951 \$ | 9 306 \$ | 7 % | 5 % |
| Autres produits d'exploitation | | 624 | 614 | 2 % | - |
| Total – Produits d'exploitation | | 10 575 \$ | 9 920 \$ | 7 % | 5 % |

Produits marchandises ferroviaires

| | | | | | |
|---|--|-----------------|-----------------|------------|------------|
| Produits pétroliers et chimiques | | 1 952 \$ | 1 655 \$ | 18 % | 16 % |
| Métaux et minéraux | | 1 240 | 1 159 | 7 % | 5 % |
| Produits forestiers | | 1 424 | 1 341 | 6 % | 4 % |
| Charbon | | 713 | 731 | (2 %) | (4 %) |
| Produits céréaliers et engrais | | 1 638 | 1 613 | 2 % | - |
| Intermodal | | 2 429 | 2 261 | 7 % | 7 % |
| Véhicules automobiles | | 555 | 546 | 2 % | - |
| Total – Produits marchandises ferroviaires | | 9 951 \$ | 9 306 \$ | 7 % | 5 % |

| | | | | | |
|--|--|---------|---------|-----|-----|
| Tonnes-milles commerciales (TMC) (<i>en millions</i>) | | 210 133 | 201 496 | 4 % | 4 % |
| Produits marchandises ferroviaires/TMC (<i>en cents</i>) | | 4,74 | 4,62 | 3 % | 1 % |
| Wagons complets (<i>en milliers</i>) | | 5 190 | 5 059 | 3 % | 3 % |
| Produits marchandises ferroviaires/wagon complet (<i>en dollars</i>) | | 1 917 | 1 839 | 4 % | 3 % |

Pour donner une meilleure représentation des produits marchandises ferroviaires et produits connexes dans les groupes marchandises et garder les services non ferroviaires qui soutiennent l'activité ferroviaire du CN dans les Autres produits d'exploitation, la Compagnie a reclassé certains autres produits d'exploitation hors du poste Autres produits d'exploitation aux différents groupes marchandises inclus dans les produits marchandises ferroviaires. Ainsi, les produits d'exploitation tirés du transport routier de marchandises intermodales ont été reclassés hors du poste Autres produits d'exploitation au groupe marchandises de l'Intermodal et les services se rapportant au transport ferroviaire de marchandises ont été reclassés hors du poste Autres produits d'exploitation aux groupes marchandises correspondants. Les chiffres de 2013 et 2012 ont été retraités pour respecter la présentation adoptée en 2014 comme il est expliqué aux présentes. Ce changement n'a pas d'incidence sur les résultats d'exploitation déjà déclarés par la Compagnie, puisque le poste Total – Produits d'exploitation reste le même.

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013 se sont établis à 10 575 M\$, contre 9 920 M\$ en 2012. Cette hausse de 655 M\$, ou 7 %, s'explique principalement par des augmentations des tarifs marchandises, par l'accroissement des volumes de marchandises attribuable à la vigueur des marchés de l'énergie, à des gains de parts de marché et à la croissance de l'économie nord-américaine et par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US. Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont augmenté d'environ 35 M\$ en 2013, surtout en raison de l'accroissement des volumes de marchandises.

En 2013, les TMC ont augmenté de 4 % par rapport à 2012. Les produits marchandises ferroviaires par tonne-mille commerciale ont augmenté de 3 % comparativement à 2012, grâce à des hausses des tarifs marchandises et aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible. Ces facteurs ont été en partie neutralisés par un accroissement de la longueur moyenne des parcours.

Produits pétroliers et chimiques

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2013 | 2012 | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|----------------------------------|--|----------|----------|-------------------|---|
| Produits (<i>en millions</i>) | | 1 952 \$ | 1 655 \$ | 18 % | 16 % |
| TMC (<i>en millions</i>) | | 44 634 | 37 449 | 19 % | 19 % |
| Produits/TMC (<i>en cents</i>) | | 4,37 | 4,42 | (1 %) | (3 %) |

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 297 M\$, ou 18 %, par rapport à 2012. L'augmentation s'explique principalement par l'accroissement marqué des envois de pétrole brut et l'augmentation des volumes de propane, par des hausses des tarifs marchandises, par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, ainsi que par des produits d'exploitation découlant du supplément carburant plus élevé, en raison des volumes acheminés sur de plus longues

Rapport de gestion

distances. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la baisse des volumes de soufre et par la diminution des envois de produits pétroliers raffinés à la suite de l'adoption par un client du transport par pipeline.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont baissé de 1 % en 2013, en raison surtout d'une importante augmentation de la longueur moyenne des parcours, compensée par des augmentations des tarifs marchandises et par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.

Métaux et minéraux

| | Exercice terminé le 31 décembre | | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|-------------------------|---------------------------------|----------|----------------|-------------------------------------|
| | 2013 | 2012 | | |
| Produits (en millions) | 1 240 \$ | 1 159 \$ | 7 % | 5 % |
| TMC (en millions) | 21 342 | 20 236 | 5 % | 5 % |
| Produits/TMC (en cents) | 5,81 | 5,73 | 1 % | (1 %) |

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 81 M\$, ou 7 %, par rapport à 2012. L'augmentation est principalement attribuable à des hausses des tarifs marchandises, à l'accroissement des volumes de sable de fracturation et aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par la baisse des envois de produits d'acier et de minerais non ferreux.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 1 % en 2013, principalement en raison des augmentations des tarifs marchandises et des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, facteurs neutralisés en partie par une augmentation de la longueur moyenne des parcours, surtout au quatrième trimestre.

Produits forestiers

| | Exercice terminé le 31 décembre | | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|-------------------------|---------------------------------|----------|----------------|-------------------------------------|
| | 2013 | 2012 | | |
| Produits (en millions) | 1 424 \$ | 1 341 \$ | 6 % | 4 % |
| TMC (en millions) | 29 630 | 29 674 | - | - |
| Produits/TMC (en cents) | 4,81 | 4,52 | 6 % | 4 % |

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 83 M\$, ou 6 %, par rapport à 2012. L'augmentation est essentiellement attribuable à des hausses des tarifs marchandises, aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et à l'accroissement des envois de bois d'œuvre et de panneaux vers les États-Unis, en raison de l'amélioration du marché de l'habitation. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par la baisse des envois de pâtes de bois, en partie à cause de la fermeture d'une usine dans l'Ouest canadien.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 6 % en 2013, surtout en raison des hausses des tarifs marchandises et des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.

Charbon

| | Exercice terminé le 31 décembre | | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|-------------------------|---------------------------------|--------|----------------|-------------------------------------|
| | 2013 | 2012 | | |
| Produits (en millions) | 713 \$ | 731 \$ | (2 %) | (4 %) |
| TMC (en millions) | 22 315 | 23 570 | (5 %) | (5 %) |
| Produits/TMC (en cents) | 3,20 | 3,10 | 3 % | 2 % |

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont baissé de 18 M\$, ou 2 %, comparativement à 2012. Cette baisse est surtout attribuable à la diminution des volumes de charbon thermique transitant par les ports de la côte ouest en vue de l'exportation et des envois intérieurs de charbon thermique destiné à des services publics américains. Ces facteurs ont été compensés en partie par l'accroissement des volumes de charbon métallurgique transitant par les ports de la côte ouest en vue de l'exportation, par des hausses des tarifs marchandises et par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 3 % en 2013, en raison surtout des hausses des tarifs marchandises et des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.

Produits céréaliers et engrais

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2013 | 2012 | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|----------------------------------|--|----------|----------|-------------------|---|
| Produits (<i>en millions</i>) | | 1 638 \$ | 1 613 \$ | 2 % | - |
| TMC (<i>en millions</i>) | | 43 180 | 45 417 | (5 %) | (5 %) |
| Produits/TMC (<i>en cents</i>) | | 3,79 | 3,55 | 7 % | 5 % |

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 25 M\$, ou 2 %, par rapport à 2012. L'augmentation est principalement attribuable à des hausses des tarifs marchandises, à l'accroissement des volumes de potasse destinée à l'exportation outre-mer et aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la baisse des envois de canola et de blé canadien, surtout destinés à l'exportation, et des volumes d'orge.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 7 % en 2013, en raison principalement des hausses des tarifs marchandises et des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.

Intermodal

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2013 | 2012 | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|----------------------------------|--|----------|----------|-------------------|---|
| Produits (<i>en millions</i>) | | 2 429 \$ | 2 261 \$ | 7 % | 7 % |
| TMC (<i>en millions</i>) | | 46 291 | 42 396 | 9 % | 9 % |
| Produits/TMC (<i>en cents</i>) | | 5,25 | 5,33 | (2 %) | (2 %) |

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 168 M\$, ou 7 %, en regard de 2012. L'augmentation tient avant tout à l'accroissement des envois transitant par le port de Vancouver, qui résulte en partie de l'obtention de nouveaux trafics, à la hausse du trafic intermodal nord-américain, aux produits d'exploitation découlant du supplément carburant plus élevés en raison de l'augmentation des volumes de marchandises, aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et à des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la baisse des envois transitant par le port de Prince Rupert.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont baissé de 2 % en 2013, en raison principalement d'un accroissement de la longueur moyenne des parcours, neutralisé en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par l'augmentation des tarifs marchandises.

Véhicules automobiles

| | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2013 | 2012 | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|----------------------------------|--|--------|--------|-------------------|---|
| Produits (<i>en millions</i>) | | 555 \$ | 546 \$ | 2 % | - |
| TMC (<i>en millions</i>) | | 2 741 | 2 754 | - | - |
| Produits/TMC (<i>en cents</i>) | | 20,25 | 19,83 | 2 % | - |

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 9 M\$, ou 2 %, par rapport à 2012. L'augmentation découle avant tout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par un envoi non récurrent de matériel militaire en 2012.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 2 % en 2013, principalement en raison des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, des hausses des tarifs marchandises et d'une diminution de la longueur moyenne des parcours.

Rapport de gestion

Autres produits d'exploitation

| | Exercice terminé le 31 décembre | 2013 | 2012 | Variation en % | Variation en %, en devise constante |
|------------------------|---------------------------------|--------|--------|----------------|-------------------------------------|
| Produits (en millions) | | 624 \$ | 614 \$ | 2 % | - |

En 2013, les Autres produits d'exploitation se sont chiffrés à 624 M\$, ce qui représente une hausse de 10 M\$, ou 2 %, par rapport à 2012. Cette hausse tient essentiellement à l'augmentation des produits tirés des services de navires et de quais, neutralisée en partie par la baisse des produits tirés des services de gestion du transport.

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation ont totalisé 6 702 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013, contre 6 235 M\$ en 2012. L'augmentation de 467 M\$, ou 7 %, constatée en 2013 est principalement due à la hausse des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux, à l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US et à l'augmentation des charges liées aux services acquis et aux matières, qui s'explique en partie par l'effet des conditions créées par les intempéries. Ces facteurs ont été partiellement compensés par la baisse des charges liées aux risques divers et autres.

| En millions | Exercice terminé le 31 décembre | 2013 | 2012 | Variation en % | Variation en %, en devise constante | Pourcentage des produits | |
|---------------------------------------|---------------------------------|-----------------|-----------------|----------------|-------------------------------------|--------------------------|---------------|
| | | | | | | 2013 | 2012 |
| Main-d'œuvre et avantages sociaux | | 2 182 \$ | 1 952 \$ | (12 %) | (11 %) | 20,6 % | 19,7 % |
| Services acquis et matières | | 1 351 | 1 248 | (8 %) | (7 %) | 12,8 % | 12,6 % |
| Carburant | | 1 619 | 1 524 | (6 %) | (3 %) | 15,3 % | 15,4 % |
| Amortissement | | 980 | 924 | (6 %) | (5 %) | 9,3 % | 9,3 % |
| Location de matériel | | 275 | 249 | (10 %) | (8 %) | 2,6 % | 2,5 % |
| Risques divers et autres | | 295 | 338 | 13 % | 15 % | 2,8 % | 3,4 % |
| Total – Charges d'exploitation | | 6 702 \$ | 6 235 \$ | (7 %) | (6 %) | 63,4 % | 62,9 % |

Main-d'œuvre et avantages sociaux

En 2013, les charges du poste Main-d'œuvre et avantages sociaux ont augmenté de 230 M\$, ou 12 %, par rapport à 2012. L'augmentation s'explique surtout par la hausse de la charge relative aux régimes de retraite, par l'augmentation des charges salariales, en raison de l'incidence d'un effectif plus élevé attribuable à l'accroissement des volumes et des augmentations générales des salaires, par l'augmentation de la rémunération au rendement ainsi que par l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus faible.

Services acquis et matières

En 2013, les charges du poste Services acquis et matières ont augmenté de 103 M\$, ou 8 %, par rapport à 2012. Cette augmentation découle avant tout de l'effet des conditions créées par les intempéries sur les charges liées aux matières, à l'hébergement des équipes et aux services publics, de la hausse des charges d'entretien des voies, du matériel roulant et d'autres équipements, des répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible ainsi que de la hausse des coûts liés aux services de transport non ferroviaires offerts par des tiers fournisseurs.

Carburant

En 2013, les charges du poste Carburant ont augmenté de 95 M\$, ou 6 %, par rapport à 2012. La hausse est surtout attribuable à l'accroissement des volumes de marchandises et aux répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible. Ces facteurs ont été compensés en partie par des gains de productivité.

Amortissement

En 2013, les charges du poste Amortissement ont augmenté de 56 M\$, ou 6 %, en regard de 2012. La hausse s'explique principalement par les répercussions d'acquisitions nettes d'immobilisations, par la dépréciation de certains actifs, ainsi que par les effets d'une étude sur l'amortissement de certaines immobilisations liées à la voie et au chemin de roulement aux États-Unis, facteurs qui ont été compensés en partie par les effets d'une étude sur l'amortissement des immobilisations liées à la voie et au chemin de roulement au Canada.

Rapport de gestion

Location de matériel

En 2013, les charges du poste Location de matériel ont augmenté de 26 M\$, ou 10 %, comparativement à 2012. L'augmentation est principalement due à la hausse des frais de location de matériel intermodal, en raison de l'accroissement des volumes, à la hausse des charges nettes afférentes aux redevances d'utilisation de wagons ainsi qu'aux répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible.

Risques divers et autres

En 2013, les charges du poste Risques divers et autres ont baissé de 43 M\$, ou 13 %, par rapport à 2012. Cette baisse découle principalement de la réduction du passif au titre des réclamations en justice aux États-Unis à la suite d'une évaluation actuarielle et d'une baisse générale des charges juridiques, à la baisse des charges environnementales et à la diminution des coûts des indemnités relatives aux accidents de travail. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible.

Autres produits et charges

Intérêts débiteurs

En 2013, les intérêts débiteurs se sont établis à 357 M\$, contre 342 M\$ en 2012. Cette hausse s'explique essentiellement par un niveau plus élevé de titres d'emprunt et par l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des intérêts débiteurs libellés en dollars US, facteurs compensés en partie par la baisse du taux d'intérêt moyen pondéré.

Autres produits

En 2013, la Compagnie a enregistré des autres produits de 73 M\$, contre 315 M\$ en 2012. En 2013, le poste Autres produits comprend un gain de 29 M\$ réalisé à l'échange de servitudes et un gain de 40 M\$ sur la cession du Lakeshore West. En 2012, ce poste comprenait un gain de 281 M\$ sur la cession du Bala-Oakville.

Charge d'impôts sur les bénéfices

La Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 977 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013, contre 978 M\$ en 2012. Les données de 2013 comprennent un recouvrement net d'impôts sur les bénéfices de 7 M\$ composé d'un recouvrement d'impôts de 15 M\$ découlant de la constatation de pertes d'impôts étatiques sur les bénéfices aux États-Unis et d'un recouvrement d'impôts de 16 M\$ découlant d'une révision de la répartition des impôts étatiques sur les bénéfices aux États-Unis, neutralisés en partie par des charges d'impôts sur les bénéfices combinées de 24 M\$ découlant de l'augmentation de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés. Les résultats de 2012 comprenaient une charge nette d'impôts sur les bénéfices de 28 M\$, composée d'une charge d'impôts de 35 M\$ découlant de l'augmentation de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés, compensée en partie par un recouvrement d'impôts de 7 M\$ découlant de la restructuration du capital d'un investissement à l'étranger. Le taux d'imposition effectif a été de 27,2 % en 2013, contre 26,7 % en 2012.

