

EXCELLENCE EN MATIÈRE
D'EXPLOITATION ET DE SERVICE

RAPPORT ANNUEL 2011



Table des matières

- 1** Message du président du Conseil
- 2** Message de Claude Mongeau
- 4** Excellence en matière d'exploitation et de service
- 6** Conseil d'administration
- 7** Section financière (PCGR aux États-Unis)
- 87** Gouvernance d'entreprise – Engagement responsable
- 88** Avis aux actionnaires et aux investisseurs

Sauf indication contraire, toutes les données financières contenues dans le présent rapport sont exprimées en dollars canadiens et établies selon les principes comptables généralement reconnus aux États-Unis (PCGR aux États-Unis).

Certains renseignements contenus dans le présent rapport annuel constituent des « énoncés prospectifs » au sens de la *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* des États-Unis et aux termes des lois canadiennes régissant le commerce des 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 met le lecteur en garde contre le fait 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 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 éléments de risque importants qui pourraient avoir une incidence sur les énoncés prospectifs comprennent, sans en exclure d'autres, les effets de la conjoncture économique et commerciale générale, la concurrence dans le secteur, l'inflation, les fluctuations monétaires et des taux 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 (www.cn.ca).

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 le commerce des 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.

Dans le présent document, les termes « Compagnie » et « CN » désignent la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et (ou) ses filiales, selon le contexte.

Message du président du Conseil



Chers actionnaires, 2011 a été une année au cours de laquelle le CN a beaucoup fait progresser son plan visant à procurer une solide valeur aux actionnaires grâce à l'excellence en matière d'exploitation et de service.

Le Conseil d'administration a été très satisfait de la performance de l'équipe de direction sous la conduite de notre PDG, Claude Mongeau. Claude et son équipe ont travaillé avec diligence afin d'améliorer les relations avec les intervenants et les clients.

Nous sommes fiers des progrès réalisés par le CN sur plusieurs fronts. Notre personnel est motivé à continuer d'assurer le fonctionnement sûr et efficace du chemin de fer.

L'équipe de direction du CN a une vision claire de ce qu'il faut faire afin de créer de la valeur pour les clients et les actionnaires et, selon toute évidence, les 23 000 cheminots du CN s'investissent aussi à cet égard. Le rôle de pilier de l'économie que joue le CN sur le plan du transport le rend indispensable à de nombreux secteurs parmi les plus importants en Amérique du Nord, acheminant des biens d'un bout à l'autre du continent de la façon la plus respectueuse qui soit de l'environnement. Les pratiques de développement durable du CN lui ont valu une place au sein du *Dow Jones Sustainability Index (DJSI) North America* pour la troisième année d'affilée, et il est le seul chemin de fer à s'être distingué de la sorte.

« Le rôle de pilier de l'économie que joue le CN sur le plan du transport le rend indispensable à de nombreux secteurs parmi les plus importants en Amérique du Nord... »

Un élément crucial qui permet au CN de maintenir sa position de chef de file sur le marché est le renouvellement de ses effectifs; la Compagnie a en effet embauché près de 3 000 personnes en 2011 pour parer à l'attrition et répondre à la croissance de ses affaires.

Le Conseil comprend aussi qu'il est nécessaire de veiller à son propre renouvellement et nous avons été heureux d'accueillir deux leaders très compétents et chevronnés en 2011 : Donald J. Carty, ancien président du conseil d'administration et chef de la direction d'American Airlines et ancien vice-président et chef de la direction financière de Dell, Inc., de même que James E. O'Connor, ancien président du conseil d'administration et chef de la direction de Republic Services, Inc.

Notre réussite repose sur une équipe de direction talentueuse et des employés très motivés.

Nous sommes persuadés que le CN est bien placé pour poursuivre sur la voie de l'excellence, pour satisfaire encore davantage ses clients et pour procurer à ses actionnaires encore plus de valeur pendant longtemps.

Le président du Conseil,

David McLean, O.B.C., LL.D.

Message de Claude Mongeau



EXCELLENCE EN MATIÈRE D'EXPLOITATION ET DE SERVICE

Chers actionnaires, Les résultats financiers exceptionnels de 2011 du CN démontrent notre capacité à fournir constamment de la valeur aux clients et aux actionnaires. Nos innovations à grande échelle en matière de service ont été avantageuses pour nos clients et nous ont permis d'atteindre une croissance plus rapide que celle de l'économie dans son ensemble, atteignant des records sur le plan du nombre de wagons complets, ainsi que des produits et du bénéfice d'exploitation annuels. L'importance que nous accordons à l'excellence en matière d'exploitation et de service ne se dément pas et est à la base de notre réussite en 2011 et de nos plans pour l'avenir.

La recherche incessante d'efficacité au CN est caractéristique de notre Compagnie depuis de nombreuses années. Notre modèle d'*exploitation ferroviaire précise*, qui consiste à améliorer chacun des processus ayant une incidence sur la livraison des marchandises des clients, continue de guider la performance de la Compagnie. En 2011, nous avons renforcé notre engagement à l'égard de l'excellence en matière d'exploitation et de service en apportant une vaste gamme d'innovations fondées sur notre philosophie d'amélioration continue.

Une valeur accrue pour les clients

Essentiellement, nous sommes en affaires pour aider les clients à réussir dans leurs propres marchés. Le CN est un chef de file pour ce qui est du service rapide et fiable de centre à centre, mais ce qui nous distingue réellement, c'est que nous apportons une valeur accrue à tous les aspects du service avec les clients. Nos efforts liés aux activités premier mille – dernier mille s'appuient sur des interactions de qualité avec notre clientèle, qu'il s'agisse de la perspective tournée vers l'extérieur accrue ou d'un meilleur suivi des prévisions de trafic; de la progression de nos activités de gestion de la répartition des wagons ou de notre performance améliorée et

plus réactive en matière d'exécution des demandes de wagons. Le succès de notre programme de transport à horaires fixes des céréales a influé sur la forte amélioration de la fiabilité dans la mise en place des wagons et constitue un bon exemple de la façon dont le CN favorise l'innovation fondamentale dans le secteur.

La préoccupation constante accordée à l'exécution sous-tend toutes nos activités. Nos investissements dans la capacité contribuent à améliorer la fluidité du réseau. Nous travaillons d'arrache-pied afin de faire circuler les trains de façon plus efficace, réduire les temps de séjour dans nos terminaux et améliorer la vitesse d'ensemble sur le réseau. Un des principaux exemples illustrant cette préoccupation est la reconfiguration de nos triages et terminaux, notamment le projet d'agrandissement

« La recherche constante d'efficacité du CN est caractéristique de notre Compagnie... »

considérable de notre triage Kirk, à Gary, en Indiana, qui est en cours de réalisation. Notre programme Excellence en gestion du carburant – qui fait appel à une technologie de pointe et à des méthodes améliorées de conduite des trains – nous fait réaliser d'importants gains de productivité et contribue à réduire les émissions de gaz à effet de serre. Enfin, puisque la sécurité est gage de performance, l'intégration de la culture de la sécurité à tous les aspects de nos activités demeure prioritaire.

« Nous visons à devenir un véritable facilitateur de la chaîne d'approvisionnement... »

Amélioration de l'efficience de toute la chaîne d'approvisionnement

La meilleure façon de porter l'exploitation ferroviaire au niveau supérieur est d'améliorer l'efficience de toute la chaîne d'approvisionnement. Nous visons à devenir un véritable facilitateur de la chaîne d'approvisionnement, un élément essentiel de la solution, un chemin de fer qui peut contribuer à rehausser la performance en matière de logistique de bout en bout. Nous avons la capacité et sommes en bonne position de miser sur la collaboration comme un facteur de responsabilisation.

Nous sommes à l'avant-garde d'ententes novatrices en matière de chaîne d'approvisionnement et de niveaux de service dans tout notre réseau en Amérique du Nord. De telles ententes ne correspondent à aucun modèle préfabriqué et ne sont pas fondées sur une approche universelle qui convient à tout un chacun. Chacune est unique et adaptée aux objectifs établis d'un commun accord dans une activité de réseau complexe et qui porte, par exemple, sur l'approvisionnement en wagons, les temps de séjour, les exigences en matière de chargement et de nombreux autres éléments. Les clients se rendent compte de plus en plus que ce cadre de collaboration apporte une valeur considérable, et les résultats positifs continueront de se multiplier.

Nous apportons des améliorations aux chaînes d'approvisionnement de tous les segments de l'entreprise. Dans le segment du vrac, qu'il s'agisse de céréales, de potasse ou de charbon, nous cherchons à obtenir des gains d'efficacité sur le plan de l'exploitation et nous aidons nos clients à trouver leur place dans les marchés mondiaux. Dans le segment des produits manufacturés, tant les produits forestiers et les métaux que les produits pétroliers et chimiques, nous nous concentrons sur l'amélioration dans l'exécution des demandes de wagons afin de gagner des parts de marché, un chargement à la fois. Enfin, dans le segment de l'intermodal, nous tirons parti de nos ententes en matière de chaîne d'approvisionnement avec tous les grands ports et exploitants de terminaux au Canada afin d'ouvrir des points d'accès orientés vers de nouveaux marchés.

Évidemment, toutes les ententes, toutes les stratégies et tous les engagements du monde ne servent pas à grand-chose sans une équipe capable de les réaliser. Heureusement, le CN est doté de la meilleure équipe de cheminots du secteur à mon avis. Ce sont les membres de notre personnel qui concrétisent les plans et font en sorte que tout est possible grâce à notre passion, à notre fierté et à notre travail d'équipe communs. En fin de compte, c'est ce qui me donne confiance dans la capacité du CN de continuer à offrir une excellente valeur aux actionnaires et aux clients en 2012 et au-delà.

Le président-directeur général,



Claude Mongeau

EXCELLENCE EN MATIÈRE D'EXPLOITATION ET DE SERVICE : AIDER NOS CLIENTS À CROÎTRE



Aider nos clients du secteur charbonnier à desservir les marchés mondiaux

En 2011, le CN a transporté plus de 20 millions de tonnes de charbon et de coke de pétrole destinés à des marchés d'outremer. Comme un problème de capacité dans les terminaux d'exportation de la côte Ouest freinait les producteurs de charbon, le CN a pris des mesures plutôt que d'attendre que la capacité augmente. En misant sur nos ententes novatrices en matière de chaîne d'approvisionnement de bout en bout, nous avons mis au point un système d'information exclusif permettant de mieux gérer l'acheminement du charbon « de la mine au port ». Ce système est utilisé de façon partagée par le CN et par chaque client individuellement; nous travaillons donc à partir du même outil, fait unique dans le secteur ferroviaire. De concert avec les clients et les exploitants de terminaux charbonniers, nous avons tiré le maximum de la chaîne d'approvisionnement en modifiant les horaires pour les navires et les trains et en apportant d'autres changements destinés à améliorer la productivité et la fluidité. Résultat : le CN a transporté en 2011 plus de un million de tonnes additionnelles qui n'auraient peut-être jamais atteint le marché, une importante contribution pour aider nos clients à croître.

Innovation dans le secteur de l'intermodal

Les clients du service intermodal nord-américain, transfrontalier et d'outre-mer tirent avantage d'une expérience client globalement améliorée en ce qui concerne le transport de leurs marchandises et leur interaction avec la Compagnie. Grâce à la collaboration en matière de chaîne d'approvisionnement, aux ententes sur les niveaux de service et aux fiches personnalisées, le terminal à conteneurs Fairview du port de Prince Rupert desservi par le CN affiche une croissance robuste. L'excellence en matière d'exploitation et de service se traduit par des temps de parcours plus rapides vers les principaux marchés et centres de distribution, comme Memphis et Chicago, ainsi que par une efficacité accrue des terminaux et de la manutention de conteneurs. En 2011, parmi les exemples d'améliorations axées sur la clientèle, on peut citer la pose de nouvelles voies au terminal intermodal le plus achalandé du CN, à Brampton, en Ontario, ce qui en a augmenté la capacité de près de 15 %. Les autres initiatives mises en œuvre à Brampton comprennent l'augmentation de 25 % de l'espace au sol pour accueillir des conteneurs internationaux, de nouvelles grues et de nouvelles voies d'entrée et de sortie pour les camions, qui ont accéléré de 33 % le passage à la guérite. À l'avantage en matière d'environnement que représente pour le CN le fait d'être le chemin de fer le plus éconergétique se sont ajoutés les conteneurs intermodaux ÉcoTherm, qui peuvent maintenir une température





adéquate pour les marchandises de nature délicate sans consommer de carburant en cours de transport, et les ÉcoChâssis, qui permettent de réduire jusqu'à 11 % la consommation de carburant par rapport à l'utilisation des châssis habituels.

Gains dans le secteur céréalier

Lancé en 2010, le programme de transport à horaires fixes des céréales du CN a contribué au succès de la Compagnie en lui permettant d'acheminer plus de 125 000 wagons céréaliers aux terminaux d'exportation de Vancouver et de Prince Rupert au cours de la campagne agricole 2010-2011 qui a pris fin le 31 juillet, soit le nombre le plus élevé en 20 ans. Au cours de l'automne 2011, lorsque le transport des récoltes a réellement commencé, le CN a manutentionné des volumes hebdomadaires records de céréales et atteint un taux de fiabilité élevé dans la mise en place des wagons. Selon cette approche beaucoup plus rigoureuse du service céréalier, 95 % du trafic céréalier est dorénavant à horaires fixes. Le fait que le service soit fourni un jour prédéterminé de la semaine permet aux clients de planifier avec plus de précision leurs propres activités et facilite la communication. Les temps de parcours, les cycles et la fiabilité se sont également améliorés, ce qui accroît le flux de wagons vides et la capacité du parc destiné aux clients du secteur céréalier. Ce programme permet au CN de répartir le trafic sur sept jours au lieu de cinq comme par le passé. L'objectif du CN en déployant ce

nouveau programme est de contribuer à améliorer la chaîne d'approvisionnement qui achemine des céréales sur les marchés mondiaux, tout en gérant étroitement les coûts et l'équilibre du réseau.

Bien mesurer dans le secteur des produits manufacturés

Le CN est d'avis que la gestion passe par de bonnes mesures. L'amélioration du taux d'exécution des demandes de wagons en 2011 constitue un exemple éloquent de l'excellence en matière de service, mais ce n'est pas tout. Les rapports permettant de faire le suivi de la performance dans l'exécution des demandes ont été augmentés et améliorés, et la barre a été placée plus haut. Nos objectifs sont plus étroitement liés à une perspective tournée vers l'extérieur, de sorte que tous les joueurs disposent de mesures d'évaluation communes qui leur permettent d'avoir une idée plus exacte de la performance au quotidien. De plus, le CN étend son expertise en gestion du matériel remorqué aux wagons privés afin de réduire le temps de séjour et d'améliorer les cycles de rotation pour les clients propriétaires de wagons. Cela implique un partage des responsabilités à l'égard de l'optimisation du parc et que le client communique ses plans de chargement au CN. Un processus opérationnel permet de gérer la distribution et le transport des wagons vides, et le CN facilite la prise de décision relative aux wagons en excédent, contribuant à créer de la valeur pour les clients.



<p>David G.A. McLean, O.B.C., LL.D. Président du Conseil Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada Président du Conseil The McLean Group Comités : 2, 3*, 4, 6, 7, 8</p>	<p>Donald J. Carty, O.C., LL.D. Président du Conseil et PDG retraité American Airlines et vice-président retraité Dell, Inc. Comités : 1, 2, 3, 7</p>	<p>L'honorable Denis Losier, C.M., P.C., LL.D. Président et chef de la direction Assomption Vie Comités : 1*, 4, 5, 6, 7</p>	<p><i>Administrateurs émérites :</i> Purdy Crawford J.V. Raymond Cyr James K. Gray Cedric Ritchie</p>
<p>Claude Mongeau Président-directeur général Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada Comités : 4*, 7</p>	<p>L'ambassadeur Gordon D. Giffin Associé principal McKenna Long & Aldridge Comités : 2, 4, 5, 7, 8</p>	<p>L'honorable Edward C. Lumley, P.C., LL.D. Vice-président du Conseil BMO Marchés des capitaux Comités : 2, 3, 6, 7, 8*</p>	<p>Comités :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1 Audit 2 Finances 3 Gouvernance et candidatures 4 Dons et commandites 5 Environnement, sûreté et sécurité 6 Ressources humaines et rémunération 7 Planification stratégique 8 Investissements <p>* <i>Présidence du comité</i></p>
<p>Michael R. Armellino, CFA Associé retraité The Goldman Sachs Group, LP Comités : 2, 5, 6, 7*, 8</p>	<p>Edith E. Holiday Administratrice de sociétés et d'organismes Ancienne avocate générale Département du Trésor des États-Unis Secrétaire du Cabinet Maison-Blanche Comités : 2, 3, 6, 7, 8</p>	<p>James E. O'Connor Ancien président du Conseil et chef de la direction Republic Services Inc. Comités : 1, 2, 5, 7</p>	
<p>A. Charles Baillie, O.C., LL.D. Ancien président du Conseil et chef de la direction La Banque Toronto-Dominion Comités : 2*, 3, 6, 7, 8</p>	<p>V. Maureen Kempston Darkes, O.C., D.Comm., LL.D. Vice-présidente de groupe retraitée General Motors Corporation et présidente retraitée GM Amérique latine, Afrique et Moyen-Orient Comités : 1, 5*, 6, 7, 8</p>	<p>Robert Pace Président et chef de la direction The Pace Group Comités : 1, 3, 6*, 7, 8</p>	
<p>Hugh J. Bolton, FCA Président du Conseil EPCOR Utilities Inc. Comités : 1, 5, 6, 7, 8</p>			

Présidence du Conseil et membres choisis de la haute direction de la Compagnie au 15 février 2012

David G.A. McLean
Président du Conseil

Claude Mongeau
Président-directeur général

Keith Creel
Vice-président exécutif et
chef de l'exploitation

Sean Finn
Vice-président exécutif,
Services corporatifs et
chef de la direction
des Affaires juridiques

Luc Jobin
Vice-président exécutif et
chef de la direction financière

Jean-Jacques Ruest
Vice-président exécutif et
chef du Marketing

Mike Cory
Premier vice-président,
Région de l'Ouest

Sameh Fahmy
Premier vice-président,
Ingénierie, mécanique et gestion
des approvisionnements

Jeff Liepelt
Premier vice-président,
Région de l'Est

Jim Vena
Premier vice-président,
Région du Sud

Kimberly A. Madigan
Vice-présidente,
Ressources humaines

Robert E. Noorigian
Vice-président,
Relations avec les investisseurs

Russell Hiscock
Président-directeur général,
Division des investissements
du CN

Table des matières

8	Quelques statistiques ferroviaires
9	Rapport de gestion
49	Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière
49	Rapport du cabinet d'experts-comptables inscrit et indépendant
50	Rapport du cabinet d'experts-comptables inscrit et indépendant
51	État consolidé des résultats
52	État consolidé du bénéfice global
53	Bilan consolidé
54	État consolidé de l'évolution de l'avoir des actionnaires
55	État consolidé des flux de trésorerie

Notes afférentes aux états financiers consolidés

56	1	Énoncé des conventions comptables importantes
58	2	Changements de convention comptable
59	3	Acquisition
59	4	Débiteurs
60	5	Immobilisations
62	6	Actif incorporel et autres actifs
62	7	Créditeurs et autres
62	8	Autres passifs et crédits reportés
63	9	Dette à long terme
65	10	Capital-actions
65	11	Régimes à base d'actions
70	12	Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite
76	13	Autres produits
77	14	Impôts sur les bénéfices
78	15	Information sectorielle
79	16	Bénéfice par action
80	17	Engagements et éventualités d'importance
84	18	Instruments financiers
86	19	Autre perte globale cumulée
86	20	Chiffres comparatifs

Quelques statistiques ferroviaires ¹⁾

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2011	2010	2009
Statistiques d'exploitation			
Produits marchandises ferroviaires (<i>en millions de dollars</i>)	8 111	7 417	6 632
Tonnes-milles brutes (TMB) (<i>en millions</i>)	357 927	341 219	304 690
Tonnes-milles commerciales (TMC) (<i>en millions</i>)	187 753	179 232	159 862
Wagons complets (<i>en milliers</i>)	4 873	4 696	3 991
Milles de parcours (<i>Canada et États-Unis</i>) ²⁾	20 000	20 600	21 100
Effectif à la fin de l'exercice	23 230	22 279	21 501
Effectif moyen de l'exercice	22 985	21 967	21 793
Productivité			
Ratio d'exploitation (%)	63,5	63,6	67,3
Produits marchandises ferroviaires par TMC (<i>en cents</i>)	4,32	4,14	4,15
Produits marchandises ferroviaires par wagon complet (<i>en dollars</i>)	1 664	1 579	1 662
Charges d'exploitation par TMB (<i>en cents</i>)	1,60	1,55	1,63
Charge de main-d'œuvre et d'avantages sociaux par TMB (<i>en cents</i>)	0,51	0,51	0,56
TMB par effectif moyen (<i>en milliers</i>)	15 572	15 533	13 981
Carburant diesel consommé (<i>en millions de gallons US</i>)	367,7	355,7	327,3
Prix moyen du carburant (<i>en dollars/gallon US</i>)	3,39	2,64	2,28
TMB par gallon US de carburant consommé	973	959	931
Indicateurs de sécurité			
Taux de fréquence des blessures par 200 000 heures-personnes ³⁾	1,55	1,72	1,78
Taux d'accidents par million de trains-milles ³⁾	2,25	2,23	2,27

1) Inclut les données liées aux entreprises acquises à compter de la date d'acquisition.

