



## Le chemin de fer de l'Amérique du Nord

### Le CN déclare un bénéfice net de 886 M\$ CA, ou 1,10 \$ CA par action après dilution, au TR2 2015

***Le bénéfice par action (BPA) dilué rajusté a augmenté de 12 % au TR2 2015, s'établissant à 1,15 \$ CA <sup>1)</sup>***

**MONTREAL, le 20 juillet 2015** – Le CN (TSX : CNR) (NYSE : CNI) a annoncé aujourd'hui ses résultats financiers et d'exploitation pour le deuxième trimestre terminé le 30 juin 2015.

#### Points saillants des résultats financiers du TR2 2015

- Le bénéfice net s'est établi à 886 M\$ CA, ou 1,10 \$ CA par action après dilution, comparativement à un bénéfice net de 847 M\$ CA, ou 1,03 \$ CA par action après dilution, au TR2 2014. Les résultats du TR2 2015 comprennent également une charge d'impôts reportés de 42 M\$ CA (0,05 \$ CA par action après dilution) découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés.
- À l'exclusion de la charge d'impôts reportés, le BPA dilué rajusté du TR2 2015 a augmenté de 12 %, s'établissant à 1,15 \$ CA, par rapport au BPA dilué de 1,03 \$ CA du TR2 2014. <sup>1)</sup>
- Au TR2 2015, le bénéfice d'exploitation a augmenté de 8 % pour s'établir à 1 362 M\$ CA.
- Au TR2 2015, les produits d'exploitation sont demeurés constants, se chiffrant à 3 125 M\$ CA, le nombre de wagons complets a diminué de 3 % et les tonnes-milles commerciales ont diminué de 7 %.
- Le ratio d'exploitation du CN s'est amélioré de 3,2 points au TR2 2015, pour s'établir à 56,4 %, comparativement à 59,6 % l'année précédente.
- Les flux de trésorerie disponibles pour les six premiers mois de 2015 ont totalisé 1 051 M\$ CA, comparativement à 1 270 M\$ CA au semestre correspondant de l'exercice précédent. <sup>1)</sup>

Claude Mongeau, président-directeur général, a déclaré : « Je suis fier des excellents résultats réalisés au deuxième trimestre. Ils sont attribuables à l'intervention rapide de l'équipe qui a repositionné les ressources et focalisé ses efforts sur l'efficience, tout en continuant d'améliorer le service à la clientèle.

« Le CN est heureux de confirmer ses perspectives d'une croissance à deux chiffres du BPA en 2015, par rapport au BPA dilué rajusté de 3,76 \$ CA de l'exercice précédent, malgré la croissance des volumes qui se ressent encore de la faiblesse de plusieurs marchés et des défis posés par les comparables d'une année à l'autre. <sup>2)</sup>

« Nous nous concentrons sur notre programme à long terme et investissons 2,7 G\$ CA cette année dans le programme de dépenses en immobilisations du CN pour l'appuyer, tout en mettant l'accent sur l'intégrité et la sécurité du réseau ferré. »

### **Incidence du taux de change sur les résultats**

Bien que le CN déclare ses résultats en dollars CA, une part importante de ses produits et de ses charges est libellée en dollars US. La fluctuation du dollar CA par rapport au dollar US se répercute sur la conversion des produits et des charges de la Compagnie libellés en dollars US. En devise constante, le bénéfice net du CN pour le TR2 2015 aurait été moins élevé de 64 M\$ CA, ou 0,08 \$ CA par action après dilution.<sup>1)</sup>

### **Produits d'exploitation, volumes de trafic et charges du TR2 2015**

Les produits d'exploitation du TR2 2015 ont été constants, se chiffrant à 3 125 M\$ CA. Une augmentation des produits d'exploitation a été enregistrée dans les groupes Véhicules automobiles (17 %), Produits forestiers (8 %), Produits pétroliers et chimiques (4 %) et Intermodal (2 %). Les produits d'exploitation ont baissé dans les groupes Métaux et minéraux (5 %), Produits céréaliers et engrais (7 %) et Charbon (26 %).

La performance au chapitre des produits d'exploitation s'explique principalement par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US, par les hausses des tarifs marchandises, par la vigueur de la demande de transport intermodal international et par l'accroissement des volumes de véhicules assemblés. Ces facteurs ont été presque entièrement neutralisés par une diminution du taux du supplément carburant applicable, par une diminution des volumes de céréales canadiennes par rapport à la récolte record de l'année précédente, par la baisse des envois de charbon en raison de la faiblesse de la demande mondiale, par le recul des envois de marchandises liées à l'énergie, dont le sable de fracturation, le pétrole brut et les tiges de forage, ainsi que par la baisse des volumes de produits sidérurgiques semi-finis et de minerai de fer.

Le nombre d'envois en wagons complets a baissé de 3 % pendant le trimestre pour s'établir à 1 414 000.

Les tonnes-milles commerciales, qui mesurent le poids et la distance relatifs des marchandises transportées par le CN, ont diminué de 7 % par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. 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 7 % par rapport au même trimestre de l'exercice précédent en raison 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 une diminution du taux du supplément carburant applicable et par un accroissement de la longueur moyenne des parcours.

Au TR2, les charges d'exploitation ont baissé de 5 % pour s'établir à 1 763 M\$ CA, en raison surtout de la baisse des coûts du carburant et des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux, facteurs neutralisés en partie par les effets négatifs de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US et par la hausse des charges liées aux services acquis et aux matières.

## Énoncés prospectifs

Certains renseignements contenus dans le présent communiqué constituent des « énoncés prospectifs » au sens de la Private Securities Litigation Reform Act of 1995 des États-Unis et en vertu de la législation canadienne relative aux valeurs mobilières. 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 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 de la Compagnie ou du secteur ferroviaire par rapport aux perspectives ou aux résultats futurs ou à la performance future implicites dans ces énoncés. Dans la mesure où le CN a fourni des lignes directrices correspondant à des mesures non conformes aux PCGR, il est possible que la Compagnie ne puisse pas fournir de rapprochement avec les mesures conformes aux PCGR en raison de variables inconnues et d'incertitudes quant aux résultats futurs. Les hypothèses clés utilisées dans la formulation de l'information prospective sont décrites ci-dessous.

### **Principales hypothèses de 2015**

*Le CN a formulé un certain nombre d'hypothèses relatives à l'économie et au marché au moment d'établir ses perspectives pour 2015. La Compagnie s'attend maintenant à ce que la production industrielle nord-américaine connaisse une augmentation d'environ 1 % plutôt que de 3 % comme le suggérait son hypothèse présentée le 20 avril 2015, à ce que le nombre de mises en chantier d'unités résidentielles soit de l'ordre de 1,2 million d'unités aux États-Unis et à ce qu'environ 16,7 millions de véhicules automobiles soient vendus dans ce pays. La campagne agricole 2014-2015 au Canada a représenté une diminution considérable relativement aux tendances historiques, tandis que la campagne agricole aux États-Unis a été supérieure à la tendance. Le CN présume que les campagnes agricoles 2015-2016 tant au Canada qu'aux États-Unis correspondront aux rendements tendanciels. Le CN ne s'attend plus à une croissance des envois de marchandises liées à l'énergie, à savoir le pétrole brut et le sable de fracturation, comparativement à une augmentation de 40 000 wagons complets lors de son hypothèse précédente formulée le 20 avril 2015. Du fait de ces hypothèses, le CN présume désormais que le nombre total de wagons complets pour toutes les catégories de marchandises en 2015 sera dans l'ensemble comparable à celui de 2014, par rapport à la prévision d'une augmentation de 3 % présentée le 20 avril 2015. Le CN prévoit une amélioration continue supérieure au taux d'inflation au chapitre des prix. Le CN présume que la valeur du dollar CA en devise américaine fluctuera autour de 0,80 \$ en 2015 et que le prix moyen du baril de pétrole brut (West Texas Intermediate) oscillera autour de 50 \$ US. En 2015, le CN prévoit investir environ 2,7 G\$ CA dans son programme de dépenses en immobilisations, dont environ 1,4 G\$ CA seront affectés au maintien de la sécurité et de l'intégrité du réseau, particulièrement de l'infrastructure des voies. Le programme de dépenses en immobilisations de 2015 prévoit également l'affectation de fonds à des projets visant à soutenir la croissance et la productivité.*

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. On pourra trouver un résumé des principaux facteurs de risque dans la section « Rapport de gestion » des rapports annuels et intermédiaires du CN ainsi que dans la Notice annuelle et le formulaire 40-F déposés par la Compagnie auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis et qui sont accessibles sur le site Web du CN.

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 que le CN fera d'autres mises à jour relatives à cet énoncé, à des questions connexes ou à tout autre énoncé de nature prospective.

- 1) Veuillez vous reporter à l'analyse et au rapprochement des mesures de la performance rajustées non conformes aux PCGR, dans la section complémentaire ci-jointe portant sur les mesures de calcul non conformes aux PCGR.
- 2) Veuillez vous reporter à la rubrique Énoncés prospectifs, qui présente un résumé des hypothèses et des risques principaux relativement aux perspectives du CN pour 2015.

## Communiqué

Véritable pilier de l'économie, le CN transporte annuellement des marchandises d'une valeur de plus de 250 G\$ CA pour un large éventail de secteurs, tels les ressources naturelles, les produits manufacturés et les biens de consommation, sur un réseau ferroviaire couvrant le Canada et le centre des États-Unis. Le CN – la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et ses filiales ferroviaires actives – dessert les villes et ports de Vancouver et Prince Rupert, en Colombie-Britannique, Montréal, Halifax, La Nouvelle-Orléans, et Mobile, en Alabama, ainsi que les régions métropolitaines de Toronto, Edmonton, Winnipeg, Calgary, Chicago, Memphis, Detroit, Duluth-Superior, au Minnesota et au Wisconsin, et Jackson, au Mississippi. Il a en outre des liaisons avec toutes les régions de l'Amérique du Nord. Pour de plus amples renseignements sur le CN, visitez le site Web de la Compagnie à l'adresse [www.cn.ca](http://www.cn.ca).

30-

### Sources :

#### Médias

Pierre Bergeron  
Directeur régional  
Affaires publiques et gouvernementales  
514 399-6450

#### Investisseurs

Janet Drysdale  
Vice-présidente  
Relations avec les investisseurs  
514 399-0052

## État consolidé des résultats – non vérifié

<i>En millions, sauf les données relatives au bénéfice par action</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2015	2014	2015	2014
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>3 125 \$</b>	<b>3 116 \$</b>	<b>6 223 \$</b>	<b>5 809 \$</b>
<b>Charges d'exploitation</b>				
Main-d'œuvre et avantages sociaux	542	560	1 210	1 147
Services acquis et matières	434	390	891	778
Carburant	327	484	688	952
Amortissement	285	257	581	513
Location de matériel	83	84	177	161
Risques divers et autres	92	83	251	180
<b>Total – Charges d'exploitation</b>	<b>1 763</b>	<b>1 858</b>	<b>3 798</b>	<b>3 731</b>
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>1 362</b>	<b>1 258</b>	<b>2 425</b>	<b>2 078</b>
Intérêts débiteurs	(105)	(91)	(209)	(183)
Autres produits (Note 3)	16	2	20	96
<b>Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices</b>	<b>1 273</b>	<b>1 169</b>	<b>2 236</b>	<b>1 991</b>
Charge d'impôts sur les bénéfices (Note 4)	(387)	(322)	(646)	(521)
<b>Bénéfice net</b>	<b>886 \$</b>	<b>847 \$</b>	<b>1 590 \$</b>	<b>1 470 \$</b>

### Bénéfice par action (Note 5)

De base	1,10 \$	1,03 \$	1,97 \$	1,78 \$
Dilué	1,10 \$	1,03 \$	1,96 \$	1,77 \$

### Nombre moyen pondéré d'actions (Note 5)

En circulation	803,5	821,8	806,4	824,9
Dilué	808,0	825,3	811,1	828,3

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

## État consolidé du bénéfice global – non vérifié

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2015	2014	2015	2014
Bénéfice net	886 \$	847 \$	1 590 \$	1 470 \$
<b>Autre bénéfice (perte) global(e) (Note 9)</b>				
Gain (perte) net(te) sur la conversion des devises	(18)	(30)	78	(5)
Variation nette des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	54	30	115	63
<b>Autre bénéfice global avant impôts sur les bénéfices</b>	<b>36</b>	<b>-</b>	<b>193</b>	<b>58</b>
Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices	(27)	(38)	42	(14)
<b>Autre bénéfice (perte) global(e)</b>	<b>9</b>	<b>(38)</b>	<b>235</b>	<b>44</b>
<b>Bénéfice global</b>	<b>895 \$</b>	<b>809 \$</b>	<b>1 825 \$</b>	<b>1 514 \$</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

## Bilan consolidé – non vérifié

<i>En millions</i>	30 juin 2015	31 décembre 2014
<b>Actif</b>		
<b>Actif à court terme</b>		
Trésorerie et équivalents	86 \$	52 \$
Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions (Note 6)	462	463
Débiteurs	910	928
Matières et fournitures	463	335
Impôts reportés et à recouvrer	76	163
Autres	162	125
<b>Total – Actif à court terme</b>	<b>2 159</b>	<b>2 066</b>
Immobilisations	30 053	28 514
Actif relatif aux régimes de retraite	1 070	882
Actif incorporel et autres actifs	323	330
<b>Total – Actif</b>	<b>33 605 \$</b>	<b>31 792 \$</b>
<b>Passif et avoir des actionnaires</b>		
<b>Passif à court terme</b>		
Créditeurs et autres	1 596 \$	1 657 \$
Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an	1 502	544
<b>Total – Passif à court terme</b>	<b>3 098</b>	<b>2 201</b>
Impôts reportés	7 383	6 902
Autres passifs et crédits reportés	662	704
Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	666	650
Dette à long terme	7 842	7 865
<b>Avoir des actionnaires</b>		
Actions ordinaires	3 687	3 718
Actions ordinaires dans des Fiducies d'actions (Note 6)	(44)	-
Surplus d'apport	461	439
Autre perte globale cumulée (Note 9)	(2 192)	(2 427)
Bénéfices non répartis	12 042	11 740
<b>Total – Avoir des actionnaires</b>	<b>13 954</b>	<b>13 470</b>
<b>Total – Passif et avoir des actionnaires</b>	<b>33 605 \$</b>	<b>31 792 \$</b>

*Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.*

## État consolidé de l'évolution de l'avoir des actionnaires – non vérifié

<i>En millions</i>	Nombre d'actions ordinaires		Actions ordinaire	Actions ordinaires détenues dans des	Surplus d'apport	Autre perte globale cumulée	Bénéfices non répartis	Total – Avoir des actionnaires
	En circulation	Fiducies d'actions		Fiducies d'actions		(Note 9)		
<i>Solde au 31 décembre 2014</i>	809,4	-	3 718 \$	- \$	439 \$	(2 427) \$	11 740 \$	13 470 \$
Bénéfice net							1 590	1 590
Rémunération à base d'actions	0,4		18		22		(2)	38
Programme de rachat d'actions (Note 6)	(10,7)		(49)				(784)	(833)
Achat d'actions par des Fiducies d'actions (Note 6)	(0,6)	0,6		(44)				(44)
Autre bénéfice global						235		235
Dividendes							(502)	(502)
<i>Solde au 30 juin 2015</i>	<b>798,5</b>	<b>0,6</b>	<b>3 687 \$</b>	<b>(44) \$</b>	<b>461 \$</b>	<b>(2 192) \$</b>	<b>12 042 \$</b>	<b>13 954 \$</b>

<i>En millions</i>	Nombre d'actions ordinaires		Actions ordinaires <sup>1)</sup>	Actions ordinaires détenues dans des	Surplus d'apport <sup>1)</sup>	Autre perte globale cumulée	Bénéfices non répartis	Total – Avoir des actionnaires
	En circulation	Fiducies d'actions		Fiducies d'actions		(Note 9)		
<i>Solde au 31 décembre 2013</i>	830,6	-	3 795 \$	- \$	220 \$	(1 850) \$	10 788 \$	12 953 \$
Bénéfice net							1 470	1 470
Rémunération à base d'actions	0,5		15		3		-	18
Programme de rachat d'actions (Note 6)	(11,9)		(58)				(672)	(730)
Autre bénéfice global						44		44
Dividendes							(412)	(412)
<i>Solde au 30 juin 2014</i>	<b>819,2</b>	<b>-</b>	<b>3 752 \$</b>	<b>- \$</b>	<b>223 \$</b>	<b>(1 806) \$</b>	<b>11 174 \$</b>	<b>13 343 \$</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

1) La Compagnie a reclassé certains montants de l'exercice 2014 hors du poste Actions ordinaires au poste Surplus d'apport pour respecter la présentation adoptée en 2015.