Résumé des données financières trimestrielles

| <i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i> | Trimestres de 2014 | | | | Trimestres de 2013 | | | |
|--|--------------------|-----------|----------|----------|--------------------|-----------|----------|----------|
| | Quatrième | Troisième | Deuxième | Premier | Quatrième | Troisième | Deuxième | Premier |
| Produits d'exploitation | 3 207 \$ | 3 118 \$ | 3 116 \$ | 2 693 \$ | 2 745 \$ | 2 698 \$ | 2 666 \$ | 2 466 \$ |
| Bénéfice d'exploitation | 1 260 \$ | 1 286 \$ | 1 258 \$ | 820 \$ | 967 \$ | 1 084 \$ | 1 042 \$ | 780 \$ |
| Bénéfice net | 844 \$ | 853 \$ | 847 \$ | 623 \$ | 635 \$ | 705 \$ | 717 \$ | 555 \$ |
| Bénéfice de base par action | 1,04 \$ | 1,04 \$ | 1,03 \$ | 0,75 \$ | 0,76 \$ | 0,84 \$ | 0,85 \$ | 0,65 \$ |
| Bénéfice dilué par action | 1,03 \$ | 1,04 \$ | 1,03 \$ | 0,75 \$ | 0,76 \$ | 0,84 \$ | 0,84 \$ | 0,65 \$ |
| Dividendes déclarés par action | 0,250 \$ | 0,250 \$ | 0,250 \$ | 0,250 \$ | 0,215 \$ | 0,215 \$ | 0,215 \$ | 0,215 \$ |

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 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.

Rapport de gestion

Les résultats trimestriels de la Compagnie comprennent des éléments ayant eu une incidence sur la comparabilité des résultats d'exploitation des différents trimestres, comme il est expliqué ci-dessous :

| <i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i> | Trimestres de 2014 | | | | Trimestres de 2013 | | | |
|--|--------------------|-------------|-------------|--------------|--------------------|----------------|--------------|--------------|
| | Quatrième | Troisième | Deuxième | Premier | Quatrième | Troisième | Deuxième | Premier |
| Charges d'impôts ¹⁾ | - \$ | - \$ | - \$ | - \$ | - \$ | (19) \$ | (5) \$ | - \$ |
| Gain après impôts sur la cession d'immobilisations ^{2) 3) 4)} | - | - | - | 72 | - | - | 18 | 36 |
| Effet sur le bénéfice net | - \$ | - \$ | - \$ | 72 \$ | - \$ | (19) \$ | 13 \$ | 36 \$ |
| Incidence sur le bénéfice de base par action | - \$ | - \$ | - \$ | 0,09 \$ | - \$ | (0,02) \$ | 0,01 \$ | 0,04 \$ |
| Incidence sur le bénéfice dilué par action | - \$ | - \$ | - \$ | 0,09 \$ | - \$ | (0,02) \$ | 0,01 \$ | 0,04 \$ |

1) Les charges d'impôts ont résulté de l'adoption de taux provinciaux d'impôts des sociétés révisés.

2) La Compagnie a vendu le Deux-Montagnes au premier trimestre de 2014 pour un produit de 97 M\$. Un gain sur la cession de 80 M\$ (72 M\$ après impôts) a été constaté au poste Autres produits.

3) Au deuxième trimestre de 2013, la Compagnie a procédé à un échange de servitudes sans contrepartie monétaire. Un gain de 29 M\$ (18 M\$ après impôts) a été constaté au poste Autres produits.

4) La Compagnie a vendu le Lakeshore West au premier trimestre de 2013 pour un produit de 52 M\$. Un gain sur la cession de 40 M\$ (36 M\$ après impôts) a été constaté au poste Autres produits.

Résumé du quatrième trimestre de 2014

Le bénéfice net du quatrième trimestre de 2014 s'est établi à 844 M\$, en hausse de 209 M\$, ou 33 %, comparativement à la même période en 2013, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 36 % pour s'établir à 1,03 \$.

Le ratio d'exploitation s'est chiffré à 60,7 % pour le quatrième trimestre de 2014, contre 64,8 % pour le quatrième trimestre de 2013, soit une amélioration de 4,1 points, résultant en partie de conditions hivernales favorables.

Les produits d'exploitation pour le quatrième trimestre de 2014 ont augmenté de 462 M\$, ou 17 %, par rapport à la même période en 2013, pour s'établir à 3 207 M\$. L'augmentation s'explique essentiellement par l'accroissement des volumes de marchandises attribuable à la vigueur des marchés de l'énergie, à une récolte céréalière record au Canada pour 2013-2014 et à des gains de parts de marché dans l'intermodal et les véhicules automobiles, les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US et des hausses des tarifs marchandises. Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont diminués de 8 M\$ au quatrième trimestre de 2014 en raison de taux de supplément carburant plus bas compensés en partie par un volume de marchandises plus important.

Les charges d'exploitation pour le quatrième trimestre de 2014 ont augmenté de 169 M\$, ou 10 %, par rapport à la même période en 2013, pour s'établir à 1 947 M\$. L'augmentation résulte principalement de l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US, de la hausse des charges liées aux services acquis et aux matières, de l'augmentation des charges liées aux risques divers et autres, ainsi que de la hausse de la charge d'amortissement.

Rapport de gestion

Situation financière

Les tableaux suivants présentent une analyse du bilan de la Compagnie au 31 décembre 2014 par rapport à 2013. 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 2014 et 2013, les taux de change s'établissaient respectivement comme suit : 1,1601 \$ et 1,0636 \$ pour 1,00 \$ US.

| <i>En millions</i> | <i>Au 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | Effet du change | Variation sans l'effet du change | Explication des variations autres que l'effet du change |
|--|-----------------------|------------------|------------------|--------------------|--|---|
| Total - Actif | | 31 792 \$ | 30 163 \$ | 1 134 \$ | 495 \$ | |
| Principales variations : | | | | | | |
| Immobilisations | | 28 514 | 26 227 | 1 032 | 1 255 | Hausse surtout liée aux acquisitions brutes d'immobilisations de 2 297 M\$, neutralisée en partie par une charge d'amortissement de 1 050 M\$. |
| Actif relatif aux régimes de retraite | | 882 | 1 662 | - | (780) | Baisse avant tout attribuable à la baisse du taux d'actualisation fixé en fin d'exercice, qui est passé de 4,73 % en 2013 à 3,87 % en 2014. |
| Total - Passif | | 18 322 \$ | 17 210 \$ | 1 057 \$ | 55 \$ | |
| Principales variations : | | | | | | |
| Créditeurs et autres | | 1 657 | 1 477 | 49 | 131 | Hausse surtout attribuable à l'augmentation de 112 M\$ des impôts sur les bénéfices et autres taxes payables. |
| Autres passifs et crédits reportés | | 704 | 815 | 37 | (148) | Baisse principalement due à une diminution de 149 M\$ du passif relatif à la rémunération à base d'action en raison de la modification de certains octrois de rémunération réglés en espèces en octrois de rémunération réglés en titres de capitaux propres. |
| Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite | | 650 | 541 | 14 | 95 | Augmentation avant tout attribuable à la baisse du taux d'actualisation fixé en fin d'exercice, qui est passé de 4,73 % en 2013 à 3,87 % en 2014. |

| <i>En millions</i> | <i>Au 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | Variation | Explication des variations |
|---------------------------------------|-----------------------|------------------|------------------|---------------|--|
| Total – Avoir des actionnaires | | 13 470 \$ | 12 953 \$ | 517 \$ | |
| Principales variations : | | | | | |
| Actions ordinaires | | 3 718 | 3 795 | (77) | Baisse due aux rachats d'actions. |
| Surplus d'apport | | 439 | 220 | 219 | Augmentation principalement due à la modification de certains octrois de rémunération réglés en espèces en octrois de rémunération réglés en titres de capitaux propres. |
| Autre perte globale cumulée | | (2 427) | (1 850) | (577) | Augmentation de 728 M\$ de la perte globale imputable à des montants après impôts pour la comptabilisation de la situation de capitalisation des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite de la Compagnie, compensée par des gains de change de 151 M\$. |
| Bénéfices non répartis | | 11 740 | 10 788 | 952 | Augmentation due au bénéfice net de 3 167 M\$ pour l'exercice, partiellement neutralisé par des rachats d'actions de 1 397 M\$ et par des dividendes versés de 818 M\$. |

Liquidités et ressources en capitaux

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 consentie, un programme 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. 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 est d'avis qu'elle continue d'avoir accès aux marchés des capitaux d'emprunt à long terme. 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 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. 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 bénéfiques, les cotisations aux régimes de retraite et les obligations contractuelles, les dépenses en immobilisations relatives à l'infrastructure ferroviaire et autres, les acquisitions, le versement de dividendes et le rachat d'actions dans le cadre de programmes de rachat 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 optimale, son coût du capital et ses besoins en financement par emprunt.

La Compagnie a eu à l'occasion des déficits de fonds de roulement, ce qui est considéré comme normal dans le secteur ferroviaire à haute intensité de capital, et de tels déficits n'indiquent 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 2014 et 2013, le poste Trésorerie et équivalents de la Compagnie se chiffrait respectivement à 52 M\$ et à 214 M\$, et le poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions, à 463 M\$ et à 448 M\$, respectivement. À ces mêmes dates, la Compagnie avait des déficits de fonds de roulement respectifs de 135 M\$ et de 521 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 détiennent des fonds pour répondre à leurs besoins opérationnels respectifs. La Compagnie peut décider de rapatrier des fonds liés soit à des bénéfiques non répartis, soit à la liquidation de ses établissements à l'étranger, y compris ses filiales américaines et autres filiales à l'étranger. Un tel rapatriement de fonds n'aurait pas d'incidences fiscales importantes pour la Compagnie en vertu des conventions fiscales qui existent présentement entre le Canada et les États-Unis et d'autres juridictions fiscales étrangères. Par conséquent, le rapatriement de fonds détenus à l'extérieur du Canada n'aurait pas une incidence importante sur les liquidités, puisque la Compagnie prévoit continuer d'investir dans ces juridictions étrangères.

La Compagnie n'a actuellement connaissance d'aucune tendance ni de fluctuation prévue de ses liquidités qui pourrait avoir une incidence sur son exploitation courante ou sa situation financière.

Sources de financement disponibles

Facilité de crédit renouvelable

L'entente de facilité de crédit renouvelable de la Compagnie, qui expire le 5 mai 2019, lui permet d'emprunter jusqu'à 800 M\$ et est assortie d'une clause accordéon qui lui donne accès à une somme supplémentaire de 500 M\$, sous réserve de l'approbation de chacun des prêteurs. La facilité de crédit peut être utilisée à des fins de fonds de roulement et pour les besoins généraux du CN, y compris à titre de garantie pour le programme de papier commercial de la Compagnie.

Aux 31 décembre 2014 et 2013, 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 2014 et 2013.

Rapport de gestion

Papier commercial

Le programme de papier commercial de la Compagnie, qui est entièrement garanti par sa facilité de crédit renouvelable, lui permet d'émettre du papier commercial jusqu'à concurrence d'un montant maximal total de 800 M\$ sur le principal, ou l'équivalent en dollars US. Le programme offre à la Compagnie une option de financement souple et est refinancé aux taux du marché en vigueur. L'accès au papier commercial dépend des conditions des marchés. 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 800 M\$ pour financer ses besoins en liquidités à court terme.

Au 31 décembre 2014, la Compagnie n'avait aucun emprunt de papier commercial (273 M\$ au 31 décembre 2013) inscrit au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an du Bilan consolidé.

Programme de titrisation des débiteurs

La Compagnie a une entente qui prévoit la vente, à des fiduciaires non liées, d'une participation indivise dans des débiteurs renouvelables pour un produit en espèces maximal de 450 M\$. Cette entente expire le 1^{er} février 2017. Les fiduciaires 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 fiduciaires 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. Sous réserve des indemnités habituelles, le recours de chaque fiduciaire se limite aux débiteurs transférés.

La Compagnie est soumise aux exigences usuelles en matière de notation, et le défaut de s'y conformer pourrait entraîner la résiliation du programme. La Compagnie est également soumise aux exigences usuelles en matière d'informations à fournir, et le défaut de se conformer à ces exigences pourrait aussi entraîner la résiliation du programme. La Compagnie surveille les exigences d'information et n'a actuellement connaissance de quelque tendance, événement ou condition que ce soit qui entraînerait la résiliation du programme.

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 2014, la Compagnie a inscrit des produits de 50 M\$ (250 M\$ au 31 décembre 2013) au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an du Bilan consolidé, reçus en vertu du programme de titrisation des débiteurs, sécurisé par et limité à 56 M\$ (281 M\$ au 31 décembre 2013) de débiteurs.

Facilités de lettres de crédit bilatérales

La Compagnie a des ententes de lettres de crédit bilatérales avec différentes banques relativement à son obligation de fournir des lettres de crédit dans le cours normal des affaires. Ces ententes expirent le 28 avril 2017. En vertu de ces 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.

Au 31 décembre 2014, les lettres de crédit obtenues par la Compagnie s'élevaient à 487 M\$ (481 M\$ au 31 décembre 2013) sur un montant total de 511 M\$ (503 M\$ au 31 décembre 2013) consenti par les différentes banques. Au 31 décembre 2014, un montant de 463 M\$ (448 M\$ au 31 décembre 2013) de trésorerie et d'équivalents a été donné en garantie et inscrit au poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions du Bilan consolidé.

De plus amples renseignements sur ces sources de financement sont présentés à la Note 10, Dette à long terme, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

Prospectus préalable et déclaration d'enregistrement

En 2014, la Compagnie a émis pour 250 M\$ CA et 600 M\$ US de nouveaux titres d'emprunt en vertu de son prospectus préalable et de sa déclaration d'enregistrement en cours couvrant l'émission, par le CN, d'un maximum de 3,0 G\$ de titres d'emprunt sur les marchés financiers canadien et américain. Le prospectus préalable et la déclaration d'enregistrement expirent en janvier 2016. L'accès aux marchés financiers en vertu du prospectus préalable et de la déclaration d'enregistrement dépend des conditions du marché au moment de la fixation du prix.

Rapport de gestion

Flux de trésorerie

Le tableau suivant présente un résumé des flux de trésorerie provenant des (utilisés par les) activités d'exploitation, d'investissement et de financement de la Compagnie :

| <i>En millions</i> | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | Variation |
|--|--|-----------------|-------------|------------------|
| Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation | | 4 381 \$ | 3 548 \$ | 833 \$ |
| Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement | | (2 176) | (1 852) | (324) |
| Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement | | (2 370) | (1 656) | (714) |
| Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US | | 3 | 19 | (16) |
| Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents | | (162) | 59 | (221) |
| Trésorerie et équivalents au début de l'exercice | | 214 | 155 | 59 |
| Trésorerie et équivalents à la fin de l'exercice | | 52 \$ | 214 \$ | (162) \$ |

Activités d'exploitation

En 2014, les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation ont augmenté de 833 M\$, en raison surtout de la hausse des produits d'exploitation et de la baisse des paiements au titre des impôts sur les bénéfiques et des régimes de retraite. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par l'augmentation des paiements au titre de la main-d'œuvre et des avantages sociaux, par la hausse des coûts du carburant et par l'augmentation des paiements liés aux services acquis et aux matières.

a) Contributions 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 respectives de 111 M\$ et de 226 M\$ versées en 2014 et en 2013 rendent compte principalement des cotisations au régime de retraite principal de la Compagnie, à savoir le Régime de retraite du CN. Elles représentent 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, et comprennent aussi des cotisations volontaires de 100 M\$ en 2013. En 2015, la Compagnie prévoit verser des cotisations en espèces totales d'environ 125 M\$ à l'égard de tous ses régimes de retraite. Pour obtenir de plus amples renseignements sur la capitalisation des régimes de retraite de la Compagnie, consulter la section Estimations comptables critiques – Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite du présent Rapport de gestion.