2) Arrondis à la centaine de milles la plus près.

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

Certains chiffres comparatifs de 2010 et de 2009 ont été retraités pour respecter la présentation adoptée en 2011. De telles données statistiques et les mesures de productivité connexes sont établies à partir de données estimées alors connues et elles peuvent être modifiées lorsque de l'information plus complète devient disponible.

Le Rapport de gestion rend compte de la situation financière et des résultats d'exploitation de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et de ses filiales en propriété exclusive, collectivement le CN ou la Compagnie. Les actions ordinaires de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada sont inscrites aux bourses de Toronto et de New York. À moins d'indication contraire, toutes les données financières contenues dans le présent rapport sont exprimées en dollars canadiens et sont établies selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) aux États-Unis. L'objectif de la Compagnie est de fournir de l'information significative et pertinente reflétant sa situation financière et ses résultats d'exploitation. Dans certains cas, la Compagnie peut faire référence à certaines mesures de calcul non conformes aux PCGR qui, selon l'avis de la direction, sont des mesures utiles de la performance. Il est conseillé au lecteur de prendre connaissance de toute l'information présentée dans le Rapport de gestion ainsi que dans les États financiers consolidés annuels de 2011 de la Compagnie et les Notes afférentes.

Profil de la Compagnie

Le CN exerce ses activités dans les domaines du transport ferroviaire et du transport connexe. Couvrant le Canada et le centre des États-Unis, le réseau de quelque 20 000 milles de parcours du CN relie trois côtes maritimes, soit celles de l'Atlantique, du Pacifique et du golfe du Mexique. Le vaste réseau du CN, et ses ententes d'exploitation conjointe, protocoles d'acheminement, alliances de commercialisation et accords interréseaux, donnent à ses clients l'accès aux trois pays de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA).

Les produits marchandises du CN sont tirés de sept groupes marchandises qui représentent un éventail diversifié et équilibré de marchandises transportées entre des origines et des destinations très variées. Cette diversification commerciale et géographique permet à la Compagnie de mieux faire face aux fluctuations économiques et améliore son potentiel de croissance. En 2011, aucun groupe marchandises ne comptait pour plus de 20 % des produits d'exploitation. Sur le plan géographique, 18 % des produits d'exploitation sont liés au trafic intérieur américain, 28 % au trafic transfrontalier, 22 % au trafic intérieur canadien et 32 % au trafic d'outre-mer. La Compagnie est le transporteur à l'origine d'environ 85 % des marchandises qui circulent sur son réseau, et peut ainsi profiter d'avantages du point de vue du service et tirer parti de nouvelles occasions d'utiliser efficacement ses actifs.

Organisation de l'entreprise

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

Voir la Note 15, Information sectorielle, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2011 de la Compagnie pour obtenir d'autres renseignements au sujet de l'organisation de la Compagnie ainsi que certaines données financières par zone géographique.

Vue d'ensemble de la stratégie

Le CN vise à exploiter un chemin de fer sécuritaire et efficace. Tout en maintenant sa position de chef de file du secteur ferroviaire, son objectif est d'être reconnu internationalement comme une des sociétés de transport les plus performantes.

Le CN est déterminé à créer une plus-value pour ses clients et ses actionnaires. En maintenant le contact avec les clients et en tirant parti de la force de son organisation, la Compagnie veut fournir un service rentable de qualité qui crée une plus-value pour ses clients.

Les objectifs généraux du CN s'articulent habituellement autour de cinq grandes cibles de performance financière, soit les produits d'exploitation, le bénéfice d'exploitation, le bénéfice par action, les flux de trésorerie disponibles et le rendement du capital investi, et de divers indicateurs clés de l'exploitation, dont les indicateurs de sécurité, sur lesquels la Compagnie se fonde pour mesurer l'efficacité et la qualité du service. En s'efforçant d'offrir une performance financière durable au moyen d'une croissance rentable, de la génération de flux de trésorerie disponibles et d'un rendement du capital investi suffisants, le CN vise à générer une plus-value supérieure pour ses actionnaires. En 2011, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé deux programmes de rachat d'actions, essentiellement financés à même les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation. Le premier programme, approuvé en janvier 2011, a été complété au 30 septembre 2011 et permettait le rachat jusqu'à concurrence de 16,5 millions d'actions ordinaires jusqu'à la fin de décembre 2011. Le 25 octobre 2011, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé un deuxième programme de rachat d'actions permettant le rachat jusqu'à concurrence de 17,0 millions d'actions ordinaires entre le 28 octobre 2011 et le 27 octobre 2012. Les rachats d'actions sont faits conformément à une offre publique de rachat 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. De plus, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé une augmentation de 15 %, de 0,325 \$ en 2011 à 0,375 \$ en 2012, du dividende trimestriel versé aux détenteurs d'actions.

Le modèle d'affaires du CN s'articule autour de cinq principes de base : un service de qualité, le contrôle des coûts, l'utilisation efficace des actifs, l'engagement envers la sécurité et le perfectionnement des employés. *L'exploitation ferroviaire précise* constitue la base du modèle d'affaires du CN. Il s'agit d'un processus d'une grande rigueur par lequel le CN gère chaque expédition ferroviaire selon un plan d'acheminement précis et s'assure que tous les aspects de ses activités ferroviaires lui permettent de respecter avec efficacité et rentabilité ses engagements envers ses clients. *L'exploitation ferroviaire précise* exige de la discipline quant à l'exécution du plan d'acheminement, à la mesure continue des résultats et à l'utilisation de ces résultats pour améliorer davantage l'exécution et ainsi bonifier le service offert à la clientèle. *L'exploitation ferroviaire précise* a pour objectifs d'augmenter la rapidité, d'améliorer

la fiabilité, de réduire les coûts, d'accroître l'utilisation des actifs et, enfin, de contribuer à accroître le chiffre d'affaires de la Compagnie. Ce modèle a largement contribué à la croissance des bénéfices et à l'amélioration du rendement du capital investi au CN. La réussite du modèle d'affaires repose sur des principes commerciaux et sur un cadre réglementaire favorable, deux éléments essentiels à l'efficacité du marché du transport ferroviaire en Amérique du Nord.

Service de qualité, contrôle des coûts et utilisation des actifs

Le moteur fondamental de l'activité de la Compagnie est la demande d'un service de transport fiable, efficient et rentable. Dans ce contexte, la Compagnie se donne comme priorité de poursuivre son plan d'affaires à long terme, offrant un service de grande qualité à ses clients, exerçant ses activités de façon sécuritaire et efficace et respectant ses engagements financiers à court et à long terme.

En 2011, la Compagnie a profité de la poursuite de la reprise de nombreux marchés traduisant un renforcement de l'économie mondiale, une augmentation de la production industrielle en Amérique du Nord, un redressement de la production automobile et une modeste amélioration du secteur de l'habitation et des secteurs connexes, ainsi que de la performance supérieure aux conditions du marché affichée par la Compagnie dans un certain nombre de segments. En 2012, la Compagnie s'attend à ce que la croissance de la production industrielle en Amérique du Nord ralentisse pour s'établir autour de 3 %. La Compagnie prévoit une croissance modérée de la production automobile, en partie grâce au retour vers la normale des constructeurs japonais après les perturbations de l'approvisionnement causées par le tsunami de 2011, ainsi que des mises en chantier résidentielles aux États-Unis. Pour la campagne agricole 2012-2013, les récoltes au Canada et aux États-Unis devraient correspondre à la moyenne quinquennale. En ce qui a trait à la campagne agricole 2011-2012, la production de maïs et de soja aux États-Unis a légèrement diminué et les prévisions pour les exportations ont beaucoup reculé par rapport à la campagne précédente. La production de céréales et les prévisions pour les exportations au Canada sont légèrement supérieures à celles de la campagne précédente.

Pour atteindre les objectifs de son plan d'affaires, la Compagnie privilégie la croissance de l'entreprise à faible coût marginal. La stratégie de la Compagnie de renforcer l'engagement envers la clientèle et de rechercher les améliorations à apporter au service devrait continuer à alimenter la croissance. Des améliorations devraient découler des efforts déployés sur plusieurs fronts, dont les initiatives « premier mille – dernier mille », qui améliorent le service offert aux clients aux points d'origine et de destination, et une approche axée sur la chaîne d'approvisionnement, qui met l'accent sur la collaboration et sur un meilleur service de bout en bout. En 2012, la Compagnie voit des possibilités de croissance dans le trafic de conteneurs maritimes, dans les gains de parts de marché au détriment du camionnage dans le transport intermodal nord-américain et dans les marchandises en vrac destinées aux marchés d'exportation, comme le charbon et la potasse, ainsi que des occasions continues de croissance dans le trafic de produits de base associés aux développements pétroliers et gaziers.

Pour assurer sa croissance à faible coût marginal et exercer ses activités de façon efficace et sécuritaire tout en conservant un haut niveau de service à la clientèle, la Compagnie continue d'investir dans des programmes d'immobilisations, afin de maintenir la sécurité et la fluidité de son chemin de fer et d'entreprendre des initiatives stratégiques

pour améliorer son organisation, et de lancer des initiatives d'amélioration de la productivité pour réduire les coûts et tirer profit de ses actifs. Les occasions d'améliorer la productivité s'étendent à toutes les fonctions de l'entreprise. La productivité des trains est améliorée grâce à l'acquisition de locomotives plus économes en carburant que celles qu'elles remplacent, qui permettront aussi d'améliorer la fiabilité du service à la clientèle et de réduire les émissions de gaz à effet de serre. Ces locomotives sont aussi capables de fonctionner en traction répartie, ce qui permet à la Compagnie d'exploiter des trains plus longs et plus efficaces, surtout par temps froid, tout en améliorant le traitement des wagons, en réduisant les séparations de trains et en accroissant la sécurité globale des activités. Ces initiatives, de pair avec les investissements du CN dans des voies d'évitement plus longues au fil des ans, offrent des économies par train-mille, permettent d'exploiter des trains longs avec efficacité et réduisent l'usure des rails et des roues. Le débit des triages s'améliore grâce à Triage de précision, un outil qui utilise de façon novatrice l'information sur le trafic en temps réel pour trier efficacement les wagons et les mettre en service plus rapidement dans un contexte de conditions en constante évolution. Du côté de l'Ingénierie, la Compagnie s'efforce continuellement d'accroître la productivité de ses groupes opérationnels au moyen d'une meilleure utilisation de l'information portant sur le trafic et de l'optimisation des horaires de travail et, par conséquent, d'une meilleure gestion du personnel de l'Ingénierie affecté aux voies. La Compagnie compte également rester solidement axée sur la réduction des accidents et des coûts associés ainsi que des coûts liés aux litiges et aux soins de santé.

Les programmes de dépenses en immobilisations du CN soutiennent son engagement à respecter ses principes et sa stratégie de base de même que sa capacité à assurer une croissance rentable. En 2012, le CN prévoit investir environ 1,75 G\$ au chapitre de programmes d'immobilisations. Sur cette somme, plus de 1 G\$ seront affectés à l'infrastructure des voies pour continuer à exploiter un chemin de fer sécuritaire et pour améliorer la productivité et la fluidité du réseau, y compris le remplacement de rails, de traverses et d'autres composants de voies, la réfection de ponts, ainsi que l'amélioration de lignes ferroviaires de la Elgin, Joliet and Eastern Railway Company (EJ&E), acquise en 2009. Ce montant vise également des initiatives stratégiques et des améliorations supplémentaires à l'infrastructure des voies dans l'ouest et l'est du Canada, ainsi qu'aux États-Unis. Les dépenses en matériel du CN, qui devraient atteindre environ 150 M\$ en 2012, viseront à permettre à la Compagnie d'améliorer la qualité du parc afin de satisfaire aux exigences des clients. Le CN prévoit également dépenser approximativement 500 M\$ dans des installations en vue d'accroître ses activités, y compris l'aménagement de centres de transbordement et de distribution et la poursuite des travaux de construction entrepris en 2011 au Parc logistique de Calgary, dans des technologies de l'information en vue d'améliorer l'efficacité du service et de l'exploitation, et dans d'autres projets en vue d'augmenter la productivité.

Pour respecter ses engagements financiers à court et à long terme, la Compagnie évolue dans le cadre d'une solide politique financière dans le but de maintenir un bilan robuste en surveillant ses ratios de solvabilité et en préservant une cote de solvabilité de première qualité pour être en mesure de continuer de faire appel au financement public. Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation constituent la source principale de liquidités de la Compagnie, suppléés au besoin par son programme de papier commercial, pour financer ses

besoins en liquidités à court terme. La Compagnie utilise principalement ces sommes à des fins de fonds de roulement, y compris pour les acomptes provisionnels d'impôts sur les bénéfices au moment où ils sont exigibles, les cotisations aux régimes de retraite, les obligations contractuelles, les dépenses en immobilisations relatives, entre autres, à l'infrastructure ferroviaire, les acquisitions, le versement de dividendes et le rachat d'actions dans le cadre de programmes de rachat d'actions, s'il y a lieu. La Compagnie établit ses priorités relatives à l'utilisation des fonds disponibles en fonction des exigences d'exploitation à court terme et des dépenses requises pour continuer à exploiter un chemin de fer sécuritaire et à entreprendre des initiatives stratégiques, tout en tenant compte de ses obligations contractuelles à long terme et de la plus-value rendue aux actionnaires.

Engagement responsable

L'engagement de la Compagnie envers la sécurité est illustré par la vaste série de mesures prises par le CN ainsi que par la taille de ses programmes d'immobilisations. Des plans exhaustifs ont été mis en place pour traiter les questions de sécurité, de protection, du bien-être des employés et de gestion de l'environnement. Le Plan de gestion de la sécurité du CN sert de cadre pour maintenir la question de la sécurité au centre des activités quotidiennes de la Compagnie. Ce plan proactif a été conçu pour réduire les risques tout en favorisant une amélioration continue au chapitre de la réduction des blessures et des accidents. Il implique les membres du personnel à tous les niveaux de l'entreprise.

La Compagnie a inscrit le développement durable au cœur même de sa stratégie commerciale en harmonisant son programme de développement durable avec son modèle d'affaires. Dans le cadre de son vaste plan d'action durable et pour respecter la Politique en matière d'environnement du CN, la Compagnie prend diverses initiatives : utilisation de locomotives économes en carburant pour réduire les émissions de gaz à effet de serre; amélioration de l'efficacité de l'exploitation et des immeubles; investissements dans les technologies de virtualisation, dans des centres de traitement de l'information éco-efficaces et dans des programmes de recyclage des systèmes informatiques; réduction, recyclage et réutilisation des déchets dans ses installations et sur son réseau; conclusion d'ententes sur le changement de mode de transport qui favorisent les services de transport peu polluants; et participation au *Carbon Disclosure Project* pour obtenir un tableau plus complet de son bilan carbone.

Par sa Politique en matière d'environnement, la Compagnie vise à réduire au minimum les effets de ses activités sur l'environnement. La Compagnie s'efforce de contribuer à la protection de l'environnement en intégrant des priorités d'ordre environnemental dans son plan d'affaires général et en évaluant les progrès réalisés au titre de ces priorités par rapport au rendement passé et, dans certains cas, par rapport à des cibles précises. Tous les membres du personnel doivent démontrer en tout temps leur engagement envers la Politique. C'est le Comité de l'environnement, de la sûreté et de la sécurité du Conseil d'administration qui supervise la mise en application de la Politique. Le Comité est formé d'administrateurs du CN; ses responsabilités, ses pouvoirs et son mode de fonctionnement sont décrits dans sa charte, incorporée au *Manuel de gouvernance* de la Compagnie, qu'on peut consulter sur le site Web du CN. Des stratégies d'atténuation des risques, y compris des vérifications périodiques, des programmes de formation des employés et des plans et mesures d'urgence, ont été mises en place pour minimiser les risques environnementaux que court la Compagnie. La Politique en

matière d'environnement de la Compagnie, sa réponse à la demande d'information du *Carbon Disclosure Project* et son rapport d'entreprise citoyenne intitulé *Engagement responsable* peuvent être consultés sur le site Web du CN. En 2011, les pratiques de développement durable de la Compagnie lui ont valu une place au sein du *Dow Jones Sustainability Index (DJSI) North America* (indice de durabilité Dow Jones, Amérique du Nord) pour la troisième année d'affilée.

Perfectionnement des employés

La capacité du CN à former les meilleurs cheminots de l'industrie a largement contribué au succès de la Compagnie. Le CN reconnaît que sans les bonnes personnes, une entreprise ne peut donner sa pleine mesure, peu importe la qualité de son plan de service ou de son modèle d'affaires. La Compagnie privilégie le recrutement des bonnes personnes, leur perfectionnement pour qu'elles acquièrent les bonnes compétences, leur motivation afin de les inciter à agir de la bonne manière et leur formation afin qu'elles deviennent les futurs chefs de file de la Compagnie. La Compagnie continue de prendre des mesures pour faire face aux changements dans la composition des effectifs qui vont se poursuivre pendant de nombreuses années. Le Comité des ressources humaines et de la rémunération du Conseil d'administration surveille les progrès réalisés dans la formation des chefs de file d'aujourd'hui et de demain dans le cadre des programmes de développement du leadership de la Compagnie. Ces programmes et initiatives forment une base solide pour l'évaluation et le développement de la réserve de talents de la Compagnie. Les programmes de développement du leadership sont étroitement liés à la stratégie commerciale du CN.

Les énoncés prospectifs fournis dans la section précédente et dans d'autres parties de 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 raisonnables, relativement à des événements, à des développements, à des perspectives et à des occasions qui pourraient ne pas se matérialiser ou qui pourraient être neutralisés, intégralement ou partiellement, par d'autres événements et développements. Consulter la section Énoncés prospectifs de ce Rapport de gestion où sont présentés les hypothèses et les facteurs de risque touchant de tels énoncés prospectifs.

Incidence de la conversion des devises sur les résultats déclarés

Bien que la Compagnie mène ses affaires et déclare ses résultats en dollars CA, une part importante de ses produits et de ses charges d'exploitation est libellée en dollars US. Par conséquent, les résultats de la Compagnie sont affectés par les fluctuations des taux de change.

Le Rapport de gestion fait référence à la notion de « devise constante », qui 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. On obtient des résultats financiers en devise constante en convertissant les résultats libellés en dollars US de la période en cours au taux de change de la période correspondante de l'exercice précédent. Le taux de change moyen pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011 s'est établi à 0,99 \$ pour 1,00 \$ US, contre 1,03 \$ pour 1,00 \$ US en 2010. 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.

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 bénéfices 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 » 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.

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

Les facteurs de risque importants qui pourraient influencer sur les énoncés prospectifs comprennent, sans en exclure d'autres : les impacts de la conjoncture économique et commerciale en général; la concurrence dans le secteur; la variabilité des taux d'inflation, de change et d'intérêt; les variations de prix du carburant; les nouvelles dispositions législatives et (ou) réglementaires; la conformité aux lois et règlements sur l'environnement; les mesures prises par les organismes de réglementation; les différents événements qui pourraient perturber l'exploitation, y compris les événements naturels comme les intempéries, les sécheresses, les inondations et les tremblements de terre; les négociations syndicales et les interruptions de travail; les réclamations liées à l'environnement; les incertitudes liées aux enquêtes, aux poursuites ou aux autres types de réclamations et de litiges; les risques et obligations résultant de déraillements; de même que les autres risques décrits de temps à autre de façon détaillée dans des rapports déposés par le CN auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis. Consulter la section Risques commerciaux de ce Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements sur les principaux facteurs de risque.

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

Perspectives financières

Au cours de l'exercice, la Compagnie a émis et mis à jour ses perspectives financières. Les résultats réels de 2011 sont conformes aux perspectives financières les plus récentes telles que divulguées par la Compagnie.

Points saillants des données financières et statistiques

En millions de \$, sauf les données relatives aux actions, ou à moins d'indication contraire	2011	2010	2009	Variation	
				Favorable (défavorable)	2011 vs 2010
Résultats financiers					
Produits d'exploitation	9 028 \$	8 297 \$	7 367 \$	9 %	13 %
Bénéfice d'exploitation ¹⁾	3 296 \$	3 024 \$	2 406 \$	9 %	26 %
Bénéfice net ^{1) 2) 3) 4)}	2 457 \$	2 104 \$	1 854 \$	17 %	13 %
Ratio d'exploitation ¹⁾	63,5 %	63,6 %	67,3 %	0,1 pt	3,7 pts
Bénéfice de base par action ^{1) 2) 3) 4)}	5,45 \$	4,51 \$	3,95 \$	21 %	14 %
Bénéfice dilué par action ^{1) 2) 3) 4)}	5,41 \$	4,48 \$	3,92 \$	21 %	14 %
Dividende déclaré par action	1,30 \$	1,08 \$	1,01 \$	20 %	7 %
Situation financière					
Actif total	26 026 \$	25 206 \$	25 176 \$	3 %	-
Passif financier à long terme total	13 631 \$	12 016 \$	12 706 \$	(13 %)	5 %
Données statistiques d'exploitation et mesures de productivité ⁵⁾					
Effectif (moyenne de l'exercice)	22 985	21 967	21 793	5 %	1 %
Tonnes-milles brutes (TMB) par effectif moyen (en milliers)	15 572	15 533	13 981	-	11 %
TMB par gallon US de carburant consommé	973	959	931	1 %	3 %

1) Les données de 2009 comprennent une somme de 49 M\$, ou 30 M\$ après impôts (0,06 \$ par action en circulation ou par action après dilution) au titre des coûts liés à l'acquisition de l'EIS&E.