## État consolidé des flux de trésorerie – non vérifié

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2015	2014	2015	2014
<b>Activités d'exploitation</b>				
Bénéfice net	886 \$	847 \$	1 590 \$	1 470 \$
Rajustements visant à rapprocher le bénéfice net des flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation :				
Amortissement	285	257	581	513
Impôts reportés	147	53	217	148
Gain sur la cession d'immobilisations (Note 3)	-	-	-	(80)
Variations des actifs et des passifs d'exploitation :				
Débiteurs	5	(47)	76	(99)
Matières et fournitures	(35)	(27)	(119)	(81)
Créditeurs et autres	(91)	143	(70)	96
Autres actifs à court terme	10	24	(7)	11
Régimes de retraite et autres, nets	(4)	23	(73)	(60)
<b>Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation</b>	<b>1 203</b>	<b>1 273</b>	<b>2 195</b>	<b>1 918</b>
<b>Activités d'investissement</b>				
Acquisitions d'immobilisations	(659)	(482)	(1 127)	(730)
Cession d'immobilisations (Note 3)	-	-	-	97
Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions	11	3	1	(20)
Autres, nets	(14)	(15)	(17)	(15)
<b>Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement</b>	<b>(662)</b>	<b>(494)</b>	<b>(1 143)</b>	<b>(668)</b>
<b>Activités de financement</b>				
Émission de dette	-	-	-	347
Remboursement de dette	(9)	(117)	(56)	(573)
Émission nette de papier commercial (Note 6)	69	(180)	379	9
Émission d'actions ordinaires découlant de la levée d'options d'achat d'actions d'octrois en titres de capitaux propres et d'avantages fiscaux excédentaires	3	6	13	13
Rachat d'actions ordinaires (Note 6)	(402)	(347)	(812)	(712)
Achat d'actions ordinaires par les Fiducies d'actions (Note 6)	(44)	-	(44)	-
Dividendes versés	(250)	(206)	(502)	(412)
<b>Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement</b>	<b>(633)</b>	<b>(844)</b>	<b>(1 022)</b>	<b>(1 328)</b>
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US	-	(6)	4	(9)
<b>Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents</b>	<b>(92)</b>	<b>(71)</b>	<b>34</b>	<b>(87)</b>
Trésorerie et équivalents au début de la période	178	198	52	214
<b>Trésorerie et équivalents à la fin de la période</b>	<b>86 \$</b>	<b>127 \$</b>	<b>86 \$</b>	<b>127 \$</b>
<b>Information supplémentaire sur les flux de trésorerie</b>				
Encaissements nets provenant de clients et autres	3 083 \$	3 060 \$	6 295 \$	5 732 \$
Paiements nets aux titres suivants :				
Services aux employés, fournisseurs et autres charges	(1 564)	(1 512)	(3 364)	(3 196)
Intérêts	(111)	(105)	(202)	(210)
Blessures corporelles et autres réclamations	(13)	(11)	(28)	(24)
Régimes de retraite (Note 7)	(6)	(7)	(92)	(100)
Impôts sur les bénéfices	(186)	(152)	(414)	(284)
<b>Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation</b>	<b>1 203 \$</b>	<b>1 273 \$</b>	<b>2 195 \$</b>	<b>1 918 \$</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

### 1 – Mode de présentation

De l'avis de la direction, les États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ci-joints et les Notes afférentes, exprimés en dollars CA et dressés selon les principes comptables généralement reconnus aux États-Unis (PCGR aux É.-U.) pour les états financiers intermédiaires, contiennent tous les rajustements (constitués de montants courus normaux récurrents) nécessaires pour présenter fidèlement la situation financière de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada (« CN » ou « la Compagnie ») au 30 juin 2015 et au 31 décembre 2014, les résultats de son exploitation et les flux de trésorerie pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2015 et 2014, ainsi que l'évolution de l'avoir des actionnaires pour les six mois terminés les 30 juin 2015 et 2014.

Ces États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ainsi que les Notes afférentes ont été préparés selon des conventions comptables conformes à celles qui ont été utilisées pour dresser les États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie et les Notes afférentes. Bien que la direction estime que l'information est divulguée de façon adéquate et que cette présentation permet de s'assurer qu'elle n'est pas trompeuse, ces États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et les Notes afférentes devraient être lus conjointement avec les États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie et les Notes afférentes.

### 2 – Recommandation comptable récente

Le 7 avril 2015, le Financial Accounting Standards Board (FASB) a publié la mise à jour *Accounting Standards Update (ASU) 2015-03, Interest – Imputation of Interest*. Cette norme ASU simplifie la présentation des coûts liés à l'émission de titres de créance en exigeant que ces coûts soient présentés dans le bilan comme une déduction sur la valeur comptable de la dette. Cette norme entrera en vigueur pour les exercices annuels et intermédiaires débutant le ou après le 15 décembre 2015. Une adoption anticipée est autorisée et la nouvelle norme doit s'appliquer rétroactivement. La Compagnie prévoit mettre en œuvre cette norme au quatrième trimestre de 2015. La Compagnie ne prévoit pas que l'adoption de cette norme aura une incidence significative sur ses États financiers consolidés de la Compagnie.

Le 9 juillet 2015, le FASB a confirmé sa proposition de reporter d'un an la date d'entrée en vigueur de la norme ASU 2014-09, *Revenue from Contracts with Customers*. Par conséquent, cette norme entrera en vigueur pour les exercices annuels et intermédiaires débutant le ou après le 15 décembre 2017. De plus, le FASB a confirmé sa proposition de permettre à toutes les entités d'adopter cette norme de façon anticipée, mais pas avant la date d'entrée en vigueur initiale pour les exercices annuels et intermédiaires débutant le ou après le 15 décembre 2016. Aux fins d'application de la nouvelle norme ASU 2014-09, la Compagnie évalue l'incidence que celle-ci aura sur ses états financiers consolidés, les divulgations connexes, la méthode de transition et la période d'adoption. La Compagnie ne prévoit pas que l'adoption de cette norme aura des répercussions importantes sur ses états financiers consolidés.

### 3 – Autres produits

Le poste Autres produits comprend les gains et les pertes sur la cession de terrains et d'immobilisations, ainsi que les gains et les pertes de change relativement à des contrats de change à terme (voir la Note 11, Instruments financiers) et la réévaluation d'actifs et de passifs monétaires libellés en devises étrangères.

#### *Cession d'immobilisations*

##### **2014**

##### *Deux-Montagnes*

Le 28 février 2014, la Compagnie a conclu une transaction avec l'Agence métropolitaine de transport en vue de vendre sa subdivision de Deux-Montagnes, qui s'étend entre Saint-Eustache et Montréal, au Québec, y compris le tunnel du Mont-Royal, ainsi que la voie et le chemin de roulement (collectivement le « Deux-Montagnes »), pour un produit en espèces de 97 M\$ avant les coûts de transaction. En vertu de l'entente, la Compagnie a obtenu le droit perpétuel de faire circuler des trains marchandises sur le Deux-Montagnes, selon le niveau d'activité en vigueur au moment de l'entente, et peut accroître ses activités d'exploitation moyennant une contrepartie additionnelle. La transaction a donné lieu à un gain sur la cession de 80 M\$ (72 M\$ après impôts) qui a été comptabilisé dans le poste Autres produits, selon la méthode de la comptabilité d'exercice intégrale pour les transactions immobilières.

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

### 4 – Impôts sur les bénéfices

La Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 387 M\$ et de 646 M\$ pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2015, respectivement, contre 322 M\$ et 521 M\$, respectivement, pour les périodes correspondantes de 2014.

Les données de 2015 comprennent une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 42 M\$ découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés, qui a été inscrite au deuxième trimestre.

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, qui a été inscrite au premier trimestre.

### 5 – Bénéfice par action

<i>En millions, sauf les données relatives au bénéfice par action</i>	<u>Pour les trois mois terminés le 30 juin</u>		<u>Pour les six mois terminés le 30 juin</u>	
	2015	2014	2015	2014
Bénéfice net	886 \$	847 \$	1 590 \$	1 470 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	803,5	821,8	806,4	824,9
Effet de la rémunération à base d'actions	4,5	3,5	4,7	3,4
<i>Nombre moyen pondéré d'actions en circulation après dilution</i>	<b>808,0</b>	<b>825,3</b>	<b>811,1</b>	<b>828,3</b>
Bénéfice de base par action	1,10 \$	1,03 \$	1,97 \$	1,78 \$
Bénéfice dilué par action	1,10 \$	1,03 \$	1,96 \$	1,77 \$

### 6 – Activités de financement

#### *Facilité de crédit renouvelable*

La Compagnie a une entente de facilité de crédit renouvelable de 800 M\$ auprès d'un consortium de prêteurs. L'entente, qui comporte les dispositions habituelles, permet une augmentation du montant de la facilité, jusqu'à concurrence de 1,3 G\$, ainsi que l'option de prolonger la durée d'une année supplémentaire à chaque date anniversaire, sous réserve de l'approbation de chacun des prêteurs. Le 12 mars 2015, la Compagnie a exercé cette option et a prolongé d'un an la durée de son entente, soit jusqu'au 5 mai 2020. La facilité de crédit peut être utilisée pour les besoins généraux de la Compagnie, y compris à titre de garantie pour son programme de papier commercial, et permet de réaliser des emprunts à divers taux d'intérêt, dont le taux préférentiel au Canada, les taux des acceptations bancaires, le taux des fonds américains fédéraux en vigueur et le London Interbank Offered Rate (LIBOR), majorés des marges applicables. L'entente relative à la facilité de crédit comporte une clause restrictive financière qui limite le montant de la dette par rapport à la capitalisation totale et que la Compagnie respecte. Au 30 juin 2015 et au 31 décembre 2014, 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 six mois terminés le 30 juin 2015.

#### *Papier commercial*

La Compagnie a un programme de papier commercial au Canada et un nouveau programme de papier commercial a été mis en place aux États-Unis au deuxième trimestre de 2015. Ces deux programmes, garantis par la facilité de crédit renouvelable de la Compagnie, permettent à cette dernière 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 sur une base combinée. Au 30 juin 2015, les emprunts totaux de papier commercial de la Compagnie s'élevaient à 380 M\$ (néant au 31 décembre 2014) au taux d'intérêt moyen pondéré de 0,87 %, 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\$. Le 18 juin 2015, la Compagnie a prolongé d'un an la durée de cette entente, soit jusqu'au 1<sup>er</sup> février 2018. Au 30 juin 2015, la Compagnie avait des produits de 50 M\$ (50 M\$ au 31 décembre 2014) présentés 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, au taux d'intérêt moyen pondéré de 0,96 % (1,24 % au 31 décembre 2014), sécurisé par et limité à 56 M\$ (56 M\$ au 31 décembre 2014) de débiteurs.

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

### *Facilités de lettres de crédit bilatérales et Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions*

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. Le 12 mars 2015, la Compagnie a prolongé d'un an la durée de ses ententes, soit jusqu'au 28 avril 2018. 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 30 juin 2015, les lettres de crédit obtenues par la Compagnie s'élevaient à 485 M\$ (487 M\$ au 31 décembre 2014) sur un montant total de 517 M\$ (511 M\$ au 31 décembre 2014) engagé par les différentes banques. Au 30 juin 2015, un montant de 462 M\$ (463 M\$ au 31 décembre 2014) 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.

### *Achats d'actions*

#### *Programmes de rachat d'actions*

La Compagnie peut racheter des actions, conformément à une offre publique de rachat (OPR) dans le cours normal des activités, au prix courant du marché, plus les frais de courtage, ou à tout autre prix pouvant être autorisé par la Bourse de Toronto. 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. Au 30 juin 2015, la Compagnie avait racheté 16,3 millions d'actions ordinaires pour un montant de 1 243 M\$ en vertu de son programme actuel.

Le tableau qui suit présente l'information relative aux programmes de rachat d'actions pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2015 et 2014 :

<i>En millions, sauf les données relatives au prix par action</i>	<b>Pour les trois mois terminés le 30 juin</b>		<b>Pour les six mois terminés le 30 juin</b>	
	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Nombre d'actions ordinaires rachetées <sup>1)</sup>	<b>5,3</b>	5,6	<b>10,7</b>	11,9
Prix moyen pondéré par action <sup>2)</sup>	<b>77,14 \$</b>	64,70 \$	<b>78,17 \$</b>	61,29 \$
Montant des rachats <sup>3)</sup>	<b>404 \$</b>	365 \$	<b>833 \$</b>	730 \$

1) Inclut les actions ordinaires rachetées aux premiers trimestres de 2015 et de 2014 en vertu d'ententes privées entre la Compagnie et des tiers vendeurs sans lien de dépendance.

2) Inclut les frais de courtage.

3) Inclut des règlements dans les périodes subséquentes.

#### *Achats d'actions par les Fiducies d'actions*

En 2014, la Compagnie a constitué des fiducies des régimes d'avantages sociaux du personnel (les « Fiducies d'actions ») dans le but d'acheter des actions ordinaires sur le marché libre, qui seront utilisées afin d'offrir des actions ordinaires en vertu du Régime d'unités d'actions (voir la Note 8, Régimes de rémunération à base d'actions). Au cours des trois mois et des six mois terminés le 30 juin 2015, les Fiducies d'actions ont acheté 0,6 million d'actions ordinaires pour un montant de 44 M\$ au prix moyen pondéré par action de 74,39 \$, incluant les frais de courtage. D'autres informations relatives aux achats d'actions par les Fiducies d'actions sont présentées à la Note 13, Capital-actions, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

### 7 – Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite

La Compagnie offre divers régimes de retraite en vertu desquels presque tous les membres de son personnel ont droit, à l'âge de la retraite, à des prestations généralement fondées sur la rémunération et les années de service et (ou) les cotisations. 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.

#### Éléments du coût (produit) net des prestations au titre des régimes de retraite et des avantages complémentaires de retraite

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	Régimes de retraite		Avantages complémentaires de retraite		Régimes de retraite		Avantages complémentaires de retraite	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Coût des prestations au titre des services rendus	35 \$	31 \$	- \$	- \$	78 \$	66 \$	1 \$	1 \$
Intérêts débiteurs	162	177	2	4	325	355	5	6
Rendement prévu sur l'actif des régimes	(251)	(244)			(502)	(489)		
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés	1	1	1	-	2	2	1	1
Amortissement de la perte actuarielle nette (du gain actuariel net)	53	30	(1)	(1)	114	62	(2)	(2)
<b>Coût (produit) net des prestations <sup>1)</sup></b>	<b>- \$</b>	<b>(5) \$</b>	<b>2 \$</b>	<b>3 \$</b>	<b>17 \$</b>	<b>(4) \$</b>	<b>5 \$</b>	<b>6 \$</b>

1) Au deuxième trimestre de 2015, la Compagnie a révisé son estimation du coût (produit) net des prestations au titre des régimes de retraite pour l'ensemble de l'exercice afin de tenir compte des mises à jour des données démographiques des régimes.

Les cotisations de 92 M\$ et de 100 M\$, versées au cours des six mois terminés les 30 juin 2015 et 2014, respectivement, rendent compte principalement des cotisations au régime de retraite principal de la Compagnie, à savoir le Régime de retraite du CN, représentant le coût des prestations au titre des services rendus au cours de l'exercice tel que déterminé par les plus récentes évaluations actuarielles de la Compagnie à des fins de capitalisation. En 2015, la Compagnie prévoit verser des cotisations en espèces totales d'environ 115 M\$ au titre de tous ses régimes de retraite.

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

### 8 – Régimes de rémunération à base d'actions

La Compagnie offre divers régimes de rémunération à base d'actions pour les membres du personnel admissibles. Les principaux régimes de la Compagnie sont décrits à la Note 14, Régimes à base d'actions, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2015	2014	2015	2014
<b>Octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres</b>				
Régime d'unités d'actions <sup>1)</sup>	9 \$	- \$	17 \$	- \$
Octrois d'options d'achat d'actions	2	3	5	5
<i>Charge au titre des octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres</i>	11 \$	3 \$	22 \$	5 \$
<b>Octrois donnant lieu à un règlement en espèces</b>				
Régime d'unités d'actions <sup>1)</sup>	(7) \$	31 \$	2 \$	45 \$
Régime d'intéressement volontairement différé <sup>2)</sup>	(5)	20	(4)	21
<i>Charge (recouvrement) au titre des octrois donnant lieu à un règlement en espèces</i>	(12) \$	51 \$	(2) \$	66 \$
<i>Total – Charge (recouvrement) de rémunération à base d'actions</i>	(1) \$	54 \$	20 \$	71 \$
<b>Avantage fiscal constaté dans les résultats</b>	- \$	15 \$	5 \$	19 \$

1) Les unités d'actions liées au rendement (UALR) sont octroyées en vertu du Régime d'unités d'actions.

2) Les unités d'actions différées (UAD) sont octroyées en vertu du Régime d'intéressement volontairement différé.

#### **Octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres**

##### *Régime d'unités d'actions*

Dans le cadre de son Régime d'unités d'actions, la Compagnie octroie des unités d'actions liées au rendement (UALR).

Les facteurs d'acquisition des octrois d'UALR-RCI varient de 0 % à 200 %, sous réserve d'atteindre une condition de performance du rendement sur le capital investi (RCI) (précédemment de 0 % à 150 % pour les UALR-RCI en circulation au 31 décembre 2014), sur la période du régime. Le versement des octrois des UALR-RCI est conditionnel à l'atteinte d'un seuil minimal du cours des actions.