Au 31 décembre 2014, la Compagnie disposait d'un montant de 143 M\$ en paiements anticipés cumulés en vertu du Régime de retraite du CN, qui restent disponibles afin de compenser les paiements de solvabilité futurs requis. La Compagnie prévoit utiliser ces paiements anticipés pour faire une partie de ses paiements de solvabilité requis en 2015. En 2014, la Compagnie a fait établir une lettre de crédit de soutien irrévocable d'une valeur nominale d'environ 3 M\$ pour couvrir le paiement de solvabilité au titre du Régime de retraite de BC Rail. La Compagnie prévoit émettre d'autres lettres de crédit en 2015 pour s'acquitter des paiements de solvabilité de certains de ses régimes à prestations déterminées, y compris le Régime de retraite du CN. Pour ce qui est du Régime de retraite du CN, il est prévu que les lettres de crédit ne seront nécessaires qu'au troisième trimestre de 2015, compte tenu des paiements anticipés disponibles. La valeur nominale totale des lettres de crédit devrait être d'environ 90 M\$ à la fin de 2015.

D'autres informations relatives aux régimes de retraite sont présentées à la Note 12, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

b) Paiements d'impôts sur les bénéfiques

La Compagnie est tenue d'effectuer des acomptes provisionnels à date fixe, conformément aux directives des autorités fiscales. Au Canada, ressort territorial national 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, principal ressort territorial étranger de la Compagnie, ils sont basés sur le bénéfice imposable prévu pour l'année en cours.

En 2014, les paiements nets d'impôts sur les bénéfiques versés aux autorités fiscales canadiennes et américaines ont été respectivement de 427 M\$ (610 M\$ en 2013) et de 295 M\$ (280 M\$ en 2013). La baisse globale de 168 M\$ résulte surtout de la diminution du paiement final pour l'exercice 2013, qui a été versé en février 2014. Pour l'exercice 2015, la Compagnie s'attend à ce que ses paiements nets d'impôts sur les bénéfiques soient d'environ 950 M\$. En 2015, les paiements d'impôts aux États-Unis rendront compte de l'incidence de la *Tax Increase Prevention Act of 2014*, qui a prolongé le taux d'amortissement accéléré permis de 50 % et le *Railroad Track Maintenance Credit* (crédit d'impôt pour les travaux d'entretien de la voie) jusqu'à la fin de 2014.

Rapport de gestion

La Compagnie estime que les flux de trésorerie provenant de ses activités d'exploitation et ses autres sources de financement seront suffisants pour répondre à ses obligations de capitalisation.

Activités d'investissement

Les flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement ont augmenté de 324 M\$ en 2014, en raison du plus grand nombre d'acquisitions d'immobilisations, facteur compensé en partie par l'augmentation des produits tirés de la vente d'immobilisations.

a) Acquisitions d'immobilisations

Le tableau suivant présente les acquisitions d'immobilisations des exercices terminés les 31 décembre 2014 et 2013 :

| <i>En millions</i> | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 |
|--|--|-----------------|-------------|
| Voie et chemin de roulement ¹⁾ | | 1 604 \$ | 1 400 \$ |
| Matériel roulant | | 325 | 286 |
| Immeubles | | 104 | 104 |
| Informatique | | 144 | 130 |
| Autres | | 120 | 97 |
| Acquisitions brutes d'immobilisations | | 2 297 | 2 017 |
| Moins : Contrats de location-acquisition ²⁾ | | - | 44 |
| Acquisitions d'immobilisations | | 2 297 \$ | 1 973 \$ |

1) En 2014 et en 2013, environ 90 % 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 12 % du total des charges d'exploitation de la Compagnie tant en 2014 qu'en 2013.

2) En 2013, la Compagnie a enregistré des actifs de 44 M\$ acquis par des contrats de location de matériel, pour lesquels un montant de dette correspondant a été inscrit.

b) Programme de dépenses en immobilisations

En 2015, la Compagnie prévoit investir environ 2,6 G\$ dans son programme de dépenses en immobilisations, qui sera financé à même les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation. Cette somme sera répartie comme suit :

- 1,3 G\$ à l'infrastructure des voies, notamment au remplacement de rails, de traverses et d'autres composants de voie, à la réfection de ponts et à la modernisation de divers embranchements, pour continuer à exploiter un chemin de fer sécuritaire et pour améliorer la productivité et la fluidité du réseau;
- 500 M\$ à l'achat de 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 90 locomotives neuves de grande puissance; et
- 800 M\$ à des initiatives destinées à soutenir la croissance et à accroître la productivité, comme des améliorations supplémentaires à l'infrastructure des voies, des investissements dans des triages, des terminaux intermodaux, des centres de transbordement et de distribution, et des technologies de l'information en vue d'améliorer l'efficacité du service et de l'exploitation.

Les coûts de mise en œuvre de la commande intégrale des trains (CIT) d'ici le 31 décembre 2015, comme l'exigent des dispositions législatives adoptées par le gouvernement fédéral américain, sont estimés à quelque 550 M\$ US, dont environ 100 M\$ US ont été engagés à la fin de 2014.

c) Cession d'immobilisations

En 2014, les rentrées de fonds comprennent un produit de 76 M\$ avant les coûts de transaction, réalisé à la vente à Metrolinx 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, ainsi qu'un produit de 97 M\$ réalisé à la cession du Deux-Montagnes. En 2013, les rentrées de fonds comprennent un produit de 52 M\$ réalisé à la cession du Lakeshore West. Pour obtenir de plus amples renseignements sur ces cessions, consulter la section Mesures de la performance rajustées du présent Rapport de gestion.

Rapport de gestion

Activités de financement

Les flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement ont augmenté de 714 M\$ en 2014, en raison surtout d'un remboursement net de papier commercial et de l'augmentation des paiements liés au rachat d'actions et aux dividendes. Les paragraphes qui suivent présentent de l'information sur les activités de financement par emprunt de la Compagnie, ses programmes de rachat d'actions et ses versements de dividendes.

a) Activités de financement par emprunt

Les activités de financement par emprunt de 2014 comprenaient les opérations suivantes :

- le 15 janvier 2014, remboursement à l'échéance des billets à 4,95 % d'un capital de 325 M\$ US;
- le 18 février 2014, émission sur les marchés financiers canadiens de billets à 2,75 % échéant en 2021 d'un capital de 250 M\$, pour un produit net de 247 M\$;
- le 14 novembre 2014, émission sur les marchés financiers américains de billets à taux variable échéant en 2017 d'un capital de 250 M\$ US (284 M\$ CA) et de billets à 2,95 % échéant en 2024 d'un capital de 350 M\$ US (398 M\$ CA), pour un produit net de 593 M\$ US (675 M\$ CA); et
- remboursement net de papier commercial de 277 M\$.

Les activités de financement par emprunt de 2013 comprenaient les opérations suivantes :

- le 12 mars 2013, aux termes d'une offre publique de rachat et par l'intermédiaire d'une filiale en propriété exclusive, rachat de 85 % des billets à 4,40 % échéant en 2013 et ayant une valeur comptable de 340 M\$ US, pour un coût total de 341 M\$ US, y compris les paiements de consentement. La tranche restante de 15 % des billets à 4,40 %, d'une valeur comptable de 60 M\$ US, a été remboursée à l'échéance;
- le 7 novembre 2013, émission sur les marchés financiers américains de billets à taux variable échéant en 2015 d'un capital de 350 M\$ US (365 M\$ CA) et de billets à 4,50 % échéant en 2043 d'un capital de 250 M\$ US (260 M\$ CA), pour un produit net de 592 M\$ US (617 M\$ CA); et
- émission nette de papier commercial de 268 M\$.

Les flux de trésorerie provenant de l'émission de nouveaux titres d'emprunt en 2014 et en 2013 ont été affectés aux besoins généraux de la Compagnie, notamment au remboursement par anticipation et au refinancement de titres d'emprunt en circulation et au rachat d'actions. Des renseignements supplémentaires sur les titres d'emprunt en circulation de la Compagnie sont donnés à la Note 10, Dette à long terme, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

b) Programmes de rachat d'actions

La Compagnie peut racheter des actions conformément à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités (OPR), au prix courant du marché, plus les frais de courtage, ou à tout autre prix pouvant être autorisé par la Bourse de Toronto. En vertu de son OPR en cours, la Compagnie peut racheter jusqu'à concurrence de 28,0 millions d'actions ordinaires entre le 24 octobre 2014 et le 23 octobre 2015.

Les programmes de rachat d'actions précédents permettaient le rachat jusqu'à concurrence de 30,0 millions d'actions ordinaires, entre le 29 octobre 2013 et le 23 octobre 2014, et le rachat d'actions ordinaires pour un montant maximal de 1,4 G\$, sans dépasser 36,0 millions d'actions ordinaires, entre le 29 octobre 2012 et le 28 octobre 2013, conformément aux OPRs.

Rapport de gestion

Le tableau suivant présente l'information relative aux programmes de rachat d'actions pour les exercices terminés les 31 décembre 2014, 2013 et 2012 :

| <i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i> | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 | 2012 | Total – Programme |
|--|--|-------------|-------------|------------------------|--------------------------|
| Programme en vigueur d'octobre 2014 à octobre 2015 | | | | | |
| Nombre d'actions ordinaires ¹⁾ | | 5,6 | S.O. | S.O. | 5,6 |
| Prix moyen pondéré par action ²⁾ | | 73,29 \$ | S.O. | S.O. | 73,29 \$ |
| Montant des rachats | | 410 \$ | S.O. | S.O. | 410 \$ |
| Programme en vigueur d'octobre 2013 à octobre 2014 | | | | | |
| Nombre d'actions ordinaires ¹⁾ | | 16,8 | 5,5 | S.O. | 22,3 |
| Prix moyen pondéré par action ²⁾ | | 65,40 \$ | 55,25 \$ | S.O. | 62,88 \$ |
| Montant des rachats | | 1 095 \$ | 305 \$ | S.O. | 1 400 \$ |
| Programme en vigueur d'octobre 2012 à octobre 2013 | | | | | |
| Nombre d'actions ordinaires ¹⁾ | | S.O. | 22,1 | 7,2 | 29,3 |
| Prix moyen pondéré par action ²⁾ | | S.O. | 49,51 \$ | 42,11 \$ | 47,68 \$ |
| Montant des rachats | | S.O. | 1 095 \$ | 305 \$ | 1 400 \$ |
| Total pour l'exercice | | | | | |
| Nombre d'actions ordinaires ¹⁾ | | 22,4 | 27,6 | 33,8 ³⁾ | |
| Prix moyen pondéré par action ²⁾ | | 67,38 \$ | 50,65 \$ | 41,36 \$ ³⁾ | |
| Montant des rachats | | 1 505 \$ | 1 400 \$ | 1 400 \$ ³⁾ | |

1) Inclut les actions ordinaires rachetées aux premiers trimestres et quatrièmes trimestres de 2014, de 2013 et de 2012 en vertu d'ententes privées entre la Compagnie et des tiers vendeurs sans lien de dépendance.

2) Inclut les frais de courtage.

3) Inclut les rachats effectués conformément au programme en vigueur d'octobre 2011 à octobre 2012, soit 26,6 millions d'actions ordinaires, à un prix moyen pondéré par action de 41,16 \$, pour un montant des rachats de 1 095 M\$.

c) Dividendes versés

Au cours de 2014, la Compagnie a versé des dividendes s'élevant à 818 M\$, soit 0,2500 \$ par action, par trimestre, comparativement à des dividendes de 724 M\$, soit 0,2150 \$ par action, par trimestre, en 2013. Pour 2015, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé une augmentation de 25 %, de 0,2500 \$ par action en 2014 à 0,3125 \$ par action en 2015, du dividende trimestriel versé aux détenteurs d'actions ordinaires

Rapport de gestion

Obligations contractuelles

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie engage des obligations contractuelles. Le tableau ci-dessous indique les obligations contractuelles de la Compagnie pour les éléments suivants au 31 décembre 2014 :

| En millions | Total | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 et après |
|--|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Obligations de dette ¹⁾ | 7 739 \$ | 456 \$ | 634 \$ | 577 \$ | 606 \$ | 636 \$ | 4 830 \$ |
| Intérêts sur les obligations de dette ²⁾ | 5 571 | 366 | 355 | 342 | 313 | 270 | 3 925 |
| Obligations de contrats de location-acquisition ³⁾ | 815 | 107 | 343 | 164 | 15 | 15 | 171 |
| Obligations de contrats de location-exploitation ⁴⁾ | 712 | 155 | 116 | 94 | 77 | 56 | 214 |
| Obligations d'acquisition ⁵⁾ | 1 054 | 719 | 316 | 14 | 3 | - | 2 |
| Cotisations aux régimes de retraite ⁶⁾ | 1 005 | 87 | 228 | 230 | 230 | 230 | - |
| Autres éléments de passif à long terme reflétés au bilan ⁷⁾ | 755 | 64 | 39 | 54 | 40 | 37 | 521 |
| Total – Obligations contractuelles | 17 651 \$ | 1 954 \$ | 2 031 \$ | 1 475 \$ | 1 284 \$ | 1 244 \$ | 9 663 \$ |

1) Présentées nettes des escomptes non amortis desquels 833 M\$ proviennent de billets ne portant pas intérêt, échéant en 2094 et excluant des obligations de contrats de location-acquisition de 670 M\$ qui sont présentées à l'item Obligations de contrats de location-acquisition. Comprennent aussi une somme impayée de 50 M\$ au titre du programme de titrisation des débiteurs.

2) Les paiements d'intérêts relatif aux billets à taux variable sont calculés sur la base du « London Interbank Offered Rate » de trois mois en vigueur au 31 décembre 2014.

3) Comprennent des paiements futurs minimaux exigibles en vertu de contrats de location-acquisition de 670 M\$ et des intérêts implicites de 145 M\$ à des taux d'intérêt variant entre 0,7 % et 8,5 %.

4) Comprennent des paiements minimaux exigibles en vertu de contrats de location-exploitation dont la durée de contrat de location non annulable initiale est de un an ou plus. La Compagnie a également conclu des contrats de location-exploitation relativement à son parc automobile d'une durée non annulable de un an, qu'elle a coutume de renouveler ensuite sur une base mensuelle. Les paiements annuels relatifs à de tels contrats sont estimés à environ 25 M\$ et s'étalent généralement sur cinq ans.

5) Comprennent des engagements portant sur l'acquisition de traverses, de rails, de wagons, de locomotives et d'autre matériel et services ainsi que sur des contrats de soutien et de maintenance et des licences informatiques.

6) Les cotisations de la Compagnie aux régimes de retraite sont basées sur des évaluations actuarielles. Les paiements minimaux requis estimatifs au titre des cotisations aux régimes de retraite, à l'exclusion du coût des services rendus au cours de l'exercice, sont établis en fonction des évaluations actuarielles en date du 31 décembre 2013 qui ont été déposées en juin 2014. Les cotisations volontaires peuvent être considérées comme un paiement anticipé relativement aux exigences de paiements spéciaux de solvabilité de la Compagnie. Au 31 décembre 2014, la Compagnie disposait d'un montant de 143 M\$ en paiements anticipés cumulés en vertu du Régime de retraite du CN, qui restent disponibles afin de compenser les paiements de solvabilité futurs requis. La Compagnie prévoit utiliser ces paiements anticipés pour effectuer une partie de ses paiements de solvabilité requis en 2015. Les évaluations actuarielles devant généralement être effectuées tous les ans, les paiements futurs au titre des cotisations peuvent faire l'objet de réévaluation annuellement. Consulter les sections Risques commerciaux – Volatilité de la capitalisation des régimes de retraite et Estimations comptables critiques – Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite du présent Rapport de gestion.