2) Les données de 2011 comprennent une charge nette d'impôts reportés de 40 M\$ (0,08 \$ par action en circulation ou par action après dilution) découlant de l'adoption de taux d'impôts étatiques sur les sociétés révisés et d'autres révisions législatives en matière d'impôt étatique, un recouvrement d'impôts exigibles de 11 M\$ (0,02 \$ par action en circulation ou par action après dilution) lié à l'attribution de certains coûts du carburant à la consommation de carburant de diverses filiales en propriété exclusive au cours de périodes antérieures, un gain de 288 M\$, ou 254 M\$ après impôts (0,55 \$ par action en circulation ou par action après dilution), sur la cession d'un tronçon de la subdivision de Kingston de la Compagnie connu sous le nom de Lakeshore East, ainsi qu'un gain de 60 M\$, ou 38 M\$ après impôts (0,08 \$ par action en circulation ou par action après dilution), sur la cession de la majeure partie des actifs de l'IC RailMarine Terminal Company (ICRMT).

3) Les données de 2010 comprennent un gain de 152 M\$, ou 131 M\$ après impôts (0,28 \$ par action en circulation ou par action après dilution) sur la cession d'une portion de la propriété connue sous le nom de subdivision d'Oakville.

4) Les données de 2009 comprennent un gain de 157 M\$, ou 135 M\$ après impôts (0,29 \$ par action en circulation ou par action après dilution) sur la cession de la subdivision de Weston de la Compagnie, ainsi qu'un gain de 69 M\$, ou 59 M\$ après impôts (0,12 \$ par action en circulation ou par action après dilution) sur la cession de la subdivision de Lower Newmarket. Les données de 2009 comprennent aussi un recouvrement d'impôts reportés de 157 M\$ (0,33 \$ par action en circulation ou par action après dilution), dont une tranche de 126 M\$ (0,27 \$ par action en circulation ou par action après dilution) a résulté de la réduction de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés, une tranche de 16 M\$ (0,03 \$ par action en circulation ou par action après dilution) a découlé de la restructuration du capital d'un investissement à l'étranger et une tranche de 15 M\$ (0,03 \$ par action en circulation ou par action après dilution) a découlé de la résolution de diverses questions fiscales et de rajustements liés aux déclarations d'impôts sur les bénéfices d'exercices antérieurs.

5) Données établies à partir des données estimées alors connues et pouvant être modifiées lorsque de l'information plus complète devient disponible.

Résultats financiers

Comparaison entre 2011 et 2010

Le bénéfice net de 2011 s'est établi à 2 457 M\$, soit une hausse de 353 M\$, ou 17 %, comparativement à 2010, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 21 % pour s'établir à 5,41 \$.

Les données de 2011 comprennent des gains de 60 M\$, ou 38 M\$ après impôts (0,08 \$ par action en circulation ou par action après dilution), sur la cession de la majeure partie des actifs de l'IC RailMarine Terminal Company (ICRMT) et de 288 M\$, ou 254 M\$ après impôts (0,55 \$ par action en circulation ou par action après dilution), sur la cession d'un tronçon de la subdivision de Kingston de la Compagnie connu sous le nom de Lakeshore East. Les données de 2011 comprennent aussi une charge nette d'impôts reportés de 40 M\$ (0,08 \$ par action en circulation ou par action après dilution) découlant de l'adoption de taux d'impôts étatiques sur les sociétés révisés et d'autres révisions législatives en matière d'impôt étatique, ainsi qu'un recouvrement d'impôts exigibles de 11 M\$ (0,02 \$ par action en circulation ou par action après dilution) lié à l'attribution de certains coûts du carburant à la consommation de carburant de diverses filiales en propriété exclusive au cours de périodes antérieures. Les données de 2010 comprenaient un gain de 152 M\$, ou 131 M\$ après impôts (0,28 \$ par action en circulation ou par action après dilution), réalisé sur la cession d'une portion de la propriété connue sous le nom de subdivision d'Oakville.

Les fluctuations des devises continuent d'avoir une incidence sur la comparabilité des résultats d'exploitation. La fluctuation du dollar CA par rapport au dollar US, qui a des répercussions sur la conversion des produits et des charges de la Compagnie libellés en dollars US, a eu une

incidence négative de 39 M\$ (0,09 \$ par action en circulation ou par action après dilution) en 2011.

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011 ont augmenté de 731 M\$, ou 9 %, pour s'établir à 9 028 M\$. Cette hausse s'explique principalement par l'accroissement des volumes de marchandises, attribuable en partie aux légers redressements des économies nord-américaine et mondiale et à la performance supérieure aux conditions du marché affichée par la Compagnie dans un certain nombre de segments, par l'incidence de l'augmentation du supplément carburant à la suite des hausses d'une année à l'autre des prix du carburant applicables et de l'accroissement des volumes, ainsi que par des augmentations des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion en dollars CA plus vigoureux des produits d'exploitation libellés en dollars US au cours des neuf premiers mois de l'exercice.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, les charges d'exploitation ont augmenté de 459 M\$, ou 9 %, pour s'établir à 5 732 M\$. Cette augmentation est due principalement à la hausse des charges inscrites aux postes Carburant, Services acquis et matières, ainsi que Main-d'œuvre et avantages sociaux. Ce facteur a été compensé en partie par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus vigoureux des charges d'exploitation libellées en dollars US, surtout durant les neuf premiers mois de 2011, ainsi que par la baisse des charges inscrites au poste Risques divers et autres.

Le ratio d'exploitation, qui représente les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation, s'est établi à 63,5 % en 2011, contre 63,6 % en 2010, ce qui représente une réduction de 0,1 point.

Produits d'exploitation

En millions, à moins d'indication contraire

Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits marchandises ferroviaires	8 111 \$	7 417 \$	9 %	12 %
Autres produits d'exploitation	917	880	4 %	6 %
Total – Produits d'exploitation	9 028 \$	8 297 \$	9 %	11 %

Produits marchandises ferroviaires

Produits pétroliers et chimiques	1 420 \$	1 322 \$	7 %	10 %
Métaux et minéraux	1 006	861	17 %	20 %
Produits forestiers	1 270	1 183	7 %	10 %
Charbon	618	600	3 %	5 %
Produits céréaliers et engrais	1 523	1 418	7 %	10 %
Intermodal	1 790	1 576	14 %	15 %
Véhicules automobiles	484	457	6 %	9 %
Total – Produits marchandises ferroviaires	8 111 \$	7 417 \$	9 %	12 %

Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions)	187 753	179 232	5 %	5 %
Produits marchandises ferroviaires/TMC (en cents)	4,32	4,14	4 %	7 %
Wagons complets (en milliers)	4 873	4 696	4 %	4 %
Produits marchandises ferroviaires/wagon complet (en dollars)	1 664	1 579	5 %	8 %

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011 se sont établis à 9 028 M\$, contre 8 297 M\$ en 2010. Cette augmentation de 731 M\$ s'explique principalement par l'accroissement des volumes de marchandises, attribuable en partie aux légers redressements des économies nord-américaine et mondiale et à la performance supérieure aux conditions du marché affichée par la Compagnie dans un certain nombre de segments, par l'incidence de l'augmentation du supplément carburant, de l'ordre de 315 M\$, qui résulte des hausses d'une année à l'autre des prix du carburant applicables et de l'accroissement des volumes, ainsi que par des augmentations des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion en dollars CA plus vigoureux des produits d'exploitation libellés en dollars US durant les neuf premiers mois de l'exercice.

En 2011, les tonnes-milles commerciales (TMC), qui mesurent le poids et la distance relatifs de marchandises transportées en service ferroviaire par la Compagnie, ont augmenté de 5 % par rapport à 2010. Les produits marchandises ferroviaires par tonne-mille commerciale – une mesure de rendement définie comme les produits d'exploitation provenant du déplacement d'une tonne de marchandises sur une distance d'un mille – ont augmenté de 4 % comparativement à 2010, grâce à l'incidence d'un supplément carburant plus élevé et des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

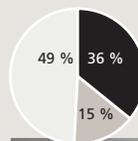
Produits pétroliers et chimiques

Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	1 420 \$	1 322 \$	7 %	10 %
TMC (en millions)	32 962	31 190	6 %	6 %
Produits/TMC (en cents)	4,31	4,24	2 %	4 %

Le groupe marchandises des Produits pétroliers et chimiques regroupe une vaste gamme de marchandises, parmi lesquelles on compte les produits chimiques, le soufre, les matières plastiques, les produits pétroliers et les produits de gaz de pétrole liquéfié (GPL). Les principaux marchés pour ces marchandises sont en Amérique du Nord, et conséquemment, les résultats de ce groupe marchandises sont étroitement liés à l'économie nord-américaine. La majorité des expéditions de produits pétroliers et chimiques de la Compagnie partent du corridor pétrochimique de la Louisiane entre La Nouvelle-Orléans et Baton Rouge, du nord de l'Alberta, qui est un important centre de gaz naturel et de produits pétrochimiques et plastiques d'envergure mondiale, et d'usines régionales de l'est du Canada. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 98 M\$, ou 7 %, par rapport à 2010. L'augmentation s'explique principalement par l'accroissement des envois, surtout de produits chimiques, en raison de l'amélioration de la production industrielle, de pétrole brut, surtout au quatrième trimestre en raison de l'obtention de nouveaux trafics, et de produits pétroliers raffinés; par l'incidence d'un supplément carburant plus élevé; et par des augmentations des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux et par la baisse des volumes de condensats durant le premier semestre de l'exercice. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 2 % en 2011, en raison surtout de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé et des augmentations des tarifs marchandises, facteurs neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux et par un accroissement de la longueur moyenne des parcours.

Pourcentage des produits

- 49 % Produits pétroliers
- 36 % Produits chimiques
- 15 % Plastiques



Wagons complets (en milliers)

Exercice terminé le 31 décembre

2009	511
2010	549
2011	560



Métaux et minéraux

Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	1 006 \$	861 \$	17 %	20 %
TMC (en millions)	18 899	16 443	15 %	15 %
Produits/TMC (en cents)	5,32	5,24	2 %	5 %

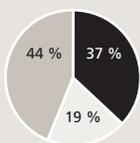


Le groupe marchandises des Métaux et minéraux assure principalement le transport de métaux communs et de minerai non ferreux, de concentrés, de minerai de fer, d'acier, de matériaux de construction, de machines et de chargements de dimensions exceptionnelles. La Compagnie fournit un accès ferroviaire hors pair à des régions minières et des régions productrices d'aluminium, d'acier et de minerai de fer parmi les plus importantes en Amérique du Nord. Grâce à cet accès et à ses installations de transbordement et portuaires, le CN est un chef de file du transport de cuivre, de plomb, de zinc, de concentrés, de minerai de fer, de métaux raffinés et d'aluminium. L'exploitation minière, les développements pétroliers et gaziers

et la construction non résidentielle constituent les principaux facteurs qui touchent les métaux et les minéraux. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 145 M\$, ou 17 %, par rapport à 2010. L'augmentation est principalement attribuable à l'accroissement des envois, surtout ceux de produits de base associés aux développements pétroliers et gaziers, de produits sidérurgiques et de minerai non ferreux, à l'incidence des augmentations des tarifs marchandises, ainsi qu'à un supplément carburant plus élevé. Ces gains ont été en partie neutralisés par les effets négatifs de la conversion du dollar CA plus vigoureux. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 2 % en 2011, principalement en raison des augmentations des tarifs marchandises et de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé, qui ont été neutralisées par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux et par une importante augmentation de la longueur moyenne des parcours.

Pourcentage des produits

- 44 % Métaux
- 37 % Minéraux
- 19 % Minerai de fer



Wagons complets (en milliers)

Exercice terminé le 31 décembre



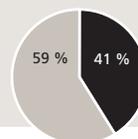
Produits forestiers

Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	1 270 \$	1 183 \$	7 %	10 %
TMC (en millions)	29 336	28 936	1 %	1 %
Produits/TMC (en cents)	4,33	4,09	6 %	9 %

Le groupe marchandises des Produits forestiers comprend divers types de bois d'œuvre, de panneaux, de papier, de pâtes de bois et d'autres fibres, telles que des billes, du papier recyclé, des copeaux et des granules de bois. La Compagnie bénéficie d'un accès ferroviaire étendu aux régions productrices de fibres de l'est et de l'ouest du Canada, qui comptent parmi les plus importantes régions productrices de fibres en Amérique du Nord. Aux États-Unis, la Compagnie est stratégiquement située de manière à desservir à la fois les corridors Midwest et sud des États-Unis avec des connexions de trafic interréseaux à d'autres transporteurs de classe I. Les principaux facteurs touchant le transport des différents produits sont : pour le papier journal, le lignage publicitaire, les médias non imprimés et la conjoncture économique générale, surtout aux États-Unis; pour les fibres (principalement les pâtes de bois), la consommation de papier, de carton-bois et de papiers minces en Amérique du Nord et dans les marchés hors frontière; et pour le bois d'œuvre et les panneaux, les mises en chantier résidentielles et les activités de rénovation, surtout aux États-Unis. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 87 M\$, ou 7 %, par rapport à 2010. L'augmentation est attribuable à l'incidence d'un supplément carburant plus élevé, à des hausses des tarifs marchandises, à l'accroissement des envois de bois d'œuvre et de granules de bois vers les marchés d'outre-mer, ainsi qu'à l'augmentation des envois de panneaux vers les États-Unis, surtout au quatrième trimestre. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les effets négatifs de la conversion du dollar CA plus vigoureux et par la baisse des volumes de pâtes de bois durant le deuxième semestre de l'exercice en raison de travaux d'entretien prolongés dans différentes scieries. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 6 % en 2011, surtout en raison de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé, des hausses des tarifs marchandises et d'une diminution de la longueur moyenne des parcours. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les effets négatifs de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Pourcentage des produits

- 59 % Pâtes et papier
- 41 % Bois d'œuvre et panneaux



Wagons complets (en milliers)

Exercice terminé le 31 décembre



Charbon

Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	618 \$	600 \$	3 %	5 %
TMC (en millions)	19 980	19 766	1 %	1 %
Produits/TMC (en cents)	3,09	3,04	2 %	4 %

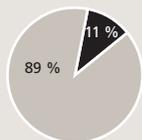


Le groupe marchandises du Charbon est composé de charbon bitumineux thermique, de charbon métallurgique et de coke de pétrole. Le charbon thermique canadien est livré aux services publics d'électricité, principalement dans l'est du Canada, alors qu'aux États-Unis le charbon thermique est transporté des mines du sud de l'Illinois ou de l'ouest des États-Unis, par l'intermédiaire d'autres chemins de fer, vers des services publics importants du Midwest et du sud-est des États-Unis, ainsi que vers des marchés d'outre-mer. Le groupe marchandises du Charbon inclut également le transport du charbon métallurgique canadien, qui est principalement exporté via des terminaux sur la côte ouest du Canada vers des aciéries d'outre-mer. Pour

l'exercice terminé le 31 décembre 2011, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 18 M\$, ou 3 %, comparativement à 2010. Cette augmentation est surtout attribuable à l'incidence d'un supplément carburant plus élevé, à des hausses des tarifs marchandises, ainsi qu'aux nouveaux envois de charbon thermique destiné à l'exportation. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par le recul des volumes de charbon thermique destiné à des services publics nord-américains, de charbon métallurgique destiné à l'exportation et de coke de pétrole canadien, ainsi que par les effets négatifs de la conversion du dollar CA plus vigoureux. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 2 % en 2011, surtout en raison de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé et des hausses des tarifs marchandises qui ont été partiellement neutralisées par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux et par une augmentation de la longueur moyenne des parcours.

Pourcentage des produits

- 89 % Charbon
- 11 % Coke de pétrole



Wagons complets (en milliers)

Exercice terminé le 31 décembre



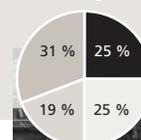
Produits céréaliers et engrais

Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	1 523 \$	1 418 \$	7 %	10 %
TMC (en millions)	45 468	44 549	2 %	2 %
Produits/TMC (en cents)	3,35	3,18	5 %	8 %

Le groupe marchandises des Produits céréaliers et engrais dépend principalement des récoltes et des engrais transformés de l'ouest du Canada et du Midwest des États-Unis. Le secteur des produits céréaliers comprend trois principaux segments : les céréales comestibles (surtout le blé, l'avoine et l'orge de brasserie), les céréales fourragères (y compris l'orge et le blé fourragères, les pois, le maïs, l'éthanol et la drêche sèche de distillerie) et les oléagineux et les produits d'oléagineux (principalement les graines, l'huile et le tourteau de canola et le soja). La production des produits céréaliers fluctue considérablement d'année en année et dépend surtout des conditions climatiques, de la superficie ensemencée et récoltée, des types de céréales cultivées et du rendement des cultures. Les exportations de produits céréaliers sont sensibles au volume et à la qualité des récoltes, aux conditions du marché international et aux politiques gouvernementales à l'étranger. La majorité des céréales cultivées dans l'ouest du Canada et transportées par le CN est exportée par les ports de Vancouver, de Prince Rupert et de Thunder Bay. Certains de ces déplacements ferroviaires sont assujettis à des règlements gouvernementaux et à un plafond des recettes, qui établit un maximum de produits d'exploitation que les compagnies de chemin de fer ont le droit de toucher. Aux États-Unis, les céréales cultivées dans l'Illinois et l'Iowa sont exportées ainsi que transportées vers des installations de traitement et des marchés de cultures fourragères aux États-Unis. La Compagnie dessert également d'importants producteurs de potasse au Canada ainsi que des producteurs de nitrate d'ammonium, d'urée et d'autres engrais au Canada et aux États-Unis. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 105 M\$, ou 7 %, par rapport à 2010. L'augmentation est principalement attribuable à des hausses des tarifs marchandises, à l'incidence d'un supplément carburant plus élevé, ainsi qu'à l'accroissement des volumes, dont des envois records de canola vers les marchés d'exportation et de produits transformés à base de canola vers les États-Unis, des envois plus élevés d'éthanol et de drêche sèche de distillerie et des acheminements plus importants d'avoine canadienne vers les minoteries américaines. Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par les effets négatifs de la conversion du dollar CA plus vigoureux, par le fléchissement des exportations de soja et de maïs des États-Unis, surtout au quatrième trimestre, et par le recul des volumes de blé canadien destiné aux marchés d'exportation, surtout au premier semestre de l'exercice. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 5 % en 2011, en raison principalement des hausses des tarifs marchandises et de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé, qui ont été neutralisées en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Pourcentage des produits

- 31 % Oléagineux
- 25 % Céréales comestibles
- 25 % Céréales fourragères
- 19 % Engrais



Wagons complets (en milliers)

Exercice terminé le 31 décembre





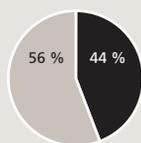
Intermodal

Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	1 790 \$	1 576 \$	14 %	15 %
TMC (en millions)	38 563	35 803	8 %	8 %
Produits/TMC (en cents)	4,64	4,40	5 %	6 %

Le groupe marchandises de l'Intermodal est divisé en deux segments : nord-américain et international. Le premier vise le transport de produits de consommation et de marchandises fabriquées, dans les secteurs du détail et du gros, à l'intérieur du Canada, à l'intérieur des États-Unis, au Mexique et transfrontalier. Le second, le segment international, est axé sur le trafic import-export en conteneurs et dessert directement les importants ports de Vancouver, de Prince Rupert, de Montréal, de Halifax et de La Nouvelle-Orléans. Le segment nord-américain est axé sur les marchés de consommation, et sa croissance est généralement liée à l'économie. Le segment international dépend des conditions économiques et commerciales nord-américaines. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 214 M\$, ou 14 %, en regard de 2010. L'augmentation tient avant tout à l'accroissement des volumes de trafic nord-américain et des envois associés aux marchés d'outre-mer, à l'incidence d'un supplément carburant plus élevé, ainsi qu'à des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les effets négatifs de la conversion du dollar CA plus vigoureux. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 5 % en 2011, principalement en raison de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé et des augmentations des tarifs marchandises, qui ont été partiellement neutralisées par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Pourcentage des produits

- 56 % International
- 44 % Nord-américain



Wagons complets (en milliers)

Exercice terminé le 31 décembre

2009	1 246
2010	1 455
2011	1 584

Rapport de gestion

Véhicules automobiles

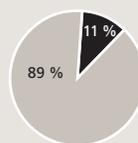
Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	484 \$	457 \$	6 %	9 %
TMC (en millions)	2 545	2 545	-	-
Produits/TMC (en cents)	19,02	17,96	6 %	9 %

Le groupe marchandises des Véhicules automobiles transporte des véhicules assemblés et des pièces partout en Amérique du Nord, et fournit un accès ferroviaire à certaines usines de montage de véhicules au Canada ainsi qu'au Michigan et au Mississippi, aux États-Unis. La Compagnie dessert également des installations de distribution de véhicules au Canada et aux États-Unis ainsi que des installations de fabrication de pièces dans le Michigan et en Ontario. La Compagnie dessert des expéditeurs de véhicules importés par les ports de Halifax et de Vancouver ainsi que par des points d'échange avec d'autres chemins de fer. Les produits d'exploitation du groupe marchandises des Véhicules automobiles sont étroitement liés à la production et aux ventes de véhicules automobiles en Amérique du Nord. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 27 M\$, ou 6 %, par rapport à 2010. L'augmentation est principalement attribuable à l'accroissement des volumes de véhicules assemblés nord-américains, à des hausses des tarifs marchandises et à l'incidence d'un supplément carburant plus élevé. Ces gains ont été neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 6 % en 2011, principalement en raison des hausses des tarifs marchandises, de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé et d'une diminution de la longueur moyenne des parcours, facteurs partiellement neutralisés par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux.