Les facteurs d'acquisition des octrois d'UALR-RTA, introduits en 2015, varient de 0 % à 200 %, sous réserve d'atteindre une condition du rendement total des actionnaires (RTA) par rapport au marché, sur la période du régime de trois ans, qui repose sur la performance du RTA relatif de la Compagnie par rapport au groupe de chemins de fer de classe I et à des éléments de l'indice S&P/TSX 60.

Les UALR octroyées donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres sont réglées en actions ordinaires de la Compagnie, sous réserve de l'atteinte des conditions d'acquisition, sous forme de décaissements des Fiducies d'actions. Le nombre d'actions remises au participant au moment du règlement est égal au nombre d'UALR octroyées multiplié par leurs facteurs d'acquisition selon la performance respectifs moins les montants retenus afin de satisfaire à l'exigence minimale de la loi en matière de retenue d'impôt à la source applicable au participant.

Le règlement des octrois d'UALR, fait aux cadres supérieurs et aux membres de la haute direction, est assujéti au respect des conditions de leurs régimes d'avantages sociaux, de leurs ententes d'octroi ou de leurs contrats d'emploi, y compris, mais sans s'y limiter, à des clauses de non-concurrence, de non-sollicitation et de non-divulgaration de renseignements confidentiels.

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

### Octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres (à l'exclusion des options d'achat d'actions)

	UALR-RCI <sup>1)</sup>		UALR-RTA <sup>2)</sup>		UAD <sup>3)</sup>	
	Unités	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi	Unités	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi	Unités	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi
		En millions		En millions		En millions
En circulation au 31 décembre 2014	0,9	71,05 \$	-	S.O.	1,7	76,29 \$
Octroyées	0,4	50,87 \$	0,1	114,86 \$	-	81,18 \$
<b>En circulation au 30 juin 2015</b>	<b>1,3</b>	<b>64,32 \$</b>	<b>0,1</b>	<b>114,86 \$</b>	<b>1,7</b>	<b>76,44 \$</b>

1) La juste valeur de 22 M\$ à la date de l'octroi des UALR-RCI octroyées en 2015 est établie au moyen d'un modèle d'évaluation en treillis. Au 30 juin 2015, la charge totale de rémunération non constatée liée aux UALR-RCI non acquises en circulation s'établissait à 30 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 1,7 an.

2) La juste valeur de 16 M\$ à la date de l'octroi des UALR-RTA octroyées en 2015 est déterminée au moyen d'un modèle de simulation de Monte Carlo. Au 30 juin 2015, la charge totale de rémunération non constatée liée aux UALR-RTA non acquises en circulation s'établissait à 11 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 2,1 ans.

3) La juste valeur de 2 M\$ à la date de l'octroi des UAD octroyées en 2015 est établie au moyen d'un modèle d'évaluation intrinsèque et représente les reports du versement des primes de rendement annuelles et autres rémunérations au rendement admissibles. Au 30 juin 2015, la charge totale de rémunération non constatée liée aux UAD non acquises en circulation était de 1 M\$. La période de constatation restante n'a pas été chiffrée, car elle porte seulement sur 25 % de l'octroi de la Compagnie, ce qui représente un nombre minime d'unités. Au 30 juin 2015, la valeur intrinsèque globale des UAD en circulation s'établissait à 127 M\$.

### Octrois d'options d'achat d'actions

	Options en circulation	
	Nombre d'options	Moyenne pondérée du prix de levée
	En millions	
En circulation au 31 décembre 2014 <sup>1)</sup>	7,5	37,37 \$
Octroyées <sup>2)</sup>	0,8	84,49 \$
Levées	(0,4)	29,71 \$
<b>En circulation au 30 juin 2015 <sup>1) 3) 4)</sup></b>	<b>7,9</b>	<b>44,41 \$</b>
<b>Pouvant être levées au 30 juin 2015 <sup>1) 4)</sup></b>	<b>5,6</b>	<b>35,14 \$</b>

1) Les options d'achat d'actions dont le prix de levée est en dollars US ont été converties en dollars CA au taux de change en vigueur à la date du bilan.

2) La juste valeur de 11 M\$ (13,21 \$ par unité) à la date de l'octroi des options octroyées en 2015 est établie au moyen du modèle de Black-Scholes.

3) Au 30 juin 2015, la charge totale de rémunération non constatée liée aux options non acquises en circulation s'établissait à 12 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 2,1 ans.

4) Au 30 juin 2015, la quasi-totalité des options d'achat d'actions était dans le cours. La durée moyenne pondérée jusqu'à l'expiration des options d'achat d'actions en circulation était de 5,7 ans et la durée moyenne pondérée jusqu'à l'expiration des options d'achat d'actions pouvant être levées était de 4,6 ans. Au 30 juin 2015, la valeur intrinsèque globale des options d'achat d'actions dans le cours en circulation s'élevait à 229 M\$ et la valeur intrinsèque globale des options d'achat d'actions pouvant être levées s'établissait à 207 M\$.

### Octrois donnant lieu à un règlement en espèces

Nombre d'unités – En millions	UALR-RCI <sup>1)</sup>	UAD <sup>2)</sup>
En circulation au 31 décembre 2014	1,6	0,5
Réglées	(0,9)	(0,1)
<b>En circulation au 30 juin 2015</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>

1) Au 30 juin 2015, la charge totale de rémunération non constatée liée aux UALR-RCI non acquises en circulation s'établissait à 15 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 1,3 an. Au 30 juin 2015, le passif relatif aux UALR était de 52 M\$ (157 M\$ au 31 décembre 2014).

2) Au 30 juin 2015, la charge totale de rémunération non constatée liée aux UAD non acquises en circulation était minimale. La période de constatation restante n'a pas été chiffrée, car elle porte seulement sur 25 % de l'octroi de la Compagnie ainsi que sur les dividendes acquis à cet égard, ce qui représente un nombre minime d'unités. Au 30 juin 2015, le passif relatif aux UAD était de 36 M\$ (40 M\$ au 31 décembre 2014).

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

### 9 – Autre perte globale cumulée

<i>En millions</i>	Écarts de conversion des devises	Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	Instruments dérivés	Total avant impôts	Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices	Total déduction faite des impôts
Solde au 31 mars 2015	(362) \$	(2 449) \$	7 \$	(2 804) \$	603 \$	(2 201) \$
Autre bénéfice (perte) global(e) avant les reclassements :						
Perte de change sur la conversion de l'investissement net dans les établissements à l'étranger						
	(120)			(120)	-	(120)
Gain de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US et désignée comme couverture de change relativement à l'investissement net dans les filiales aux É.-U. <sup>1)</sup>						
	102			102	(13)	89
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement de la perte actuarielle nette						
		52		52 <sup>2)</sup>	(13) <sup>3)</sup>	39
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés						
		2		2 <sup>2)</sup>	(1) <sup>3)</sup>	1
<b>Autre bénéfice (perte) global(e)</b>	<b>(18)</b>	<b>54</b>	<b>-</b>	<b>36</b>	<b>(27)</b>	<b>9</b>
<b>Solde au 30 juin 2015</b>	<b>(380) \$</b>	<b>(2 395) \$</b>	<b>7 \$</b>	<b>(2 768) \$</b>	<b>576 \$</b>	<b>(2 192) \$</b>

<i>En millions</i>	Écarts de conversion des devises	Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	Instruments dérivés	Total avant impôts	Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices	Total déduction faite des impôts
Solde au 31 décembre 2014	(458) \$	(2 510) \$	7 \$	(2 961) \$	534 \$	(2 427) \$
Autre bénéfice (perte) global(e) avant les reclassements :						
Gain de change sur la conversion de l'investissement net dans les établissements à l'étranger						
	622			622	-	622
Perte de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US et désignée comme couverture de change relativement à l'investissement net dans les filiales aux É.-U. <sup>1)</sup>						
	(544)			(544)	72	(472)
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement de la perte actuarielle nette						
		112		112 <sup>2)</sup>	(29) <sup>3)</sup>	83
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés						
		3		3 <sup>2)</sup>	(1) <sup>3)</sup>	2
<b>Autre bénéfice global</b>	<b>78</b>	<b>115</b>	<b>-</b>	<b>193</b>	<b>42</b>	<b>235</b>
<b>Solde au 30 juin 2015</b>	<b>(380) \$</b>	<b>(2 395) \$</b>	<b>7 \$</b>	<b>(2 768) \$</b>	<b>576 \$</b>	<b>(2 192) \$</b>

1) La Compagnie désigne la dette de la société mère libellée en dollars US comme couverture de change relativement à son investissement net dans les filiales aux États-Unis. Conséquemment, depuis les dates de désignation, les gains et les pertes de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US de la Compagnie sont inscrites au poste Autre perte globale cumulée, ce qui réduit la volatilité du bénéfice résultant de la conversion en dollars CA de la dette libellée en dollars US.

2) Montants reclassés dans le poste Main-d'œuvre et avantages sociaux de l'État consolidé des résultats et inclus dans les composantes du coût net des prestations. Voir la Note 7, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite.

3) Inclus dans le poste Charge d'impôts sur les bénéfices de l'État consolidé des résultats.

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

<i>En millions</i>	Écarts de conversion des devises	Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	Instruments dérivés	Total avant impôts	Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices	Total déduction faite des impôts
Solde au 31 mars 2014	(508) \$	(1 482) \$	8 \$	(1 982) \$	214 \$	(1 768) \$
Autre bénéfice (perte) global(e) avant les reclassements :						
Perte de change sur la conversion de l'investissement net dans les établissements à l'étranger						
	(257)			(257)	-	(257)
Gain de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US et désignée comme couverture de change relativement à l'investissement net dans les filiales aux É.-U. <sup>1)</sup>						
	227			227	(31)	196
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement de la perte actuarielle nette						
		29		29 <sup>2)</sup>	(7) <sup>3)</sup>	22
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés						
		1		1 <sup>2)</sup>	-	1
<i>Autre bénéfice (perte) global(e)</i>	(30)	30	-	-	(38)	(38)
<b>Solde au 30 juin 2014</b>	<b>(538) \$</b>	<b>(1 452) \$</b>	<b>8 \$</b>	<b>(1 982) \$</b>	<b>176 \$</b>	<b>(1 806) \$</b>

<i>En millions</i>	Écarts de conversion des devises	Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	Instruments dérivés	Total avant impôts	Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices	Total déduction faite des impôts
Solde au 31 décembre 2013	(533) \$	(1 515) \$	8 \$	(2 040) \$	190 \$	(1 850) \$
Autre bénéfice (perte) global(e) avant les reclassements :						
Gain de change sur la conversion de l'investissement net dans les établissements à l'étranger						
	19			19	-	19
Perte de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US et désignée comme couverture de change relativement à l'investissement net dans les filiales aux É.-U. <sup>1)</sup>						
	(24)			(24)	1	(23)
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement de la perte actuarielle nette						
		60		60 <sup>2)</sup>	(15) <sup>3)</sup>	45
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés						
		3		3 <sup>2)</sup>	-	3
<i>Autre bénéfice (perte) global(e)</i>	(5)	63	-	58	(14)	44
<b>Solde au 30 juin 2014</b>	<b>(538) \$</b>	<b>(1 452) \$</b>	<b>8 \$</b>	<b>(1 982) \$</b>	<b>176 \$</b>	<b>(1 806) \$</b>

1) La Compagnie désigne la dette de la société mère libellée en dollars US comme couverture de change relativement à son investissement net dans les filiales aux États-Unis. Conséquemment, depuis les dates de désignation, les gains et les pertes de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US de la Compagnie sont inscrites au poste Autre perte globale cumulée, ce qui réduit la volatilité du bénéfice résultant de la conversion en dollars CA de la dette libellée en dollars US.

2) Montants reclassés dans le poste Main-d'œuvre et avantages sociaux de l'État consolidé des résultats et inclus dans les composantes du coût net des prestations. Voir la Note 7, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite.

3) Inclus dans le poste Charge d'impôts sur les bénéfices de l'État consolidé des résultats.

### 10 – Engagements et éventualités d'importance

#### **Engagements**

Au 30 juin 2015, les engagements totaux de la Compagnie pour l'acquisition de traverses, de rails, de wagons, de locomotives et d'autres matériel et services, de même qu'au titre de contrats de soutien et de maintenance et de licences informatiques, étaient de 1 525 M\$ (1 054 M\$ au 31 décembre 2014). La Compagnie est également engagée à dépenser un montant estimatif d'environ 527 M\$ (422 M\$ US), en ce qui a trait aux coûts restants pour la mise en œuvre de la commande intégrale des trains (CIT), comme l'exigent des dispositions législatives adoptées par le gouvernement fédéral américain.

De plus, en ce qui a trait à l'acquisition des lignes principales de l'ancienne Elgin, Joliet and Eastern Railway Company, la Compagnie est toujours engagée à dépenser, d'ici le 31 décembre 2016, un montant estimatif d'environ 60 M\$ (48 M\$ US). La Compagnie est ainsi engagée au titre d'améliorations de l'infrastructure du chemin de fer et de projets d'ouvrages de franchissement dénivelé, de même qu'au titre d'engagements dans le cadre d'une série d'ententes avec diverses collectivités individuellement et d'un programme global de mesures volontaires d'atténuation qui a été établi pour répondre aux préoccupations des municipalités environnantes.

#### **Éventualités**

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

Au 30 juin 2015, la Compagnie avait une provision totale à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations de 305 M\$, dont 49 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme (298 M\$ au 31 décembre 2014, dont 48 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme).

Bien que la Compagnie estime que ces provisions sont adéquates pour toutes les réclamations engagées et en cours, on ne peut prédire avec certitude l'issue définitive des poursuites engagées et en cours au 30 juin 2015, ni celle des réclamations futures. Lorsqu'elle établit des provisions pour les passifs éventuels, s'il est impossible d'évaluer les pertes probables avec un niveau de certitude raisonnable, la Compagnie tient compte d'un éventail de pertes probables possibles relativement à chacune de ces questions et inscrit le montant estimatif qu'elle considère comme le plus raisonnable relativement à cet éventail de pertes. Toutefois, si aucun montant dans cet éventail ne constitue une meilleure estimation qu'un autre, le montant minimum est alors inscrit. Pour les questions à l'égard desquelles une perte est raisonnablement possible mais non probable, l'éventail de pertes possibles ne peut pas être évalué en raison de facteurs divers qui peuvent inclure la disponibilité limitée de faits, l'absence de demandes relatives à des dommages précis et le fait que les poursuites étaient peu avancées. Selon l'information disponible à l'heure actuelle, la Compagnie estime que les poursuites intentées contre elle n'auront pas, individuellement ou dans l'ensemble, une issue possible susceptible d'avoir une incidence défavorable importante sur la situation financière de la Compagnie. Cependant, étant donné l'incapacité inhérente de prédire avec certitude les événements futurs imprévisibles, on ne peut donner aucune assurance que la résolution finale de ces actions 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.

#### **Questions environnementales**

Les activités de la Compagnie sont assujetties à un grand nombre de lois et de règlements sur l'environnement établis par les gouvernements fédéraux, provinciaux, étatiques, municipaux et locaux au Canada et aux États-Unis portant, entre autres, sur les émissions atmosphériques, les rejets dans les eaux, la production, la manipulation, l'entreposage, le transport, le traitement et l'élimination des déchets, des matières dangereuses et d'autres matières, la mise hors service des réservoirs souterrains et de surface et la contamination du sol et des eaux souterraines. L'exploitation par la Compagnie d'activités ferroviaires et d'activités de transport connexes, la possession, l'exploitation ou le contrôle de biens immobiliers et d'autres activités commerciales comportent des risques de responsabilité environnementale à l'égard à la fois des activités courantes et antérieures.

La Compagnie a identifié 245 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 sept sites régis par la *Superfund Law* (et par des lois étatiques similaires) et pour lesquels des paiements liés aux enquêtes et aux mesures

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

correctives ont été ou seront versés ou doivent encore être déterminés, et, dans de nombreux cas, est une parmi plusieurs parties potentiellement responsables.

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

La provision de la Compagnie au titre de sites environnementaux spécifiques n'est pas actualisée et comprend les coûts liés aux mesures correctives et à la restauration de sites ainsi que les coûts de surveillance. Les 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.

Au 30 juin 2015, la Compagnie avait une provision totale pour les charges environnementales de 133 M\$, dont 67 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme (114 M\$ au 31 décembre 2014, dont 45 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme). La Compagnie prévoit que la plus grande partie du passif au 30 juin 2015 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.

### **Garanties et indemnisations**

Une liste des indemnisations contenues dans différents types de contrats avec des tiers figure à la Note 16, Engagements et éventualités d'importance des États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

#### *Garanties*

##### *a) Garantie de valeurs résiduelles de contrats de location-exploitation*

La Compagnie a garanti une part de la valeur résiduelle de certains de ses actifs loués, en vertu de contrats de location-exploitation qui expirent entre 2015 et 2022, au profit du locateur. Si la juste valeur des actifs, à la fin de la durée de leurs contrats de location respectifs, est inférieure à la juste valeur estimée au moment de l'établissement du contrat de location, la Compagnie doit indemniser le locateur pour l'écart, sous réserve de certaines conditions. Au 30 juin 2015, le risque maximal que la Compagnie courait à l'égard de ces garanties était de 195 M\$ (194 M\$ au 31 décembre 2014). Aucun recours n'est prévu pour recouvrer des montants auprès de tiers.