7) Comprennent les paiements prévus pour les passifs à l'égard de l'indemnisation des travailleurs, des compressions de l'effectif, des avantages complémentaires de retraite, des avantages fiscaux non constatés nets et de l'environnement qui ont été classés à titre d'ententes de règlements contractuels.

En 2015 et dans un avenir prévisible, la Compagnie estime que les flux de trésorerie provenant de ses activités d'exploitation et de ses diverses sources de financement seront suffisants pour rembourser ses dettes, pour répondre à ses obligations futures et pour financer ses dépenses en immobilisations prévues.

Flux de trésorerie disponibles

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. La Compagnie estime que les flux de trésorerie disponibles constituent une mesure utile de la performance 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 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 des variations des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions et de l'incidence des principales acquisitions, s'il y a lieu.

Rapport de gestion

| <i>En millions</i> | <i>Exercice terminé le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 |
|--|--|-----------------|-------------|
| Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation | | 4 381 \$ | 3 548 \$ |
| Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement | | (2 176) | (1 852) |
| <i>Flux de trésorerie nets générés avant les activités de financement</i> | | 2 205 | 1 696 |
| <i>Rajustement : Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions</i> | | 15 | (73) |
| <i>Flux de trésorerie disponibles</i> | | 2 220 \$ | 1 623 \$ |

Mesures de la solvabilité

La direction est d'avis que le ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté constitue une mesure utile de la solvabilité, car il reflète le levier financier réel de la Compagnie. De même, le ratio capitaux empruntés rajustés/bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA) rajusté exprimé sous forme de multiple est une autre 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. La Compagnie exclut les Autres produits de son calcul du BAIIA. Cependant, puisque ces mesures rajustées ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR, il se peut qu'elles ne soient pas comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés et ne doivent donc pas être examinées isolément.

Ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté

| | <i>31 décembre</i> | 2014 | 2013 |
|--|--------------------|---------------|-------------|
| Ratio capitaux empruntés/capitaux investis ¹⁾ | | 38,4 % | 37,7 % |
| <i>Ajouter : Effet de la valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation ²⁾</i> | | 1,7 % | 1,7 % |
| Ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté | | 40,1 % | 39,4 % |

Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté

| <i>En millions, à moins d'indication contraire</i> | <i>Pour les douze mois terminés le 31 décembre</i> | 2014 | 2013 |
|--|--|------------------|-------------|
| Capitaux empruntés | | 8 409 \$ | 7 840 \$ |
| <i>Ajouter : Valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation ²⁾</i> | | 607 | 570 |
| Capitaux empruntés rajustés | | 9 016 | 8 410 |
| Bénéfice d'exploitation | | 4 624 | 3 873 |
| <i>Ajouter : Amortissement</i> | | 1 050 | 980 |
| BAIIA (à l'exclusion des Autres produits) | | 5 674 | 4 853 |
| <i>Ajouter : Intérêts implicites afférents aux contrats de location-exploitation</i> | | 28 | 28 |
| BAIIA rajusté | | 5 702 \$ | 4 881 \$ |
| Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté | | 1,58 fois | 1,72 fois |

1) Le ratio capitaux empruntés/capitaux investis représente la dette à long terme totale plus la tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an, divisée par la somme de la dette totale et de l'avoir des actionnaires.

2) 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.

L'augmentation du ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté de la Compagnie au 31 décembre 2014, par rapport à 2013, s'explique principalement par un accroissement du niveau d'endettement et par le niveau plus faible du taux de change du dollar CA par rapport au dollar US en vigueur à la date du bilan. La hausse du bénéfice d'exploitation réalisé par la Compagnie pour 2014, neutralisée en partie par un accroissement du niveau d'endettement au 31 décembre 2014, a fait diminuer le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté de la Compagnie par rapport à 2013.

Tous les renseignements prospectifs fournis 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 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, incluant certaines de ses filiales, 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, d'autres cautions ainsi que d'indemnisations d'usage pour le type d'opération ou pour le secteur ferroviaire. Au 31 décembre 2014, la Compagnie n'avait inscrit aucun passif afférent aux garanties et indemnisations. La nature de ces garanties ou indemnisations, le montant potentiel maximal de paiements futurs, la valeur comptable du passif, s'il y a lieu, et la nature de tout recours sont présentés à la Note 16, Engagements et éventualités d'importance, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

Instruments financiers

Gestion des risques

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie est exposée à divers risques financiers qui découlent de son utilisation d'instruments financiers, tels que le risque de crédit, le risque de liquidité, ainsi qu'à des risques de marché, comme le risque de change, le risque de taux d'intérêt et le risque sur prix de marchandises. 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 sa liquidité.

La Compagnie n'a que peu recours aux instruments financiers dérivés dans la gestion de ses risques, et elle ne les détient ou ne les utilise pas à des fins de transaction ou de spéculation. Au 31 décembre 2014, la Compagnie avait des contrats de change à terme de 350 M\$ US (325 M\$ US au 31 décembre 2013) en circulation. Aux 31 décembre 2014 et 2013, la Compagnie n'avait pas d'autres instruments financiers dérivés importants en circulation. Des renseignements supplémentaires sur les instruments financiers de la Compagnie sont donnés à la Note 17, Instruments financiers, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

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. 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 consentie, du papier commercial et un programme de titrisation des débiteurs. 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, consulter la section Liquidités et ressources en capitaux du présent Rapport de gestion.

Rapport de gestion

Risque de change

La Compagnie est exposée au risque de change parce qu'elle exerce ses activités à la fois au Canada et aux États-Unis. L'effet annuel estimé sur le bénéfice net d'une variation de un cent, sur 12 mois, de la valeur du dollar CA par rapport au dollar US se situe entre 15 M\$ et 20 M\$.

La Compagnie gère le risque de change en désignant la dette à long terme de la société mère libellée en dollars US comme couverture de change relativement à son investissement net dans les filiales aux États-Unis. En conséquence, les gains et les pertes de change, depuis les dates de désignation, sur la conversion de la dette à long terme de la Compagnie libellée en dollars US sont inclus dans le poste Autre perte globale cumulée, ce qui minimise la volatilité du bénéfice résultant de la conversion en dollars CA de la dette à long terme libellée en dollars US.

Bien que la Compagnie ne possède ou n'émette pas d'instruments financiers dérivés à des fins de transaction ou de spéculation, elle peut conclure des contrats de change pour gérer le risque de change. Les modifications de la juste valeur des contrats à terme, qui découlent de la variation des taux de change, sont comptabilisées dans l'État consolidé des résultats lorsqu'elles se produisent. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, un gain de 9 M\$, avant impôts (6 M\$, avant impôts, en 2013), lié à la juste valeur des contrats de change à terme d'une valeur théorique de 350 M\$ US (325 M\$ US au 31 décembre 2013) a été comptabilisé au poste Autres produits de l'État consolidé des résultats.

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 à long terme 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. L'effet annuel estimé sur le bénéfice net d'une variation de un pour cent, sur 12 mois, du taux d'intérêt sur les titres de créance à taux variables se situe entre 10 M\$ et 15 M\$.

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 conclure des contrats de garantie de taux d'intérêt. Présentement, la Compagnie ne détient pas d'instruments financiers dérivés importants pour gérer le risque de taux d'intérêt. Au 31 décembre 2014, le poste Autre perte globale cumulée comprenait un gain non amorti de 7 M\$, soit 5 M\$ après impôts (8 M\$, soit 6 M\$ après impôts au 31 décembre 2013), afférent à des accords de taux futurs réglés au cours d'une année antérieure, qui est amorti sur la durée de la dette associée.

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 calculé selon le prix mensuel moyen du pétrole brut de West-Texas Intermediate (WTI) pour les tarifs calculés en fonction des produits d'exploitation, et selon celui de On-Highway Diesel (OHD) pour les tarifs calculés en fonction du millage. La Compagnie conclut aussi des ententes avec des fournisseurs de carburant qui lui permettent, sans l'y obliger, d'acheter environ 95 % de sa consommation prévue pour 2015, 85 % de sa consommation prévue pour 2016 et 20 % de sa consommation prévue pour 2017, au prix du marché en vigueur à la date d'achat.

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

La Compagnie utilise les méthodes et hypothèses suivantes pour estimer la juste valeur de chaque catégorie d'instruments financiers dont la valeur comptable est présentée au Bilan consolidé sous les postes suivants :

Trésorerie et équivalents, Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions, Débiteurs, Autres actifs à court terme, Crédoeurs et autres

La valeur comptable se rapproche de la juste valeur puisque ces instruments ont une date d'échéance rapprochée. Le poste Trésorerie et équivalents ainsi que le poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions comprennent des placements très liquides, achetés trois mois ou moins avant la date d'échéance, et qui sont classés dans la catégorie de niveau 1. Les postes Débiteurs, Autres actifs à court

Rapport de gestion

terme et Crédeurs et autres sont classés dans la catégorie de niveau 2 puisqu'il est possible qu'ils ne soient pas évalués d'après la valeur à la cote, mais plutôt d'après l'information observable sur le marché.

Actif incorporel et autres actifs

La valeur comptable des placements sous forme de titres de participation compris dans le poste Actif incorporel et autres actifs se rapproche de la juste valeur, à l'exception de certains placements comptabilisés au coût dont la juste valeur est estimée selon la quote-part de la Compagnie de l'actif net sous-jacent. Les placements sont classés dans la catégorie de niveau 3 étant donné que leur juste valeur s'appuie sur des données importantes non observables.

Dette

La juste valeur de la dette de la Compagnie 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 dette de la Compagnie est classée dans la catégorie de niveau 2.

Au 31 décembre 2014, les placements avaient une valeur comptable de 58 M\$ et une juste valeur approximative de 183 M\$ (valeur comptable de 57 M\$ et juste valeur de 164 M\$ au 31 décembre 2013).

Au 31 décembre 2014, la dette à long terme avait une valeur comptable de 8 409 M\$ et une juste valeur approximative de 9 767 M\$ (valeur comptable de 7 840 M\$ et juste valeur de 8 683 M\$ au 31 décembre 2013).

Des renseignements supplémentaires sur la juste valeur des instruments financiers, dont une description du classement hiérarchique de la juste valeur qui définit les critères utilisés pour classer les instruments financiers dans les catégories de niveau 1, de niveau 2 ou de niveau 3, sont donnés à la Note 17, Instruments financiers, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

Données relatives aux actions en circulation

Au 2 février 2015, la Compagnie avait 808,8 millions d'actions ordinaires en circulation, et 8,2 millions d'options d'achat d'actions, 1,7 millions d'unités d'actions différées et 1,4 million d'unités d'actions liées au rendement en circulation en vertu de son programme de rémunération à base d'action réglé en capitaux propres.

Estimations comptables critiques

L'établissement des états financiers selon les PCGR aux États-Unis 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. L'information suivante devrait être lue conjointement avec les États financiers consolidés annuels de 2014 de la compagnie et les Notes afférentes.

La direction discute de l'élaboration et de la sélection des estimations comptables critiques de la Compagnie avec le Comité de vérification du Conseil d'administration de la Compagnie, et 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 reportés débiteurs ou créditeurs est inclus dans le calcul du poste Bénéfice net ou du poste Autre bénéfice (perte) global(e). Les impôts 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 au cours des périodes durant lesquelles ces écarts temporaires sont déductibles. 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 pour effectuer cette évaluation. Au 31 décembre 2014, pour que la totalité des impôts reportés débiteurs se matérialisent entièrement, la Compagnie devra générer des revenus imposables futurs d'environ 1,7 G\$ et, étant donné le niveau historique de ses revenus imposables et les projections de revenus imposables futurs au cours des périodes durant lesquelles les impôts reportés débiteurs seront déductibles, la direction est d'avis qu'il est plus probable qu'improbable que la Compagnie réalisera les avantages liés à ces écarts déductibles. La direction a évalué l'incidence de la conjoncture économique actuelle et en est venue à la conclusion qu'elle n'aura pas d'effet important sur ses hypothèses de matérialisation des impôts reportés débiteurs.

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 2014, le montant total des avantages fiscaux non constatés bruts s'est établi à 35 M\$, avant la prise en compte des conventions fiscales et autres accords intervenus entre les autorités fiscales. Au 31 décembre 2014, le montant des avantages fiscaux non constatés nets s'élevait à 29 M\$. S'ils étaient constatés, tous les avantages fiscaux non constatés nets au 31 décembre 2014 auraient une incidence sur le taux d'imposition effectif. La Compagnie estime qu'il est raisonnablement possible qu'un montant d'environ 10 M\$ des avantages fiscaux non constatés nets au 31 décembre 2014, lié à diverses questions fiscales fédérales, étatiques et provinciales, chacune étant négligeable, pourrait être constaté au cours des douze prochains mois, par suite de règlements et de l'expiration de la prescription applicable.

Au Canada, les déclarations de revenus fédérales et provinciales produites par la Compagnie pour les exercices 2008 à 2013 peuvent encore faire l'objet d'un examen de la part des autorités fiscales. Un examen des déclarations de revenus fédérales produites par la Compagnie pour les exercices 2010 et 2011 est en cours et devrait être complété en 2015. Aux États-Unis, les déclarations de revenus fédérales produites pour les exercices 2007 à 2013 ainsi que les déclarations de revenus étatiques produites pour les exercices 2009 à 2013 peuvent encore faire l'objet d'un examen de la part des autorités fiscales. Un examen des déclarations de revenus fédérales produites pour les exercices 2007 à 2011 est en cours. Des examens de certaines déclarations de revenus étatiques sont présentement effectués par des autorités fiscales étatiques. La Compagnie ne prévoit pas que les résolutions définitives de ces questions auront des répercussions importantes sur ses résultats d'exploitation ou sa situation financière.

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. La majorité des paiements en vertu de ces provisions seront effectués au cours des cinq prochaines années. Les impôts reportés créditeurs de la Compagnie sont principalement composés d'écarts temporaires liés aux immobilisations. 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 bénéficiaires. 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. Une variation de un point de pourcentage du taux d'imposition effectif déclaré de la Compagnie aurait pour effet de modifier la charge d'impôts sur les bénéficiaires de 44 M\$ en 2014.

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 bénéficiaires créditeurs. Les résultats de 2013 comprennent une charge d'impôts sur les bénéficiaires de 24 M\$ découlant de l'augmentation de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés au Canada.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, la Compagnie a inscrit une charge totale d'impôts sur les bénéficiaires de 1 193 M\$, dont une tranche de 416 M\$ constituait une charge d'impôts reportés qui comprenait un recouvrement d'impôts sur les bénéficiaires de 18 M\$ découlant d'un changement d'estimation des impôts reportés créditeurs associés aux immobilisations. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013, la Compagnie a inscrit une charge totale d'impôts sur les bénéficiaires de 977 M\$, dont une tranche de 331 M\$ constituait une charge d'impôts reportés et comprenait un recouvrement net d'impôts sur les bénéficiaires de 7 M\$ composé d'un recouvrement d'impôts de 15 M\$ découlant de la constatation de pertes d'impôts étatiques sur les bénéficiaires aux États-Unis et d'un recouvrement d'impôts de 16 M\$ découlant d'une révision de la répartition des impôts étatiques sur les bénéficiaires aux États-Unis, neutralisés en partie par des charges d'impôts sur les bénéficiaires combinées de 24 M\$ découlant de l'augmentation de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2012, la Compagnie a inscrit une charge totale d'impôts sur les bénéficiaires de 978 M\$, dont une tranche de 451 M\$ constituait une charge d'impôts reportés et comprenait une charge nette d'impôts sur les bénéficiaires de 28 M\$, composée d'une charge d'impôts de 35 M\$ découlant de l'augmentation de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés, compensée en partie par un recouvrement d'impôts de 7 M\$ découlant de la restructuration du capital d'un investissement à l'étranger. Les impôts reportés créditeurs nets de la Compagnie se sont établis à 6 834 M\$ au 31 décembre 2014 (6 463 M\$ au 31 décembre 2013). D'autres informations sont présentées à la Note 4, Impôts sur les bénéficiaires, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

Amortissement

Les immobilisations sont comptabilisées au coût moins l'amortissement cumulé qui comprend la réduction de valeur des actifs dépréciés. 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, qui est mesurée en millions de tonnes-milles 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 tous les actifs amortissables, le taux d'amortissement est fondé sur la durée estimative de la vie utile des actifs. La détermination de la vraisemblance de la durée de vie utile estimative des immobilisations exige du jugement et est effectuée selon 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 d'amortissement à l'égard des immobilisations canadiennes ne sont pas exigées en vertu de la réglementation, et sont réalisées à l'interne. Elles visent des catégories d'actif particulières et sont effectuées sur une base périodique. 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 28 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. Au quatrième trimestre de 2014, la Compagnie a terminé des études sur l'amortissement d'immobilisations de la catégorie matériel. En fonction des résultats de ces études, la Compagnie a modifié la durée estimative de vie utile de divers types d'actifs de la catégorie matériel et les taux combinés d'amortissement connexes. Ces études sur l'amortissement ont entraîné une hausse annualisée d'environ 17 M\$ de la charge d'amortissement.