Pourcentage des produits

- 89 % Véhicules assemblés
- 11 % Pièces d'automobiles



Wagons complets (en milliers)

Exercice terminé le 31 décembre

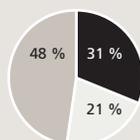
2009	154
2010	201
2011	217

Autres produits d'exploitation

Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	917 \$	880 \$	4 %	6 %

Pourcentage des produits

- 48 % Autres services non ferroviaires
- 31 % Navires et quais
- 21 % Manœuvres interrégionales et autres produits



Les Autres produits d'exploitation proviennent principalement des services non ferroviaires qui soutiennent l'activité ferroviaire du CN, dont les services de navires, de quais, d'entreposage et de camionnage et le service logistique des centres Autoport. Ils proviennent aussi d'autres sources comme les manœuvres interrégionales et les trains de banlieue. En 2011, les Autres produits d'exploitation se sont chiffrés à 917 M\$, ce qui représente une hausse de 37 M\$, ou 4 %, par rapport à 2010. Cette hausse tient essentiellement à l'augmentation des produits tirés des services de navires et de quais, de camionnage ainsi que d'entreposage et de distribution, neutralisée en partie par la diminution des produits tirés des services internationaux d'expédition transitaire, par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux et par la baisse des produits tirés des trains de banlieue.

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation ont totalisé 5 732 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, contre 5 273 M\$ en 2010. L'augmentation de 459 M\$, ou 9 %, constatée en 2011 est principalement imputable à la hausse des charges inscrites aux postes Carburant, Services acquis et matières, Main-d'œuvre et avantages sociaux et Amortissement. Ce facteur a été compensé en partie par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus vigoureux des charges d'exploitation libellées en dollars US, en particulier durant les neuf premiers mois de 2011, ainsi que par la baisse des charges inscrites au poste Risques divers et autres.

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	Pourcentage des produits					
		2011	2010	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2011	2010
Main-d'œuvre et avantages sociaux		1 812 \$	1 744 \$	(4 %)	(6 %)	20,1 %	21,0 %
Services acquis et matières		1 120	1 036	(8 %)	(10 %)	12,4 %	12,5 %
Carburant		1 412	1 048	(35 %)	(40 %)	15,6 %	12,6 %
Amortissement		884	834	(6 %)	(7 %)	9,8 %	10,1 %
Location de matériel		228	243	6 %	3 %	2,5 %	2,9 %
Risques divers et autres		276	368	25 %	23 %	3,1 %	4,5 %
<i>Total – Charges d'exploitation</i>		5 732 \$	5 273 \$	(9 %)	(11 %)	63,5 %	63,6 %

Main-d'œuvre et avantages sociaux : Le poste Main-d'œuvre et avantages sociaux comprend les salaires, les cotisations sociales et les charges relatives aux avantages sociaux tels que la rémunération au rendement, qui inclut la rémunération à base d'actions; la santé et le bien-être; et les régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite. Certains régimes de rémunération au rendement et à base d'actions sont fondés sur des objectifs de rendement financier et du marché, et la charge connexe est inscrite selon l'atteinte de ces objectifs. En 2011, les charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux ont augmenté de 68 M\$, ou 4 %, par rapport à 2010. L'augmentation est principalement attribuable à l'effet de l'accroissement des volumes de marchandises, qui a notamment fait monter le niveau des effectifs, à des augmentations générales de salaires, à la hausse des coûts associés à la santé et au bien-être, ainsi qu'à l'augmentation de la rémunération au rendement, surtout au quatrième trimestre. Ces facteurs ont été compensés en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus vigoureux et par l'augmentation du produit des régimes de retraite.

Services acquis et matières : Le poste Services acquis et matières comprend principalement les charges liées aux services acquis auprès d'entrepreneurs indépendants, aux matières utilisées pour l'entretien des voies, des installations et du matériel de la Compagnie, au transport et à l'hébergement des équipes de trains, aux frais liés aux services publics ainsi que les charges nettes liées à l'exploitation d'installations communes utilisées par la Compagnie et d'autres chemins de fer. En 2011, les charges de ce poste ont augmenté de 84 M\$, ou 8 %, comparativement à 2010. L'augmentation s'explique surtout par la hausse des charges de réparation et d'entretien de la voie, du matériel roulant et d'autre matériel, des charges liées aux déraillements, des charges liées aux services contractuels et aux matières durant les neuf premiers mois de l'exercice, ainsi que des coûts du déneigement et des services publics, en raison des conditions hivernales plus rigoureuses au premier trimestre de 2011. Cette hausse a été compensée en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus vigoureux et par la baisse des charges liées aux transporteurs tiers.

Carburant : Les charges de carburant comprennent le carburant consommé par des actifs comme les locomotives, les navires, les véhicules et d'autres matériels, ainsi que les taxes provinciales, fédérales et étatiques sur le carburant. En 2011, les charges de ce poste ont augmenté de 364 M\$, ou 35 %, par rapport à 2010. La hausse est surtout attribuable à l'augmentation du prix moyen du carburant et à l'accroissement des volumes de marchandises, qui ont été compensés en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus vigoureux et par des gains de productivité.

Amortissement : Le poste Amortissement a trait aux activités ferroviaires et aux activités connexes de la Compagnie. Les charges d'amortissement fluctuent en raison des acquisitions d'immobilisations, de la désaffectation d'immobilisations ferroviaires à la suite de leur cession, vente et (ou) abandon, et d'autres rajustements comme la réduction de valeur d'actifs dépréciés. En 2011, les charges de ce poste ont augmenté de 50 M\$, ou 6 %, en regard de 2010. La hausse s'explique principalement par les répercussions d'acquisitions nettes d'immobilisations et par les effets d'études sur l'amortissement (consulter la section Conventions comptables critiques du présent Rapport de gestion). Ces facteurs ont été compensés en partie par les effets positifs de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Location de matériel : Le poste Location de matériel comprend les charges relatives à l'utilisation de wagons qui appartiennent à d'autres chemins de fer ou à des entreprises privées et les charges relatives à la location à court ou à long terme de wagons, de locomotives et de matériel intermodal, déduction faite du produit de location d'autres chemins de fer pour l'utilisation des wagons et des locomotives de la Compagnie. En 2011, les charges de ce poste ont diminué de 15 M\$, ou 6 %, comparativement à 2010. La baisse est principalement due à la diminution des charges de location et aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus vigoureux, facteurs neutralisés en partie par l'augmentation des charges afférentes aux redevances d'utilisation de wagons.

Risques divers et autres : Le poste Risques divers et autres comprend les charges afférentes aux blessures corporelles, aux dommages à l'environnement, aux marchandises et aux biens, aux assurances, aux créances douteuses, aux taxes d'exploitation et aux déplacements. En 2011, les charges de ce poste ont diminué de 92 M\$, ou 25 %, par rapport à 2010. La baisse résulte surtout de la diminution des charges inscrites en 2011 au titre des questions environnementales, des rajustements inscrits en 2010 au titre de la facturation de certains recouvrements de coûts, de la diminution des charges générales et administratives ainsi que de l'inscription d'une charge au premier trimestre de 2010 pour augmenter le passif au titre des réclamations pour des blessures corporelles au Canada à la suite d'une évaluation actuarielle. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par l'augmentation des frais de déplacement du personnel et des taxes d'exploitation.

Autres

Intérêts débiteurs : Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, les intérêts débiteurs ont diminué de 19 M\$, ou 5 %, comparativement à 2010, principalement en raison de l'incidence positive de la conversion du dollar CA plus vigoureux sur les intérêts débiteurs libellés en dollars US et de l'effet d'un remboursement de dette au quatrième trimestre de 2011.

Autres produits : En 2011, la Compagnie a enregistré des Autres produits de 401 M\$, contre 212 M\$ en 2010. Ce poste comprend des gains de 60 M\$ sur la cession de la majeure partie des actifs de l'ICRMT et de 288 M\$ sur la cession d'un tronçon de la subdivision de Kingston de la Compagnie connu sous le nom de Lakeshore East. Les données de 2010 comprennent un gain de 152 M\$ sur la cession d'une portion de la propriété connue sous le nom de subdivision d'Oakville.

Charge d'impôts sur les bénéfices : La Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 899 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, comparativement à 772 M\$ en 2010. Le résultat de 2011 comprend une charge nette d'impôts reportés de 40 M\$ découlant de l'adoption de taux d'impôts étatiques sur les sociétés révisés et d'autres révisions législatives en matière d'impôt étatique, ainsi qu'un recouvrement d'impôts exigibles de 11 M\$ lié à l'attribution de certains coûts du carburant à la consommation de carburant de diverses filiales en propriété exclusive au cours de périodes antérieures. Le taux d'imposition effectif a été de 26,8 % pour 2011 et 2010. À l'exclusion de la charge nette d'impôts reportés de 40 M\$ et du recouvrement d'impôts exigibles de 11 M\$ de 2011, dont il est question aux présentes, le taux d'imposition effectif pour 2011 a été de 25,9 %.

Comparaison entre 2010 et 2009

Le bénéfice net de 2010 s'est établi à 2 104 M\$, soit une hausse de 250 M\$, ou 13 %, comparativement à 2009, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 14 % pour s'établir à 4,48 \$.

Les résultats d'exploitation de la Compagnie en 2010 reflètent la reprise de bon nombre de ses marchés, alors qu'en 2009, ils avaient été touchés par la faiblesse marquée de tous les marchés en raison de la conjoncture économique.

Les données de 2010 comprennent un gain de 152 M\$, ou 131 M\$ après impôts (0,28 \$ par action en circulation ou par action après dilution) sur la cession de la subdivision d'Oakville de la Compagnie. Les données de 2009 comprenaient un gain de 157 M\$, ou 135 M\$ après impôts (0,29 \$ par action en circulation ou par action après dilution) sur la cession de la subdivision de Weston de la Compagnie, un gain de 69 M\$, ou 59 M\$ après impôts (0,12 \$ par action en circulation ou par action après dilution) sur la cession de la subdivision de Lower Newmarket, ainsi qu'une somme de 49 M\$, ou 30 M\$ après impôts (0,06 \$ par action en circulation ou par action après dilution) au titre des coûts liés à l'acquisition de l'EJ&E. Les données de 2009 comprenaient aussi un recouvrement d'impôts reportés de 157 M\$ (0,33 \$ par action en circulation ou par action après dilution), dont une tranche de 126 M\$ (0,27 \$ par action en circulation ou par action après dilution) résultait de la réduction de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés, une tranche de 16 M\$ (0,03 \$ par action en circulation ou par action après dilution) découlait de la restructuration du capital d'un investissement à l'étranger et une tranche de 15 M\$ (0,03 \$ par action en circulation ou par action après dilution) découlait de la résolution de diverses questions fiscales et de rajustements liés aux déclarations d'impôts sur les bénéfices d'exercices antérieurs.

Les fluctuations des devises continuent d'avoir une incidence sur la comparabilité des résultats d'exploitation. La fluctuation du dollar CA par rapport au dollar US, qui a des répercussions sur la conversion des produits et des charges de la Compagnie libellés en dollars US, a eu une incidence négative de 70 M\$ (0,15 \$ par action en circulation ou par action après dilution) sur le bénéfice net de 2010.

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010 ont augmenté de 930 M\$, ou 13 %, pour s'établir à 8 297 M\$. Cette augmentation s'explique principalement par l'accroissement considérable des volumes transportés en raison de l'amélioration de la conjoncture économique en Amérique du Nord et dans le monde, par l'incidence d'un supplément carburant plus élevé attribuable à des hausses d'une année à l'autre des prix du carburant applicables et à l'accroissement des volumes, ainsi que par des augmentations des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion en dollars CA plus vigoureux des produits d'exploitation libellés en dollars US.

Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010 ont augmenté de 312 M\$, ou 6 %, pour s'établir à 5 273 M\$. Cette augmentation est due principalement à la hausse des charges inscrites aux postes Carburant, Main-d'œuvre et avantages sociaux et Amortissement. Cette augmentation a été compensée en partie par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus vigoureux des charges d'exploitation libellées en dollars US, par l'incidence des coûts liés à l'acquisition de l'EJ&E comptabilisés en 2009 et par des charges afférentes à la location de matériel moins élevées.

Le ratio d'exploitation, qui représente les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation, s'est établi à 63,6 % en 2010, contre 67,3 % en 2009, ce qui représente une amélioration de 3,7 points. Exclusion faite des coûts liés à l'acquisition de l'EJ&E en 2009, le ratio d'exploitation de 63,6 % enregistré en 2010 représente une amélioration de 3,1 points par rapport au ratio d'exploitation rajusté de 66,7 % constaté en 2009.

Produits d'exploitation

En millions, à moins d'indication contraire

	Exercice terminé le 31 décembre	2010	2009	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits marchandises ferroviaires	7 417 \$	6 632 \$		12 %	18 %
Autres produits d'exploitation	880	735		20 %	26 %
Total – Produits d'exploitation	8 297 \$	7 367 \$		13 %	19 %

Produits marchandises ferroviaires

Produits pétroliers et chimiques	1 322 \$	1 260 \$		5 %	12 %
Métaux et minéraux	861	728		18 %	27 %
Produits forestiers	1 183	1 147		3 %	11 %
Charbon	600	464		29 %	35 %
Produits céréaliers et engrais	1 418	1 341		6 %	11 %
Intermodal	1 576	1 337		18 %	20 %
Véhicules automobiles	457	355		29 %	39 %

Total – Produits marchandises ferroviaires	7 417 \$	6 632 \$		12 %	18 %
---------------------------------------------------	-----------------	-----------------	--	-------------	-------------

Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions)	179 232	159 862		12 %	12 %
Produits marchandises ferroviaires/TMC (en cents)	4,14	4,15		-	5 %
Wagons complets (en milliers)	4 696	3 991		18 %	18 %
Produits marchandises ferroviaires/wagon complet (en dollars)	1 579	1 662		(5 %)	-

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010 se sont établis à 8 297 M\$, contre 7 367 M\$ en 2009. Cette augmentation de 930 M\$ s'explique principalement par l'accroissement considérable des volumes transportés en raison de l'amélioration de la conjoncture économique en Amérique du Nord et dans le monde, par l'incidence d'un supplément carburant plus élevé, de l'ordre de 240 M\$, qui résulte des hausses d'une année à l'autre des prix du carburant applicables et de l'accroissement des volumes, ainsi que par des augmentations des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion en dollars CA plus vigoureux des produits d'exploitation libellés en dollars US, surtout durant le premier semestre de l'exercice.

En 2010, les tonnes-milles commerciales (TMC), qui mesurent le poids et la distance relatifs de marchandises transportées en service ferroviaire par la Compagnie, ont augmenté de 12 % par rapport à 2009. 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 – n'ont pas varié par rapport à 2009, car l'incidence positive d'un supplément carburant plus élevé, les hausses de tarifs marchandises et la diminution de la longueur moyenne des parcours ont été neutralisées par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Produits pétroliers et chimiques

	Exercice terminé le 31 décembre	2010	2009	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	1 322 \$	1 260 \$		5 %	12 %
TMC (en millions)	31 190	29 381		6 %	6 %
Produits/TMC (en cents)	4,24	4,29		(1 %)	6 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 62 M\$, ou 5 %, par rapport à 2009. L'augmentation s'explique avant tout par l'accroissement des volumes de produits chimiques, attribuable à l'augmentation de la production industrielle, ainsi que des volumes de soufre et de produits pétroliers, par des augmentations des tarifs marchandises et par l'incidence d'un supplément carburant plus élevé. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont baissé de 1 % en 2010, principalement en raison des répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux, qui ont été compensées en partie par des hausses de tarifs marchandises et par l'incidence d'un supplément carburant plus élevé.

Métaux et minéraux

	Exercice terminé le 31 décembre	2010	2009	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	861 \$	728 \$		18 %	27 %
TMC (en millions)	16 443	12 994		27 %	27 %
Produits/TMC (en cents)	5,24	5,60		(6 %)	1 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 133 M\$, ou 18 %, par rapport à 2009. L'augmentation est principalement attribuable à l'amélioration que continue de connaître le secteur sidérurgique et qui a entraîné une hausse des envois de produits d'acier et de minerai de fer, à l'accroissement des volumes de matériaux de construction et à l'incidence d'un supplément carburant plus élevé. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont baissé de 6 % en 2010, principalement en raison des répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux, qui ont été partiellement compensées par l'incidence d'un supplément carburant plus élevé et par une réduction de la longueur moyenne des parcours.

Produits forestiers

	Exercice terminé le 31 décembre	2010	2009	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	1 183 \$	1 147 \$		3 %	11 %
TMC (en millions)	28 936	27 594		5 %	5 %
Produits/TMC (en cents)	4,09	4,16		(2 %)	6 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 36 M\$, ou 3 %, par rapport à 2009. L'augmentation découle avant tout de l'accroissement des envois de pâtes de bois et de bois d'œuvre vers les marchés d'outre-mer, de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé et des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont diminué de 2 % en 2010, principalement en raison des répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux, lesquelles ont été compensées en partie par l'incidence d'un supplément carburant plus élevé et par des hausses des tarifs marchandises.

Charbon

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2010	2009	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)	600 \$	464 \$	29 %	35 %
TMC (<i>en millions</i>)	19 766	14 805	34 %	34 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)	3,04	3,13	(3 %)	1 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 136 M\$, ou 29 %, par rapport à 2009. L'augmentation est surtout attribuable à la vigueur des volumes de charbon canadien destiné à l'exportation provenant de nouvelles mines et à l'accroissement de la demande en Asie pour le charbon provenant de mines existantes, à l'augmentation de la demande de charbon thermique aux États-Unis, à des hausses des tarifs marchandises, ainsi qu'à l'incidence d'un supplément carburant plus élevé. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont diminué de 3 % en 2010 principalement en raison des répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux et de l'importante augmentation de la longueur moyenne des parcours qui ont été compensées en partie par des hausses des tarifs marchandises et par l'incidence d'un supplément carburant plus élevé.

Produits céréaliers et engrais

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2010	2009	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)	1 418 \$	1 341 \$	6 %	11 %
TMC (<i>en millions</i>)	44 549	40 859	9 %	9 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)	3,18	3,28	(3 %)	2 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 77 M\$, ou 6 %, par rapport à 2009. L'augmentation est surtout attribuable à l'accroissement des envois de potasse et de céréales fourragères, à l'incidence d'un supplément carburant plus élevé et à des hausses de tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont diminué de 3 % en 2010, principalement en raison des répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux, qui ont été compensées en partie par l'incidence d'un supplément carburant plus élevé et par des hausses des tarifs marchandises.

Intermodal

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2010	2009	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)	1 576 \$	1 337 \$	18 %	20 %
TMC (<i>en millions</i>)	35 803	32 159	11 %	11 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)	4,40	4,16	6 %	8 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 239 M\$, ou 18 %, par rapport à 2009. L'augmentation tient avant tout à l'accroissement des envois en provenance des marchés d'outre-mer, particulièrement ceux qui transitent par les ports de Vancouver et de Prince Rupert, à l'augmentation du trafic de détail nord-américain, à l'incidence d'un supplément carburant plus élevé et à des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 6 % en 2010, principalement en raison de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé et des augmentations des tarifs marchandises, qui ont été partiellement neutralisées par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Véhicules automobiles

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2010	2009	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)	457 \$	355 \$	29 %	39 %
TMC (<i>en millions</i>)	2 545	2 070	23 %	23 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)	17,96	17,15	5 %	13 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 102 M\$, ou 29 %, par rapport à 2009. L'augmentation est principalement attribuable au trafic sensiblement accru de véhicules assemblés en Amérique du Nord, à des hausses des tarifs marchandises et à l'incidence d'un supplément carburant plus élevé. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 5 % en 2010, principalement en raison des hausses de tarifs marchandises, de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé et d'une diminution importante de la longueur moyenne des parcours, qui ont été neutralisées en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Autres produits d'exploitation

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2010	2009	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)	880 \$	735 \$	20 %	26 %

En 2010, les Autres produits d'exploitation se sont chiffrés à 880 M\$, ce qui représente une hausse de 145 M\$, ou 20 %, par rapport à 2009. Cette hausse tient essentiellement à l'augmentation des produits tirés des services de navires et de quais, en raison surtout des importants volumes de minerai de fer, ainsi que des produits tirés des services d'entreposage et de distribution, en raison surtout de l'accroissement des volumes de véhicules assemblés dans le réseau d'installations de distribution de véhicules du CN. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation ont totalisé 5 273 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010, contre 4 961 M\$ en 2009. L'augmentation de 312 M\$, ou 6 %, constatée en 2010 est principalement imputable à la hausse des charges inscrites aux postes Carburant, Main-d'œuvre et avantages sociaux et Amortissement. Cette augmentation a été compensée en partie par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus vigoureux des charges d'exploitation libellées en dollars US, en particulier au premier semestre de l'exercice, par l'incidence des coûts liés à l'acquisition de l'EJ&E comptabilisés en 2009 et par la baisse des charges afférentes à la location de matériel.