##### *b) Autres garanties*

Au 30 juin 2015, la Compagnie, incluant certaines de ses filiales, avait accordé 485 M\$ (487 M\$ au 31 décembre 2014) de lettres de crédit de soutien irrévocables et 115 M\$ (106 M\$ au 31 décembre 2014) d'autres cautions et obligations, émises par des institutions financières à cote de solvabilité élevée, à des tiers pour les indemniser dans le cas où la Compagnie ne respecterait pas ses obligations contractuelles. Au 30 juin 2015, la responsabilité potentielle maximale en vertu de ces instruments de garantie s'élevait à 600 M\$ (593 M\$ au 31 décembre 2014), dont 524 M\$ (525 M\$ au 31 décembre 2014) étaient liés à l'indemnisation des travailleurs et à d'autres passifs au titre des avantages sociaux et 76 M\$ (68 M\$ au 31 décembre 2014) étaient liés à d'autres passifs. Les lettres de crédit ont été obtenues par la Compagnie en vertu de ses facilités de lettres de crédit bilatérales. Les instruments de garantie viennent à échéance à diverses dates entre 2015 et 2018.

La Compagnie n'avait pas comptabilisé de passif au 30 juin 2015 relativement à ces instruments de garantie, puisqu'ils sont liés à la performance future de la Compagnie et la Compagnie ne s'attendait pas à effectuer de paiements en vertu de ces instruments de garantie.

### 11 – Instruments financiers

#### *Instruments financiers dérivés*

La Compagnie utilise à l'occasion des instruments financiers dérivés dans la gestion des risques de change et de taux d'intérêt. La Compagnie n'a que peu recours aux instruments financiers dérivés dans la gestion de ses risques, et elle ne possède ni n'émet aucun instrument financier dérivé à des fins de transaction ou de spéculation. Au 30 juin 2015, la Compagnie avait des contrats de change à terme en vigueur d'une valeur nominale de 350 M\$ US (350 M\$ US au 31 décembre 2014). Les changements de la juste valeur des contrats à terme, qui découlent de la variation des taux de change, sont comptabilisés au poste Autres produits de l'État consolidé des résultats lorsqu'ils se produisent. Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2015, la Compagnie a comptabilisé, une perte de 7 M\$ et un gain de 29 M\$, avant impôts, respectivement, liés aux contrats de change à terme, contre néant et un gain de 10 M\$, avant impôts, respectivement, pour les périodes correspondantes de 2014. Au 30 juin 2015, la Compagnie a inscrit un gain non réalisé de 38 M\$ (9 M\$ au 31 décembre 2014) lié aux contrats de change à terme, dans le poste Autres actifs à court terme du Bilan consolidé.

#### *Juste valeur des instruments financiers*

La valeur comptable de la Trésorerie et équivalents, des Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions, des Débiteurs, des Autres actifs à court terme et des Crédeurs et autres se rapproche de la juste valeur.

Le poste Actif incorporel et autres actifs comprend des placements sous forme de titres de participation dont la valeur comptable 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. Au 30 juin 2015, les placements de la Compagnie avaient une valeur comptable de 63 M\$ (58 M\$ au 31 décembre 2014) et une juste valeur de 196 M\$ (183 M\$ au 31 décembre 2014).

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 30 juin 2015, la dette de la Compagnie avait une valeur comptable de 9 344 M\$ (8 409 M\$ au 31 décembre 2014) et une juste valeur de 10 488 M\$ (9 767 M\$ au 31 décembre 2014).

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.

## Quelques statistiques ferroviaires – non vérifiées

	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2015	2014	2015	2014
<b>Mesures financières</b>				
<b>Indicateurs de performance financière clés</b>				
Total des produits d'exploitation (en millions de dollars)	3 125	3 116	6 223	5 809
Produits marchandises ferroviaires (en millions de dollars)	2 927	2 942	5 907	5 520
Bénéfice d'exploitation (en millions de dollars)	1 362	1 258	2 425	2 078
Bénéfice par action dilué rajusté (en dollars) <sup>1)</sup>	1,15	1,03	2,01	1,68
Flux de trésorerie disponibles (en millions de dollars) <sup>1)</sup>	530	776	1 051	1 270
Acquisitions d'immobilisations (en millions de dollars)	659	482	1 127	730
Rachats d'actions (en millions de dollars)	404	365	833	730
Dividendes par action (en dollars)	0,3125	0,2500	0,6250	0,5000
<b>Situation financière</b>				
Actif total (en millions de dollars)	33 605	30 634	33 605	30 634
Passif total (en millions de dollars)	19 651	17 291	19 651	17 291
Avoir des actionnaires (en millions de dollars)	13 954	13 343	13 954	13 343
<b>Ratio financier</b>				
Ratio d'exploitation (%)	56,4	59,6	61,0	64,2
<b>Mesures d'exploitation <sup>2)</sup></b>				
<b>Statistiques d'exploitation</b>				
Tonnes-milles brutes (TMB) (en millions)	110 709	116 243	222 099	217 719
Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions)	55 713	60 081	112 842	113 415
Wagons complets (en milliers)	1 414	1 463	2 767	2 702
Milles de parcours (Canada et États-Unis)	19 500	19 800	19 500	19 800
Effectif (à la fin de la période)	24 761	24 875	24 761	24 875
Effectif (moyenne de la période)	25 177	24 565	25 206	24 161
<b>Mesures d'exploitation clés</b>				
Produits marchandises ferroviaires par TMC (en cents)	5,25	4,90	5,23	4,87
Produits marchandises ferroviaires par wagon complet (en dollars)	2 070	2 011	2 135	2 043
TMB par effectif moyen (en milliers)	4 397	4 732	8 811	9 011
Charges d'exploitation par TMB (en cents)	1,59	1,60	1,71	1,71
Charge de main-d'œuvre et d'avantages sociaux par TMB (en cents)	0,49	0,48	0,54	0,53
Carburant diesel consommé (en millions de gallons US)	106,0	112,3	220,3	219,2
Prix moyen du carburant (en dollars par gallon US)	2,73	3,84	2,79	3,90
TMB par gallon US de carburant consommé	1 044	1 035	1 008	993
Temps de séjour dans les triages (en heures)	14,6	15,4	15,7	17,4
Vitesse des trains (milles par heure)	26,2	26,2	25,5	25,1
<b>Indicateurs de sécurité <sup>3)</sup></b>				
Taux de fréquence des blessures (par 200 000 heures-personnes)	1,46	1,47	1,55	1,78
Taux d'accidents (par million de train-milles)	2,49	2,42	2,48	2,40

1) Veuillez vous reporter à la section d'information supplémentaire intitulée Mesures de calcul non conformes aux PCGR pour l'explication de cette mesure non conforme aux PCGR.

2) Les statistiques d'exploitation, les mesures d'exploitation clés et les indicateurs de sécurité sont établis à partir des données estimées alors connues et ils peuvent être modifiés lorsque de l'information plus complète devient disponible; par conséquent, certaines données comparatives ont été retraitées. La définition de ces indicateurs est donnée sur notre site Web, à [www.cn.ca/glossaire](http://www.cn.ca/glossaire).

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

## Renseignements complémentaires – non vérifiés

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2015	2014	Variation en % fav. (défav.)	Variation en %, en devise constante fav. (défav.) <sup>1)</sup>	2015	2014	Variation en % fav. (défav.)	Variation en %, en devise constante fav. (défav.) <sup>1)</sup>
<b>Produits d'exploitation (en millions de dollars)</b>								
Produits pétroliers et chimiques	586	564	4 %	(4 %)	1 229	1 132	9 %	-
Métaux et minéraux	351	370	(5 %)	(14 %)	728	678	7 %	(2 %)
Produits forestiers	424	393	8 %	(1 %)	842	732	15 %	6 %
Charbon	148	201	(26 %)	(32 %)	307	383	(20 %)	(26 %)
Produits céréaliers et engrais	489	526	(7 %)	(12 %)	1 024	957	7 %	1 %
Intermodal	728	716	2 %	(3 %)	1 417	1 337	6 %	2 %
Véhicules automobiles	201	172	17 %	7 %	360	301	20 %	9 %
<i>Total – Produits marchandises ferroviaires</i>	<b>2 927</b>	<b>2 942</b>	<b>(1 %)</b>	<b>(7 %)</b>	<b>5 907</b>	<b>5 520</b>	<b>7 %</b>	<b>-</b>
Autres produits d'exploitation	198	174	14 %	5 %	316	289	9 %	1 %
<i>Total – Produits d'exploitation</i>	<b>3 125</b>	<b>3 116</b>	<b>-</b>	<b>(7 %)</b>	<b>6 223</b>	<b>5 809</b>	<b>7 %</b>	<b>-</b>
<b>Tonnes-milles commerciales (en millions)</b>								
Produits pétroliers et chimiques	12 425	12 779	(3 %)	(3 %)	26 042	25 658	1 %	1 %
Métaux et minéraux	5 430	6 018	(10 %)	(10 %)	11 141	11 027	1 %	1 %
Produits forestiers	7 605	7 582	-	-	14 847	14 137	5 %	5 %
Charbon	3 916	5 733	(32 %)	(32 %)	8 126	11 027	(26 %)	(26 %)
Produits céréaliers et engrais	11 783	14 073	(16 %)	(16 %)	24 727	25 386	(3 %)	(3 %)
Intermodal	13 493	13 048	3 %	3 %	26 086	24 709	6 %	6 %
Véhicules automobiles	1 061	848	25 %	25 %	1 873	1 471	27 %	27 %
<i>Total – Tonnes-milles commerciales</i>	<b>55 713</b>	<b>60 081</b>	<b>(7 %)</b>	<b>(7 %)</b>	<b>112 842</b>	<b>113 415</b>	<b>(1 %)</b>	<b>(1 %)</b>
<b>Produits marchandises ferroviaires/TMC (en cents)</b>								
Produits pétroliers et chimiques	4,72	4,41	7 %	(1 %)	4,72	4,41	7 %	(1 %)
Métaux et minéraux	6,46	6,15	5 %	(4 %)	6,53	6,15	6 %	(3 %)
Produits forestiers	5,58	5,18	8 %	(1 %)	5,67	5,18	9 %	1 %
Charbon	3,78	3,51	8 %	(1 %)	3,78	3,47	9 %	1 %
Produits céréaliers et engrais	4,15	3,74	11 %	5 %	4,14	3,77	10 %	4 %
Intermodal	5,40	5,49	(2 %)	(6 %)	5,43	5,41	-	(4 %)
Véhicules automobiles	18,94	20,28	(7 %)	(14 %)	19,22	20,46	(6 %)	(14 %)
<i>Total – Produits marchandises ferroviaires par TMC</i>	<b>5,25</b>	<b>4,90</b>	<b>7 %</b>	<b>-</b>	<b>5,23</b>	<b>4,87</b>	<b>7 %</b>	<b>-</b>
<b>Wagons complets (en milliers)</b>								
Produits pétroliers et chimiques	158	160	(1 %)	(1 %)	322	321	-	-
Métaux et minéraux	243	267	(9 %)	(9 %)	480	474	1 %	1 %
Produits forestiers	112	113	(1 %)	(1 %)	221	213	4 %	4 %
Charbon	105	141	(26 %)	(26 %)	220	266	(17 %)	(17 %)
Produits céréaliers et engrais	147	172	(15 %)	(15 %)	301	312	(4 %)	(4 %)
Intermodal	581	547	6 %	6 %	1 103	1 004	10 %	10 %
Véhicules automobiles	68	63	8 %	8 %	120	112	7 %	7 %
<i>Total – Wagons complets</i>	<b>1 414</b>	<b>1 463</b>	<b>(3 %)</b>	<b>(3 %)</b>	<b>2 767</b>	<b>2 702</b>	<b>2 %</b>	<b>2 %</b>
<b>Produits marchandises ferroviaires/wagon complet (en dollars)</b>								
Produits pétroliers et chimiques	3 709	3 525	5 %	(3 %)	3 817	3 526	8 %	-
Métaux et minéraux	1 444	1 386	4 %	(5 %)	1 517	1 430	6 %	(3 %)
Produits forestiers	3 786	3 478	9 %	-	3 810	3 437	11 %	2 %
Charbon	1 410	1 426	(1 %)	(9 %)	1 395	1 440	(3 %)	(10 %)
Produits céréaliers et engrais	3 327	3 058	9 %	3 %	3 402	3 067	11 %	5 %
Intermodal	1 253	1 309	(4 %)	(8 %)	1 285	1 332	(4 %)	(8 %)
Véhicules automobiles	2 956	2 730	8 %	(1 %)	3 000	2 688	12 %	2 %
<i>Total – Produits marchandises ferroviaires par wagon complet</i>	<b>2 070</b>	<b>2 011</b>	<b>3 %</b>	<b>(4 %)</b>	<b>2 135</b>	<b>2 043</b>	<b>5 %</b>	<b>(2 %)</b>

Les statistiques d'exploitation et les mesures d'exploitation clés connexes sont établies à partir des données estimées alors connues et elles peuvent être modifiées lorsque de l'information plus complète devient disponible.

1) Veuillez vous reporter à la section d'information supplémentaire intitulée Mesures de calcul non conformes aux PCGR pour l'explication de cette mesure non conforme aux PCGR.

## Mesures de calcul non conformes aux PCGR – non vérifiées

### 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 intermédiaires non vérifiés de 2015 de la Compagnie et les Notes afférentes.

Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2015, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 928 M\$, ou 1,15 \$ par action après dilution, et de 1 632 M\$, ou 2,01 \$ par action après dilution, respectivement. Les données rajustées pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2015 excluent une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 42 M\$ (0,05 \$ par action après dilution) découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés.

Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2014, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 847 M\$, ou 1,03 \$ par action après dilution, et de 1 398 M\$, ou 1,68 \$ par action après dilution, respectivement. Les données rajustées pour les six mois terminés le 30 juin 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 »).

Le tableau ci-après fait le rapprochement du bénéfice net et du bénéfice par action, tels que déclarés pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2015 et 2014, et des mesures de la performance rajustées indiquées aux présentes.

	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2015	2014	2015	2014
<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>				
Bénéfice net tel que déclaré	886 \$	847 \$	1 590 \$	1 470 \$
<i>Rajustements :</i>				
Autres produits	-	-	-	(80)
Charge d'impôts sur les bénéfices	42	-	42	8
<b>Bénéfice net rajusté</b>	<b>928 \$</b>	<b>847 \$</b>	<b>1 632 \$</b>	<b>1 398 \$</b>
Bénéfice de base par action tel que déclaré	1,10 \$	1,03 \$	1,97 \$	1,78 \$
<i>Incidence des rajustements, par action</i>	0,05	-	0,05	(0,09)
<b>Bénéfice de base par action rajusté</b>	<b>1,15 \$</b>	<b>1,03 \$</b>	<b>2,02 \$</b>	<b>1,69 \$</b>
Bénéfice dilué par action tel que déclaré	1,10 \$	1,03 \$	1,96 \$	1,77 \$
<i>Incidence des rajustements, par action</i>	0,05	-	0,05	(0,09)
<b>Bénéfice dilué par action rajusté</b>	<b>1,15 \$</b>	<b>1,03 \$</b>	<b>2,01 \$</b>	<b>1,68 \$</b>

## Mesures de calcul non conformes aux PCGR – non vérifiées

### Devise constante

La présentation des résultats financiers en devise constante permet d'examiner les résultats financiers sans que soit prise en compte l'incidence des fluctuations des taux de change, ce qui facilite les comparaisons entre les périodes dans l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Les mesures déclarées en devise constante sont considérées comme non conformes aux PCGR, ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. On obtient des résultats financiers en devise constante en convertissant les résultats libellés en dollars US de la période en cours aux taux de change de la période correspondante de l'exercice précédent. Les taux de change moyens se sont établis à 1,23 \$ par 1,00 \$ US pour chacune des périodes de trois mois et de six mois terminées le 30 juin 2015 et à 1,09 \$ et à 1,10 \$ par 1,00 \$ US, respectivement, pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2014.

En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2015 aurait été inférieur de 64 M\$, ou 0,08 \$ par action après dilution, et de 120 M\$, ou 0,15 \$ par action après dilution, respectivement.