En 2014, la Compagnie a enregistré une charge d'amortissement totale de 1 050 M\$ (979 M\$ en 2013 et 923 M\$ en 2012). Au 31 décembre 2014, les immobilisations de la Compagnie s'élevaient à 28 514 M\$, déduction faite de l'amortissement cumulé de 11 195 M\$ (26 227 M\$ en 2013, déduction faite de l'amortissement cumulé de 10 579 M\$). D'autres informations sont présentées à la Note 7, Immobilisations, afférentes aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

Les PCGR aux États-Unis exigent que les états financiers soient établis au coût historique. Il s'ensuit que l'effet cumulatif de l'inflation, qui a fait grimper, 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 2014 et 2013 :

| <i>En millions</i> | <i>31 décembre</i> | 2014 | 2013 |
|--|--------------------|---------------|-------------|
| Actif relatif aux régimes de retraite | | 882 \$ | 1 662 \$ |
| Passif relatif aux régimes de retraite | | 400 | 303 |
| Passif relatif aux avantages complémentaires de retraite | | 267 | 256 |

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.

Rapport de gestion

Calcul du coût (produit) net des prestations

La Compagnie comptabilise le coût net des prestations découlant des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite conformément aux exigences de la norme FASB ASC 715, *Compensation – Retirement Benefits*. Selon cette norme, des hypothèses sont formulées relativement à l'évaluation des obligations au titre des prestations et au rendement de l'actif des régimes. Aux fins du calcul du coût net des prestations, la norme permet la constatation graduelle de l'évolution des obligations découlant des prestations et du rendement des fonds sur la durée moyenne estimative du reste de la carrière active du groupe de salariés participant aux régimes.

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 ces gains ou ces pertes au coût 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 au début de l'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 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 2014, 2013 et 2012, 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> | 2014 | 2013 | 2012 |
|---|--|-------------|-------------|-------------|
| Coût (produit) net des prestations afférent aux régimes de retraite | | (4) \$ | 90 \$ | (9) \$ |
| Coût net des prestations afférent aux régimes d'avantages complémentaires de retraite | | 12 | 14 | 14 |

Aux 31 décembre 2014 et 2013, 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> | 2014 | 2013 |
|--|--------------------|-------------|-------------|
| Obligation au titre des prestations de retraite projetées | | 17 279 \$ | 15 510 \$ |
| Obligation au titre des avantages complémentaires de retraite constitués | | 267 | 256 |

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 utilisée pour déterminer l'obligation au titre des prestations projetées à la fin de l'exercice et le coût net des prestations de l'exercice suivant. 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. Le taux d'actualisation est déterminé par la direction en collaboration avec des actuaires indépendants. Les prestations futures prévues au titre des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite canadiens sont actualisées à chaque date de mesure au moyen de taux au comptant établis en fonction d'une courbe dérivée des rendements d'obligations de sociétés à notation AA. La courbe dérivée est fondée sur les taux observés des obligations de sociétés à notation AA échéant à court terme, et la courbe projetée de titres de sociétés à notation AA échéant à plus long terme en fonction des écarts entre les obligations observées d'entreprises à notation AA et les obligations observées des provinces à notation AA. La courbe dérivée devrait produire des flux de trésorerie correspondant aux prestations futures estimées en vertu des régimes à mesure que le taux de l'obligation pour chaque année d'échéance est appliqué aux prestations correspondantes prévues pour cette année en vertu des régimes. La Compagnie a estimé, en se fondant sur le rendement des obligations au 31 décembre 2014, qu'un taux d'actualisation de 3,87 % (4,73 % au 31 décembre 2013) était approprié pour correspondre à la durée moyenne d'environ 11 ans des prestations futures estimées. L'estimation courante de la durée moyenne prévue du reste de la carrière active du groupe de salariés visés par les régimes est d'environ 11 ans.

La Compagnie amortit les gains et les pertes actuariels nets sur la durée moyenne prévue du reste de la carrière active du groupe de salariés participant aux régimes, uniquement dans la mesure où ils sont supérieurs au seuil du couloir des régimes. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, la Compagnie a amorti 124 M\$ au coût net des prestations relativement aux pertes actuarielles cumulées de ses régimes de retraite. La Compagnie a aussi inscrit des pertes actuarielles de 3 M\$ relativement à des règlements dans ses divers régimes de retraite et constaté une perte actuarielle nette de 1 114 M\$ à l'égard de ses régimes de retraite, ce qui a porté la perte actuarielle nette comptabilisée

Rapport de gestion

au poste Autre perte globale cumulée à 2 502 M\$ (1 515 M\$ en 2013). L'augmentation de la perte actuarielle nette est due principalement à l'écart négatif entre les résultats et les prévisions à l'égard du passif qui a résulté de la diminution du taux d'actualisation, de 4,73 % à 3,87 %, neutralisé en partie par la différence entre le rendement réel et prévu sur l'actif des régimes pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, une diminution de 0,25 % du taux d'actualisation de 3,87 % utilisé pour calculer l'obligation au titre des prestations projetées aurait fait baisser la capitalisation des régimes de retraite d'environ 490 M\$ et augmenter le coût net des prestations de 2015 d'environ 30 M\$. Une augmentation de 0,25 % du taux d'actualisation aurait fait augmenter la capitalisation des régimes de retraite d'environ 475 M\$ et diminuer le coût net des prestations de 2015 d'environ 30 M\$.

Hypothèse relative au taux de rendement à long terme prévu

Pour élaborer son hypothèse relative au taux de rendement à long terme prévu utilisé pour calculer le coût net des prestations applicable à la valeur axée sur la valeur marchande de l'actif, la Compagnie tient compte de multiples facteurs. 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 composition actuelle du portefeuille d'actifs. 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 2014, 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 net des prestations. Pour 2015, 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. 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. Si la Compagnie avait décidé d'utiliser la valeur marchande de l'actif qui, pour le Régime de retraite du CN au 31 décembre 2014, était supérieure de 1 850 M\$ à la valeur axée sur la valeur marchande de l'actif, le coût net projeté des prestations pour 2015 diminuerait d'environ 295 M\$.

L'actif des divers régimes de la Compagnie est détenu dans des caisses fiduciaires de retraite distinctes qui sont diversifiées selon la catégorie d'actif, le pays et les stratégies de placement. Chaque année, le Conseil d'administration du CN examine et confirme ou modifie l'Énoncé des politiques et procédures d'investissement (EPPI), qui comprend la composition à long terme de l'actif et les indices de référence connexes (la « Politique »). La Politique est fondée sur une perspective à long terme de l'économie mondiale, sur la dynamique des obligations au titre des prestations, sur les prévisions de rendement des marchés pour chaque catégorie d'actif et sur l'état actuel des marchés des capitaux. La cible de composition à long terme de l'actif en 2014 est la suivante : encaisse et placements à court terme : 3 %; obligations et investissements hypothécaires : 37 %; actions : 45 %; biens immobiliers : 4 %; investissements pétroliers et gaziers : 7 %; investissements d'infrastructure : 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, propose une cible de composition à court terme de l'actif (la « Stratégie ») pour l'année suivante. On s'attend à ce que la Stratégie diffère de la Politique en raison de la situation de l'économie et des marchés et des attentes à ce moment-là. Le Comité des investissements du Conseil d'administration (le « Comité ») compare régulièrement la composition réelle des actifs avec celles de la Politique et de la Stratégie, et compare le rendement réel 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 ou couvrir ou atténuer des risques existants ou anticipés, mais interdit par ailleurs les placements dans des titres de la Compagnie ou de ses filiales. Au cours de la période de dix ans terminée le 31 décembre 2014, le Régime de retraite du CN a obtenu un taux de rendement annuel moyen de 7,41 %.

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 :

| | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Réels | 10,1 % | 11,2 % | 7,7 % | 0,3 % | 8,7 % |
| Axés sur la valeur marchande | 7,6 % | 7,3 % | 2,3 % | 3,0 % | 4,8 % |
| Prévus | 7,00 % | 7,00 % | 7,25 % | 7,50 % | 7,75 % |

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 investissements. L'impact d'une variation de 1 % de ce taux de rendement entraînerait un changement du coût net des prestations d'environ 90 M\$. L'hypothèse de la direction à l'égard du taux de rendement à long terme prévu peut comporter des

Rapport de gestion

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.

Coût net des prestations afférent aux régimes de retraite en 2015

En 2015, la Compagnie prévoit que le coût net des prestations sera d'environ 80 M\$ pour tous ses régimes de retraite à prestations déterminées. L'écart défavorable par rapport à 2014 s'explique avant tout par une augmentation de l'amortissement des pertes actuarielles découlant de la baisse de 4,73 % à 3,87 % du taux d'actualisation utilisé, compensée en partie par la réduction des intérêts débiteurs.

Pondération des actifs du régime

Selon la juste valeur des actifs détenus au 31 décembre 2014, l'actif des divers régimes de la Compagnie est composé à 3 % d'encaisse et de placements à court terme, à 29 % d'obligations et d'investissements hypothécaires, à 39 % d'actions, à 2 % de biens immobiliers, à 8 % d'investissements pétroliers et gaziers, à 5 % d'investissements d'infrastructure, à 10 % de titres à rendement absolu et à 4 % de titres pondérés en fonction du risque. Voir la Note 12, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 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 et taux tendanciel des coûts de soins de santé

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 2014, la Compagnie a utilisé un taux d'augmentation de la rémunération de 3 % pour déterminer les obligations au titre des prestations projetées et le coût net des prestations.

Dans le cas des régimes d'avantages complémentaires de retraite, la Compagnie tient compte de données externes et de ses propres tendances antérieures en matière de coûts de soins de santé pour déterminer les taux tendanciel des coûts de soins de santé. Aux fins de mesure, le taux tendanciel projeté des coûts de soins de santé au titre des médicaments sur ordonnance a été estimé à 7,5 % pour 2014, et il est présumé que ce taux diminuera graduellement jusqu'à 4,5 % en 2028 et qu'il se maintiendra à ce niveau par la suite.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, une variation de un point de pourcentage du taux d'augmentation de la rémunération ou du taux tendanciel des coûts de soins de santé n'aurait pas un effet important sur le coût net des prestations pour les régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite de la Compagnie.

Mortalité

Le 13 février 2014, l'Institut canadien des actuaires (ICA) a publié un rapport final intitulé *La mortalité des retraités canadiens* (le « Rapport »). Le Rapport contient 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. Selon le Rapport de l'ICA, le niveau global d'expérience récente en mortalité est considérablement plus bas que celui prévu en vertu des tables de mortalité les plus utilisées. De plus, les taux d'amélioration de la mortalité enregistrés ces dernières années ont été considérablement plus élevés que ceux auxquels on s'attendait généralement. Les conclusions du Rapport final vont dans le même sens que le Rapport provisoire publié en 2013 qui a été pris 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 à la fin de l'exercice terminé le 31 décembre 2013. Comme prévu, le Rapport n'a pas eu d'incidence importante sur l'obligation au titre des prestations projetées du CN en 2014.

Capitalisation des régimes de retraite

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. 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 canadiens ou lorsque le Bureau du surintendant des institutions financières le juge opportun.

Les évaluations actuarielles les plus récentes de la Compagnie à des fins de capitalisation effectuées en date du 31 décembre 2013 indiquaient un excédent de capitalisation d'environ 1,6 G\$ sur une base de continuité et un déficit de capitalisation d'environ 1,7 G\$ sur une

Rapport de gestion

base de solvabilité. Les prochaines évaluations actuarielles de la Compagnie exigées en date du 31 décembre 2014 seront effectuées en 2015. Ces évaluations actuarielles devraient indiquer un excédent de capitalisation d'environ 1,9 G\$ sur une base de continuité, tandis que l'on s'attend à ce qu'elles indiquent un déficit de capitalisation d'environ 1,1 G\$ sur une base de solvabilité en raison du niveau des taux d'intérêt applicables à leurs dates de mesure respectives. La législation fédérale sur les pensions exige que les déficits de capitalisation, 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. Des évaluations actuarielles doivent aussi être effectuées tous les ans pour les régimes de retraite de la Compagnie aux États-Unis.

En 2014, la Compagnie n'a versé aucune cotisation volontaire (100 M\$ en 2013) en sus des cotisations minimales exigées. Les cotisations volontaires peuvent être considérées comme un paiement anticipé relativement aux exigences de paiements spéciaux de solvabilité futurs de la Compagnie. Au 31 décembre 2014, la Compagnie disposait d'un montant de 143 M\$ en paiements anticipés cumulés en vertu du Régime de retraite du CN, qui restent disponibles afin de compenser les paiements de solvabilité futurs requis. La Compagnie prévoit utiliser ces paiements anticipés pour effectuer une partie de ses paiements de solvabilité requis en 2015. En 2014, la Compagnie a fait établir une lettre de crédit de soutien irrévocable d'une valeur nominale d'environ 3 M\$ pour couvrir le paiement de solvabilité au titre du Régime de retraite de BC Rail. La Compagnie prévoit émettre d'autres lettres de crédit en 2015 pour s'acquitter des paiements de solvabilité au titre de certains de ses régimes de retraite à prestations déterminées, y compris le Régime de retraite du CN. Pour ce qui est du Régime de retraite du CN, il est prévu que les lettres de crédit ne seront nécessaires qu'au troisième trimestre de 2015, compte tenu des paiements anticipés disponibles. La valeur nominale totale des lettres de crédit devrait être d'environ 90 M\$ à la fin de 2015. Par conséquent, les cotisations en espèces de la Compagnie pour l'exercice 2015 devraient s'établir à environ 125 M\$ au cours de l'exercice, à l'égard de tous les régimes de retraite de la Compagnie. La Compagnie estime que les 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 2015.

Des changements défavorables des hypothèses utilisées pour calculer la capitalisation des régimes de la Compagnie, particulièrement par rapport au taux d'actualisation, ainsi que des modifications de la législation fédérale sur les pensions pourraient avoir une incidence considérable sur les cotisations futures de la Compagnie.

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 2014</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 | | 536 \$ | 20 \$ | 23 \$ | 579 \$ |
| Obligations | | 4 776 | 196 | 93 | 5 065 |
| Investissements hypothécaires | | 126 | 4 | 1 | 131 |
| Actions | | 6 681 | 215 | 118 | 7 014 |
| Biens immobiliers | | 306 | 10 | 1 | 317 |
| Investissements pétroliers et gaziers | | 1 325 | 43 | 6 | 1 374 |
| Investissements d'infrastructure | | 853 | 28 | 4 | 885 |
| Titres à rendement absolu | | 1 685 | 54 | 7 | 1 746 |
| Titres pondérés en fonction du risque | | 612 | 20 | 3 | 635 |
| Autres ¹⁾ | | 5 | 1 | 9 | 15 |
| Total – Actifs des régimes | | 16 905 \$ | 591 \$ | 265 \$ | 17 761 \$ |
| Obligations projetées découlant des régimes à la fin de l'exercice | | 16 059 \$ | 561 \$ | 659 \$ | 17 279 \$ |
| Cotisations de l'employeur en 2014 | | 90 | 1 | 20 | 111 |
| Cotisations des employés en 2014 | | 58 | - | - | 58 |

¹⁾ Les actifs de la catégorie *Autres* sont constitués principalement d'actifs d'exploitation de 145 M\$ (85 M\$ en 2013) et de passifs d'exploitation de 130 M\$ (24 M\$ en 2013) nécessaires pour l'administration des actifs des caisses fiduciaires et des activités de prestations et de capitalisation des régimes.