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	Pourcentage des produits					
		2010	2009	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2010	2009
Main-d'œuvre et avantages sociaux		1 744 \$	1 696 \$	(3 %)	(7 %)	21,0 %	23,0 %
Services acquis et matières		1 036	1 027	(1 %)	(6 %)	12,5 %	13,9 %
Carburant		1 048	820	(28 %)	(40 %)	12,6 %	11,1 %
Amortissement		834	790	(6 %)	(8 %)	10,1 %	10,7 %
Location de matériel		243	284	14 %	7 %	2,9 %	3,9 %
Risques divers et autres		368	344	(7 %)	(13 %)	4,5 %	4,7 %
Total – Charges d'exploitation		5 273 \$	4 961 \$	(6 %)	(12 %)	63,6 %	67,3 %

Main-d'œuvre et avantages sociaux : Les charges du poste Main-d'œuvre et avantages sociaux ont augmenté de 48 M\$, ou 3 %, en 2010, par rapport à 2009. La hausse est principalement due à l'augmentation de la rémunération au rendement et des salaires annuels, à l'incidence de l'accroissement des volumes transportés, ainsi qu'à la hausse des coûts associés à la santé et au bien-être. Ces facteurs ont été compensés en partie par les répercussions de la conversion du dollar CA plus vigoureux et par l'augmentation du produit des régimes de retraite.

Services acquis et matières : Les charges du poste Services acquis et matières ont augmenté de 9 M\$, ou 1 %, en 2010 comparative-ment à 2009. L'augmentation découle essentiellement de la hausse des charges liées aux services de transport non ferroviaires impartis en raison de l'accroissement des volumes transportés, ainsi que de la montée des coûts de réparation et d'entretien de la voie et du chemin de roulement. Ces facteurs ont été compensés en partie par les répercussions de la conversion du dollar CA plus vigoureux et par la baisse des charges liées aux matières et aux services publics en raison du temps hivernal doux.

Carburant : Les charges du poste Carburant ont augmenté de 228 M\$, ou 28 %, en 2010 par rapport à 2009. La hausse est surtout attribuable à l'augmentation du prix moyen du carburant et à l'accroissement des volumes transportés, qui ont été compensés en partie par les répercussions de la conversion du dollar CA plus vigoureux et par des gains de productivité.

Amortissement : Les charges du poste Amortissement ont augmenté de 44 M\$, ou 6 %, en 2010 par rapport à 2009. La hausse s'explique principalement par les répercussions d'acquisitions nettes d'immobilisations et par le changement de la durée de vie utile prévue de certains actifs, compensés en partie par les effets de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Location de matériel : Les charges du poste Location de matériel ont baissé de 41 M\$, ou 14 %, en 2010 en regard de 2009. La baisse est principalement due aux répercussions de la conversion du dollar CA plus vigoureux et à la réduction des charges afférentes à la location de wagons et de locomotives, attribuable en partie à une meilleure utilisation des actifs.

Risques divers et autres : Les charges du poste Risques divers et autres ont augmenté de 24 M\$, ou 7 %, en 2010 par rapport à 2009. L'augmentation s'explique avant tout par la hausse de la charge au titre des réclamations pour blessures corporelles au Canada et aux États-Unis, à la suite du résultat net des évaluations actuarielles faites durant les deux exercices, ainsi que par la hausse de la charge afférente à l'environnement. Ces facteurs ont été compensés en partie par les coûts de 49 M\$ liés à l'acquisition de l'EJ&E qui avaient été passés en charges en 2009 et par les répercussions de la conversion du dollar CA plus vigoureux.

Autres

Intérêts débiteurs : Les intérêts débiteurs ont diminué de 52 M\$, ou 13 % (4 % en devise constante) pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010, comparativement à 2009, principalement en raison de l'incidence positive de la conversion en dollars CA plus vigoureux des intérêts débiteurs libellés en dollars US, de la baisse des taux d'intérêt et d'un solde de capitaux empruntés moyen moins élevé.

Autres produits : En 2010, la Compagnie a enregistré des Autres produits de 212 M\$, contre 267 M\$ en 2009. Ce poste comprend un gain de 152 M\$ sur la cession de la subdivision d'Oakville de la Compagnie en 2010 et des gains respectifs de 157 M\$ et de 69 M\$ sur la cession des subdivisions de Weston et de Lower Newmarket de la Compagnie en 2009. Les produits accrus provenant d'autres activités commerciales et les gains sur la cession de terrains ont partiellement compensé la baisse de 2010.

Charge d'impôts sur les bénéfices : La Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 772 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010, comparativement à 407 M\$ en 2009. La charge d'impôts sur les bénéfices de 2009 comprenait un recouvrement d'impôts reportés de 157 M\$, dont une tranche de 126 M\$ découlait de la réduction de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés, une tranche de 16 M\$ découlait de la restructuration du capital d'un investissement à l'étranger et une tranche de 15 M\$ découlait de la résolution de diverses questions fiscales et de rajustements liés aux déclarations d'impôts sur les bénéfices d'exercices antérieurs. Le taux d'imposition effectif a été de 26,8 % en 2010, contre 18,0 % en 2009. À l'exclusion du recouvrement d'impôts reportés de 2009 dont il est question ci-dessus, le taux d'imposition effectif pour 2009 a été de 24,9 %. L'augmentation des taux effectifs d'une année à l'autre tient principalement à l'impact d'une plus grande proportion des bénéfices avant impôts de la Compagnie qui ont été réalisés dans des juridictions fiscales où les taux d'imposition sont plus élevés, ainsi qu'à la diminution des gains en capital réalisés sur la cession d'immobilisations de la Compagnie auxquels est appliqué le taux d'inclusion favorable.

Résumé du quatrième trimestre de 2011 comparativement au trimestre correspondant de 2010 – non vérifié

Le bénéfice net du quatrième trimestre de 2011 s'est établi à 592 M\$, en hausse de 89 M\$, ou 18 %, comparativement à la même période en 2010, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 22 % pour s'établir à 1,32 \$.

Les données du quatrième trimestre de 2011 contiennent des éléments qui ont une incidence sur la comparabilité des résultats d'exploitation. Les résultats de 2011 comprennent un recouvrement d'impôts exigibles de 11 M\$ (0,02 \$ par action en circulation ou par action après dilution) lié à l'attribution de certains coûts du carburant à la consommation de carburant de diverses filiales en propriété exclusive au cours de périodes antérieures.

Les fluctuations des devises continuent d'avoir une incidence sur la comparabilité des résultats d'exploitation. La fluctuation du dollar CA par rapport au dollar US, qui a des répercussions sur la conversion des produits et des charges de la Compagnie libellés en dollars US, a eu une incidence positive de 2 M\$ (néant par action en circulation ou par action après dilution) sur le bénéfice net du quatrième trimestre de 2011.

Les produits d'exploitation pour le quatrième trimestre de 2011 ont augmenté de 260 M\$, ou 12 %, par rapport à la même période en 2010, pour s'établir à 2 377 M\$. La hausse s'explique principalement par l'accroissement des volumes de marchandises, attribuable en partie aux légers redressements des économies nord-américaine et mondiale et à la performance supérieure aux conditions du marché affichée par la Compagnie dans un certain nombre de segments, par l'incidence d'un supplément carburant plus élevé, de l'ordre de 80 M\$, qui résulte des hausses d'une année à l'autre des prix du carburant applicables et de l'accroissement des volumes, par des augmentations des tarifs marchandises, ainsi que par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US.

Les charges d'exploitation pour le quatrième trimestre de 2011 ont augmenté de 195 M\$, ou 15 %, par rapport au quatrième trimestre de 2010, pour s'établir à 1 538 M\$. L'augmentation est due principalement à la hausse des charges inscrites aux postes Carburant, Main-d'œuvre et avantages sociaux et Services acquis et matières, compensée en partie par la baisse des charges inscrites au poste Risques divers et autres.

Le ratio d'exploitation est passé de 63,4 % pour le quatrième trimestre de 2010 à 64,7 % pour le quatrième trimestre de 2011, soit une augmentation de 1,3 point.

Résumé des données financières trimestrielles – non vérifiées

En millions, sauf les données relatives aux actions

	Trimestres de 2011				Trimestres de 2010			
	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier
Produits d'exploitation	2 377 \$	2 307 \$	2 260 \$	2 084 \$	2 117 \$	2 122 \$	2 093 \$	1 965 \$
Bénéfice d'exploitation	839 \$	938 \$	874 \$	645 \$	774 \$	834 \$	813 \$	603 \$
Bénéfice net	592 \$	659 \$	538 \$	668 \$	503 \$	556 \$	534 \$	511 \$
Bénéfice de base par action	1,33 \$	1,47 \$	1,19 \$	1,46 \$	1,09 \$	1,20 \$	1,14 \$	1,08 \$
Bénéfice dilué par action	1,32 \$	1,46 \$	1,18 \$	1,45 \$	1,08 \$	1,19 \$	1,13 \$	1,08 \$
Dividende déclaré par action	0,325 \$	0,325 \$	0,325 \$	0,325 \$	0,270 \$	0,270 \$	0,270 \$	0,270 \$

Les produits d'exploitation générés par la Compagnie au cours de l'année subissent l'influence des conditions climatiques saisonnières, de la conjoncture économique générale, de la demande cyclique pour le transport ferroviaire et des forces de la concurrence sur le marché du transport (consulter la section Risques commerciaux du présent Rapport de gestion). Les charges d'exploitation reflètent les répercussions des volumes de marchandises, des conditions climatiques saisonnières, des coûts liés à la main-d'œuvre, du prix du carburant et des initiatives de productivité de la Compagnie. Les fluctuations continues 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 :

En millions, sauf les données relatives aux actions

	Trimestres de 2011				Trimestres de 2010			
	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier
Recouvrements (charges) d'impôts ¹⁾	11 \$	- \$	(40) \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Gain sur la cession d'immobilisations (après impôts) ^{2) 3) 4)}	-	38	-	254	-	-	-	131
<i>Effet sur le bénéfice net</i>	11 \$	38 \$	(40) \$	254 \$	- \$	- \$	- \$	131 \$
Bénéfice de base par action	0,02 \$	0,08 \$	(0,08) \$	0,55 \$	- \$	- \$	- \$	0,28 \$
Bénéfice dilué par action	0,02 \$	0,08 \$	(0,08) \$	0,55 \$	- \$	- \$	- \$	0,28 \$

1) Les recouvrements (charges) d'impôts ont résulté principalement de l'adoption de taux d'impôts étatiques sur les sociétés révisés et d'autres révisions législatives en matière d'impôt aux États-Unis, ainsi que de l'attribution de certains coûts du carburant à la consommation de carburant de diverses filiales en propriété exclusive au cours de périodes antérieures.

2) La Compagnie a vendu la majeure partie des actifs de l'ICRMT pour un produit de 70 M\$. Un gain sur la cession de 60 M\$ (38 M\$ après impôts) a été constaté au poste Autres produits.

3) La Compagnie a vendu un tronçon de sa subdivision de Kingston connu sous le nom de Lakeshore East pour un produit de 299 M\$. Un gain sur la cession de 288 M\$ (254 M\$ après impôts) a été constaté au poste Autres produits.

4) La Compagnie a vendu une portion de la propriété connue sous le nom de subdivision d'Oakville pour un produit de 168 M\$. Un gain sur la cession de 152 M\$ (131 M\$ après impôts) a été constaté au poste Autres produits.

Situation financière

Les tableaux qui suivent présentent une analyse du bilan de la Compagnie au 31 décembre 2011 par rapport à 2010. Les actifs et les passifs libellés en dollars US ont été convertis en dollars CA au taux de change en vigueur à la date du bilan. Aux 31 décembre 2011 et 2010, les taux de change s'établissaient respectivement comme suit : 1,0170 \$ pour 1,00 \$ US et 0,9946 \$ pour 1,00 \$ US.

<i>En millions</i>	<i>Au 31 décembre</i>	2011	2010	Variation sans l'effet du change	Effet du change	Explication des variations autres que le change
Actif total		26 026 \$	25 206 \$	569 \$	251 \$	
Principales variations :						
Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions		499 \$	- \$	499 \$	- \$	Montant de 499 M\$ donné en garantie pour les lettres de crédit émises.
Débiteurs		820 \$	775 \$	39 \$	6 \$	Augmentation de 39 M\$ attribuable à l'incidence d'une hausse des produits d'exploitation, neutralisée en partie par l'incidence de l'amélioration de la période de recouvrement.
Impôts reportés et à recouvrer		122 \$	53 \$	68 \$	1 \$	Augmentation de 76 M\$ attribuable aux impôts sur les bénéfices à recouvrer, neutralisée par une somme de 8 M\$ liée à d'autres éléments.
Immobilisations		23 917 \$	22 917 \$	779 \$	221 \$	Augmentation de 1 712 M\$ attribuable à des acquisitions d'immobilisations et des additions de contrats de location-acquisition, neutralisée par une charge d'amortissement de 883 M\$ et par une somme de 50 M\$ à l'égard d'autres éléments.
Actif incorporel et autres actifs		261 \$	699 \$	(441) \$	3 \$	Diminution de 995 M\$ liée à la comptabilisation de la situation de capitalisation des régimes de retraite de la Compagnie, compensée par des cotisations de 437 M\$ versées aux régimes de retraite, un produit des régimes de retraite de 116 M\$ et une somme de 1 M\$ à l'égard d'autres éléments.
Passif total		15 346 \$	13 922 \$	1 184 \$	240 \$	
Principales variations :						
Créditeurs et autres		1 580 \$	1 366 \$	193 \$	21 \$	Augmentation de 193 M\$ imputable à une hausse de 63 M\$ des comptes fournisseurs, et à des montants de 46 M\$ au titre du passif relatif à la rémunération à base d'actions, de 45 M\$ pour les charges salariales à payer et de 39 M\$ à l'égard d'autres éléments.
Impôts reportés		5 333 \$	5 152 \$	110 \$	71 \$	Augmentation due à une charge d'impôts reportés de 522 M\$ inscrite au bénéfice net, à l'exclusion des avantages fiscaux constatés, ainsi qu'à une charge de 9 M\$ à l'égard d'autres éléments, compensées par un recouvrement d'impôts reportés de 421 M\$ inscrit au poste Autre bénéfice (perte) global(e).
Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, déduction faite de la tranche à court terme		1 095 \$	510 \$	581 \$	4 \$	Augmentation de 577 M\$ imputable à la comptabilisation de la situation de capitalisation des régimes de retraite de la Compagnie et montant de 4 M\$ à l'égard d'autres éléments.
Autres passifs et crédits reportés		762 \$	823 \$	(72) \$	11 \$	Baisse de 72 M\$ découlant de la diminution de 39 M\$ du passif à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations, de 27 M\$ du passif à l'égard de l'environnement et de 6 M\$ du montant inscrit à l'égard d'autres éléments.
Dettes à long terme totale, incluant la tranche à court terme		6 576 \$	6 071 \$	372 \$	133 \$	Augmentation de 1 453 M\$ due à l'émission de dette et montant de 2 M\$ à l'égard d'autres éléments, neutralisés par des remboursements de dette totalisant 1 083 M\$.
Total – Avoir des actionnaires		10 680 \$	11 284 \$	(604) \$		
Principales variations :						
Actions ordinaires		4 141 \$	4 252 \$	(111) \$		Baisse de 185 M\$ attribuable aux programmes de rachat d'actions, neutralisée par les émissions d'actions ordinaires découlant de la levée d'options d'achat d'actions et autres éléments totalisant 74 M\$.
Autre perte globale cumulée		(2 839) \$	(1 709) \$	(1 130) \$		Montant de 1 130 M\$ lié au poste Autre perte globale pour l'exercice et surtout imputable à un montant de 1 156 M\$ après impôts au titre de la comptabilisation de la situation de capitalisation des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite de la Compagnie.
Bénéfices non répartis		9 378 \$	8 741 \$	637 \$		Bénéfice net de 2 457 M\$ pour l'exercice partiellement neutralisé par une baisse de 1 235 M\$ imputable aux programmes de rachat d'actions et par une somme de 585 M\$ au titre du versement des dividendes.

Liquidités et ressources en capitaux

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation constituent la source principale de liquidités de la Compagnie, et ils sont suppléés par des emprunts sur les marchés monétaires et les marchés financiers. De plus, la vente de biens excédentaires et la monétisation d'actifs peuvent occasionnellement être utilisées pour suppléer aux besoins en liquidités de la Compagnie. En mettant l'accent sur la création de liquidités à partir de toutes les sources possibles, la Compagnie se donne davantage de souplesse pour combler ses besoins de financement. Dans le cadre de sa stratégie de financement, la Compagnie examine régulièrement sa structure du capital optimale, son coût du capital et ses besoins en financement par emprunt et évalue de temps à autre la faisabilité d'augmenter les dividendes et de racheter des actions.

En mai 2011, la Compagnie a conclu une entente de facilité de crédit renouvelable de quatre ans au montant de 800 M\$ pour remplacer sa facilité de crédit de 1 G\$ US, qui devait échoir en octobre 2011. Pour financer ses besoins en liquidités à court terme, la Compagnie a un programme de papier commercial, qui est garanti par sa facilité de crédit renouvelable. L'accès au papier commercial dépend des conditions des marchés. Si la Compagnie perdait l'accès à son programme de papier commercial pendant une période prolongée, elle pourrait utiliser sa facilité de crédit renouvelable de 800 M\$ pour financer ses besoins en liquidités à court terme. Consulter la section Ententes de financement disponibles du présent Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements.

La Compagnie a eu à l'occasion des déficits de fonds de roulement, ce qui est considéré comme normal dans le secteur ferroviaire à haute intensité de capital et n'indique pas un manque de liquidités. La Compagnie maintient des ressources adéquates pour satisfaire à ses besoins de trésorerie quotidiens et possède une capacité de financement suffisante pour subvenir à ses besoins de trésorerie courants et à ses obligations à court terme. Aux 31 décembre 2011 et 2010, la trésorerie et les équivalents de la Compagnie se chiffraient respectivement à 101 M\$ et à 490 M\$. À ces mêmes dates, la Compagnie avait respectivement un fonds de roulement de 133 M\$ et un déficit de fonds de roulement de 316 M\$. Au 31 décembre 2011, la Compagnie avait donné en garantie, pour une durée de trois mois, un montant de trésorerie et d'équivalents de 499 M\$ conformément à ses facilités de lettres de crédit bilatérales, lequel a été inscrit au titre des liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions. Consulter la section Ententes de financement disponibles du présent Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements. 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.

L'accès de la Compagnie à des fonds à long terme sur les marchés des capitaux d'emprunt dépend de sa cote de solvabilité et des conditions des marchés. La Compagnie est d'avis qu'elle continue d'avoir accès aux marchés des capitaux d'emprunt à long terme. Si la Compagnie était incapable d'emprunter des fonds à des taux acceptables sur ces marchés, elle pourrait emprunter en se prévalant de sa facilité de crédit renouvelable, générer des flux de trésorerie en vendant des biens excédentaires ou en monétisant autrement des actifs, réduire les dépenses discrétionnaires ou prendre toute combinaison de ces mesures pour s'assurer de disposer d'un financement adéquat pour ses activités.

Les filiales américaines et à l'étranger de la Compagnie détiennent des fonds pour répondre à leurs besoins opérationnels respectifs. La Compagnie peut décider de rapatrier des fonds liés soit à des bénéficiaires non répartis, soit à la liquidation de ses établissements à l'étranger, y compris ses filiales américaines et autres filiales à l'étranger. Un tel rapatriement de fonds n'aurait pas d'incidences fiscales importantes pour la Compagnie en vertu des conventions fiscales qui existent présentement entre le Canada et les États-Unis et d'autres juridictions fiscales étrangères. Par conséquent, le rapatriement de fonds détenus à l'extérieur du Canada n'aurait pas une incidence importante sur les liquidités. Compte tenu de l'incidence de la conjoncture économique actuelle, la Compagnie n'a pas de plans de rapatriement de fonds détenus à l'extérieur du Canada dans l'immédiat, étant donné que les flux de trésorerie actuellement générés dans les ressorts territoriaux de la Compagnie permettent à chacun de s'acquitter de ses propres obligations financières.