### 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.

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2015	2014	2015	2014
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	1 203 \$	1 273 \$	2 195 \$	1 918 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(662)	(494)	(1 143)	(668)
<i>Flux de trésorerie nets générés, avant les activités de financement</i>	541	779	1 052	1 250
<i>Rajustement : Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions</i>	(11)	(3)	(1)	20
<b><i>Flux de trésorerie disponibles</i></b>	<b>530 \$</b>	<b>776 \$</b>	<b>1 051 \$</b>	<b>1 270 \$</b>

## Mesures de calcul non conformes aux PCGR – non vérifiées

### 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

	30 juin	2015	2014
Ratio capitaux empruntés/capitaux investis <sup>1)</sup>		40,1 %	36,5 %
Ajouter : Effet de la valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation <sup>2)</sup>		1,6 %	1,6 %
<b>Ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté</b>		<b>41,7 %</b>	<b>38,1 %</b>

#### Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple

En millions, à moins d'indication contraire	Pour les 12 mois terminés le 30 juin	2015	2014
Capitaux empruntés		9 344 \$	7 661 \$
Ajouter : Valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation <sup>2)</sup>		647	563
<b>Capitaux empruntés rajustés</b>		<b>9 991</b>	<b>8 224</b>
Bénéfice d'exploitation		4 971	4 129
Ajouter : Amortissement		1 118	1 008
<b>BAIIA (à l'exclusion des Autres produits)</b>		<b>6 089</b>	<b>5 137</b>
Ajouter : Intérêts implicites afférents aux contrats de location-exploitation		30	28
<b>BAIIA rajusté</b>		<b>6 119 \$</b>	<b>5 165 \$</b>
<b>Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple</b>		<b>1,63 fois</b>	<b>1,59 fois</b>

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 30 juin 2015, par rapport à la période correspondante de 2014, s'explique principalement par un accroissement du niveau d'endettement causé essentiellement par le niveau plus faible du taux de change du dollar CA par rapport au dollar US en vigueur à la date du bilan. Le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté exprimé sous forme de multiple de la Compagnie a également augmenté en raison d'un niveau d'endettement plus élevé au 30 juin 2015, qui a été neutralisé en partie par la hausse du bénéfice d'exploitation réalisé pour la période de douze mois terminée le 30 juin 2015, par rapport à la période de douze mois terminée le 30 juin 2014.

## 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 conjointement avec les États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de 2015 et les Notes afférentes ainsi que les États financiers annuels consolidés de 2014, les Notes afférentes et le Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie.*

### Profil de la Compagnie

Le CN exerce ses activités dans les domaines du transport ferroviaire et du transport connexe. Couvrant le Canada et le centre des États-Unis, le réseau de quelque 20 000 milles de parcours du CN relie de manière unique trois côtes maritimes, soit celles de l'Atlantique, du Pacifique et du golfe du Mexique. Le vaste réseau du CN et ses points de 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. Pour le semestre terminé le 30 juin 2015, aucun groupe marchandises n'a compté 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, 34 % au trafic transfrontalier, 18 % 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.

### Vue d'ensemble de la stratégie

La section Vue d'ensemble de la stratégie du Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie donne une description de la stratégie de la Compagnie.

### Points saillants du deuxième trimestre de 2015

- La Compagnie a obtenu des résultats records au chapitre du bénéfice d'exploitation, du bénéfice net, du bénéfice par action et du ratio d'exploitation.
- La Compagnie a versé des dividendes trimestriels s'élevant à 250 M\$, soit 0,3125 \$ par action, ce qui représente une augmentation de 25 % par rapport à 2014.
- La Compagnie a racheté 5,3 millions d'actions ordinaires, remettant plus de 404 M\$ à ses actionnaires, en vertu de son programme de rachat d'actions en cours permettant le rachat jusqu'à concurrence de 28,0 millions d'actions ordinaires entre le 24 octobre 2014 et le 23 octobre 2015.

### Possibilités de croissance et hypothèses

La Compagnie voit des possibilités de croissance dans le trafic intermodal, dans les marchandises liées à la construction résidentielle aux États-Unis et dans la vente de véhicules automobiles. À plus long terme, la Compagnie voit aussi des possibilités dans les marchandises liées à l'énergie et aux engrais. La Compagnie s'attend maintenant à ce que la production industrielle en Amérique du Nord connaisse une augmentation d'environ un pour cent et à ce que les mises en chantier résidentielles et les marchés des véhicules automobiles aux États-Unis poursuivent leur croissance. La campagne agricole 2014-2015 au Canada a représenté une diminution considérable, se rapprochant ainsi des tendances historiques, tandis que la campagne agricole 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.

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

## Rapport de gestion

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.

<b>Énoncés prospectifs</b>	<b>Hypothèses ou attentes clés</b>
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"><li>· Croissance économique en Amérique du Nord et dans le monde</li><li>· Effet moindre de la conjoncture économique actuelle sur les possibilités de croissance à long terme</li><li>· Croissance du nombre de wagons complets d'une année à l'autre</li></ul>
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"><li>· Croissance économique en Amérique du Nord et dans le monde</li><li>· Ratios de solvabilité satisfaisants</li><li>· Cote de crédit de première qualité</li><li>· Accès aux marchés financiers</li><li>· Génération de flux de trésorerie suffisants provenant des activités d'exploitation et d'autres sources de financement</li></ul>
Énoncés sur les cotisations aux régimes de retraite	<ul style="list-style-type: none"><li>· Génération de flux de trésorerie suffisants provenant des activités d'exploitation et d'autres sources de financement</li><li>· Rendement à long terme satisfaisant de l'actif des régimes de retraite</li><li>· Niveau de capitalisation selon les évaluations actuarielles, surtout influencé par les taux d'actualisation utilisés à des fins de capitalisation</li></ul>

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 et du Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie pour obtenir des renseignements détaillés 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

### Points saillants des données financières

<i>En millions, sauf le pourcentage et les données relatives aux actions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2015	2014	2015	2014
Produits d'exploitation	3 125 \$	3 116 \$	6 223 \$	5 809 \$
Bénéfice d'exploitation	1 362 \$	1 258 \$	2 425 \$	2 078 \$
Bénéfice net	886 \$	847 \$	1 590 \$	1 470 \$
Bénéfice net rajusté <sup>1)</sup>	928 \$	847 \$	1 632 \$	1 398 \$
Bénéfice de base par action	1,10 \$	1,03 \$	1,97 \$	1,78 \$
Bénéfice de base par action rajusté <sup>1)</sup>	1,15 \$	1,03 \$	2,02 \$	1,69 \$
Bénéfice dilué par action	1,10 \$	1,03 \$	1,96 \$	1,77 \$
Bénéfice dilué par action rajusté <sup>1)</sup>	1,15 \$	1,03 \$	2,01 \$	1,68 \$
Dividendes déclarés par action	0,3125 \$	0,2500 \$	0,6250 \$	0,5000 \$
Actif total	33 605 \$	30 634 \$	33 605 \$	30 634 \$
Passif à long terme total	16 553 \$	15 069 \$	16 553 \$	15 069 \$
Ratio d'exploitation	56,4 %	59,6 %	61,0 %	64,2 %
Flux de trésorerie disponibles <sup>2)</sup>	530 \$	776 \$	1 051 \$	1 270 \$

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 – Flux de trésorerie disponibles du présent Rapport de gestion pour une explication de cette mesure non conforme aux PCGR.

## Rapport de gestion

### *Comparaison du deuxième trimestre et du premier semestre de 2015 aux périodes correspondantes de 2014*

Le bénéfice net du deuxième trimestre de 2015 s'est établi à 886 M\$, soit une hausse de 39 M\$, ou 5 %, comparativement à la même période en 2014, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 7 % pour s'établir à 1,10 \$. L'augmentation de 39 M\$ est surtout attribuable à la hausse du poste Bénéfice d'exploitation, déduction faite des impôts sur les bénéfices qui s'y rapportent. Le bénéfice net pour les six mois terminés le 30 juin 2015 s'est chiffré à 1 590 M\$, ce qui représente une hausse de 120 M\$, ou 8 %, par rapport à la période correspondante de 2014, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 11 % pour s'établir à 1,96 \$. L'augmentation de 120 M\$ s'explique essentiellement par la hausse du poste Bénéfice d'exploitation, déduction faite des impôts sur les bénéfices qui s'y rapportent, partiellement neutralisée par une diminution du poste Autres produits.

Le bénéfice d'exploitation pour le trimestre terminé le 30 juin 2015 s'est chiffré à 1 362 M\$, en hausse de 104 M\$, ou 8 %. Le bénéfice d'exploitation pour les six mois terminés le 30 juin 2015 a augmenté de 347 M\$, ou 17 %, pour s'établir à 2 425 M\$. Le ratio d'exploitation, qui représente les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation, s'est établi à 56,4 % au deuxième trimestre de 2015, contre 59,6 % au deuxième trimestre de 2014, ce qui représente une amélioration de 3,2 points. Le ratio d'exploitation du premier semestre a été de 61,0 % en 2015, contre 64,2 % en 2014, soit une amélioration de 3,2 points.

Les produits d'exploitation pour le trimestre terminé le 30 juin 2015 ont augmenté de 9 M\$ pour atteindre 3 125 M\$. L'augmentation s'explique essentiellement par :

- les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US;
- des hausses des tarifs marchandises; et
- la vigueur de la demande de transport intermodal international et l'accroissement des volumes de véhicules assemblés.

Ces facteurs ont été presque entièrement neutralisés par une diminution du taux du supplément carburant applicable, par la baisse des volumes de céréales canadiennes par rapport à la récolte record de l'exercice précédent, par le recul des envois de charbon en raison de la demande mondiale plus faible, par la diminution des envois de marchandises liées à l'énergie, dont le pétrole brut, le sable de fracturation et les tiges de forage, ainsi que par le fléchissement des volumes de produits sidérurgiques semi-finis et de minerai de fer.

Les produits d'exploitation pour le premier semestre de 2015 ont augmenté de 414 M\$, ou 7 %, pour se chiffrer à 6 223 M\$. Cette augmentation est surtout attribuable :

- aux répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US;
- à des hausses des tarifs marchandises; et
- à la vigueur de la demande de transport intermodal international, à l'accroissement des envois de bois d'œuvre et de panneaux vers les marchés américains et à la hausse des volumes de véhicules assemblés.

Ces facteurs ont été neutralisés en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par la baisse des envois de charbon en raison de la demande mondiale plus faible.

Les charges d'exploitation pour le trimestre terminé le 30 juin 2015 ont diminué de 95 M\$, ou 5 %, à 1 763 M\$, surtout en raison :

- de la baisse des coûts du carburant; et
- de la diminution des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux.

Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US et par la hausse des charges liées aux services acquis et aux matières.

Les charges d'exploitation pour le premier semestre de 2015 ont augmenté de 67 M\$, ou 2 %, pour se chiffrer à 3 798 M\$, augmentation qui s'explique essentiellement par :

- l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US;
- la hausse des charges liées aux services acquis et aux matières; et
- la hausse des charges relatives aux risques divers et autres.

Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la baisse des coûts du carburant.

## Rapport de gestion

### 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 intermédiaires non vérifiés de 2015 de la Compagnie et les Notes afférentes.

Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2015, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 928 M\$, ou 1,15 \$ par action après dilution, et de 1 632 M\$, ou 2,01 \$ par action après dilution, respectivement. Les données rajustées pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2015 excluent une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 42 M\$ (0,05 \$ par action après dilution) découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés.

Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2014, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 847 M\$, ou 1,03 \$ par action après dilution, et de 1 398 M\$, ou 1,68 \$ par action après dilution, respectivement. Les données rajustées pour les six mois terminés le 30 juin 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 »).

Le tableau ci-après fait le rapprochement du bénéfice net et du bénéfice par action, tels que déclarés pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2015 et 2014, et des mesures de la performance rajustées indiquées aux présentes.

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	<b>Pour les trois mois terminés le 30 juin</b>		<b>Pour les six mois terminés le 30 juin</b>	
	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Bénéfice net tel que déclaré	<b>886 \$</b>	847 \$	<b>1 590 \$</b>	1 470 \$
<i>Rajustements :</i>				
Autres produits	-	-	-	(80)
Charge d'impôts sur les bénéfices	<b>42</b>	-	<b>42</b>	8
<b>Bénéfice net rajusté</b>	<b>928 \$</b>	847 \$	<b>1 632 \$</b>	1 398 \$
Bénéfice de base par action tel que déclaré	<b>1,10 \$</b>	1,03 \$	<b>1,97 \$</b>	1,78 \$
<i>Incidence des rajustements, par action</i>	<b>0,05</b>	-	<b>0,05</b>	(0,09)
<b>Bénéfice de base par action rajusté</b>	<b>1,15 \$</b>	1,03 \$	<b>2,02 \$</b>	1,69 \$
Bénéfice dilué par action tel que déclaré	<b>1,10 \$</b>	1,03 \$	<b>1,96 \$</b>	1,77 \$
<i>Incidence des rajustements, par action</i>	<b>0,05</b>	-	<b>0,05</b>	(0,09)
<b>Bénéfice dilué par action rajusté</b>	<b>1,15 \$</b>	1,03 \$	<b>2,01 \$</b>	1,68 \$

### Devise constante

La présentation des résultats financiers en devise constante permet d'examiner les résultats financiers sans que soit prise en compte l'incidence des fluctuations des taux de change, ce qui facilite les comparaisons entre les périodes dans l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Les mesures déclarées en devise constante sont considérées comme non conformes aux PCGR, ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. On obtient des résultats financiers en devise constante en convertissant les résultats libellés en dollars US de la période en cours aux taux de change de la période correspondante de l'exercice précédent. Les taux de change moyens se sont établis à 1,23 \$ par 1,00 \$ US pour chacune des périodes de trois mois et de six mois terminées le 30 juin 2015 et à 1,09 \$ et à 1,10 \$ par 1,00 \$ US, respectivement, pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2014.

En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2015 aurait été inférieur de 64 M\$, ou 0,08 \$ par action après dilution, et de 120 M\$, ou 0,15 \$ par action après dilution, respectivement.

## Rapport de gestion

### Produits d'exploitation

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
<b>Produits marchandises ferroviaires</b>	<b>2 927 \$</b>	<b>2 942 \$</b>	<b>(1 %)</b>	<b>(7 %)</b>	<b>5 907 \$</b>	<b>5 520 \$</b>	<b>7 %</b>	<b>-</b>
<b>Autres produits d'exploitation</b>	<b>198</b>	<b>174</b>	<b>14 %</b>	<b>5 %</b>	<b>316</b>	<b>289</b>	<b>9 %</b>	<b>1 %</b>
<b>Total – Produits d'exploitation</b>	<b>3 125 \$</b>	<b>3 116 \$</b>	<b>-</b>	<b>(7 %)</b>	<b>6 223 \$</b>	<b>5 809 \$</b>	<b>7 %</b>	<b>-</b>
<b>Produits marchandises ferroviaires</b>								
Produits pétroliers et chimiques	586 \$	564 \$	4 %	(4 %)	1 229 \$	1 132 \$	9 %	-
Métaux et minéraux	351	370	(5 %)	(14 %)	728	678	7 %	(2 %)
Produits forestiers	424	393	8 %	(1 %)	842	732	15 %	6 %
Charbon	148	201	(26 %)	(32 %)	307	383	(20 %)	(26 %)
Produits céréaliers et engrais	489	526	(7 %)	(12 %)	1 024	957	7 %	1 %
Intermodal	728	716	2 %	(3 %)	1 417	1 337	6 %	2 %
Véhicules automobiles	201	172	17 %	7 %	360	301	20 %	9 %
<b>Total – Produits marchandises ferroviaires</b>	<b>2 927 \$</b>	<b>2 942 \$</b>	<b>(1 %)</b>	<b>(7 %)</b>	<b>5 907 \$</b>	<b>5 520 \$</b>	<b>7 %</b>	<b>-</b>
Tonnes-milles commerciales (TMC) ( <i>en millions</i> )	55 713	60 081	(7 %)	(7 %)	112 842	113 415	(1 %)	(1 %)
Produits marchandises ferroviaires/TMC ( <i>en cents</i> )	5,25	4,90	7 %	-	5,23	4,87	7 %	-

Les produits d'exploitation pour le trimestre terminé le 30 juin 2015 se sont chiffrés à 3 125 M\$, contre 3 116 M\$ pour la même période de 2014, ce qui représente une hausse de 9 M\$. Les produits d'exploitation pour le premier semestre de 2015 ont augmenté de 414 M\$, ou 7 %, par rapport à la période correspondante de 2014 pour s'établir à 6 223 M\$.

L'augmentation du deuxième trimestre de 2015 s'explique essentiellement par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US, par des hausses des tarifs marchandises et par la vigueur de la demande de transport intermodal international et par l'accroissement des volumes de véhicules assemblés. Ces facteurs ont été presque entièrement neutralisés par une diminution du taux du supplément carburant applicable, par la baisse des volumes de céréales canadiennes par rapport à la récolte record de l'exercice précédent, par la baisse des envois de charbon en raison de la demande mondiale plus faible, par la diminution des envois de marchandises liées à l'énergie, dont le pétrole brut, le sable de fracturation et les tiges de forage, ainsi que par le fléchissement des volumes de produits sidérurgiques semi-finis et de minerai de fer.

L'augmentation du premier semestre de 2015 s'explique avant tout par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US, par des hausses des tarifs marchandises, par la vigueur de la demande de transport intermodal international, par l'accroissement des envois de bois d'œuvre et de panneaux vers les marchés américains et par la hausse des volumes de véhicules assemblés. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par la baisse des envois de charbon en raison de la demande mondiale plus faible.

Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont baissé de 171 M\$ au deuxième trimestre et de 230 M\$ au premier semestre de 2015, par rapport aux périodes correspondantes en 2014, en raison surtout de la diminution des taux du supplément carburant applicables et d'un fléchissement des volumes de marchandises pour la majorité des groupes marchandises, neutralisés en partie par l'accroissement des volumes de marchandises pour l'intermodal et les véhicules automobiles et les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.

Les tonnes-milles commerciales (TMC), qui mesurent le poids et la distance relatifs des marchandises transportées en service ferroviaire par la Compagnie, ont baissé de 7 % au deuxième trimestre et de 1 % au premier semestre de 2015, par rapport aux périodes correspondantes de 2014.

Les produits marchandises ferroviaires par TMC – 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 7 % tant au deuxième trimestre qu'au premier semestre de 2015, comparativement aux mêmes périodes en 2014, grâce aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et à des hausses des tarifs marchandises, qui ont été neutralisées en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par un accroissement de la longueur moyenne des parcours.

## Rapport de gestion

### Produits pétroliers et chimiques

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	586 \$	564 \$	4 %	(4 %)	1 229 \$	1 132 \$	9 %	-
TMC (en millions)	12 425	12 779	(3 %)	(3 %)	26 042	25 658	1 %	1 %
Produits/TMC (en cents)	4,72	4,41	7 %	(1 %)	4,72	4,41	7 %	(1 %)

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 22 M\$, ou 4 %, au deuxième trimestre et de 97 M\$, ou 9 %, au premier semestre de 2015, par rapport aux périodes correspondantes de 2014. Les augmentations du deuxième trimestre et du premier semestre de 2015 s'expliquent avant tout par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, par des augmentations des tarifs marchandises et par l'accroissement des envois de propane. Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par la baisse des envois de pétrole brut.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 7 % au deuxième trimestre et au premier semestre de 2015, par rapport aux mêmes périodes 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 une diminution du taux du supplément carburant applicable.

### Métaux et minéraux

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	351 \$	370 \$	(5 %)	(14 %)	728 \$	678 \$	7 %	(2 %)
TMC (en millions)	5 430	6 018	(10 %)	(10 %)	11 141	11 027	1 %	1 %
Produits/TMC (en cents)	6,46	6,15	5 %	(4 %)	6,53	6,15	6 %	(3 %)

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont baissé de 19 M\$, ou 5 %, durant le deuxième trimestre et ont augmenté de 50 M\$, ou 7 %, durant le premier semestre de 2015, par rapport aux périodes correspondantes de 2014. La baisse du deuxième trimestre de 2015 est principalement imputable au fléchissement des envois de marchandises liées à l'énergie, dont le sable de fracturation et les tiges de forage, en raison d'une réduction des activités pétrolières et gazières, au recul des volumes de produits sidérurgiques semi-finis et de minerai de fer, ainsi qu'à une diminution du taux du supplément carburant applicable. Ces facteurs ont été compensés en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par des augmentations des tarifs marchandises. L'augmentation du premier semestre de 2015 s'explique essentiellement par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, par des augmentations des tarifs marchandises et par l'accroissement des volumes de sable de fracturation au premier trimestre. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par le recul des envois de tiges de forage et de produits sidérurgiques semi-finis.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 5 % au deuxième trimestre et de 6 % au premier semestre de 2015, par rapport aux périodes correspondantes de 2014, 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, qui ont été neutralisées en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable.

### Produits forestiers

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	424 \$	393 \$	8 %	(1 %)	842 \$	732 \$	15 %	6 %
TMC (en millions)	7 605	7 582	-	-	14 847	14 137	5 %	5 %
Produits/TMC (en cents)	5,58	5,18	8 %	(1 %)	5,67	5,18	9 %	1 %

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 31 M\$, ou 8 %, au deuxième trimestre et de 110 M\$, ou 15 %, au premier semestre de 2015, par rapport aux périodes correspondantes de 2014. Les augmentations du deuxième trimestre et du premier

## Rapport de gestion

semestre de 2015 sont principalement attribuables aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, à des hausses des tarifs marchandises, ainsi qu'à l'accroissement des envois de bois d'œuvre et de panneaux vers les marchés américains et des envois de bois d'œuvre et de pâtes de bois destinés à l'exportation outre-mer. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par le recul des envois de papier journal.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 8 % au deuxième trimestre et de 9 % au premier semestre de 2015, par rapport aux périodes correspondantes 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 diminution du taux du supplément carburant applicable.

### Charbon

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	148 \$	201 \$	(26 %)	(32 %)	307 \$	383 \$	(20 %)	(26 %)
TMC (en millions)	3 916	5 733	(32 %)	(32 %)	8 126	11 027	(26 %)	(26 %)
Produits/TMC (en cents)	3,78	3,51	8 %	(1 %)	3,78	3,47	9 %	1 %

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont baissé de 53 M\$, ou 26 %, au deuxième trimestre et de 76 M\$, ou 20 %, au premier semestre de 2015, comparativement aux périodes correspondantes de 2014. Les baisses du deuxième trimestre et du premier semestre de 2015 sont surtout imputables au recul des envois de charbon métallurgique et de charbon thermique transitant par les ports de la côte ouest, à la baisse des volumes de charbon thermique destiné à des services publics américains, ainsi qu'à une diminution du taux du supplément carburant applicable. Ces facteurs ont été partiellement compensés par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par des hausses des tarifs marchandises.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 8 % au deuxième trimestre et de 9 % au premier semestre de 2015, comparativement aux périodes correspondantes de 2014, en raison surtout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, des hausses des tarifs marchandises et d'une importante réduction de la longueur moyenne des parcours, neutralisées en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable.

### Produits céréaliers et engrais

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	489 \$	526 \$	(7 %)	(12 %)	1 024 \$	957 \$	7 %	1 %
TMC (en millions)	11 783	14 073	(16 %)	(16 %)	24 727	25 386	(3 %)	(3 %)
Produits/TMC (en cents)	4,15	3,74	11 %	5 %	4,14	3,77	10 %	4 %

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont diminué de 37 M\$, ou 7 %, au deuxième trimestre et ont augmenté de 67 M\$, ou 7 %, au premier semestre de 2015, par rapport aux périodes correspondantes de 2014. La baisse du deuxième trimestre de 2015 est essentiellement imputable au fléchissement des volumes de céréales canadiennes destinées à l'exportation, dont le canola et le blé, au recul des envois nord-américains de maïs et de potasse, ainsi qu'à une diminution du taux du supplément carburant applicable. Ces facteurs ont été compensés en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par des hausses des tarifs marchandises. L'augmentation du premier semestre de 2015 est principalement attribuable aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, à des hausses des tarifs marchandises et à l'accroissement des volumes de blé canadien au premier trimestre. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par le recul des envois de canola, de soja et de maïs destinés à l'exportation.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 11 % au deuxième trimestre et de 10 % au premier semestre de 2015, par rapport aux mêmes périodes en 2014, en raison surtout 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 au deuxième trimestre, neutralisées en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable.

## Rapport de gestion

### Intermodal

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	728 \$	716 \$	2 %	(3 %)	1 417 \$	1 337 \$	6 %	2 %
TMC (en millions)	13 493	13 048	3 %	3 %	26 086	24 709	6 %	6 %
Produits/TMC (en cents)	5,40	5,49	(2 %)	(6 %)	5,43	5,41	-	(4 %)

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 12 M\$, ou 2 %, au deuxième trimestre et de 80 M\$, ou 6 %, au premier semestre de 2015, par rapport aux périodes correspondantes de 2014. Les augmentations du deuxième trimestre et du premier semestre de 2015 tiennent avant tout aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, à l'accroissement des envois transitant par le port de Prince Rupert et à des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable.

Les produits marchandises par TMC ont baissé de 2 % au deuxième trimestre et sont demeurés inchangés au premier semestre de 2015, par rapport aux mêmes périodes en 2014, en raison surtout d'une diminution du taux du supplément carburant applicable et d'une augmentation de la longueur moyenne des parcours, partiellement neutralisées par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par des hausses des tarifs marchandises.

### Véhicules automobiles

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	201 \$	172 \$	17 %	7 %	360 \$	301 \$	20 %	9 %
TMC (en millions)	1 061	848	25 %	25 %	1 873	1 471	27 %	27 %
Produits/TMC (en cents)	18,94	20,28	(7 %)	(14 %)	19,22	20,46	(6 %)	(14 %)

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 29 M\$, ou 17 %, au deuxième trimestre et de 59 M\$, ou 20 %, au premier semestre de 2015, par rapport aux mêmes périodes en 2014. Les augmentations du deuxième trimestre et du premier semestre de 2015 découlent avant tout de l'accroissement des volumes de véhicules assemblés nord-américains, grâce à l'obtention de nouveaux trafics, de la hausse des volumes d'importation transitant par le port de Vancouver et des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par une diminution du taux du supplément carburant applicable.

Les produits marchandises par TMC ont diminué de 7 % au deuxième trimestre et de 6 % au premier semestre de 2015, par rapport aux périodes correspondantes de 2014, principalement en raison d'une diminution du taux du supplément carburant applicable et d'une importante augmentation de la longueur moyenne des parcours, neutralisées en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.

### Autres produits

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	198 \$	174 \$	14 %	5 %	316 \$	289 \$	9 %	1 %

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.

Les Autres produits d'exploitation ont augmenté de 24 M\$, ou 14 %, au deuxième trimestre et de 27 M\$, ou 9 %, au premier semestre de 2015 par rapport aux périodes correspondantes de 2014, en raison surtout 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.

## Rapport de gestion

### Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation du deuxième trimestre de 2015 se sont établies à 1 763 M\$, contre 1 858 M\$ pour le même trimestre en 2014. Les charges d'exploitation du premier semestre de 2015 se sont chiffrées à 3 798 M\$, contre 3 731 M\$ pour la période correspondante en 2014. La baisse de 95 M\$, ou 5 %, constatée au deuxième trimestre de 2015 est principalement attribuable à la diminution des coûts du carburant et des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux, neutralisée en partie par l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US et par la hausse des charges relatives aux services acquis et aux matières. L'augmentation de 67 M\$, ou 2 %, constatée au premier semestre de 2015 s'explique essentiellement par l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US et par la hausse des charges liées aux services acquis et aux matières et des charges relatives aux risques divers et autres, compensées en partie par la baisse des coûts du carburant.

En millions	Pour les trois mois terminés le 30 juin						Pour les six mois terminés le 30 juin						
	2015	2014	Variation en %, en en %	Variation en %, en en % constante	Pourcentage des produits		2015	2014	2015	2014	Variation en %, en en % constante	Pourcentage des produits	
					2015	2014						2015	2014
Main-d'œuvre et avantages sociaux	542 \$	560 \$	3 %	8 %	17,3 %	18,0 %	1 210 \$	1 147 \$	(5 %)	(1 %)	19,4 %	19,7 %	
Services acquis et matières	434	390	(11 %)	(5 %)	13,9 %	12,5 %	891	778	(15 %)	(9 %)	14,3 %	13,4 %	
Carburant	327	484	32 %	40 %	10,5 %	15,5 %	688	952	28 %	36 %	11,1 %	16,4 %	
Amortissement	285	257	(11 %)	(6 %)	9,1 %	8,2 %	581	513	(13 %)	(9 %)	9,3 %	8,8 %	
Location de matériel	83	84	1 %	11 %	2,7 %	2,7 %	177	161	(10 %)	-	2,9 %	2,8 %	
Risques divers et autres	92	83	(11 %)	-	2,9 %	2,7 %	251	180	(39 %)	(30 %)	4,0 %	3,1 %	
<b>Total – Charges d'exploitation</b>	<b>1 763 \$</b>	<b>1 858 \$</b>	<b>5 %</b>	<b>11 %</b>	<b>56,4 %</b>	<b>59,6 %</b>	<b>3 798 \$</b>	<b>3 731 \$</b>	<b>(2 %)</b>	<b>4 %</b>	<b>61,0 %</b>	<b>64,2 %</b>	

#### Main-d'œuvre et avantages sociaux

Les charges du poste Main-d'œuvre et avantages sociaux ont diminué de 18 M\$, ou 3 %, au deuxième trimestre de 2015 et ont augmenté de 63 M\$, ou 5 %, au premier semestre de 2015, par rapport aux mêmes périodes en 2014. La diminution du deuxième trimestre s'explique surtout par la baisse de la charge de rémunération au rendement, neutralisée en partie par la hausse des effectifs, par des augmentations générales des salaires et par l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus faible. L'augmentation du premier semestre découle essentiellement de l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus faible, de la hausse des effectifs, des augmentations générales des salaires, ainsi que de la hausse de la charge relative aux régimes de retraite, facteurs partiellement compensés par la baisse de la charge de rémunération au rendement.

#### Services acquis et matières

Les charges du poste Services acquis et matières ont augmenté de 44 M\$, ou 11 %, durant le deuxième trimestre de 2015 et de 113 M\$, ou 15 %, durant le premier semestre de 2015, comparativement aux périodes correspondantes de 2014. L'augmentation du deuxième trimestre est surtout attribuable aux répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible, à la hausse des charges relatives aux réparations et à l'entretien ainsi qu'aux coûts liés aux accidents. L'augmentation du premier semestre s'explique essentiellement par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible et par la hausse des charges relatives aux réparations et à l'entretien.

#### Carburant

Les charges du poste Carburant ont baissé de 157 M\$, ou 32 %, au deuxième trimestre de 2015 et de 264 M\$, ou 28 %, au premier semestre de 2015, par rapport aux périodes correspondantes de 2014. Les baisses tiennent essentiellement à la diminution des prix du carburant, partiellement neutralisée par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible.

#### Amortissement

Les charges du poste Amortissement ont augmenté de 28 M\$, ou 11 %, au deuxième trimestre de 2015 et de 68 M\$, ou 13 %, au premier semestre de 2015, par rapport aux périodes correspondantes de 2014. Les hausses s'expliquent principalement par les acquisitions nettes d'immobilisations et par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible.

## Rapport de gestion

### *Location de matériel*

Les charges du poste Location de matériel ont baissé de 1 M\$, ou 1 %, durant le deuxième trimestre de 2015 et ont augmenté de 16 M\$, ou 10 %, durant le premier semestre de 2015, comparativement aux mêmes périodes de 2014. La baisse du deuxième trimestre est principalement due à la hausse des produits tirés de l'utilisation d'équipement de la Compagnie par d'autres chemins de fer, neutralisée en grande partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible et par la hausse des charges afférentes aux redevances d'utilisation de wagons. L'augmentation du premier semestre s'explique surtout par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible et par la hausse des charges afférentes aux redevances d'utilisation de wagons, neutralisées en partie par la hausse des produits tirés de l'utilisation d'équipement de la Compagnie par d'autres chemins de fer.

### *Risques divers et autres*

Les charges du poste Risques divers et autres ont augmenté de 9 M\$, ou 11 %, durant le deuxième trimestre de 2015 et de 71 M\$, ou 39 %, durant le premier semestre de 2015, comparativement aux périodes correspondantes de 2014. L'augmentation du deuxième trimestre découle principalement de la hausse des coûts liés aux accidents et des répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible. L'augmentation du premier semestre tient essentiellement à la hausse des coûts liés aux accidents, aux répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible et à la hausse des coûts des indemnités relatives aux accidents de travail.

### **Autres produits et charges**

#### *Intérêts débiteurs*

Les intérêts débiteurs se sont établis à 105 M\$ pour le trimestre terminé le 30 juin 2015 et à 209 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2015, contre 91 M\$ et 183 M\$, respectivement, pour les mêmes périodes en 2014. Les hausses s'expliquent avant tout par l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des intérêts débiteurs libellés en dollars US.

#### *Autres produits*

Au cours du deuxième trimestre et du premier semestre de 2015, la Compagnie a enregistré des Autres produits respectifs de 16 M\$ et de 20 M\$, contre 2 M\$ et 96 M\$, respectivement, pour les mêmes périodes en 2014. En 2014, le poste Autres produits comprenait un gain de 80 M\$ sur la cession du Deux-Montagnes au premier trimestre.

#### *Charge d'impôts sur les bénéfices*

La Compagnie a inscrit des charges d'impôts sur les bénéfices respectives de 387 M\$ et de 646 M\$ pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2015, comparativement à 322 M\$ et à 521 M\$, respectivement, pour les périodes correspondantes de 2014.

Les données de 2015 comprennent une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 42 M\$ découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés, inscrite au deuxième trimestre.

Les données de 2014 comprenaient un recouvrement d'impôts sur les bénéfices de 18 M\$ découlant d'un changement d'estimation des impôts reportés créditeurs associés aux immobilisations, inscrit au premier trimestre.

Les taux d'imposition effectifs pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2015 ont été respectivement de 30,4 % et de 28,9 %, contre 27,5 % et 26,2 %, respectivement, pour les périodes correspondantes de 2014. À l'exclusion de la charge nette d'impôts reportés sur les bénéfices de 42 M\$ en 2015 et du recouvrement net d'impôts de 18 M\$ en 2014, les taux d'imposition effectifs pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2015 ont été respectivement de 27,1 % et de 27,0 %, contre 27,5 % et 27,1 %, respectivement, pour les mêmes périodes en 2014.