D'autres informations sont présentées à la Note 12, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

Blessures corporelles et autres réclamations

Dans le cours normal de ses activités, 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 exhaustive 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 2014, la Compagnie a inscrit une diminution de 2 M\$ de sa provision à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations au Canada à la suite d'une étude actuarielle exhaustive des réclamations relatives à des blessures subies par des membres du personnel et de diverses autres réclamations.

Aux 31 décembre 2014, 2013 et 2012, la provision de la Compagnie à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations au Canada s'établissait comme suit :

| <i>En millions</i> | 2014 | 2013 | 2012 |
|---|--------|--------|--------|
| Début de l'exercice | 210 \$ | 209 \$ | 199 \$ |
| Courus et autres | 28 | 38 | 55 |
| Paievements | (35) | (37) | (45) |
| <i>Fin de l'exercice</i> | 203 \$ | 210 \$ | 209 \$ |
| Tranche à court terme – Fin de l'exercice | 28 \$ | 31 \$ | 39 \$ |

Les hypothèses utilisées pour estimer les coûts ultimes des réclamations relatives à des blessures subies par des membres du personnel canadiens 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 exhaustive 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'étude 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

Rapport de gestion

et compare les hypothèses inhérentes à l'étude 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 2014, la Compagnie a inscrit une réduction de 20 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'étude actuarielle externe de 2014. Au cours des derniers exercices, les études actuarielles externes ont appuyé une réduction nette de 11 M\$ et une augmentation nette de 1 M\$ en 2013 et 2012, respectivement, au titre de la provision de la Compagnie à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations aux États-Unis. La réduction de 11 M\$ découlant de l'évaluation actuarielle de 2013 a été principalement attribuable à des réclamations relatives à des maladies non professionnelles, des réclamations de tiers et des réclamations relatives à des maladies professionnelles, ce qui reflète une diminution des 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 2014, 2013 et 2012, 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> | 2014 | 2013 | 2012 |
|---|--------------|---------------|---------------|
| Début de l'exercice | 106 \$ | 105 \$ | 111 \$ |
| Courus et autres | 2 | 18 | 31 |
| Paievements | (22) | (24) | (34) |
| Change étranger | 9 | 7 | (3) |
| Fin de l'exercice | 95 \$ | 106 \$ | 105 \$ |
| Tranche à court terme – Fin de l'exercice | 20 \$ | 14 \$ | 43 \$ |

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 1 M\$ du passif inscrit.

Questions environnementales

Préoccupations environnementales à l'égard de situations existantes connues

La Compagnie a identifié environ 255 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 *Federal Comprehensive Environmental Response, Compensation and Liability Act of 1980* (CERCLA) 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 environ 10 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 précise, 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

Rapport de gestion

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 de l'État consolidé 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 2014, 2013 et 2012, la provision de la Compagnie à l'égard de sites environnementaux particuliers s'établissait comme suit :

| <i>En millions</i> | 2014 | 2013 | 2012 |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Début de l'exercice | 119 \$ | 123 \$ | 152 \$ |
| Courus et autres | 11 | 12 | (4) |
| Paievements | (19) | (18) | (24) |
| Change étranger | 3 | 2 | (1) |
| <i>Fin de l'exercice</i> | 114 \$ | 119 \$ | 123 \$ |
| Tranche à court terme – Fin de l'exercice | 45 \$ | 41 \$ | 31 \$ |

La Compagnie prévoit que la plus grande partie du passif au 31 décembre 2014 sera payée au cours des cinq prochaines années. Cependant, certains coûts pourraient être payés au cours d'une période plus longue. 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.

Rapport de gestion

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 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.

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, sauf si elles ont trait à des améliorations aux 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 au titre des questions environnementales se sont élevées à 20 M\$ en 2014, à 18 M\$ en 2013 et à 16 M\$ en 2012. Pour 2015, la Compagnie s'attend à ce que les charges d'exploitation au titre des questions environnementales soient du même ordre que celles de 2014. 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. Les autres dépenses en immobilisations ont trait à l'évaluation et la restauration de certaines immobilisations dépréciées. Les dépenses en immobilisations de la Compagnie pour des questions environnementales se sont élevées à 19 M\$ en 2014, à 10 M\$ en 2013 et à 13 M\$ en 2012. Pour 2015, la Compagnie s'attend à ce que les dépenses en immobilisations relatives à des questions environnementales soient du même ordre que celles de 2014.

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. La discussion qui suit traite des principales sources de risques et d'incertitudes.

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, 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 d'offrir un service sans rupture dans des secteurs de marché plus vastes et, conséquemment, de livrer une concurrence efficace à la

Rapport de gestion

Compagnie sur de nombreux marchés. Cette situation oblige la Compagnie à envisager des accords ou d'autres initiatives qui lui permettraient d'améliorer son propre service de façon similaire.

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, et 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 de 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, de la découverte de nouveaux faits, des changements législatifs futurs, de la possibilité d'émissions de matières dangereuses dans l'environnement et des 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 précise. 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 et des plans et mesures d'urgence), 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 pour un trimestre ou un exercice particulier.

Blessures corporelles et autres réclamations

Dans le cours normal de ses activités, 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 2014 ni celle des réclamations futures, et

Rapport de gestion

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

Effectif au Canada

Au 31 décembre 2014, l'effectif de la Compagnie au Canada se chiffrait à 17 732 employés, dont 13 335 étaient syndiqués. De temps à autre, la Compagnie négocie en vue de renouveler les conventions collectives avec divers groupes syndicaux représentant ses employés.

Au quatrième trimestre de 2014, le processus de négociation a été entrepris en vue du renouvellement des conventions collectives, qui ont expiré le 31 décembre 2014, avec les syndicats suivants :

- Unifor (anciennement les Travailleurs canadiens de l'automobile [TCA]), qui régit le personnel de bureau, de l'intermodal, des ateliers ainsi que les tractionnaires;
- la Conférence ferroviaire de Teamsters Canada, qui régit les contrôleurs de la circulation ferroviaire (CFTC-CCF);
- la Conférence ferroviaire de Teamsters Canada, qui régit les mécaniciens de locomotive (CFTC-IL); et
- les Métallurgistes Unis d'Amérique (MUA), qui régit le personnel d'entretien de la voie.

Le 7 novembre 2014, le CN a demandé au ministre du Travail de l'aide à la conciliation relativement aux négociations avec les unités de négociation d'Unifor et de la CFTC. Le 25 novembre 2014, le ministre du Travail a nommé des conciliateurs pour aider la Compagnie et les syndicats dans leurs négociations.

Le 14 janvier 2015, un accord de principe a été conclu avec la CFTC-CCF en vue du renouvellement de la convention collective, lequel doit être ratifié par les membres, et les résultats du vote de ratification devraient être connus au plus tard le 28 février 2015.

Le 30 janvier 2015, la convention collective avec les MUA a été ratifiée par les membres. La nouvelle convention collective expirera le 31 décembre 2018.

Les conventions collectives restent en vigueur jusqu'à l'achèvement du processus de négociation prévu en vertu du *Code canadien du travail* pour chacune des unités de négociation.

Des litiges au sujet du renouvellement des conventions collectives pourraient donner lieu à des grèves, à des arrêts de travail, 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. 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 aux États-Unis

Au 31 décembre 2014, l'effectif de la Compagnie aux États-Unis se chiffrait à 7 798 employés, dont 6 137 étaient syndiqués.

En date du 2 février 2015, 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 Railroad Company (ICRR), 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 vont jusqu'en 2018, qui maintiennent le statu quo en ce qui concerne l'entente en question pendant la durée de ces moratoires. Les négociations pour le renouvellement de certaines de ces ententes sont en cours.

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'ICRR, la WC, et la BLE ont accepté de participer, à compter de janvier 2015, pour les négociations syndicales régissant les employés n'étant pas affectés aux opérations. Les conventions collectives régissant les employés des opérations pour la GTW, l'ICRR, la WC, la BLE et tous les employés de la PCD continuent d'être négociées à l'échelle locale (corporative). Dans les deux cas, il est possible que le gouvernement fédéral n'intervienne pas en cas de grève ou de lock-out.

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*.

Rien ne permet d'assurer que des mesures de perturbation du travail ne seront pas entreprises par les unités de négociation avec lesquelles la Compagnie est en pourparlers ou que la résolution de ces négociations n'aura pas de répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation ou la situation financière de la Compagnie.

Réglementation

Les activités ferroviaires canadiennes de la Compagnie sont régies, en ce qui concerne la réglementation économique, par l'Office des transports du Canada (Office) en vertu de la *Loi sur les transports au Canada* (LTC), et la sécurité, par le ministre fédéral des Transports en vertu de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* et par certains autres règlements et lois.

Les activités ferroviaires de la Compagnie aux États-Unis sont assujetties à la réglementation économique du *Surface Transportation Board* (STB), et la réglementation relative à la sécurité de la *Federal Railroad Administration* (FRA); le transport de certaines marchandises dangereuses est aussi régi par des règlements promulgués par la *Pipeline and Hazardous Materials Safety Administration* (PHMSA).

Réglementation économique – Canada

La LTC offre certains recours en matière de prix et de service, comme l'arbitrage, les prix de ligne concurrentiels et l'interconnexion obligatoire. La LTC réglemente aussi le revenu admissible maximal pour le transport des céréales, 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.

Le 22 janvier 2014, Transports Canada a entrepris un examen exhaustif et un processus de consultation au sujet du régime de responsabilité civile et d'indemnisation pour le transport ferroviaire. Le 1^{er} août 2014, Transports Canada a lancé une deuxième série de consultations visant à renforcer le régime de responsabilité et d'indemnisation pour les transporteurs ferroviaires et les expéditeurs par la mise en place d'indemnisations complémentaires en cas d'incidents mettant en cause des marchandises dangereuses.

Le 7 mars 2014, le gouvernement du Canada a pris un décret qui oblige la Compagnie et la Compagnie de chemin de fer Canadien Pacifique à augmenter progressivement les volumes minimaux de grain transportés, pour atteindre chacune le minimum prescrit de 500 000 tonnes métriques par semaine. Le 29 mai 2014, le projet de loi C-30 est entré en vigueur. Il a modifié la LTC en exigeant que la Compagnie et la Compagnie de chemin de fer Canadien Pacifique transportent chacune au moins 500 000 tonnes métriques de grain par semaine jusqu'au 3 août 2014. Le projet de loi C-30 permet aussi :

- a) au gouvernement de préciser la quantité minimum de grain à transporter durant des campagnes agricoles futures;
- b) à l'Office d'étendre les limites de manœuvres interréseaux actuelles pour des régions et des marchandises précises;
- c) à l'Office de préciser par règlement ce qui constitue des « conditions d'exploitation » pour l'établissement des accords sur les niveaux de service; et
- d) à l'Office d'ordonner à une compagnie de chemin de fer d'indemniser les expéditeurs pour les dépenses qu'ils ont supportées parce qu'elle n'a pas respecté ses obligations.

Les modifications présentées dans le projet de loi C-30 devraient rester en vigueur jusqu'au 1^{er} août 2016, à moins que leur application ne soit prolongée par le Parlement.

Le 1^{er} août 2014, l'Office a aussi modifié le règlement sur les manœuvres interréseaux du trafic ferroviaire, pour faire passer les limites actuelles des manœuvres de 30 kilomètres à 160 kilomètres pour tous les produits dans les provinces du Manitoba, de la Saskatchewan et de l'Alberta. L'Office a aussi publié un règlement définissant en quoi consistent les « conditions d'exploitation » aux fins de l'arbitrage portant sur le niveau de service ferroviaire.

Le 1^{er} août 2014, le gouvernement du Canada a aussi pris un décret qui oblige la Compagnie et la Compagnie de chemin de fer Canadien Pacifique à transporter chacune au moins 536 250 tonnes métriques de grain par semaine, du 3 août 2014 au 29 novembre 2014, sous réserve de la demande en volume et de la capacité des corridors. Le 27 novembre 2014, le gouvernement du Canada a pris un autre décret prescrivant divers volumes minimums de grain à transporter du 29 novembre 2014 au 28 mars 2015. À défaut de transporter le tonnage minimum prescrit, la Compagnie pourrait s'exposer à une sanction administrative pécuniaire pouvant aller jusqu'à 100 000 \$ par infraction commise.

Un agent de l'autorité de Transports Canada a envoyé des lettres à la Compagnie pour lui demander de fournir des renseignements détaillés et des preuves documentaires décrivant les facteurs qui ont contribué à l'incapacité de la Compagnie de transporter le volume minimal de grain au cours des semaines précisées et dans quelle mesure ces facteurs y ont contribué. Le 14 décembre 2014, le CN a reçu deux avis de violation pour ne pas avoir transporté le volume minimal de grain au cours de deux semaines distinctes et s'est fait imposer une sanction de 50 000 \$ pour chacune des semaines.

Le 25 juin 2014, le gouvernement a lancé l'examen réglementaire de la LTC. Le gouvernement a nommé un comité de six personnes pour diriger cet examen. Le comité devra présenter son rapport au ministre fédéral des Transports au plus tard 18 mois après sa nomination. Au début de 2015, le CN présentera ses commentaires sur les sujets examinés par le comité.

Rien ne permet d'assurer que toute action législative actuelle ou future du gouvernement fédéral ou autres initiatives gouvernementales futures n'auront pas de répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation ou la situation financière de la Compagnie.

Réglementation économique – États-Unis

Rapport de gestion

Le STB est à la fois un organisme d'arbitrage et de réglementation. Il a compétence sur les questions de prix et de service et sur les restructurations dans le secteur ferroviaire (fusions ainsi que vente, construction et abandon de lignes). Il s'ensuit que diverses opérations commerciales de la Compagnie doivent faire l'objet d'approbations réglementaires préalables et comportent les risques et les incertitudes connexes. Ces dernières années, le STB a entrepris des travaux dans un certain nombre de secteurs.

Le 25 juillet 2012, après les audiences de juin 2011 sur l'état de la concurrence dans le secteur ferroviaire, le STB a entrepris une procédure pour étudier une proposition de la *National Industrial Transportation League* au sujet des manœuvres concurrentielles. Dans un premier temps, les parties ont fourni au STB, le 1^{er} mars 2013, le large éventail de données qu'il avait demandé pour évaluer la portée de la proposition et l'incidence qu'elle pourrait avoir. Elles ont ensuite présenté leurs réponses aux commentaires le 30 mai 2013. Le STB a tenu des audiences les 25 et 26 mars 2014 pour réexaminer ces questions.

Le 18 juillet 2013, le STB a rendu une décision en vertu de laquelle il a relevé les plafonds d'indemnisation et apporté certains autres changements techniques relativement aux plaintes sur la tarification déposées en vertu de ses lignes directrices simplifiées en matière de tarifs et le 12 décembre 2013, le STB a entrepris une procédure pour inviter les personnes intéressées à se prononcer 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.

Le 20 décembre 2013, le STB a entrepris une procédure de réglementation pour examiner son mode de détermination du coût des capitaux propres du secteur ferroviaire; 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 et l'élément de suffisance des produits d'exploitation qui sert à juger du caractère raisonnable des tarifs ferroviaires. De plus, le 2 septembre 2014, le STB a fait sa détermination annuelle de la suffisance des produits d'exploitation des transporteurs de classe I pour 2013. Le STB a déterminé que les produits d'exploitation de cinq transporteurs de classe I étaient suffisants. Parmi eux figure la Grand Trunk Corporation, qui regroupe les sociétés affiliées du CN aux États-Unis.