Activités d'exploitation

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2011	2010	Variation
Encaissements nets provenant de clients et autres		8 995 \$	8 404 \$	591 \$
Paiements nets aux titres suivants :				
Services aux employés, fournisseurs et autres charges		(4 643)	(4 334)	(309)
Intérêts		(329)	(366)	37
Blessures corporelles et autres réclamations		(97)	(64)	(33)
Retraite		(468)	(427)	(41)
Impôts sur les bénéfices		(482)	(214)	(268)
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation		2 976 \$	2 999 \$	(23) \$

L'augmentation des encaissements nets provenant de clients et autres est due principalement à des produits d'exploitation plus élevés et à une période de recouvrement plus courte. L'augmentation des paiements au titre des services aux employés, fournisseurs et autres charges est principalement imputable aux paiements plus élevés au titre du carburant neutralisés partiellement par le taux de change moins élevé applicable aux paiements libellés en dollars US. En 2011, en prévision des exigences de capitalisation future, la Compagnie a versé des cotisations volontaires de 350 M\$ en sus des cotisations exigées, principalement dans le but de consolider la situation financière de son régime de retraite principal, le Régime de retraite du CN. Le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) a informé la Compagnie que cette cotisation pouvait être considérée comme un paiement anticipé relativement aux exigences liées au financement du déficit de capitalisation des régimes pour 2012. Par conséquent, les cotisations en espèces de la Compagnie pour l'exercice 2012 devraient s'établir entre environ 275 M\$ et 575 M\$ à l'égard de tous ses régimes de retraite, ce qui inclut une cotisation volontaire d'environ 150 M\$ à 450 M\$. Au 3 février 2012, la Compagnie a versé des cotisations de 250 M\$

à ses régimes de retraite à prestation déterminées incluant une cotisation volontaire de 150 M\$. En 2011, les paiements nets d'impôts sur les bénéfices ont augmenté de 268 M\$ par rapport à 2010, principalement en raison des acomptes provisionnels basés sur un bénéfice avant impôts plus élevé et du dernier paiement exigible au titre des impôts canadiens pour l'exercice 2010. En 2012, les paiements nets d'impôts sur les bénéfices devraient être d'environ 500 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 en 2012.

Activités d'investissement

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010	Variation
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement		1 729 \$	1 383 \$	(346) \$

Les activités d'investissement de la Compagnie en 2011 comprennent des acquisitions d'immobilisations de 1 625 M\$, soit une hausse de 39 M\$ par rapport à 2010, et un produit en espèces de 369 M\$ réalisé à la cession d'immobilisations, dont 70 M\$ réalisés à la cession de la majeure partie des actifs de l'ICRMT et 299 M\$ réalisés à la cession d'un tronçon de la subdivision de Kingston de la Compagnie connu sous le nom de Lakeshore East. Les activités d'investissement comprennent aussi des liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions de 499 M\$ liés aux facilités de lettres de crédit bilatérales de la Compagnie. Les activités d'investissement en 2010 comprenaient un produit en espèces de 168 M\$ réalisé à la cession d'une portion de la propriété connue sous le nom de subdivision d'Oakville. Consulter les sections Acquisition et Cession d'immobilisations du présent Rapport de gestion.

Le tableau suivant présente les acquisitions d'immobilisations des exercices terminés les 31 décembre 2011 et 2010 :

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010
Voie et chemin de roulement		1 185 \$	1 031 \$
Matériel roulant		195	415
Immeubles		72	43
Informatique		135	111
Autres		125	118
Acquisitions brutes d'immobilisations		1 712	1 718
Moins : Contrats de location-acquisition ¹⁾		87	132
Acquisitions d'immobilisations		1 625 \$	1 586 \$

1) En 2011, la Compagnie a enregistré des actifs de 87 M\$ (132 M\$ en 2010) acquis par des contrats de location de matériel, pour lesquels un montant de dette correspondant a été inscrit.

La Compagnie investit de façon continue dans des programmes de dépenses en immobilisations pour le renouvellement de l'infrastructure des voies de base, pour l'acquisition de matériel roulant et pour d'autres investissements visant à saisir des occasions de croissance ainsi qu'à améliorer la productivité de la Compagnie et la fluidité de son réseau.

Les dépenses sont généralement capitalisées si elles correspondent à un niveau minimal d'activité, prolongent la durée de vie utile de l'actif ou procurent des avantages futurs comme l'accroissement de la capacité de production de revenus, de la fonctionnalité ou de la capacité de production ou de service. Dans le cas des immobilisations de la catégorie Voie et chemin de roulement, les dépenses engagées pour remplacer et (ou) améliorer l'infrastructure des voies de base sont généralement planifiées et programmées d'avance et les travaux sont exécutés par le personnel de l'Ingénierie de la Compagnie. En 2011 et en 2010, environ 90 % des dépenses en immobilisations de la catégorie Voie et chemin de roulement ont été consacrées au renouvellement de l'infrastructure des voies de base.

Les dépenses afférentes aux immobilisations de la Compagnie qui ne correspondent pas aux critères de capitalisation de la Compagnie sont passées en charges au titre de travaux de réparation et d'entretien normaux. En 2011, approximativement 20 % des charges d'exploitation totales de la Compagnie étaient attribuables à ces dépenses (environ 20 % en 2010 et en 2009). Dans le cas des immobilisations de la catégorie Voie et chemin de roulement, les travaux de réparation et d'entretien normaux incluent, mais sans s'y limiter, le remplacement ponctuel de traverses et de rails, le remplacement de rails rompus, les inspections visuelles pour la détection de défauts de rails et la correction des défauts de voie mineurs, ainsi que d'autres travaux généraux d'entretien de la structure de la voie.

En 2012, la Compagnie prévoit investir environ 1,75 G\$ pour ses programmes d'immobilisations, dont plus de 1 G\$ seront affectés à l'infrastructure des voies pour continuer à exploiter un chemin de fer sécuritaire et pour améliorer la productivité et la fluidité du réseau. Les coûts de mise en œuvre de la commande intégrale des trains (CIT) d'ici 2015, comme l'exigent des dispositions législatives adoptées par le gouvernement fédéral américain, sont estimés à quelque 220 M\$ US, dont environ 30 M\$ US ont été engagés à la fin de 2011, le reste devant être engagé au cours des quatre prochaines années.

Flux de trésorerie disponibles

La Compagnie a généré des flux de trésorerie disponibles s'élevant à 1 175 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, comparativement à 1 122 M\$ en 2010. Les flux de trésorerie disponibles ne sont pas définis de façon normalisée en vertu des PCGR et il se peut, par conséquent, qu'ils ne soient pas comparables à des 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 après paiement des dépenses en immobilisations et versement des dividendes. La Compagnie définit les flux de trésorerie disponibles comme les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation, rajustés pour tenir compte des variations du programme de titrisation des débiteurs et des variations de la trésorerie et des équivalents attribuables aux fluctuations du taux de change, moins les flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement rajustés pour tenir compte de l'incidence des principales acquisitions et des dividendes versés. Les flux de trésorerie disponibles sont calculés comme suit :

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2011	2010
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation		2 976 \$	2 999 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement		(1 729)	(1 383)
Flux de trésorerie nets générés, avant les activités de financement		1 247	1 616
<i>Rajustements :</i>			
Dividendes versés		(585)	(503)
Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions		499	-
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US		14	7
Variation de la titrisation des débiteurs		-	2
<i>Flux de trésorerie disponibles</i>		1 175 \$	1 122 \$

Activités de financement

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2011	2010	Variation
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement		1 650 \$	1 485 \$	(165) \$

En 2011, la Compagnie a émis 659 M\$ de papier commercial. Il n'y avait pas eu d'émission de papier commercial en 2010. En 2011, les remboursements de dette totalisant 1 083 M\$ ont relevé du rachat de billets, du remboursement de papier commercial et des obligations de contrats de location-acquisition de la Compagnie. Au quatrième trimestre de 2011, la Compagnie, par l'intermédiaire d'une filiale en propriété exclusive et conformément à une offre publique d'achat, a racheté 76 % des billets au taux de 6,38 % échéant en octobre 2011 et ayant une valeur comptable de 303 M\$ US. Le coût total de l'opération a été de 304 M\$ US. La tranche restante de 24 % des billets au taux de 6,38 %, d'une valeur comptable de 97 M\$ US, a été payée à l'échéance. En novembre 2011, en vertu de son nouveau prospectus préalable et de sa nouvelle déclaration

d'inscription, la Compagnie a émis sur les marchés financiers américains des billets d'un capital de 300 M\$ US (305 M\$ CA) à 1,45 % échéant en 2016, et des billets d'un capital de 400 M\$ US (407 M\$ CA) à 2,85 % échéant en 2021. Le produit net de ces émissions a été de 691 M\$ US. La Compagnie en a affecté une partie au remboursement complet du papier commercial alors en circulation et aux besoins généraux de la Compagnie, notamment pour le financement partiel de son programme de rachat d'actions. En 2010, les remboursements de dette ont relevé exclusivement des obligations de contrats de location-acquisition de la Compagnie.

Les flux de trésorerie provenant des options d'achat d'actions levées en 2011 et en 2010 se sont élevés respectivement à 68 M\$ et à 87 M\$, et les avantages fiscaux connexes réalisés au moment de la levée ont été respectivement de 9 M\$ et de 28 M\$.

En 2011, la Compagnie a racheté un total de 19,9 millions d'actions ordinaires pour un montant de 1 420 M\$ (prix moyen pondéré par action de 71,33 \$) en vertu de ses programmes de rachat d'actions. Consulter la section Actions ordinaires du présent Rapport de gestion qui présente l'activité enregistrée en vertu des programmes de rachat d'actions de 2011 et des années antérieures.

Au cours de 2011, la Compagnie a versé à ses actionnaires des dividendes s'élevant à 585 M\$, soit 0,325 \$ par action, par trimestre, comparativement à des dividendes de 503 M\$, soit 0,270 \$ par action, par trimestre, en 2010.

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 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

	31 décembre	2011	2010
Ratio capitaux empruntés/capitaux investis ¹⁾		38,1 %	35,0 %
Ajouter : Valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation ²⁾		1,9 %	1,8 %
Ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté		40,0 %	36,8 %

Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté

En millions de \$, à moins d'indication contraire

	Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010
Capitaux empruntés		6 576 \$	6 071 \$
Ajouter : Valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation ²⁾		542	494
Capitaux empruntés rajustés		7 118	6 565
Bénéfice d'exploitation		3 296	3 024
Ajouter : Amortissement		884	834
BAIIA (à l'exclusion des Autres produits)		4 180	3 858
Ajouter : Intérêts implicites afférents aux contrats de location-exploitation		30	28
BAIIA rajusté		4 210 \$	3 886 \$
Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté		1,69 fois	1,69 fois

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

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

La hausse du ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté de la Compagnie au 31 décembre 2011 par rapport au 31 décembre 2010 s'explique principalement par les émissions nettes de titres d'emprunt et par le niveau plus faible du taux de change du dollar CA en dollar US en vigueur à la date du bilan. Le bénéfice d'exploitation réalisé en 2011 a contrebalancé l'effet de la hausse du niveau d'endettement au 31 décembre 2011, si bien que le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté de la Compagnie est resté inchangé par rapport à 2010.

*Ententes de financement disponibles**Facilité de crédit renouvelable*

En mai 2011, la Compagnie a conclu une entente de facilité de crédit renouvelable de quatre ans au montant de 800 M\$ auprès d'un consortium de prêteurs. L'entente permet une augmentation de ce montant, jusqu'à concurrence de 500 M\$, 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. La Compagnie prévoit utiliser cette facilité de crédit à des fins de fonds de roulement et pour ses besoins généraux, notamment à titre de garantie pour son programme de papier commercial. Cette facilité, qui comporte les dispositions habituelles, remplace la facilité de crédit de 1 G\$ US qui devait échoir en octobre 2011. 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 31 décembre 2011, la Compagnie ne détenait aucun emprunt en circulation en vertu de sa facilité de crédit renouvelable (néant au 31 décembre 2010).

Papier commercial

La Compagnie a un programme de papier commercial, garanti par sa facilité de crédit renouvelable, qui lui permet d'émettre du papier commercial jusqu'à concurrence d'un montant total de 800 M\$ sur le principal, ou l'équivalent en dollars US. Au 31 décembre 2011, la Compagnie avait des emprunts de 82 M\$ (81 M\$ US) de papier commercial (néant au 31 décembre 2010), qui ont été inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an du bilan.

Facilités de lettres de crédit bilatérales

En avril 2011, la Compagnie a conclu des ententes de lettres de crédit bilatérales de trois ans avec différentes banques relativement à son obligation de fournir des lettres de crédit dans le cours normal des affaires. Au 31 décembre 2011, sur un montant total de 520 M\$ engagé par les différentes banques, les lettres de crédit obtenues par la Compagnie s'élevaient à 499 M\$ (436 M\$ au 31 décembre 2010, en vertu de sa facilité de crédit précédente de 1 G\$ US). 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 de trois mois, égales à au moins la valeur nominale des lettres de crédit émises. Au 31 décembre 2011, un montant de 499 M\$ de trésorerie et d'équivalents a été donné en garantie et inscrit au titre des liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions.

Prospectus préalable

En novembre 2011, la Compagnie a déposé un nouveau prospectus préalable auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières du Canada ainsi qu'une déclaration d'enregistrement auprès de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) des États-Unis couvrant l'émission, par le CN, d'un maximum de 2,5 G\$ de titres d'emprunt sur les marchés canadien et américain. Le prospectus préalable expire en décembre 2013. L'accès aux marchés financiers en vertu du prospectus dépend des conditions du marché au moment de la fixation du prix.

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.

Obligations contractuelles

Dans le cours normal des affaires, la Compagnie engage des obligations contractuelles. Le tableau ci-dessous indique les obligations contractuelles de la Compagnie pour les éléments suivants au 31 décembre 2011 :

En millions	Total	2012	2013	2014	2015	2016	2017 et après
Obligations de dette ¹⁾	5 621 \$	82 \$	404 \$	328 \$	- \$	557 \$	4 250 \$
Intérêts sur les obligations de dette	5 025	312	301	284	276	268	3 584
Obligations de contrats de location-acquisition ²⁾	1 254	99	151	270	109	297	328
Obligations de contrats de location-exploitation ³⁾	665	128	103	76	61	45	252
Obligations d'acquisition ⁴⁾	727	457	126	101	43	-	-
Cotisations aux régimes de retraite ⁵⁾	1 065	-	225	280	280	280	-
Autres éléments de passif à long terme reflétés au Bilan ⁶⁾	838	77	64	46	42	39	570
Autres engagements ⁷⁾	323	96	40	57	85	45	-
Total des obligations	15 518 \$	1 251 \$	1 414 \$	1 442 \$	896 \$	1 531 \$	8 984 \$

1) Nettes des escomptes non amortis desquels 834 M\$ proviennent de billets ne portant pas intérêt, échéant en 2094 et excluant des obligations de contrats de location-acquisition de 955 M\$ qui sont présentées dans les obligations de contrats de location-acquisition.

2) Comprennent des paiements futurs minimaux exigibles en vertu de contrats de location-acquisition de 955 M\$ et des intérêts implicites de 299 M\$ à des taux d'intérêt variant entre environ 0,7 % et 11,8 %.

3) 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 30 M\$ et s'évaluent généralement sur cinq ans.

4) 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.

5) Les exigences de capitalisation de la Compagnie sont déterminées à la suite d'évaluations actuarielles. Les prochaines évaluations actuarielles de la Compagnie, exigées en date du 31 décembre 2011, seront effectuées en 2012. Les paiements minimaux requis estimatifs au titre des cotisations aux régimes de retraite, à l'exclusion du coût des services rendus au cours de l'exercice, sont établis en fonction des résultats prévus des évaluations actuarielles selon l'approche de solvabilité. Les évaluations actuarielles devant être effectuées tous les ans, les paiements futurs au titre des cotisations peuvent faire l'objet de réévaluation annuelle. Ces montants n'incluent pas les cotisations volontaires des années futures. (Consulter les sections Conventions comptables critiques – Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite et Autres risques – Régimes de retraite du présent Rapport de gestion)

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

7) En ce qui a trait à l'acquisition de l'EJ&E, la Compagnie est toujours engagée à dépenser environ 130 M\$ au titre d'améliorations de l'infrastructure du chemin de fer et de projets d'ouvrages de franchissement dénivelé; la Compagnie a également des engagements dans le cadre d'une série d'ententes avec diverses collectivités et d'un programme global de mesurés volontaires d'atténuation, qui a été établi pour répondre aux préoccupations des municipalités environnantes. L'engagement pour les projets d'ouvrages de franchissement dénivelé s'appuie sur des coûts estimatifs fournis par le Surface Transportation Board (STB) au moment de l'acquisition et pourrait faire l'objet de rajustements. En outre, les coûts qu'il reste à engager pour la mise en œuvre de la CIT d'ici 2015, comme l'exigent des dispositions législatives adoptées par le gouvernement fédéral américain, sont estimés à 193 M\$ (190 M\$ US).

En 2012 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.

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.

Acquisition

2009

Le 31 janvier 2009, la Compagnie a fait l'acquisition des principales lignes ferroviaires de l'EJ&E, un chemin de fer d'intérêt local qui exploite un réseau de 198 milles de voies ferrées dans la région de Chicago, pour une contrepartie globale en espèces de 300 M\$ US (373 M\$ CA), payée au moyen de l'encaisse disponible. La Compagnie a comptabilisé l'acquisition selon la méthode de l'acquisition conformément à la norme FASB ASC 805, « Business Combinations », que la Compagnie a adoptée le 1^{er} janvier 2009. Par conséquent, les états financiers consolidés de la Compagnie comprennent les actifs et les passifs et les résultats d'exploitation de l'EJ&E à compter du 31 janvier 2009, la date de l'acquisition. Les coûts d'environ 49 M\$ engagés pour faire l'acquisition de l'EJ&E ont été passés en charges et inscrits au poste Risques divers et autres de l'État consolidé des résultats pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009 (voir la Note 2, Changements de convention comptable).

Le tableau qui suit présente un résumé de la contrepartie versée pour l'EJ&E et de la juste valeur des actifs acquis et des passifs pris en charge constatés à la date de l'acquisition :

En millions de \$ US	Au 31 janvier 2009
Contrepartie	
En espèces	300 \$
Juste valeur de la totalité de la contrepartie transférée	300 \$
Montants constatés au titre des actifs identifiables acquis et des passifs pris en charge	
Actif à court terme	4 \$
Immobilisations	310
Passif à court terme	(4)
Autres éléments de passif à long terme	(10)
Total des actifs nets identifiables	300 \$

Les produits d'exploitation et le bénéfice net de 2009 relatifs à l'EJ&E pris en compte dans l'État consolidé des résultats de la Compagnie, de la date d'acquisition au 31 décembre 2009, s'établissaient à 74 M\$ et à 12 M\$, respectivement.

Cession d'immobilisations**2011***IC RailMarine Terminal*

En août 2011, la Compagnie a vendu la majeure partie des actifs de l'IC RailMarine Terminal Compagny (ICRMT), une filiale en propriété indirecte de la Compagnie, à Raven Energy, LLC, une société affiliée de Foresight Energy, LLC (Foresight) et du groupe Cline (Cline), pour un produit en espèces de 70 M\$ (73 M\$ US) avant les coûts de transaction. Établie sur la rive est du fleuve Mississippi, l'ICRMT fait l'entreposage et le transbordement de marchandises et de liquides en vrac entre les trains, les navires et les barges, desservant des clients des marchés nord-américains et mondiaux. En vertu de la convention de vente, la Compagnie jouira d'un accord de transport ferroviaire de dix ans avec Savatran LLC, une société affiliée de Foresight et Cline, prévoyant l'acheminement d'un volume annuel minimal de charbon de quatre mines de l'Illinois vers l'installation de transbordement de l'ICRMT. La transaction a donné lieu à un gain sur la cession de 60 M\$ (38 M\$ après impôts) qui a été comptabilisé dans le poste Autres produits.

Lakeshore East

En mars 2011, la Compagnie a conclu une entente avec Metrolinx en vue de vendre un tronçon de la subdivision de Kingston connu sous le nom de Lakeshore East entre Pickering et Toronto, en Ontario, ainsi que la voie et le chemin de roulement, et certaines ententes visant les voyageurs (collectivement le « Lakeshore East »), pour un produit en espèces de 299 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 Lakeshore East, 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 288 M\$ (254 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.

2010*Subdivision d'Oakville*

En mars 2010, la Compagnie a conclu une entente avec Metrolinx en vue de vendre une partie de sa propriété connue sous le nom de subdivision d'Oakville à Toronto, en Ontario, ainsi que la voie et le chemin de roulement, et certaines ententes visant les voyageurs (collectivement la « subdivision d'Oakville »), pour un produit de 168 M\$ avant les coûts de transaction. De ce produit, un montant de 24 M\$ avait été déposé en mains tierces au moment de la cession et avait été remis intégralement en date du 31 décembre 2010 conformément aux dispositions de l'entente. En vertu de l'entente, la Compagnie a obtenu le droit perpétuel de faire circuler des trains marchandises sur la subdivision d'Oakville, 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 152 M\$ (131 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.

2009*Subdivision de Lower Newmarket*

En novembre 2009, la Compagnie a conclu une entente avec Metrolinx en vue de vendre sa propriété connue sous le nom de subdivision de Lower Newmarket à Vaughan et à Toronto, en Ontario, ainsi que la voie et le chemin de roulement, et certaines ententes visant les voyageurs (collectivement la « subdivision de Lower Newmarket »), pour un produit en espèces de 71 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 la subdivision de Lower Newmarket, 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 69 M\$ (59 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.