## Rapport de gestion

### Résumé des données financières trimestrielles

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	Trimestres de 2015			Trimestres de 2014			Trimestres de 2013	
	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième
Produits d'exploitation	3 125 \$	3 098 \$	3 207 \$	3 118 \$	3 116 \$	2 693 \$	2 745 \$	2 698 \$
Bénéfice d'exploitation	1 362 \$	1 063 \$	1 260 \$	1 286 \$	1 258 \$	820 \$	967 \$	1 084 \$
Bénéfice net	886 \$	704 \$	844 \$	853 \$	847 \$	623 \$	635 \$	705 \$
Bénéfice de base par action	1,10 \$	0,87 \$	1,04 \$	1,04 \$	1,03 \$	0,75 \$	0,76 \$	0,84 \$
Bénéfice dilué par action	1,10 \$	0,86 \$	1,03 \$	1,04 \$	1,03 \$	0,75 \$	0,76 \$	0,84 \$
Dividendes déclarés par action	0,3125 \$	0,3125 \$	0,2500 \$	0,2500	0,2500 \$	0,2500 \$	0,2150 \$	0,2150 \$

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 Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie). 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.

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 2015			Trimestres de 2014			Trimestres de 2013	
	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième
Charge d'impôts <sup>1)</sup>	(42) \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	(19) \$
Gain après impôts sur la cession d'immobilisations <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-	72	-	-
<i>Effet sur le bénéfice net</i>	(42) \$	- \$	- \$	- \$	- \$	72 \$	- \$	(19) \$
Incidence sur le bénéfice de base par action	(0,05) \$	- \$	- \$	- \$	- \$	0,09 \$	- \$	(0,02) \$
Incidence sur le bénéfice dilué par action	(0,05) \$	- \$	- \$	- \$	- \$	0,09 \$	- \$	(0,02) \$

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

2) Au premier trimestre de 2014, la Compagnie a vendu le Deux-Montagnes 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.

## Rapport de gestion

### Liquidités et ressources en capitaux

La section Liquidités et ressources en capitaux du Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie présente une analyse des liquidités et des ressources en capitaux de la Compagnie. Il n'y a pas eu de changements significatifs au cours du premier semestre de 2015, à l'exception de ceux qui sont indiqués ci-dessous.

Au 30 juin 2015 et au 31 décembre 2014, le poste Trésorerie et équivalents de la Compagnie se chiffrait respectivement à 86 M\$ et à 52 M\$, et le poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions, à 462 M\$ et à 463 M\$, respectivement. À ces mêmes dates, la Compagnie avait des déficits de fonds de roulement respectifs de 939 M\$ et de 135 M\$. Le déficit du fonds de roulement a augmenté de 410 M\$ au deuxième trimestre et de 804 M\$ au premier semestre de 2015, surtout en raison d'une augmentation du poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an. 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.

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 au 30 juin 2015.

### *Sources de financement disponibles*

#### *Facilité de crédit renouvelable*

Le 12 mars 2015, la Compagnie a prolongé la durée de son entente d'un an, soit jusqu'au 5 mai 2020. Au 30 juin 2015 et au 31 décembre 2014, 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 six mois terminés le 30 juin 2015.

#### *Papier commercial*

La Compagnie a un programme de papier commercial au Canada et un nouveau programme de papier commercial a été mis en place aux États-Unis durant le deuxième trimestre de 2015. Ces deux programmes, garantis par la facilité de crédit renouvelable de la Compagnie, permettent à cette dernière 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 sur une base combinée. Au 30 juin 2015, les emprunts totaux de papier commercial de la Compagnie s'élevaient à 380 M\$ (néant au 31 décembre 2014) inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an du Bilan consolidé.

#### *Programme de titrisation des débiteurs*

Le 18 juin 2015, la Compagnie a prolongé d'un an la durée de cette entente, soit jusqu'au 1<sup>er</sup> février 2018. Au 30 juin 2015, la Compagnie avait des produits de 50 M\$ (50 M\$ au 31 décembre 2014) présentés 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\$ (56 M\$ au 31 décembre 2014) de débiteurs.

#### *Facilités de lettres de crédit bilatérales*

Le 12 mars 2015, la Compagnie a prolongé d'un an la durée de ses ententes, soit jusqu'au 28 avril 2018. Au 30 juin 2015, les lettres de crédit obtenues par la Compagnie s'élevaient à 485 M\$ (487 M\$ au 31 décembre 2014) sur un montant total de 517 M\$ (511 M\$ au 31 décembre 2014) engagé par les différentes banques. Au 30 juin 2015, un montant de 462 M\$ (463 M\$ au 31 décembre 2014) 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 section Liquidités et ressources en capitaux – Sources de financement disponibles du Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie, ainsi qu'à la Note 6, Activités de financement, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de la Compagnie.

## Rapport de gestion

### Flux de trésorerie

En millions	Pour les trois mois terminés le 30 juin			Pour les six mois terminés le 30 juin		
	2015	2014	Variation	2015	2014	Variation
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	1 203 \$	1 273 \$	(70) \$	2 195 \$	1 918 \$	277 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(662)	(494)	(168)	(1 143)	(668)	(475)
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement	(633)	(844)	211	(1 022)	(1 328)	306
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US	-	(6)	6	4	(9)	13
<i>Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents</i>	<b>(92)</b>	<b>(71)</b>	<b>(21)</b>	<b>34</b>	<b>(87)</b>	<b>121</b>
Trésorerie et équivalents au début de la période	178	198	(20)	52	214	(162)
<i>Trésorerie et équivalents à la fin de la période</i>	<b>86 \$</b>	<b>127 \$</b>	<b>(41) \$</b>	<b>86 \$</b>	<b>127 \$</b>	<b>(41) \$</b>

### Activités d'exploitation

Au deuxième trimestre de 2015, les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation ont diminué de 70 M\$ par rapport au trimestre correspondant de 2014, en raison surtout de la hausse des paiements en espèces au titre des services aux employés et des fournisseurs, ainsi que des impôts sur les bénéfices, compensée en partie par une augmentation du bénéfice d'exploitation. Les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation ont augmenté de 277 M\$ au premier semestre de 2015, par rapport à la période correspondante de 2014, en raison surtout de la hausse du bénéfice d'exploitation, neutralisée en partie par l'augmentation des paiements en espèces au titre des services aux employés et des fournisseurs, ainsi que des impôts sur les bénéfices.

#### a) Cotisations aux régimes de retraite

Les cotisations de la Compagnie à ses divers régimes de retraite à prestations déterminées sont conformes aux dispositions législatives applicables au Canada et aux États-Unis et respectent les limites inférieures et supérieures déterminées selon des évaluations actuarielles.

Des 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. Des évaluations actuarielles doivent aussi être effectuées tous les ans pour les régimes de retraite de la Compagnie aux États-Unis. À des fins de capitalisation, la capitalisation de tous les régimes de retraite à prestations déterminées enregistrés canadiens est 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'Institut canadien des actuaires.

Les évaluations actuarielles les plus récentes effectuées à des fins de capitalisation en date du 31 décembre 2014, que la Compagnie a déposées pour ses régimes de retraite enregistrés canadiens, indiquaient un excédent de capitalisation d'environ 1,9 G\$ sur une base de continuité et un déficit de capitalisation d'environ 0,7 G\$ sur une base de solvabilité, calculé selon la moyenne triennale du ratio de liquidation hypothétique des régimes en vertu du *Règlement de 1985 sur les normes de prestation de pension*. La législation fédérale sur les pensions exige que les déficits de capitalisation, tels que calculés en vertu de la réglementation actuelle en matière de retraite, soient payés sur un certain nombre d'années. Il est aussi possible d'obtenir une lettre de crédit pour répondre aux exigences de paiements de solvabilité.

Les 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, qu'elle prévoit utiliser pour effectuer ses paiements de solvabilité requis en 2015 et dont elle a appliqué une tranche d'environ 71 M\$ au cours des six mois terminés le 30 juin 2015.

Les cotisations de 92 M\$ et de 100 M\$, versées au cours des six mois terminés les 30 juin 2015 et 2014, respectivement, rendent compte principalement des cotisations au régime de retraite principal de la Compagnie, à savoir le Régime de retraite du CN, représentant le coût des prestations au titre des services rendus au cours de l'exercice tel que déterminé par les plus récentes évaluations actuarielles de la Compagnie à des fins de capitalisation. En 2015, la Compagnie prévoit verser des cotisations en espèces totales d'environ 115 M\$ au titre de tous ses régimes de retraite.

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.

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.

## Rapport de gestion

### b) Paiements d'impôts sur les bénéfices

Les paiements nets d'impôts sur les bénéfices ont augmenté de 130 M\$, surtout en raison d'un paiement final plus élevé pour l'exercice 2014, qui a été fait en février 2015. Pour l'exercice 2015, la Compagnie s'attend à ce que ses paiements nets d'impôts sur les bénéfices soient d'environ 975 M\$.

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 168 M\$ au deuxième trimestre et de 475 M\$ au premier semestre de 2015 par rapport aux périodes correspondantes de 2014, en raison d'une hausse des acquisitions d'immobilisations.

### a) Acquisitions d'immobilisations

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2015	2014	2015	2014
Voie et chemin de roulement	533 \$	379 \$	770 \$	551 \$
Matériel roulant	60	32	234	50
Immeubles	12	24	19	40
Informatique	38	30	65	54
Autres	16	17	39	35
<b>Acquisitions d'immobilisations</b>	<b>659 \$</b>	<b>482 \$</b>	<b>1 127 \$</b>	<b>730 \$</b>

### b) Programme de dépenses en immobilisations

La Compagnie a augmenté son budget de dépenses en immobilisations de 100 M\$ au premier trimestre de 2015 afin de soutenir des investissements supplémentaires dans la sécurité de l'infrastructure ferroviaire, et elle prévoit investir environ 2,7 G\$ dans son programme de dépenses en immobilisations de 2015. Le 16 avril 2015, la Compagnie a annoncé un nouveau programme de dépenses en immobilisations pluriannuel de 500 M\$ afin d'améliorer ses lignes secondaires dans l'Ouest canadien, soit en Alberta, au Manitoba et en Saskatchewan; ces lignes transportent des volumes croissants de produits industriels, de ressources naturelles et de marchandises liées à l'énergie. La Compagnie affectera 100 M\$ de son budget d'immobilisations de 2015 à ce programme, qui comportera des travaux destinés à améliorer l'infrastructure et la sécurité sur des embranchements du nord de l'Alberta. Les détails du programme de dépenses en immobilisations de 2015 de la Compagnie sont donnés à la section Liquidités et ressources en capitaux – Flux de trésorerie du Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie.

### c) Cession d'immobilisations

Au premier semestre de 2015, il n'y a pas eu de cession importante d'immobilisations. Au premier semestre de 2014, les rentrées de fonds comprenaient un produit de 97 M\$ réalisé à la cession du Deux-Montagnes qui a eu lieu au premier trimestre.

### Activités de financement

Les flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement ont baissé de 211 M\$ au deuxième trimestre et de 306 M\$ au premier semestre de 2015, par rapport aux périodes correspondantes de 2014, en raison surtout des produits plus élevés tirés de l'émission de papier commercial et de la diminution des remboursements de dettes. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par une augmentation des rachats d'actions, des achats effectués par les Fiducies d'actions au deuxième trimestre et des paiements liés aux dividendes.

## Rapport de gestion

### a) Activités de financement par emprunt

Les activités de financement par emprunt du premier semestre de 2015 comprenaient des émissions nettes de papier commercial de 69 M\$ au deuxième trimestre et de 379 M\$ au premier semestre et des remboursements liés à des contrats de location-acquisition de 56 M\$ au premier semestre.

Les activités de financement par emprunt du premier semestre de 2014 comprenaient ce qui suit :

- le 15 janvier 2014, remboursement à l'échéance des billets à 4,95 % échéant en 2014 d'un capital de 325 M\$ US (356 M\$ CA);
- 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\$;
- produit de 100 M\$ tiré du programme de titrisation des débiteurs;
- remboursement de dettes totalisant 217 M\$ liées à des contrats de location-acquisition et au programme de titrisation des débiteurs; et
- remboursement net de papier commercial de 180 M\$ au deuxième trimestre et émission nette de papier commercial de 9 M\$ au premier semestre.

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 (OPR) dans le cours normal des activités, au prix courant du marché, plus les frais de courtage, ou à tout autre prix pouvant être autorisé par la Bourse de Toronto. 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. Au 30 juin 2015, la Compagnie avait racheté 16,3 millions d'actions ordinaires pour un montant de 1 243 M\$ en vertu de son programme actuel.

Le tableau qui suit présente l'information relative aux programmes de rachat d'actions pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2015 et 2014 :

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2015	2014	2015	2014
Nombre d'actions ordinaires rachetées <sup>1)</sup>	5,3	5,6	10,7	11,9
Prix moyen pondéré par action <sup>2)</sup>	77,14 \$	64,70 \$	78,17 \$	61,29 \$
Montant des rachats <sup>3)</sup>	404 \$	365 \$	833 \$	730 \$

1) Inclut les rachats d'actions ordinaires effectués aux premiers trimestres de 2015 et de 2014 en vertu d'ententes privées entre la Compagnie et des tiers vendeurs sans lien de dépendance.

2) Inclut les frais de courtage.

3) Inclut des règlements dans les périodes subséquentes.

### c) Achats d'actions par les Fiducies d'actions

En 2014, la Compagnie a constitué des fiducies des régimes d'avantages sociaux du personnel (les « Fiducies d'actions ») dans le but d'acheter des actions ordinaires sur le marché libre, qui seront utilisées afin d'offrir des actions ordinaires en vertu du Régime d'unités d'actions. Voir la Note 8, Régimes de rémunération à base d'actions, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de la Compagnie pour des renseignements additionnels sur le Régime d'unités d'actions. Au cours des trois mois et des six mois terminés le 30 juin 2015, les Fiducies d'actions ont acheté 0,6 million d'actions ordinaires pour un montant de 44 M\$ au prix moyen pondéré par action de 74,39 \$, incluant les frais de courtage. D'autres informations relatives aux achats d'actions par les Fiducies d'actions sont présentées à la Note 13, Capital-actions, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

### d) Dividendes versés

La Compagnie a versé des dividendes trimestriels s'élevant à 250 M\$ au cours du deuxième trimestre et à 502 M\$ au cours du premier semestre de 2015, soit 0,3125 \$ par action, contre 206 M\$ et 412 M\$, respectivement, soit 0,2500 \$ par action, pour les mêmes périodes en 2014.

## Rapport de gestion

### Obligations contractuelles

Dans le cours normal des affaires, la Compagnie engage des obligations contractuelles. Le tableau ci-dessous indique les obligations contractuelles de la Compagnie pour les éléments suivants au 30 juin 2015 :

<i>En millions</i>	Total	2015	2016	2017	2018	2019	2020 et après
Obligations de dette <sup>1)</sup>	8 690 \$	867 \$	683 \$	621 \$	652 \$	685 \$	5 182 \$
Intérêts sur les obligations de dette <sup>2)</sup>	5 798	197	382	368	337	289	4 225
Obligations de contrats de location-acquisition <sup>3)</sup>	792	47	367	173	16	16	173
Obligations de contrats de location-exploitation <sup>4)</sup>	751	89	145	120	98	72	227
Obligations d'acquisition <sup>5)</sup>	1 525	681	565	214	26	20	19
Cotisations aux régimes de retraite <sup>6)</sup>	587	5	144	146	146	146	-
Autres éléments de passif à long terme reflétés au bilan <sup>7)</sup>	750	57	40	55	40	37	521
<b>Total – Obligations contractuelles</b>	<b>18 893 \$</b>	<b>1 943 \$</b>	<b>2 326 \$</b>	<b>1 697 \$</b>	<b>1 315 \$</b>	<b>1 265 \$</b>	<b>10 347 \$</b>

1) *Présentées nettes des escomptes non amortis desquels 832 M\$ proviennent de billets ne portant pas intérêt, échéant en 2094 et excluant des obligations de contrats de location-acquisition de 654 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 relatifs aux billets à taux variable sont calculés sur la base du « London Interbank Offered Rate » de trois mois en vigueur au 30 juin 2015.*

3) *Comprennent des paiements futurs minimaux exigibles en vertu de contrats de location-acquisition de 654 M\$ et des intérêts implicites de 138 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 20 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 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 estimations les plus récentes de la Compagnie et tiennent compte des résultats prévus des évaluations actuarielles en date du 31 décembre 2014. 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 la section Liquidités et ressources en capitaux – Cotisations aux régimes de retraite du présent Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements. Une description des régimes de retraite de la Compagnie est donnée à la Note 12, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.*

7) *Comprennent les paiements prévus pour les passifs à l'égard de l'indemnisation des travailleurs, 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.