Le 11 avril 2014, le STB a adopté des règles finales, entrant en vigueur le 15 juillet 2014, selon lesquelles toute personne qui reçoit des wagons d'un transporteur pour chargement ou déchargement, y compris un tiers en plus de l'expéditeur et du destinataire, et qui les retient plus longtemps que le délai de séjour prévu dans le tarif applicable du transporteur, devra généralement payer des redevances de stationnement si le transporteur l'a effectivement informée des conditions de son tarif qui prévoient une telle responsabilité.

Le 29 mai 2014, le STB a publié un préavis de projet de réglementation pour inviter les parties intéressées à se prononcer sur l'opportunité de modifier ou d'abolir la disposition refuge de ses règles applicables aux suppléments carburant.

Dans le cadre 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 n'atteint pas un taux de ponctualité de 80 % pour les mouvements d'Amtrak pendant deux trimestres civils consécutifs, et à déterminer la cause de tels manquements. L'exécution de ce mandat a commencé au troisième trimestre de 2010 et est régie par des indicateurs et normes de rendement que la FRA et Amtrak ont publiés conjointement le 12 mai 2010. 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. Le 19 janvier 2012, Amtrak a déposé une plainte pour que le STB entreprenne une telle enquête en alléguant que le rendement des trains d'Amtrak sur les lignes de l'ICRR et du GTW, des filiales du CN, était inférieur aux normes; la requête comprenait une demande de dommages-intérêts pour manquement à l'obligation de priorité. Le CN a fait connaître sa réponse à la plainte d'Amtrak le 9 mars 2012. Le CN et Amtrak ont entrepris un processus de médiation supervisé par le STB, qui a duré jusqu'au 4 octobre 2012. À la suite d'une requête conjointe présentée par les parties peu de temps après, le STB a suspendu les procédures jusqu'au 31 juillet 2013. La Compagnie a participé à une contestation, par le secteur ferroviaire, de la constitutionnalité des indicateurs et normes de rendement conjoints de la FRA et d'Amtrak. Le 2 juillet 2013, la Cour d'appel des États-Unis pour le circuit du district de Columbia (circuit de DC) a infirmé la décision de la Cour de district des États-Unis et a déclaré inconstitutionnelle la délégation à Amtrak, par le Congrès, de l'autorité législative de fixer les indicateurs et les normes conjointement avec la FRA. Au vu de cette décision et à la suite d'une requête conjointe présentée par les parties, le STB a de nouveau suspendu les procédures jusqu'au 31 juillet 2014, pour donner le temps nécessaire afin de régler définitivement la question de la constitutionnalité des indicateurs et normes, en attendant d'autres appels. Le 23 juin 2014, la Cour suprême a accédé à la requête du gouvernement qui voulait qu'elle révisé la décision du circuit de DC et elle a entendu la cause le 8 décembre 2014. Le 29 août 2014, Amtrak a présenté au STB une requête en vue de modifier la plainte qu'elle avait déposée le 19 janvier 2012 contre le CN pour la limiter uniquement à un service d'Amtrak sur la ligne de l'ICRR, filiale du CN. Le 17 septembre 2014, le CN a présenté une requête pour que la procédure soit rejetée sur la base de la décision du circuit de DC sur la constitutionnalité des indicateurs et normes, ou autrement, pour qu'on sursoie à la requête d'Amtrak en attendant la décision de la Cour suprême. Le 19 décembre 2014, le STB a rendu une décision où il accepte la requête d'Amtrak de limiter sa plainte à un seul itinéraire et conclut que le litige en cours au sujet de la constitutionnalité des indicateurs et normes conjoints de la FRA et d'Amtrak n'empêche pas la cause en question d'être entendue.

Le 30 juillet 2013, Amtrak a présenté une demande au STB pour que celui-ci établisse les conditions et les modalités d'indemnisation d'un nouveau contrat d'exploitation entre le CN et Amtrak pour remplacer celui qui devait expirer le 11 août 2013. Le 1^{er} août 2013, le CN a accepté de laisser Amtrak utiliser ses installations aux conditions prévues dans le contrat expiré, en attendant que le STB rende une décision.

Rapport de gestion

Le Congrès américain étudie depuis plusieurs années divers textes législatifs qui auraient pour effet d'accentuer les mesures de contrôle économique exercées par le gouvernement fédéral sur le secteur ferroviaire. Durant la session 2013-2014 du Congrès, des dispositions législatives pour abroger les exemptions antitrust limitées du secteur ferroviaire (projet de loi S. 638) ont été présentées devant le Sénat. De plus, un projet de loi (S. 2777) qui renouvelle le financement du STB et traite aussi de plusieurs questions de réglementation économique, dont l'arbitrage et les pouvoirs d'enquête sur les plaintes du STB, a été présenté. Ces deux projets de loi n'ont franchi aucune étape du processus législatif avant l'ajournement de la session 2013-2014 du Congrès, mais rien ne permet d'assurer que des projets de loi semblables ou d'autres dispositions législatives destinées à accentuer les mesures de contrôle économique exercées par le gouvernement fédéral sur le secteur ferroviaire ne franchiront pas le processus législatif à l'avenir.

Le 8 octobre 2014, le STB a publié une décision dans laquelle il oblige tous les chemins de fer de classe I à fournir chaque semaine un large éventail de données d'exploitation à partir du 22 octobre 2014. Le STB cherche ainsi à répondre aux demandes des expéditeurs qui veulent avoir accès aux données sur la performance des chemins de fer et à réaliser son objectif de promouvoir la transparence, la responsabilité et les améliorations dans le service ferroviaire. Le STB a aussi ordonné que les chemins de fer fournissent des données particulières à Chicago, un compte rendu sommaire des conditions d'exploitation à Chicago, ainsi que les protocoles d'urgence du *Chicago Transportation Coordination Office* (CTCO) et d'autres renseignements intéressant l'ensemble du secteur. Le 30 décembre 2014, le STB a émis un avis de projet de réglementation en vue d'imposer en permanence aux chemins de fer de classe I une obligation de présenter, sur une base hebdomadaire, des données sur la performance en matière de service.

L'acquisition de l'Elgin, Joliet and Eastern Railway Company (EJ&E) en 2009 a été précédée par un processus élaboré d'approbation réglementaire par le STB comportant un *Environmental Impact Statement* (EIS) qui s'est traduit par des conditions imposées visant à atténuer les préoccupations des municipalités relatives à l'accroissement prévu des activités ferroviaires sur les lignes de l'EJ&E. La Compagnie a accepté toutes les conditions imposées par le STB, sauf une. Elle a interjeté appel auprès de la Cour d'appel des États-Unis pour le circuit de DC pour contester la condition du STB prévoyant l'installation d'ouvrages de franchissement à deux endroits le long des lignes de l'EJ&E, à des niveaux de financement par la Compagnie largement supérieurs à ce que le STB exigeait normalement. Certaines collectivités ont aussi interjeté appel auprès de cette Cour pour remettre en question l'exhaustivité de l'EIS. Le 15 mars 2011, la Cour a rejeté les appels du CN et des collectivités. Du fait de cette décision, la Compagnie a toujours des engagements estimatifs d'environ 65 M\$ (56 M\$ US) jusqu'au 31 décembre 2016 en ce qui a trait à cette acquisition.

Le 8 novembre 2012, le STB a rejeté la demande du village de Barrington, en Illinois (Barrington), qui voulait que le STB impose une mesure d'atténuation supplémentaire qui aurait obligé le CN à financer en entier un ouvrage de franchissement devant être installé à un endroit situé le long de la ligne de l'EJ&E à Barrington. Le 26 décembre 2012, Barrington en a appelé de la décision du STB à la Cour d'appel des États-Unis pour le circuit de DC. Le 18 juillet 2014, la Cour d'appel des États-Unis pour le circuit de DC a rendu sa décision et a refusé la pétition de Barrington. Le 26 novembre 2014, Barrington a demandé au STB d'imposer une mesure d'atténuation supplémentaire, soit l'aménagement d'un ouvrage de franchissement à l'intersection de la route 14 et de la ligne de l'EJ&E à Barrington aux frais du CN. La Compagnie a déposé sa réponse auprès du STB le 16 décembre 2014.

Le STB a également imposé une condition prévoyant des mesures de surveillance et de contrôle applicables pendant une période de cinq ans, prolongée par la suite d'un an jusqu'en janvier 2015, au cours de laquelle la Compagnie est tenue de déposer auprès du STB des rapports d'opération mensuels ainsi que des rapports trimestriels sur l'état d'avancement des mesures d'atténuation imposées par le STB. De cette façon, le STB peut prendre d'autres mesures en cas de changement important dans les faits et circonstances qu'il a pris en compte pour déterminer les mesures d'atténuation précises à imposer.

Une première vérification des rapports d'opération et des rapports environnementaux présentés par la Compagnie relativement à l'EJ&E a été effectuée en avril 2010; après avoir reçu les commentaires du public, le STB a rendu sa décision finale en décembre 2010. En décembre 2011, le STB a ordonné qu'une deuxième vérification soit effectuée, laquelle a été entreprise le 17 février 2012 et achevée le 30 avril 2012. Le STB en a publié les résultats le 18 juin 2012. Le 28 août 2014, Barrington et la coalition TRAC ont déposé une requête au STB afin de prolonger la période de surveillance de deux autres années. Le CN a répondu le 16 septembre 2014 en s'opposant à cette requête. Le 17 décembre 2014, le STB a fait droit à la requête et a prolongé la période de surveillance jusqu'au 23 janvier 2017.

On ne peut prédire avec certitude la façon dont seraient résolues les questions qui pourraient être soulevées au cours de la durée restante de la période de surveillance de la transaction par le STB et conséquemment, on ne peut donner aucune assurance que leur résolution n'aura pas d'incidence défavorable importante sur la situation financière ou les résultats d'exploitation de la Compagnie.

La possession par la Compagnie de navires de l'ancienne Great Lakes Transportation 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* (EPA) a le pouvoir de réglementer les émissions de ces navires dans l'atmosphère. Des initiatives réglementaires de ces organismes gouvernementaux américains pourraient avoir des répercussions défavorables importantes sur la situation financière ou les résultats d'exploitation de la Compagnie.

Le 8 novembre 2011, la *Federal Maritime Commission* (FMC), qui réglemente le transport océanique du fret à destination et en provenance des États-Unis, a publié un avis d'enquête dans le but de déterminer si la taxe américaine d'entretien des ports (*Harbor Maintenance Tax* ou HMT) et d'autres facteurs contribuent au détournement du trafic destiné aux États-Unis vers les ports de mer canadiens

Rapport de gestion

et mexicains, ce qui pourrait toucher les activités ferroviaires du CN. Le 9 janvier 2012, la Compagnie a déposé ses commentaires dans le cadre de cette enquête. En juillet 2012, la FMC a publié son étude, dans laquelle elle conclut que les transporteurs qui font passer du fret par des ports canadiens ou mexicains ne violent pas de loi, de traité ou d'entente en vigueur aux États-Unis ni de règlement de la FMC. Par contre, la FMC déclare dans son rapport que la HMT est l'un des nombreux facteurs qui expliquent pourquoi le trafic destiné aux États-Unis passe de plus en plus souvent par des ports étrangers et qu'il faudrait envisager de modifier la structure actuelle de cette taxe pour aider les ports de mer américains. Le 17 septembre 2013, le projet de loi *Maritime Goods Movement Act* (projet de loi S. 1509) a été déposé et confié pour étude à un comité du Congrès. Le projet de loi propose le remplacement de la HMT par des frais de transport maritime de marchandises qui seraient imposés sur tout le fret destiné aux États-Unis indépendamment de son point d'entrée en Amérique du Nord. Ce projet de loi vise notamment à dissuader le recours au détournement du trafic destiné aux États-Unis vers les ports canadiens et mexicains. Le 27 février 2014, un projet de loi correspondant, le H.R. 4105, a été déposé à la Chambre des représentants des États-Unis. Aucune mesure n'a été prise par le Sénat ou la Chambre au sujet de ces dispositions législatives avant l'ajournement de la session 2013-2014 du Congrès.

Rien ne permet d'assurer que toute initiative réglementaire ou législative future du gouvernement fédéral des États-Unis relativement à cette enquête et que le projet de loi 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

Au Canada, la réglementation sur la sécurité ferroviaire relève de Transports Canada, qui applique la *Loi sur la sécurité ferroviaire* du Canada, ainsi que la portion ferroviaire d'autres lois et règlements relatifs à la sécurité. Le projet de loi S-4, entré en vigueur le 1^{er} mai 2013, interdit à toute personne d'exploiter un chemin de fer sans être titulaire d'un certificat d'exploitation de chemin de fer que lui délivre le ministre fédéral des Transports. Le projet de loi donne aussi le pouvoir au gouvernement d'établir des pénalités administratives pécuniaires en cas de contravention à toute disposition de la loi ou de ses règlements désignée par règlement.

Le 23 juillet 2013, à la suite d'un important déraillement impliquant un chemin de fer secondaire non lié dans la province de Québec (« déraillement de Lac-Mégantic »), le ministre fédéral des Transports a émis une injonction en vertu de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* du Canada dans le but d'accroître l'efficacité des procédures d'arrimage des trains et la sécurité dans l'ensemble du secteur ferroviaire au Canada et d'aider à réduire le risque de mouvements accidentels des trains pouvant provoquer des accidents catastrophiques. Le CN a révisé ses politiques de sécurité relatives aux trains laissés sans surveillance et a rajusté ses pratiques en matière de sécurité afin de se conformer à l'arrêté de Transports Canada. Transports Canada a aussi émis un arrêté enjoignant à toute compagnie de chemin de fer de compétence fédérale d'élaborer et, le cas échéant, de modifier des règles concernant l'arrimage des locomotives sans surveillance ainsi que les exigences relatives au nombre d'employés présents. Le 20 novembre 2013, l'Association des chemins de fer du Canada a déposé, pour le compte du CN et de ses autres sociétés ferroviaires membres, des règles révisées comme l'exigeait cet arrêté. Le 26 décembre 2013, le ministre fédéral des Transports a émis un avis approuvant les nouvelles règles.

Le 17 octobre 2013, Transports Canada a émis, en vertu de la *Loi sur le transport des marchandises dangereuses*, l'ordre préventif n° 31 ordonnant à toute personne offrant du pétrole brut pour le transport d'en analyser la classification.

Le 20 novembre 2013, Transports Canada a émis, en vertu de la *Loi sur le transport des marchandises dangereuses*, l'ordre préventif n° 32 exigeant que les chemins de fer communiquent les données globales annuelles sur la nature et le volume des marchandises dangereuses transportées via les municipalités concernées aux agents désignés de la planification des mesures d'urgence de ces municipalités.

Le 15 mars 2014, Transports Canada a publié, aux fins de consultation, un projet de règlement sur les certificats d'exploitation de chemin de fer. Le règlement proposé énonce les exigences en matière de sécurité et d'exploitation qu'une compagnie doit satisfaire pour obtenir un certificat d'exploitation de chemin de fer. Toutes les compagnies de chemin de fer de compétence fédérale et les compagnies locales qui exercent leurs activités sur les voies des chemins de fer de compétence fédérale devront être titulaires d'un certificat d'exploitation de chemin de fer.

Le 23 avril 2014, Transports Canada a déposé une injonction ministérielle conformément à la *Loi sur la sécurité ferroviaire*, qui enjoint aux compagnies de chemin de fer de ne pas exploiter certains trains transportant des marchandises dangereuses à une vitesse supérieure à 50 milles à l'heure. Le même jour, Transports Canada a aussi pris un arrêté en vertu de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* obligeant les compagnies de chemin de fer à établir des règles permanentes pour remplacer l'injonction ministérielle. Ces règles sont en cours d'élaboration. Transports Canada a de plus enjoint aux compagnies de chemin de fer d'évaluer les risques liés aux itinéraires dans les corridors ferroviaires où des volumes importants de marchandises dangereuses sont transportés. Transports Canada a aussi émis l'ordre préventif n° 33, qui exige un plan d'intervention d'urgence pour le transport de volumes importants de liquides inflammables, et l'ordre préventif n° 34, qui interdit l'utilisation de certains wagons-citernes DOT-111 pour le transport des marchandises dangereuses.