Subdivision de Weston

En mars 2009, la Compagnie a conclu une entente avec GO Transit en vue de vendre sa propriété connue sous le nom de subdivision de Weston à Toronto, en Ontario, ainsi que la voie et le chemin de roulement, et certaines ententes visant les voyageurs (collectivement la « subdivision de Weston »), pour un produit en espèces de 160 M\$ avant les coûts de transaction. De ce produit, un montant de 50 M\$ ayant été déposé en mains tierces au moment de la cession avait été remis intégralement le 31 décembre 2009 conformément aux dispositions de l'entente. En vertu de l'entente, la Compagnie a obtenu le droit perpétuel de faire circuler des trains marchandises sur la subdivision de Weston, 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 157 M\$ (135 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.

Dispositions hors bilan*Programme de titrisation des débiteurs*

La Compagnie avait conclu une entente d'une durée de cinq ans qui prévoyait la vente, à une fiducie non liée, d'une participation indivise dans des débiteurs renouvelables relatifs au transport de marchandises pour un produit en espèces maximum de 600 M\$. L'entente a expiré le 31 mai 2011 et n'a pas été renouvelée.

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.

La Compagnie est tenue d'inscrire un passif pour la juste valeur de l'obligation découlant de l'émission de certaines garanties à la date à laquelle la garantie est émise ou modifiée. De plus, si la Compagnie prévoit effectuer un paiement au titre d'une garantie, un passif sera enregistré dans la mesure où un passif n'a pas déjà été constaté.

La nature de ces garanties ou indemnisations, le montant potentiel maximal de paiements futurs, la valeur comptable du passif et la nature de tout recours sont présentés à la Note 17, Engagements et éventualités d'importance, afférente aux États financiers consolidés annuels de la Compagnie.

Régimes à base d'actions

La Compagnie offre divers régimes d'intéressement à base d'actions pour les membres du personnel admissibles. Les principaux régimes de la Compagnie sont décrits à la Note 11, Régimes à base d'actions, afférente aux États financiers consolidés annuels de la Compagnie. Le tableau qui suit présente la charge totale liée à la rémunération à base d'actions pour les octrois consentis aux termes de tous les régimes ainsi que l'avantage fiscal connexe constaté dans les résultats, pour les exercices terminés les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 :

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010	2009
Octrois donnant lieu à un règlement en espèces				
Régime d'unités d'actions restreintes		81 \$	77 \$	43 \$
Régime d'intéressement volontairement différé		21	18	33
		102	95	76
Octrois d'options d'achat d'actions		10	9	14
<i>Charge totale de rémunération à base d'actions</i>		112 \$	104 \$	90 \$
<i>Avantage fiscal constaté dans les résultats</i>		24 \$	27 \$	26 \$

Instruments financiers

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie est exposée à divers risques, tels que les risques liés au crédit des clients, aux prix des marchandises, aux taux d'intérêt, au change étranger et à la liquidité. Pour gérer ces risques, la Compagnie adhère à des lignes directrices concernant la gestion des risques financiers, qui sont surveillées et approuvées par le Comité des finances de la Compagnie aux fins d'assurer la solidité du bilan, d'optimiser le bénéfice par action et les flux de trésorerie disponibles, de financer ses activités d'exploitation à un coût du capital optimal et de préserver sa liquidité. La Compagnie n'a que peu recours aux instruments financiers dérivés dans la gestion de ses risques, et elle ne les utilise pas à des fins de spéculation. Au 31 décembre 2011, la Compagnie n'avait pas d'instruments financiers dérivés importants en circulation. Voir la Note 18, Instruments financiers, afférente aux États financiers consolidés annuels de la Compagnie pour obtenir davantage de renseignements sur ces risques.

Paiements d'impôts sur les bénéfices

La Compagnie est tenue d'effectuer des acomptes provisionnels à date fixe, conformément aux directives des autorités fiscales. Au Canada, ressort territorial national de la Compagnie, les acomptes provisionnels d'une année donnée sont généralement basés sur le bénéfice avant impôts de l'année précédente, tandis qu'aux États-Unis, principal ressort territorial étranger de la Compagnie, ils sont basés sur le bénéfice avant impôts prévu pour l'année en question.

En 2011, les paiements nets d'impôts sur les bénéfices versés aux autorités fiscales canadiennes et américaines ont été respectivement de 360 M\$ (171 M\$ en 2010) et de 122 M\$ (43 M\$ en 2010). Pour l'exercice 2012, la Compagnie s'attend à ce que ses paiements nets d'impôts

sur les bénéfices soient d'environ 500 M\$. Les paiements nets d'impôts sur les bénéfices pour 2011 et 2012 incluent l'impact de changements récents aux lois fiscales, spécifiquement, les économies attribuables à la *Tax Relief, Unemployment Insurance Reauthorization and Job Creation Act* aux États-Unis qui augmente le taux d'amortissement accéléré permis de 50 % à 100 % pour la période de septembre 2010 jusqu'à la fin de 2011 et permet un taux d'amortissement accéléré de 50 % en 2012.

Consulter la section Énoncés prospectifs de ce Rapport de gestion où sont présentés les hypothèses et les facteurs de risque touchant un tel énoncé prospectif.

Actions ordinaires

Programmes de rachat d'actions

En janvier 2011, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé un programme de rachat d'actions permettant le rachat jusqu'à concurrence de 16,5 millions d'actions ordinaires jusqu'à la fin de décembre 2011, conformément à une offre publique de rachat au prix courant du marché, plus les frais de courtage, ou à tout autre prix pouvant être autorisé par la Bourse de Toronto. Ce programme a été complété le 30 septembre 2011.

En octobre 2011, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé un nouveau programme de rachat d'actions permettant le rachat jusqu'à concurrence de 17,0 millions d'actions ordinaires entre le 28 octobre 2011 et le 27 octobre 2012, conformément à une offre publique de rachat au prix courant du marché, plus les frais de courtage, ou à tout autre prix pouvant être autorisé par la Bourse de Toronto.

Le tableau qui suit présente l'activité enregistrée en vertu de ces programmes de rachat d'actions et des programmes de rachat d'actions des exercices précédents :

En millions, sauf les données relatives aux actions

Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010	2009
Programme en vigueur d'octobre 2011 à octobre 2012			
Nombre d'actions ordinaires ¹⁾	3,4	S.O.	S.O.
Prix moyen pondéré par action ²⁾	75,08 \$	S.O.	S.O.
Montant des rachats	256 \$	S.O.	S.O.
Programme en vigueur de janvier 2011 à décembre 2011			
Nombre d'actions ordinaires ¹⁾	16,5	S.O.	S.O.
Prix moyen pondéré par action ²⁾	70,56 \$	S.O.	S.O.
Montant des rachats	1 164 \$	S.O.	S.O.
Programme en vigueur de janvier 2010 à décembre 2010			
Nombre d'actions ordinaires ¹⁾	S.O.	15,0	S.O.
Prix moyen pondéré par action ²⁾	S.O.	60,86 \$	S.O.
Montant des rachats	S.O.	913 \$	S.O.
Programme en vigueur de juillet 2008 à juillet 2009			
Nombre d'actions ordinaires	S.O.	S.O.	-
Prix moyen pondéré par action	S.O.	S.O.	-
Montant des rachats	S.O.	S.O.	-
Total pour l'exercice			
Nombre d'actions ordinaires ¹⁾	19,9	15,0	-
Prix moyen pondéré par action ²⁾	71,33 \$	60,86 \$	-
Montant des rachats	1 420 \$	913 \$	-

1) Inclut les actions ordinaires rachetées aux premier et quatrième trimestres de 2011 ainsi qu'aux deuxième et troisième trimestres de 2010 en vertu d'ententes privées entre la Compagnie et des tiers vendeurs sans lien de dépendance.

2) Inclut les frais de courtage.

Données relatives aux actions en circulation

Au 3 février 2012, la Compagnie avait 442,0 millions d'actions ordinaires et 6,3 millions d'options d'achat d'actions en circulation.

Recommandation comptable récente

Le Conseil des normes comptables de l'Institut Canadien des Comptables Agréés exige de toutes les entreprises ayant une obligation d'information du public qu'elles établissent leur information financière selon les Normes internationales d'information financière (IFRS) pour les exercices débutant le ou après le 1^{er} janvier 2011. Cependant, le *National Instrument 52-107* émis par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario permet aux émetteurs inscrits auprès de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), tels qu'ils sont définis par la SEC des États-Unis, comme le CN, de déposer auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada des états financiers établis selon les PCGR aux États-Unis. Par conséquent, la Compagnie a décidé de ne pas dresser son information financière selon les IFRS en 2011 et de continuer de la présenter conformément aux PCGR aux États-Unis. La SEC a émis un guide relatif à la convergence potentielle avec les IFRS pour les émetteurs américains. Si la SEC décide de procéder à la convergence avec les IFRS, la Compagnie convertira alors la présentation de son information financière selon les IFRS.

Conventions comptables critiques

L'établissement des états financiers selon les principes comptables généralement reconnus exige de la part de la direction certaines estimations et hypothèses qui influent sur les produits et les charges inscrits pour la période considérée, sur les montants constatés des actifs et des passifs, 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 alors disponible. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations. Les politiques de la Compagnie relatives aux blessures corporelles et autres réclamations, aux questions environnementales, à l'amortissement, aux régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite et aux impôts sur les bénéfices 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 critiques. L'information suivante devrait être lue conjointement avec les États financiers consolidés annuels de la Compagnie et les Notes afférentes.

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

Blessures corporelles et autres réclamations

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

Canada

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

Aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009, la provision de la Compagnie à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations au Canada s'établissait comme suit :

<i>En millions</i>	2011	2010	2009
Solde au 1 ^{er} janvier	200 \$	178 \$	189 \$
Cours et autres	31	59	48
Paiements	(32)	(37)	(59)
<i>Solde au 31 décembre</i>	199 \$	200 \$	178 \$
<i>Tranche à court terme – Solde au 31 décembre</i>	39 \$	39 \$	34 \$

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

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

États-Unis

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

la base d'estimations actuarielles de leurs coûts définitifs. Une étude actuarielle exhaustive est effectuée chaque année.

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

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

Des études actuarielles externes indiquant une évolution favorable des réclamations au cours des dernières années ont appuyé des réductions nettes de 6 M\$, 19 M\$ et 60 M\$ en 2011, 2010 et 2009, respectivement, au titre de la provision de la Compagnie à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations aux États-Unis. Ces réductions ont été principalement attribuables aux diminutions des estimations de la Compagnie à l'égard des réclamations non revendiquées et des coûts associés aux réclamations revendiquées grâce à l'application de sa stratégie continue de réduction de la fréquence et de la gravité des réclamations, au moyen de mesures de prévention et de limitation des blessures, de limitation des réclamations et de réduction des paiements relatifs aux réclamations existantes.

Aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009, la provision de la Compagnie à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations aux États-Unis s'établissait comme suit :

<i>En millions</i>	2011	2010	2009
Solde au 1 ^{er} janvier	146 \$	166 \$	265 \$
Cours et autres	30	7	(46)
Paiements	(65)	(27)	(53)
<i>Solde au 31 décembre</i>	111 \$	146 \$	166 \$
<i>Tranche à court terme – Solde au 31 décembre</i>	45 \$	44 \$	72 \$

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

d'approximativement 2 M\$ du passif inscrit au titre des réclamations relatives à l'amiante non revendiquées.

Questions environnementales

Préoccupations environnementales à l'égard de situations existantes connues

La Compagnie a identifié environ 310 sites où elle est ou pourrait être responsable de payer des frais de mesures correctives relativement à des contaminations présumées, dans certains cas conjointement avec d'autres parties potentiellement responsables, et pour lesquels elle peut être assujettie à des mesures de décontamination et des actions coercitives environnementales, y compris celles qui sont imposées par la *Federal Comprehensive Environmental Response, Compensation and Liability Act of 1980* (CERCLA) des États-Unis, également appelée la *Superfund Law*, ou des lois étatiques similaires. La CERCLA et des lois étatiques similaires, en plus d'autres lois canadiennes et américaines similaires, imposent généralement la responsabilité solidaire concernant des coûts de dépollution et d'exécution aux propriétaires et exploitants actuels et antérieurs d'un site, ainsi qu'à ceux dont les déchets ont été déchargés sur un site, sans égard à la faute ou à la légalité du comportement initial. La Compagnie a été avisée qu'elle est une partie potentiellement responsable de coûts d'étude et de nettoyage à environ 10 sites régis par la *Superfund Law* (et par des lois étatiques similaires) et pour lesquels des paiements liés aux enquêtes et aux mesures correctives ont été ou seront versés ou doivent encore être déterminés, et, dans de nombreux cas, est une parmi plusieurs parties potentiellement responsables.

Le coût ultime des correctifs liés aux sites contaminés connus ne peut être établi de façon précise, puisque la responsabilité environnementale estimée pour un site particulier peut varier selon la nature et l'étendue de la contamination, la nature des mesures d'intervention prévues compte tenu des techniques de nettoyage disponibles, l'évolution des normes réglementaires en matière de responsabilité environnementale ainsi que le nombre de parties potentiellement responsables et leur viabilité financière. Par conséquent, des passifs sont comptabilisés en fonction des résultats d'une évaluation réalisée en quatre étapes pour chaque site. Un passif est d'abord inscrit lorsque des évaluations environnementales surviennent, si des mesures correctives sont probables et si les coûts, déterminés par un plan d'action particulier en matière de la technologie à utiliser et 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 en fonction de l'étendue de la contamination et des 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 provisions à l'égard de l'environnement, qui sont comptabilisées dans le poste Risques divers et autres de l'État consolidé des résultats, comprennent des montants au titre de sites ou de

contaminants nouvellement identifiés ainsi que des rajustements des estimations initiales. Les recouvrements de coûts liés aux mesures correctives environnementales auprès de tiers sont inscrits à titre d'actifs lorsque leur encaissement est considéré comme probable.

Aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009, la provision de la Compagnie à l'égard de sites environnementaux particuliers s'établissait comme suit :

En millions	2011	2010	2009
Solde au 1 ^{er} janvier	150 \$	103 \$	125 \$
Courus et autres	17	67	(7)
Paiements	(15)	(20)	(15)
Solde au 31 décembre	152 \$	150 \$	103 \$
Tranche à court terme – Solde au 31 décembre	63 \$	34 \$	38 \$

La Compagnie prévoit que la plus grande partie du passif au 31 décembre 2011 sera payée au cours des cinq prochaines années. Cependant, certains coûts pourraient être payés au cours d'une période plus longue. La Compagnie prévoit récupérer en partie les coûts de mesures correctives comptabilisés qui sont associés à une contamination présumée et a inscrit un débiteur au poste Actif incorporel et autres éléments d'actif pour les montants de recouvrement en question. Selon l'information actuellement disponible, la Compagnie estime que ses provisions sont adéquates.

Au 31 décembre 2011, la plupart des immobilisations de la Compagnie étaient rendues au stade de l'évaluation finale. Par conséquent, les coûts associés à ces sites ont été prévus. Le stade de l'évaluation finale peut durer plusieurs années.

Préoccupations environnementales à l'égard de situations existantes inconnues

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

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

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

Événements futurs

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

Conformité réglementaire

La Compagnie peut engager d'importantes dépenses en immobilisations et d'exploitation pour se conformer aux exigences législatives sur l'environnement et aux exigences de décontamination relatives à ses activités ferroviaires et découlant de la possession, de l'exploitation ou du contrôle de biens immobiliers, tant aujourd'hui que par le passé. Les dépenses environnementales liées aux activités courantes sont passées en charges, sauf si elles ont trait à des améliorations aux immobilisations. Les dépenses qui découlent d'une situation existante causée par des activités antérieures et qui ne sont pas susceptibles d'apporter une contribution aux activités courantes ou futures sont passées en charges. Les charges d'exploitation au titre des questions environnementales se sont élevées à 4 M\$ en 2011, à 23 M\$ en 2010 et à 11 M\$ en 2009. Pour 2012, la Compagnie s'attend à engager des charges d'exploitation d'environ 15 M\$ au titre des questions environnementales. De plus, compte tenu des résultats de ses programmes d'exploitation et d'entretien ainsi que d'audits environnementaux en cours et d'autres facteurs, la Compagnie planifie des améliorations d'immobilisations spécifiques annuellement. Certaines de ces améliorations visent à assurer la conformité des installations, telles que les postes de ravitaillement en carburant et les systèmes de traitement des eaux usées et de ruissellement, par rapport aux normes environnementales, et comprennent de nouvelles constructions et la modernisation de systèmes et (ou) de processus existants. Les autres dépenses en immobilisations ont trait à l'évaluation et la restauration de certaines immobilisations dépréciées. Les dépenses en immobilisations de la Compagnie pour des questions environnementales se sont élevées à 11 M\$ en 2011, à 14 M\$ en 2010 et à 9 M\$ en 2009. Pour 2012, la Compagnie s'attend à ce que les dépenses en immobilisations relatives à des questions environnementales soient du même ordre que celles de 2011.

Amortissement

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

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

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

Une modification de la durée de vie utile restante d'une catégorie d'actif, ou de sa valeur nette de récupération, fera varier le taux d'amortissement utilisé pour amortir la catégorie d'actif et, par conséquent, aura des répercussions sur la charge d'amortissement déclarée dans les résultats d'exploitation de la Compagnie. Une variation de un an de la durée de vie utile de l'ensemble des immobilisations de la Compagnie se traduirait par une variation d'environ 23 M\$ de la charge d'amortissement pour l'exercice.

Les études sur l'amortissement permettent de s'assurer que les hypothèses utilisées pour estimer les durées de vie utile des catégories d'actif sont toujours valables, et, si ce n'est pas le cas, elles servent de fondement pour l'établissement des nouveaux taux d'amortissement à appliquer de façon prospective. Durant le premier trimestre de 2011, la Compagnie a complété la dernière étape de ses études entreprises en 2010 sur l'amortissement des immobilisations au Canada, ainsi que du matériel roulant et de l'équipement aux États-Unis. Sur la base des résultats de cette étape, au premier trimestre de 2011, la Compagnie a modifié la durée estimative de vie utile de différents actifs et les taux combinés d'amortissement associés à ces actifs. Dans l'ensemble, les études sur l'amortissement ont entraîné une augmentation annualisée d'environ 30 M\$ de la charge d'amortissement.

En 2011, la Compagnie a enregistré une charge d'amortissement totale de 883 M\$ (833 M\$ en 2010 et 789 M\$ en 2009). Au 31 décembre 2011, les immobilisations de la Compagnie s'élevaient à 23 917 M\$, déduction faite de l'amortissement cumulé de 9 904 M\$ (22 917 M\$ en 2010, déduction faite de l'amortissement cumulé de 9 553 M\$). D'autres informations sont présentées à la Note 5, Immobilisations, afférente aux États financiers consolidés annuels de la Compagnie.

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

Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite

La date de mesure des régimes de la Compagnie est le 31 décembre. Le tableau qui suit montre l'actif et le passif des régimes de retraite, ainsi que le passif relatif aux avantages complémentaires de retraite de la Compagnie aux 31 décembre 2011 et 2010 :

<i>En millions</i>	<i>31 décembre</i>	2011	2010
Actif des régimes de retraite		- \$	442 \$
Passif des régimes de retraite		829 \$	245 \$
Passif relatif aux avantages complémentaires de retraite		284 \$	283 \$

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

Calcul du coût (produit) net des prestations

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

Aux fins de la comptabilisation des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, des hypothèses sont exigées relativement, entre autres, au taux d'actualisation, au rendement à long terme prévu sur l'actif des régimes, au taux d'augmentation de la rémunération, aux taux tendancielles des coûts de soins de santé, aux taux de mortalité, aux retraites anticipées, aux cessations d'emploi et aux invalidités des salariés. Les changements relatifs à ces hypothèses donnent lieu à des gains ou à des pertes actuariels qui seront inscrits au poste Autre bénéfice (perte) global(e). La Compagnie amortit ces gains ou ces pertes au coût net des prestations sur la durée moyenne estimative du reste de la carrière active du groupe de salariés participant aux régimes, uniquement dans la mesure où les gains et les pertes actuariels nets non constatés sont supérieurs au seuil du couloir, qui correspond à 10 % du solde au début de l'exercice des obligations au titre des prestations projetées ou de la valeur axée

sur la valeur marchande de l'actif des régimes, selon le plus élevé des deux montants. Le coût net des prestations de la Compagnie pour les prochaines périodes dépend de l'expérience démographique, des conditions économiques et du rendement des placements. L'expérience démographique récente n'a pas indiqué de pertes ou de gains nets importants découlant de la cessation d'emploi, du départ à la retraite, de l'invalidité et de la mortalité. L'expérience relative aux conditions économiques et au rendement des placements est décrite dans les paragraphes qui suivent.