## Rapport de gestion

### 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.

En millions	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2015	2014	2015	2014
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	1 203 \$	1 273 \$	2 195 \$	1 918 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(662)	(494)	(1 143)	(668)
Flux de trésorerie nets générés, avant les activités de financement	541	779	1 052	1 250
Rajustement : Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions	(11)	(3)	(1)	20
<b>Flux de trésorerie disponibles</b>	<b>530 \$</b>	<b>776 \$</b>	<b>1 051 \$</b>	<b>1 270 \$</b>

### 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

	30 juin	2015	2014
Ratio capitaux empruntés/capitaux investis <sup>1)</sup>		40,1 %	36,5 %
Ajouter : Effet de la valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation <sup>2)</sup>		1,6 %	1,6 %
<b>Ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté</b>		<b>41,7 %</b>	<b>38,1 %</b>

#### Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple

En millions, à moins d'indication contraire	Pour les 12 mois terminés le 30 juin	2015	2014
Capitaux empruntés		9 344 \$	7 661 \$
Ajouter : Valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation <sup>2)</sup>		647	563
<b>Capitaux empruntés rajustés</b>		<b>9 991</b>	<b>8 224</b>
Bénéfice d'exploitation		4 971	4 129
Ajouter : Amortissement		1 118	1 008
BAIIA (à l'exclusion des Autres produits)		6 089	5 137
Ajouter : Intérêts implicites afférents aux contrats de location-exploitation		30	28
<b>BAIIA rajusté</b>		<b>6 119 \$</b>	<b>5 165 \$</b>
<b>Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple</b>		<b>1,63 fois</b>	<b>1,59 fois</b>

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.

## Rapport de gestion

L'augmentation du ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté de la Compagnie au 30 juin 2015, par rapport à la période correspondante de 2014, s'explique principalement par un accroissement du niveau d'endettement causé essentiellement par le niveau plus faible du taux de change du dollar CA par rapport au dollar US en vigueur à la date du bilan. Le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté exprimé sous forme de multiple de la Compagnie a également augmenté en raison d'un niveau d'endettement plus élevé au 30 juin 2015, qui a été neutralisé en partie par la hausse du bénéfice d'exploitation réalisé pour la période de douze mois terminée le 30 juin 2015, par rapport à la période de douze mois terminée le 30 juin 2014.

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 et d'autres cautions ainsi que d'indemnisations d'usage pour le type d'opération ou pour le secteur ferroviaire. Au 30 juin 2015, 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

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. La section Instruments financiers du Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie décrit ces risques et la manière dont la Compagnie les gère. Des renseignements supplémentaires sur les instruments financiers sont donnés à la Note 11, Instruments financiers, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de la Compagnie.

#### *Risque de change*

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 est d'environ 30 M\$.

#### *Instruments financiers dérivés*

Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2015, la Compagnie a comptabilisé, une perte de 7 M\$ et un gain de 29 M\$, avant impôts, respectivement, liés aux contrats de change à terme, contre néant et un gain de 10 M\$, avant impôts, respectivement, pour les périodes correspondantes de 2014. Au 30 juin 2015, la Compagnie a inscrit un gain non réalisé de 38 M\$ (9 M\$ au 31 décembre 2014) lié aux contrats de change à terme, dans le poste Autres actifs à court terme du Bilan consolidé.

#### *Juste valeur des instruments financiers*

Au 30 juin 2015, les placements de la Compagnie avaient une valeur comptable de 63 M\$ (58 M\$ au 31 décembre 2014) et une juste valeur de 196 M\$ (183 M\$ au 31 décembre 2014).

Au 30 juin 2015, la dette de la Compagnie avait une valeur comptable de 9 344 M\$ (8 409 M\$ au 31 décembre 2014) et une juste valeur de 10 488 M\$ (9 767 M\$ au 31 décembre 2014).

### Données relatives aux actions en circulation

Au 20 juillet 2015, la Compagnie avait 797,3 millions d'actions ordinaires en circulation, ainsi que 7,9 millions d'options d'achat d'actions, 1,7 millions d'unités d'actions différées et 1,4 millions d'unités d'actions liées au rendement en circulation en vertu de son programme de rémunération à base d'actions réglé en capitaux propres.

## Rapport de gestion

### 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. La méthodologie et les hypothèses à la base de ces estimations comptables critiques, leur incidence sur les résultats d'exploitation et la situation financière de la Compagnie au cours des trois derniers exercices jusqu'au 31 décembre 2014 ainsi que les répercussions de modifications à ces estimations sont décrites dans la section Estimations comptables critiques du Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie.

Au 30 juin 2015 et au 31 décembre 2014, la Compagnie présentait les soldes suivants afférents à ses estimations comptables critiques :

<i>En millions</i>	<b>30 juin 2015</b>	<b>31 décembre 2014</b>
Impôts reportés créditeurs nets	<b>7 313 \$</b>	6 834 \$
Immobilisations	<b>30 053</b>	28 514
Actif relatif aux régimes de retraite	<b>1 070</b>	882
Passif relatif aux régimes de retraite	<b>413</b>	400
Passif relatif aux avantages complémentaires de retraite	<b>270</b>	267
Provision à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations	<b>305</b>	298
Provision pour les charges environnementales	<b>133</b>	114

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.

## Rapport de gestion

### 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.

Il y a lieu de se reporter à la section Risques commerciaux du Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie, laquelle est intégrée aux présentes par renvoi, pour obtenir une description détaillée des principales sources de risques commerciaux et d'incertitudes en ce qui concerne : la concurrence, les questions environnementales, les blessures corporelles et autres réclamations, les négociations syndicales, la réglementation, la protection, le transport de matières dangereuses, la conjoncture économique, la volatilité de la capitalisation des régimes de retraite, les restrictions au commerce, le terrorisme et les conflits internationaux, le risque de crédit des clients, les liquidités, la concentration des fournisseurs, la disponibilité de personnel qualifié, le coût du carburant, le change étranger, les taux d'intérêt, la dépendance à l'égard de la technologie, les perturbations du réseau de transport, ainsi que les changements météorologiques et climatiques. D'autres risques et incertitudes dont la direction n'a actuellement pas connaissance ou qu'elle considère comme négligeables pour l'instant pourraient aussi avoir des répercussions défavorables sur les activités de la Compagnie.

Il n'y a pas eu de changements importants dans les risques décrits dans le Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie. Les paragraphes qui suivent font le point sur les négociations syndicales et les questions réglementaires.

### Négociations syndicales

#### *Effectif au Canada*

Le 25 février 2015, l'entente de principe que le CN et la Conférence ferroviaire de Teamsters Canada (CFTC) avaient conclue au sujet de la convention régissant les contrôleurs de la circulation ferroviaire a été ratifiée. La nouvelle convention expirera le 31 décembre 2018.

Le 13 mars 2015, les ententes de principe que le CN et Unifor avaient conclues au sujet des conventions collectives régissant le personnel de bureau et de l'Intermodal ainsi que les tractionnaires ont été ratifiées. Les nouvelles conventions expireront le 31 mars 2019.

Le 17 mars 2015, l'entente de principe que le CN et Unifor avaient conclue au sujet de la convention collective régissant le personnel d'atelier a été ratifiée. La nouvelle convention expirera le 31 décembre 2018.

Le 16 avril 2015, les ententes de principe que le CN et la CFTC avaient conclues au sujet des conventions régissant les mécaniciens et mécaniciennes de locomotive ont été ratifiées. Les nouvelles conventions expireront le 31 décembre 2017.

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

#### *Effectif aux États-Unis*

Le 19 mars 2015, l'entente de principe qui avait été conclue avec les Travailleurs unis des transports (division de l'*International Association of Sheet Metal, Air, Rail, and Transportation Workers - SMART*) au sujet de la convention régissant les chefs de train du Grand Trunk Western a été ratifiée. La période de moratoire applicable à la convention révisée prend fin le 31 juillet 2016.

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*.

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.

### Réglementation

#### *Réglementation économique – Canada*

Le 28 mars 2015, Transports Canada a annoncé que le gouvernement du Canada ne renouvellerait pas l'exigence imposée au CN et à la Compagnie de chemin de fer Canadien Pacifique de transporter un volume minimum de grain par train lorsque le décret en vigueur prendrait fin le 28 mars 2015.

## Rapport de gestion

Le 18 juin 2015, le projet de loi C-52, qui avait été présenté par le gouvernement du Canada le 20 février 2015, a reçu la sanction royale et est entré en vigueur. Le projet de loi exige des compagnies de chemin de fer qu'elles maintiennent une couverture minimale d'assurance responsabilité et établit un régime strict qui rend les compagnies de chemin de fer responsables, jusqu'au niveau de leur couverture minimale d'assurance responsabilité, des pertes résultant d'un accident ferroviaire impliquant du pétrole brut. Le projet de loi C-52 crée un fonds financé par des contributions payées par les expéditeurs de pétrole brut pour couvrir les pertes qui excèdent la couverture minimale d'assurance responsabilité d'une compagnie de chemin de fer. À l'heure actuelle, la couverture d'assurance responsabilité de la Compagnie est supérieure au minimum exigé. Les dispositions relatives aux exigences en matière d'assurance et au fonds devraient entrer en vigueur dans un an.

### *Réglementation économique – États-Unis*

Le 2 juillet 2013, dans une affaire portée devant les tribunaux par le secteur du transport ferroviaire de marchandises, la Cour d'appel des États-Unis pour le circuit du district de Columbia (circuit de DC) avait déclaré inconstitutionnelle la délégation à Amtrak, en vertu de la *Passenger Rail Investment and Improvement Act of 2008*, de l'autorité législative de fixer certaines normes de rendement pour les trains voyageurs d'Amtrak conjointement avec la FRA. Le 9 mars 2015, la Cour suprême a annulé cette décision et a renvoyé l'affaire au circuit de DC pour qu'il étudie des revendications constitutionnelles à l'égard desquelles aucun jugement n'avait été rendu auparavant. Par conséquent, les normes de rendement conjointes de la FRA et d'Amtrak sont redevenues applicables le 10 avril 2015 le temps que le circuit de DC procède à son étude.

Le 18 mars 2015, durant la session actuelle du Congrès américain, le projet de loi sur la réautorisation du STB (S. 808) a été présenté au Sénat. En plus d'aborder les questions de l'arbitrage et du pouvoir d'enquête du STB, le projet de loi simplifierait davantage le processus d'examen par le STB des litiges relatifs aux tarifs et porterait le nombre de membres du STB de trois commissaires à cinq, entre autres modifications. De nombreuses organisations d'expéditeurs ont exprimé leur appui au projet de loi S. 808, tandis que les chemins de fer marchandises ont décidé de ne pas s'opposer au projet de loi dans sa forme actuelle. Le 25 mars 2015, le projet de loi S. 808 a été approuvé par le *Senate Commerce Committee* et l'on attend que d'autres mesures soient prises à son égard par l'ensemble du Sénat.

Le 24 mars 2015, un projet de loi (S. 853) a été présenté au Sénat. Entre autres dispositions, ce projet de loi permettrait des manœuvres pour le compte d'un concurrent dans un rayon de 100 milles d'un point d'échange.

Rien ne permet d'assurer que ces initiatives ou toute autre initiative réglementaire ou législative courante ou future des gouvernements fédéraux au Canada et aux États-Unis n'aura 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*

Le 1<sup>er</sup> janvier 2015, le nouveau règlement de Transports Canada sur les certificats d'exploitation de chemin de fer, qui 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, est entré en vigueur. Les compagnies de chemin de fer ont jusqu'au 1<sup>er</sup> septembre 2016 pour demander un certificat.

Le 11 mars 2015, la ministre fédérale des Transports a annoncé que Transports Canada imposerait de nouvelles exigences pour les wagons-citernes. La nouvelle norme, appelée TC-117, comprendra un grand nombre d'exigences d'amélioration. La ministre a aussi annoncé un calendrier de retrait progressif des wagons-citernes DOT-111 et CPC-1232.

Le 1<sup>er</sup> avril 2015, les règlements suivants de Transports Canada sont entrés en vigueur : 1) le règlement établissant les sanctions administratives pécuniaires qui pourraient être imposées en cas de contravention à la *Loi sur la sécurité ferroviaire* et à ses règlements connexes; 2) le règlement sur les passages à niveau qui précise les normes s'appliquant aux nouveaux passages à niveau, exige l'amélioration des passages à niveau existants afin qu'ils correspondent aux normes de sécurité de base dans un délai de sept ans et indique les données sur la sécurité que les compagnies de chemin de fer doivent fournir chaque année; et 3) le règlement modifiant les exigences applicables aux systèmes de gestion de la sécurité des compagnies de chemin de fer de compétence fédérale et des compagnies locales qui exercent leurs activités sur les voies des chemins de fer de compétence fédérale.

Le 18 juin 2015, le projet de loi C-52 est entré en vigueur. Il modifie certaines dispositions de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* et donne notamment à l'Office des transports du Canada le pouvoir d'ordonner à des compagnies de chemin de fer de rembourser les dépenses que des municipalités engagent pour intervenir en cas d'incendies résultant d'activités ferroviaires. D'autres modifications donnent davantage de pouvoir au ministre ou à ses inspecteurs relativement aux activités qui pourraient compromettre la sécurité ferroviaire et aux mesures correctives connexes.

## Rapport de gestion

### *Réglementation sur la sécurité – États-Unis*

Le 25 mars 2015, le *Senate Committee on Commerce, Science and Transportation (Senate Commerce Committee)* des États-Unis a approuvé un projet de loi (S. 650) qui repousserait de cinq ans l'échéance imposée aux chemins de fer pour la mise en œuvre de la commande intégrale des trains (CIT), soit à la fin de 2020. Le projet de loi, s'il est approuvé par le Congrès et adopté, accorderait aussi au *Secretary of Transportation* des États-Unis un pouvoir limité d'accorder, au cas par cas, des prolongations d'au plus de deux ans, en fonction des risques pour la sécurité et l'exploitation. Le projet de loi contenait une modification exigeant des chemins de fer qu'ils rendent périodiquement compte de leurs progrès dans la mise en œuvre de la CIT.

Le 16 avril 2015, un projet de loi concurrent (S. 1006) a été présenté au *Senate Commerce Committee* qui ne repousserait la date limite de mise en œuvre de la CIT que de six mois et permettrait, au cas par cas, des prolongations maximales de trois ans, par tranches d'un an.

Le 15 juillet 2015 le *Senate Commerce Committee* a approuvé un projet de loi (S. 1732), qui contient les exigences d'un projet de loi antérieur (S. 1626) qui avait été présenté au *Senate Commerce Committee* le 18 juin 2015, qui imposerait aux chemins de fer de soumettre leurs plans de la CIT mis à jour incluant les étapes importantes ou critères et le calendrier de la mise en œuvre, qui engagerait les transporteurs à un progrès continu, incluant l'installation des composantes d'équipement et l'acquisition de spectre d'ici le 31 décembre 2018. En vertu de cette législation, si elle est approuvée et adoptée, les chemins de fer, au cas par cas, seraient en mesure de soumettre leurs plans mis à jour, incluant les nouvelles échéances de mise en œuvre, dans un délai de 90 jours suivant la promulgation. Les plans mis à jour seraient sujet à l'approbation du *Secretary of Transportation des États-Unis* qui pourrait en exiger la mise en vigueur, si un transporteur ne respectait pas ses étapes importantes et son calendrier de mise en œuvre convenus. L'échéance actuelle de la mise en œuvre de la CIT est le 31 décembre 2015.

Le 25 mars 2015, un nouveau projet de loi (S. 859) a été présenté au Sénat américain. Entre autres dispositions, ce projet de loi, s'il est approuvé par le Congrès et adopté, interdirait immédiatement le transport de pétrole brut dans des wagons-citernes DOT-111 et des wagons-citernes sans enveloppe CPC-1232. Le projet de loi propose aussi d'établir des paramètres de volatilité du brut et d'augmenter le nombre d'inspections de la voie.

Le 8 mai 2015, la *Pipeline and Hazardous Materials Safety Administration (PHMSA)* a publié un règlement définitif prévoyant de nouvelles exigences pour les wagons-citernes des trains transportant des produits inflammables très dangereux et les limitations de vitesse associées ainsi que d'autres exigences applicables à ces trains, incluant l'utilisation de systèmes de freins à air à commande électronique. Pour être utilisés à bord de tels trains, les wagons-citernes construits après le 1<sup>er</sup> octobre 2015 devront satisfaire aux normes améliorées de conception ou de rendement de la spécification DOT-117, tandis que les wagons-citernes existants devront être mis à niveau selon le calendrier établi par le DOT. Le 12 juin 2015, l'*Association of American Railroads* a déposé un appel administratif auprès de la PHMSA qui remet en question, entre autre choses, l'exigence pour les chemins de fer d'installer des systèmes de freins à air à commande électronique pour certains trains transportant des produits inflammables très dangereux.

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

### **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 30 juin 2015, ont conclu que les contrôles et procédures de la Compagnie concernant la communication de l'information financière étaient efficaces.

Au cours du deuxième trimestre terminé le 30 juin 2015, 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.

On peut trouver la Notice annuelle et le formulaire 40-F de 2014 de la Compagnie sur le site SEDAR au [www.sedar.com](http://www.sedar.com) et sur le site EDGAR au [www.sec.gov](http://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 20 juillet 2015