Le 17 mai 2014, Transports Canada a publié, aux fins de consultation, un projet de règlement établissant les nouvelles sanctions administratives pécuniaires qui pourraient être imposées en cas de contravention à la *Loi sur la sécurité ferroviaire* et à ses règlements connexes.

Rapport de gestion

Le 5 juillet 2014, Transports Canada a publié, aux fins de consultation, le nouveau *Règlement sur le système de gestion de la sécurité ferroviaire* (règlement proposé), qui obligerait les compagnies de chemin de fer de compétence fédérale (et d'autres transporteurs exerçant leurs activités sur les voies de chemin de fer des compagnies de compétence fédérale) à mettre en œuvre des systèmes de gestion de la sécurité.

Le 15 juillet 2014, Transports Canada a publié le *Règlement modifiant le Règlement sur le transport des marchandises dangereuses*, qui énonce de nouvelles normes pour les wagons-citernes et de nouvelles exigences portant sur les procédures et les processus de classification de marchandises dangereuses et sur les méthodes d'échantillonnage utilisées par les expéditeurs et les transporteurs de pétrole brut.

Le 29 octobre 2014, Transports Canada a pris un arrêté en vertu de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* obligeant les compagnies de chemin de fer à adopter des normes minimales améliorées pour l'arrimage des trains immobilisés. Des modifications aux règles d'exploitation ferroviaire sont présentement en développement pour les rendre conformes à ces normes.

Le 17 décembre 2014, Transports Canada a publié un nouveau règlement sur les passages à niveau. Le règlement précise les normes s'appliquant aux nouveaux passages à niveau et exige l'amélioration des passages à niveau existants afin qu'ils correspondent aux normes de sécurité de base dans un délai de sept ans suivant l'entrée en vigueur du règlement le 1^{er} avril 2015.

Réglementation sur la sécurité – États-Unis

La réglementation sur la sécurité ferroviaire aux États-Unis relève de la FRA, qui applique la *Federal Railroad Safety Act*, ainsi que la portion ferroviaire d'autres lois et règlements relatifs à la sécurité. En 2008, le gouvernement fédéral des États-Unis a adopté une loi autorisant à nouveau la *Federal Railroad Safety Act*. Cette loi vise un large éventail de questions de sécurité, y compris la gestion de la fatigue, la commande intégrale des trains (CIT), les passages à niveau, la sécurité des ponts et d'autres questions. La loi exige 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 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 et servant également au transport de matières toxiques par inhalation. La CIT est une technique anticollision qui permet de neutraliser les commandes de la locomotive et d'arrêter un train avant qu'un accident se produise. La Compagnie prend des mesures pour s'assurer que l'implantation de la CIT est conforme à la nouvelle loi, notamment en collaborant avec les autres chemins de fer de classe I pour assurer l'interopérabilité des systèmes sur le réseau américain, comme l'exige la loi. La FRA a approuvé le plan de mise en œuvre de la CIT que la Compagnie a déposé en avril 2010. Les coûts totaux de mise en œuvre de la CIT pour le CN sont estimés à 550 M\$ US. La loi impose en outre un plafond mensuel du nombre d'heures de service effectives et d'heures en suspens pour certains employés ferroviaires. La Compagnie prend les mesures appropriées et collabore avec la FRA pour s'assurer que ses activités d'exploitation sont conformes aux exigences de la loi.

En 2012, l'Association of American Railroads (AAR) a avisé la FRA au nom du secteur qu'un réseau interopérable à l'échelle nationale de la CIT ne pourrait être complété d'ici l'échéance actuelle de 2015. En août 2012, la FRA a aussi informé le Congrès que la plupart des transporteurs ne parviendraient pas à respecter l'échéance de mise en œuvre du 31 décembre 2015. En août 2013, une loi a été déposée au Sénat en vue de repousser de cinq ans la mise en œuvre de la CIT, soit à la fin de 2020; le même mois, le *Government Accountability Office* des États-Unis a publié un rapport recommandant au Congrès d'autoriser la FRA à repousser les échéances des transporteurs individuels, au cas par cas. La loi sur la mise en œuvre de la CIT n'a pas franchi d'étapes du processus législatif avant l'ajournement de la session 2013–2014 du Congrès. La Compagnie poursuit ses efforts en bonne foi pour la mise en œuvre de la CIT, malgré que selon son opinion, il est peu probable que le secteur, incluant la Compagnie, ne puisse respecter l'échéance actuelle de 2015. La Compagnie continuera aussi de travailler avec le secteur afin d'obtenir que l'échéance de la mise en œuvre de la CIT soit repoussée. La Compagnie indique que le non respect de l'échéance de 2015 peut la soumettre à des sanctions.

En mai 2013, la *Federal Communications Commission* (FCC) a suspendu ses processus habituels pour l'étude de l'impact que pourrait avoir sur les propriétés historiques, dont les artefacts historiques et culturels des nations autochtones, la construction, à l'échelle du secteur, des dizaines de milliers de tours de communication requises afin de recevoir le matériel radio utilisé pour la CIT, pendant qu'elle évaluait les changements de procédures nécessaires afin de s'adapter à un tel volume. Le 16 mai 2014, la FCC a levé la suspension quand l'*Advisory Council on Historic Preservation* (ACHP) a approuvé les modifications apportées aux procédures habituelles de la FCC pour l'étude des impacts sur la préservation des sites historiques. L'AAR a indiqué que, malgré ces modifications, le secteur ferroviaire resterait incapable de mettre en place un système de CIT interopérable dans l'ensemble du réseau américain avant l'échéance du 31 décembre 2015.

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'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) (circulaire n° OT-55-N) du secteur en élargissant la définition de « train visé »

(pour lequel l'exploitation commande des mesures de protection renforcées) pour y inclure tout train comportant un wagon-citerne chargé de matières toxiques en cas d'inhalation ou dangereuses à inhaler, d'ammoniac ou d'hydroxyde d'ammonium et tout train contenant au moins 20 citernes intermodales ou wagons chargés de matières dangereuses (y compris l'éthanol et le pétrole brut).

Le 12 août 2013, la FRA a mis sur pied le *Railroad Safety Advisory Committee* (RSAC) afin qu'il lui fournisse des conseils et des recommandations sur les questions liées à la sécurité ferroviaire. À la suite de l'émission de l'ordonnance d'urgence n° 28 par la FRA, le RSAC a accepté quatre nouvelles tâches qui portent sur la taille des équipes de train, les contrôles opérationnels pour l'arrimage des trains, l'arrimage proprement dit et les questions liées aux matières dangereuses. Certains des quatre groupes du RSAC chargés de ces tâches ont formulé des recommandations qui serviront à l'élaboration de règlements futurs. Le CN participe activement aux quatre tâches.

Le 6 septembre 2013, la PHMSA a publié un préavis de projet de réglementation (PPR) prévoyant des améliorations au règlement sur le transport ferroviaire de matières dangereuses par wagons-citernes. Le 14 novembre 2013, le CN appuyait le commentaire présenté par l'AAR à la PHMSA dans le cadre de ce processus, qui demandait instamment à la PHMSA d'exiger que tous les wagons-citernes utilisés pour le transport des liquides inflammables soient modernisés ou éliminés graduellement, et que les nouveaux wagons soient construits selon des normes plus strictes. Le commentaire de l'AAR portait notamment sur des améliorations précises aux normes de sécurité applicables aux wagons-citernes, améliorations qui devraient permettre de réduire considérablement le risque de fuites en cas d'accident, selon l'AAR.

Le 23 janvier 2014, le *National Transportation Safety Board* (NTSB) a présenté au *Department of Transportation* des États-Unis une série de recommandations visant à contrer les risques de sécurité liés au transport ferroviaire du pétrole brut. Les recommandations du NTSB complètent celles qui ont été publiées par le Bureau de la sécurité des transports du Canada et qui prévoient des mesures précises, notamment 1) la planification plus poussée des itinéraires d'acheminement des matières dangereuses par les chemins de fer afin d'éviter les zones à forte densité de population et les autres zones sensibles, 2) l'élaboration d'un programme de vérification de la FRA et de la PHMSA permettant de s'assurer que les capacités d'intervention d'urgence des chemins de fer transportant des produits pétroliers sont adéquates compte tenu de la pire éventualité de déversement du produit et 3) la vérification visant à s'assurer que les expéditeurs et les chemins de fer classent correctement les matières dangereuses transportées et qu'ils ont des programmes adéquats de sécurité et sûreté.

Le 1^{er} août 2014, la PHMSA a publié un avis de projet de réglementation visant à améliorer la sécurité du transport ferroviaire de liquides inflammables et qui traite notamment des règles d'exploitation, des spécifications applicables aux nouveaux wagons-citernes et de la modernisation des wagons-citernes existants. Parallèlement, la PHMSA a publié un PPR sur des plans d'intervention exhaustifs en cas de déversement d'hydrocarbures. Le CN a appuyé le commentaire présenté par l'AAR à la PHMSA dans le cadre de ces deux processus le 30 septembre 2014. L'AAR a abordé la question des limites de vitesse des trains contenant au moins un ancien wagon-citerne DOT-111 transportant des liquides inflammables, a prié instamment la PHMSA de ne pas exiger de système de frein à air à commande électronique pour les wagons-citernes utilisés dans le transport de liquides inflammables, a préconisé certains renforcements précis des normes fédérales applicables aux wagons-citernes, a demandé que les renseignements sur l'itinéraire d'acheminement du pétrole brut ne soient pas communiqués aux *State Emergency Response Commissions* (commissions d'intervention d'urgence des États) et a insisté pour que la PHMSA exige la modernisation ou l'élimination graduelle des wagons-citernes actuellement utilisés dans le transport de liquides inflammables dans les meilleurs délais tout en permettant au secteur ferroviaire de répondre à la demande de transport de ces liquides.

Le 10 septembre 2014, le projet de loi S. 2784 a été présenté au Sénat américain. Il propose de nouvelles exigences en matière de sécurité ferroviaire, dont des caméras orientées vers l'intérieur de la cabine et vers l'extérieur et une protection par signaux redondante pour les préposés à l'entretien des voies, tout en apportant des changements importants à l'ordre de grandeur des sanctions civiles prévues par la FRA, en exigeant l'étude des activités ferroviaires qui obstruent des passages à niveau et l'étude de la longueur des trains et en obligeant les trains transportant des produits inflammables très dangereux et contenant au moins un ancien wagon-citerne DOT-111 à ne pas dépasser 40 milles à l'heure dans des zones de 100 000 personnes ou plus. Un deuxième projet de loi présenté au Sénat américain (S. 2858) en septembre 2014 établirait des sanctions sévères pour les compagnies de chemin de fer qui enfreignent les normes de sécurité, exigerait la standardisation des renseignements sur les marchandises dangereuses pour aider les premiers intervenants et améliorerait les outils d'évaluation des risques et de prise de décisions pour les compagnies de chemin de fer. Aucun de ces projets de loi n'a été étudié au Congrès avant l'ajournement de la session 2013-2014.

Rien ne permet d'assurer que ces initiatives ou toutes initiatives réglementaires ou législatives futures des gouvernements fédéraux au Canada et aux États-Unis n'aient pas de répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation concurrentielle et financière.

Protection

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 *Transportation Security Administration* (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 :

- a) aux mesures de sécurité à la frontière, conformes à une entente conclue par la Compagnie et la Compagnie de chemin de fer Canadien Pacifique avec le CBP et l'ASFC;
- b) au programme de partenariat commercial transfrontalier antiterroriste (C-TPAT) du CBP et à l'obligation d'être désignée comme transporteur à faible risque dans le cadre du Programme d'autocotisation des douanes (PAD) de l'ASFC;
- c) à la réglementation imposée par le CBP nécessitant la communication préalable d'information par tous les moyens de transport pour toutes les expéditions aux États-Unis; l'ASFC prépare également des exigences semblables pour le trafic à destination du Canada;
- d) 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;
- e) 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'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.

Transport de matières dangereuses

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.

- a) 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.
- b) La 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.
- c) La PHMSA a émis une réglementation pour que la résistance à l'impact des wagons-citernes utilisés pour transporter des matières toxiques par inhalation soit améliorée et que des limites soient imposées aux conditions d'utilisation de ces wagons.
- d) Au Canada, la *Loi sur le transport des marchandises dangereuses* 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 ainsi que le suivi des marchandises dangereuses durant leur transport.

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.

Rapport de gestion

Conjoncture économique

La Compagnie, comme les autres chemins de fer, 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. 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 de la Compagnie et (ou) sur les produits d'exploitation tirés des marchandises qu'elle transporte et, conséquemment, avoir des répercussions importantes et négatives sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie.

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 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 depuis la date des dernières évaluations actuarielles 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.

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.

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 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 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. 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 nécessaire. 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, comme d'autres entreprises nord-américaines, doive faire face à des enjeux démographiques en ce qui a trait au niveau 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 agents de train, pourraient avoir une incidence négative sur la capacité de la Compagnie de répondre à la demande de service ferroviaire. La Compagnie prévoit que dans les cinq prochaines années, environ 30 % de sa main-d'œuvre sera admissible à la retraite ou quittera la Compagnie dans le cadre du processus normal d'attrition (décès, cessation d'emploi, démission). 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, comme les autres chemins de fer, 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 à long terme 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. Des variations négatives des taux d'intérêts du marché pourraient avoir une incidence importante sur la juste valeur des instruments financiers de la Compagnie ou sur les flux de trésoreries qu'ils génèrent. Rien ne permet d'assurer que les variations des taux d'intérêts du marché n'auront pas d'incidence négative sur les liquidités de la Compagnie.

Dépendance à l'égard de la technologie

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, 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 et limiter la capacité de protéger les renseignements ou les actifs de la Compagnie contre les intrus, et conséquemment avoir une incidence défavorable sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie. L'incapacité de la Compagnie d'acquérir et de mettre en œuvre de nouvelles technologies 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.

Rapport de gestion

Perturbations du réseau de transport

Vu la nature intégrée de l'infrastructure nord-américaine du transport de marchandises, l'exploitation de la Compagnie pourrait subir des répercussions négatives de perturbations du service d'autres liens de transport, tels que des ports et d'autres chemins de fer qui représentent 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.

Changements météorologiques et climatiques

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 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 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 ou avoir d'autres effets défavorables importants sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie. De plus, bien que la Compagnie estime que l'appui croissant à l'égard des lois relatives aux changements climatiques est susceptible de donner lieu à la modification de la structure réglementaire au Canada et aux États-Unis, il est encore trop tôt pour prédire la nature et l'ampleur des répercussions que cela pourrait avoir sur la Compagnie. Des restrictions, des plafonds, des taxes ou d'autres limites sur les émissions de gaz à effet de serre, y compris l'échappement des diesels, pourraient augmenter considérablement les dépenses en immobilisations et d'exploitation de la Compagnie ou toucher les marchés et les volumes des marchandises transportées par la Compagnie, ce qui aurait des effets défavorables importants sur ses activités, sa situation financière, ses résultats d'exploitation ou ses liquidités. Plus précisément, les lois et règlements sur les changements climatiques pourraient toucher les clients du CN qui sont des expéditeurs de charbon destiné aux centrales, du fait du remplacement de l'alimentation au charbon par la production au gaz naturel et par les énergies renouvelables; 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 2014, 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 2014, 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 2014, 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 (COSO)* 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 2014 et a émis à cet effet son Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière daté du 2 février 2015.

On peut trouver la Notice annuelle de 2014 de la Compagnie et le formulaire 40-F, sur le site SEDAR au www.sedar.com et sur le site EDGAR au www.sec.gov, respectivement. On peut se procurer des exemplaires de ces documents, de même que l'avis d'intention de la Compagnie de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal de ses activités, en communiquant avec le bureau du secrétaire général de la Compagnie.

Montréal (Canada)

Le 2 février 2015