Pour les exercices terminés les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, le coût (produit) net consolidé des prestations en vertu des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite s'établissait comme suit :

<i>En millions</i>			
<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2011	2010	2009
Coût (produit) net des prestations afférent aux régimes de retraite	(80) \$	(70) \$	(34) \$
Coût net des prestations afférent aux régimes d'avantages complémentaires de retraite	19 \$	18 \$	19 \$

Aux 31 décembre 2011 et 2010, l'obligation au titre des prestations de retraite projetées et l'obligation au titre des avantages complémentaires de retraite constitués s'établissaient comme suit :

<i>En millions</i>			
<i>31 décembre</i>	2011	2010	
Obligation au titre des prestations de retraite projetées	15 548 \$	14 895 \$	
Obligation au titre des avantages complémentaires de retraite constitués	284 \$	283 \$	

Hypothèse de taux d'actualisation

L'hypothèse de taux d'actualisation de la Compagnie, qui est formulée une fois par année, à la fin de l'exercice, est utilisée pour déterminer l'obligation au titre des prestations projetées à la fin de l'exercice et le coût net des prestations de l'exercice suivant. Le taux d'actualisation est utilisé pour mesurer la somme unique qui, si elle était investie à la date de mesure dans un portefeuille de titres de créance de grande qualité à notation AA ou supérieure, produirait les flux de trésorerie nécessaires pour payer les prestations de retraite au moment où elles sont dues. Le taux d'actualisation est déterminé par la direction en collaboration avec des actuaires indépendants. La méthodologie utilisée par la Compagnie pour déterminer ce taux est fondée sur une courbe de rendement d'obligations à coupon zéro qui est établie à partir des rendements d'obligations semestrielles fournis par un tiers. Il est prévu que le portefeuille d'obligations à coupon zéro hypothétique produira des flux de trésorerie correspondant aux prestations futures estimées en vertu des régimes à mesure que le taux de l'obligation pour chaque année d'échéance est appliqué aux prestations correspondantes prévues pour cette année en vertu des régimes. La Compagnie a estimé, en se fondant sur le rendement des obligations au 31 décembre 2011, qu'un taux d'actualisation de 4,84 % (5,32 % au 31 décembre 2010) était approprié pour correspondre à la durée moyenne d'environ 10 ans des prestations futures estimées. L'estimation courante de la durée moyenne estimative du reste de la carrière active du groupe de salariés visés par les régimes est d'environ neuf ans.

La Compagnie amortit les gains et les pertes actuariels nets sur la durée moyenne estimative du reste de la carrière active du groupe de salariés participant aux régimes, uniquement dans la mesure où ils

sont supérieurs au seuil du couloir des régimes. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, la Compagnie a inscrit une perte actuarielle nette de 1 543 M\$ à l'égard de ses régimes de retraite, ce qui a porté la perte actuarielle nette comptabilisée au poste Autre perte globale cumulée à 2 720 M\$ (1 185 M\$ en 2010). L'augmentation de la perte actuarielle nette est due pour l'essentiel à l'écart négatif entre les résultats et les prévisions à l'égard du passif qui a résulté de la baisse du taux d'actualisation, de 5,32 % à 4,84 %, ainsi qu'à la différence entre le rendement réel et prévu sur l'actif des régimes pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, une diminution de 0,25 % du taux d'actualisation de 4,84 % utilisé pour calculer l'obligation au titre des prestations projetées aurait fait baisser la capitalisation des régimes de retraite d'environ 385 M\$ et augmenter le coût net des prestations de 2012 d'environ 25 M\$. Une augmentation de 0,25 % du taux d'actualisation aurait fait augmenter la capitalisation des régimes de retraite d'environ 375 M\$ et diminuer le coût net des prestations de 2012 d'environ 25 M\$.

Hypothèse relative au taux de rendement à long terme prévu

Pour élaborer son hypothèse relative au taux de rendement à long terme prévu utilisé pour calculer le coût net des prestations applicable à la valeur axée sur la valeur marchande de l'actif, la Compagnie tient compte de multiples facteurs. Le taux de rendement à long terme prévu est déterminé en fonction de la performance future prévue pour chaque catégorie d'actif et est pondéré en fonction de la composition actuelle du portefeuille d'actifs. Sont pris en compte la performance historique, le rendement supérieur découlant d'une gestion active du portefeuille, ainsi que les répartitions actuelles et futures prévues des éléments d'actif, le développement économique, les taux d'inflation et les dépenses administratives. La Compagnie détermine le taux en se fondant sur ces facteurs. Pour 2011, la Compagnie a appliqué un taux de rendement à long terme hypothétique de 7,50 % sur la valeur axée sur la valeur marchande de l'actif des régimes pour calculer le coût net des prestations. À compter du 1^{er} janvier 2012, la Compagnie réduira son taux de rendement à long terme prévu sur l'actif des régimes de 7,50 % à 7,25 % afin de tenir compte des prévisions actuelles de la direction à l'égard du rendement à long terme des placements. Ce changement d'hypothèse de la direction donnera lieu à une augmentation du coût net des prestations d'environ 20 M\$ en 2012. La Compagnie a choisi d'utiliser une valeur axée sur la valeur marchande des actifs, selon laquelle les gains et les pertes réalisés et non réalisés et l'appréciation et la dépréciation de la valeur des investissements sont comptabilisés sur une période de cinq ans, alors que le produit des investissements est comptabilisé immédiatement. Si la Compagnie avait décidé d'utiliser la valeur marchande de l'actif qui, pour le Régime de retraite du CN au 31 décembre 2011, correspondait approximativement à la valeur axée sur la valeur marchande de l'actif, cela n'aurait pas eu d'incidence significative sur le coût net des prestations pour 2012.

L'actif des divers régimes de la Compagnie est détenu dans des caisses fiduciaires de retraite distinctes qui sont diversifiées selon la catégorie d'actif, le pays et les stratégies de placement. Chaque année, le Conseil d'administration du CN examine et confirme ou modifie l'Énoncé des politiques et procédures d'investissement (EPPI), qui comprend la composition à long terme des catégories d'actif et les indices de référence relativement aux catégories (la Politique). La Politique est fondée sur une perspective à long terme de l'économie mondiale, sur l'évolution

des obligations au titre des prestations, sur les prévisions de rendement des marchés pour chaque catégorie d'actif et sur l'état actuel des marchés des capitaux. La composition de l'actif des régimes en 2011 selon la Politique est la suivante : encaisse et placements à court terme : 2 %; obligations : 38 %; actions : 47 %; biens immobiliers : 4 %; investissements pétroliers et gaziers : 5 %; investissements d'infrastructure : 4 %.

Chaque année, la Division des investissements du CN, dont le mandat est d'investir et d'administrer l'actif des régimes, propose une cible de composition à court terme de l'actif (la Stratégie) pour l'année suivante. On s'attend à ce que la Stratégie diffère de la Politique en raison de la situation de l'économie et des marchés et des attentes à ce moment-là. Le Comité des investissements du Conseil d'administration (le Comité) compare régulièrement la composition réelle des actifs avec celles de la Politique et de la Stratégie et évalue le rendement réel des caisses fiduciaires par rapport au rendement prévu par la Politique, lequel est calculé sur la base de la composition de l'actif et des indices de référence.

Le Comité doit approuver tous les placements importants dans des titres non liquides. L'EPPI permet l'utilisation d'instruments financiers dérivés pour réaliser des stratégies ou couvrir ou atténuer des risques existants ou anticipés. Il interdit par ailleurs les placements dans des titres de la Compagnie ou de ses filiales. Au cours de la période de dix ans terminée le 31 décembre 2011, le Régime de retraite du CN a obtenu un taux de rendement annuel moyen de 6,62 %.

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

Taux de rendement	2011	2010	2009	2008	2007
Réels	0,3 %	8,7 %	10,8 %	(11,0 %)	8,0 %
Axés sur la valeur marchande	3,0 %	4,8 %	6,5 %	7,8 %	12,7 %
Prévus	7,50 %	7,75 %	7,75 %	8,00 %	8,00 %

L'hypothèse de taux de rendement sur l'actif des régimes à long terme de la Compagnie reflète les prévisions de la direction à l'égard du rendement à long terme des investissements. L'impact d'une variation de 1 % de ce taux de rendement entraînerait un changement du coût net des prestations d'environ 85 M\$. L'hypothèse de la direction à l'égard du taux de rendement à long terme prévu peut comporter des risques et des incertitudes de sorte que le taux de rendement réel pourrait différer de façon importante de l'hypothèse de la direction. Il n'y a aucune certitude que l'actif des régimes pourra rapporter le taux de rendement à long terme prévu sur l'actif des régimes.

Coût net des prestations afférent aux régimes de retraite en 2012

En 2012, la Compagnie prévoit que le coût net des prestations s'établira entre environ 20 M\$ et 35 M\$ pour tous ses régimes de retraite à prestations déterminées. L'écart défavorable par rapport à 2011 s'explique avant tout par une diminution du taux de rendement prévu, de 7,50 % à 7,25 %, ainsi que par l'amortissement des pertes actuarielles découlant de la baisse de 5,32 % à 4,84 % du taux d'actualisation utilisé et du rendement réel moindre que le rendement prévu sur l'actif des régimes en 2011. Ces facteurs ont été compensés en partie par la baisse des intérêts débiteurs.

Pondération des actifs du régime

Selon la juste valeur des actifs détenus au 31 décembre 2011, à l'exclusion de l'exposition à un risque économique des instruments dérivés,

l'actif des divers régimes de la Compagnie est composé à 7,0 % d'encaisse et de placements à court terme, à 26,3 % d'obligations, à 1,2 % d'investissements hypothécaires, à 42,3 % d'actions, à 1,5 % de placements immobiliers, à 8,4 % d'investissements pétroliers et gaziers, à 4,8 % d'investissements d'infrastructure, à 8,2 % de titres à rendement absolu et à 0,3 % d'autres actifs. Se reporter à la Note 12, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, afférente aux États financiers consolidés annuels de la Compagnie pour obtenir de plus amples renseignements sur les paramètres de mesure de la juste valeur de ces actifs.

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

Taux d'augmentation de la rémunération et taux tendanciel des coûts de soins de santé

Le taux d'augmentation de la rémunération est déterminé par la Compagnie en se fondant sur ses plans à long terme au titre de telles augmentations. Pour 2011, la Compagnie a utilisé des taux d'augmentation de la rémunération respectifs de 3,25 % et de 3,50 % pour déterminer les obligations au titre des prestations projetées et le coût net des prestations.

Dans le cas des avantages complémentaires de retraite, la Compagnie tient compte de données externes et de ses propres tendances antérieures en matière de coûts de soins de santé pour déterminer les taux tendanciel des coûts de soins de santé. Aux fins de mesure, le taux tendanciel projeté des coûts de soins de santé au titre des médicaments sur ordonnance a été estimé à 10 % pour 2011, et il est présumé que ce taux diminuera graduellement jusqu'à 4,5 % en 2028 et qu'il se maintiendra à ce niveau par la suite.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, une variation de un point de pourcentage du taux d'augmentation de la rémunération ou du taux tendanciel des coûts de soins de santé n'aurait pas un effet important sur le coût net des prestations pour les régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite.

Capitalisation des régimes de retraite

À des fins de comptabilité, la capitalisation de tous les régimes de retraite est calculée selon les principes comptables généralement reconnus. À des fins de capitalisation, la capitalisation de tous les régimes de retraite à prestations déterminées canadiens de la Compagnie est aussi calculée selon l'approche de continuité et l'approche de solvabilité conformément à la législation sur les pensions et sous réserve des lignes directrices émises par l'Institut canadien des actuaires (ICA). Les exigences de capitalisation de la Compagnie sont déterminées à la suite d'évaluations actuarielles. En raison de récents changements législatifs, des évaluations actuarielles devront être effectuées tous les ans à partir du 31 décembre 2011 pour tous les régimes de retraite canadiens ou lorsque le BSIF le jugera opportun.

La dernière évaluation actuarielle du Régime de retraite du CN à des fins de capitalisation a été effectuée au 31 décembre 2008 et a montré un excédent de capitalisation selon l'approche de continuité et l'approche de solvabilité. La prochaine évaluation actuarielle de la Compagnie exigée en date du 31 décembre 2011 sera effectuée en 2012. Même si cette évaluation actuarielle devrait indiquer un excédent de capitalisation d'environ 1 G\$ sur une base de continuité, l'on s'attend à ce qu'elle indique un déficit de capitalisation d'environ 1,4 G\$ sur une base de solvabilité en raison du niveau des taux d'intérêt applicables pendant la période de mesure et du rendement de l'actif des régimes de retraite. 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. Des évaluations actuarielles doivent aussi être effectuées tous les ans pour les régimes de retraite de la Compagnie aux États-Unis.

En 2011, en prévision de ses exigences de capitalisation future, la Compagnie a versé des cotisations volontaires de 350 M\$ en sus des

cotisations exigées, principalement dans le but de solidifier la situation financière de son régime de retraite principal, le Régime de retraite du CN. Le BSIF a informé la Compagnie que cette cotisation pouvait être considérée comme un paiement anticipé relativement aux exigences liées au financement du déficit de capitalisation des régimes pour 2012. Par conséquent, les cotisations en espèces de la Compagnie pour l'exercice 2012 devraient s'établir entre environ 275 M\$ et 575 M\$ à l'égard de tous ses régimes de retraite, ce qui inclut une cotisation volontaire d'environ 150 M\$ à 450 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 en 2012.

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

Information divulguée pour chaque régime de retraite important

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

<i>En millions</i>	<i>31 décembre 2011</i>	Régime de retraite du CN	Régime de retraite du BC Rail Ltd	Régimes aux États-Unis et autres régimes	Total
Actifs des régimes par catégorie					
Encaisse et titres à court terme		976 \$	36 \$	14 \$	1 026 \$
Obligations		3 636	165	74	3 875
Investissements hypothécaires		172	6	-	178
Actions		5 945	196	91	6 232
Placements immobiliers		206	7	1	214
Investissements pétroliers et gaziers		1 186	42	4	1 232
Investissements d'infrastructure		680	24	3	707
Titres à rendement absolu		1 158	38	4	1 200
Autres		33	14	8	55
<i>Total – Actifs des régimes</i>		13 992 \$	528 \$	199 \$	14 719 \$
Obligations au titre des prestations projetées à la fin de l'exercice		14 514 \$	533 \$	501 \$	15 548 \$
Cotisations de la Compagnie en 2011		422 \$	15 \$	21 \$	458 \$
Cotisations des employés en 2011		54 \$	-	-	54 \$

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

Impôts sur les bénéfices

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

estimation de la direction et peut différer du bénéfice imposable réel. Sur une base annuelle, la Compagnie évalue la nécessité d'établir une provision pour moins-value relative à ses impôts reportés débiteurs et, si elle juge qu'il est plus probable qu'improbable que ses impôts reportés débiteurs ne seront pas matérialisés, une provision pour moins-value est inscrite. La matérialisation ultime des impôts reportés débiteurs dépend de la génération de revenus imposables futurs au cours des périodes durant lesquelles ces écarts temporaires sont déductibles. La direction tient compte des renversements prévus des impôts reportés créditeurs, y compris de l'existence de périodes permettant de reporter en arrière ou en avant, des revenus imposables futurs projetés et des stratégies de planification fiscale pour effectuer cette évaluation. Au 31 décembre 2011, pour que la totalité des impôts reportés débiteurs se matérialisent

entièrement, la Compagnie devra générer des revenus imposables futurs d'environ 1,6 G\$ et, étant donné le niveau historique de ses revenus imposables et les projections de revenus imposables futurs au cours des périodes durant lesquelles les impôts reportés débiteurs seront déductibles, la direction est d'avis qu'il est plus probable qu'improbable que la Compagnie réalisera les avantages liés à ces écarts déductibles. La direction a évalué l'incidence de la conjoncture économique actuelle et en est venue à la conclusion qu'elle n'aura pas d'effet important sur ses hypothèses de matérialisation des impôts reportés débiteurs.

De plus, les règles et les règlements fiscaux canadiens, ou nationaux, ainsi que ceux en vigueur dans des ressorts territoriaux étrangers, sont assujettis à l'interprétation et nécessitent le jugement de la Compagnie, lesquels peuvent être contestés par les autorités fiscales à la suite de leur vérification des déclarations fiscales produites. Les avantages fiscaux sont constatés lorsqu'il est plus probable qu'improbable que les autorités fiscales maintiendront la position fiscale telle qu'elle a été présentée. Au 31 décembre 2011, le montant total des avantages fiscaux non constatés bruts était de 46 M\$, avant prise en compte des conventions fiscales et autres accords intervenus entre les autorités fiscales. Au 31 décembre 2011, le montant des avantages fiscaux non constatés nets s'élevait à 35 M\$. S'ils étaient constatés, tous les avantages fiscaux non constatés nets au 31 décembre 2011 auraient une incidence sur le taux d'imposition effectif. La Compagnie croit qu'il est raisonnable de penser qu'une tranche d'environ 16 M\$ des avantages fiscaux non constatés nets au 31 décembre 2011 qui a trait à différentes questions fiscales fédérales, étatiques et provinciales, chacune de faible importance en elle-même, pourrait être constatée au cours des douze prochains mois à la suite de règlements et de l'expiration des délais de prescription applicables. Au Canada, les déclarations de revenus fédérales produites par la Compagnie pour les exercices 2007 à 2010 et les déclarations de revenus provinciales produites pour les exercices 2006 à 2010 peuvent encore faire l'objet d'un examen de la part des autorités fiscales. Au deuxième trimestre de 2011, les autorités fiscales ont entrepris les examens des déclarations de revenus fédérales produites par la Compagnie pour les exercices 2007 et 2008; ces examens devraient être complétés en 2012. Les examens présentement en cours des positions fiscales précises adoptées dans les déclarations de revenus fédérales et provinciales produites pour l'exercice 2006 devraient aussi être complétés en 2012. Aux États-Unis, les déclarations de revenus tant fédérales et qu'étatiques produites pour les exercices 2007 à 2010 peuvent encore faire l'objet d'un examen de la part des autorités fiscales. Au quatrième trimestre de 2011, les autorités fiscales ont entrepris des examens des déclarations de revenus étatiques produites par la Compagnie dans l'État de l'Indiana pour les exercices 2008 à 2010; ces examens devraient être complétés en 2012. Les examens présentement en cours des déclarations de revenus étatiques produites par la Compagnie dans l'État du Wisconsin pour les exercices 2003 à 2006 devraient aussi être complétés en 2012. La Compagnie ne prévoit pas que les résolutions définitives de ces questions auront des répercussions importantes sur ses résultats d'exploitation ou sa situation financière.

Les impôts reportés débiteurs de la Compagnie sont principalement composés d'écarts temporaires liés au passif relatif aux régimes de retraite, aux provisions au titre des blessures corporelles et autres réserves, au passif relatif aux avantages complémentaires de retraite, de même que de pertes d'exploitation nettes et de crédits d'impôts reportés en avant. La majorité des paiements en vertu de ces provisions seront effectués au cours des cinq prochaines années. Les impôts reportés créditeurs de la

Compagnie sont principalement composés d'écarts temporaires liés aux immobilisations. Il est prévu que les écarts temporaires se résorberont à des taux d'imposition futurs qui pourraient changer à cause de modifications apportées au budget fiscal et (ou) à la législation relative aux impôts sur les bénéficiés. Par conséquent, un changement relatif au moment et (ou) au taux d'imposition auxquels les écarts se résorberont pourrait avoir une incidence importante sur la charge d'impôts reportés, telle que constatée dans les résultats d'exploitation de la Compagnie. Une variation de un point de pourcentage du taux d'imposition effectif déclaré de la Compagnie aurait eu pour effet de modifier la charge d'impôts sur les bénéficiés de 34 M\$ en 2011.

Les gouvernements fédéraux, provinciaux et étatiques adoptent occasionnellement de nouveaux taux d'impôts sur les sociétés, et il en résulte une diminution ou une augmentation des impôts sur les bénéficiés crédateurs. De nouveaux taux d'imposition ont été adoptés lors des exercices 2011 et 2009, et ces adoptions ont donné lieu à une charge nette d'impôts reportés de 40 M\$ et à un recouvrement d'impôts reportés de 126 M\$, respectivement, et des rajustements correspondants ont été effectués à l'égard des impôts reportés créditeurs nets de la Compagnie.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011, la Compagnie a inscrit une charge totale d'impôts sur les bénéficiés de 899 M\$ (772 M\$ en 2010 et 407 M\$ en 2009), dont 531 M\$ constituaient une charge d'impôts reportés et comprenaient une charge nette d'impôts reportés de 40 M\$ découlant de l'adoption de taux d'impôts étatiques sur les sociétés révisés et d'autres révisions législatives en matière d'impôt étatique, ainsi qu'un recouvrement d'impôts exigibles de 11 M\$ lié à l'attribution de certains coûts du carburant à la consommation de carburant de diverses filiales en propriété exclusive au cours de périodes antérieures. En 2010, une tranche de 418 M\$ de la charge d'impôts sur les bénéficiés déclarée constituait des impôts reportés. En 2009, une tranche de 138 M\$ de la charge d'impôts sur les bénéficiés déclarée constituait des impôts reportés et comprenait un recouvrement d'impôts reportés de 157 M\$. De ce montant, une tranche de 126 M\$ a résulté de la réduction de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés, une tranche de 16 M\$ a découlé de la restructuration du capital d'un investissement à l'étranger et une tranche de 15 M\$ a découlé de la résolution de diverses questions fiscales et de rajustements liés aux déclarations d'impôts sur les bénéficiés d'exercices antérieurs. Les impôts reportés créditeurs nets de la Compagnie se sont établis à 5 287 M\$ au 31 décembre 2011 (5 099 M\$ au 31 décembre 2010). D'autres informations sont présentées à la Note 14, Impôts sur les bénéficiés, afférente aux États financiers consolidés annuels de la Compagnie.

Risques commerciaux

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie est exposée à des risques commerciaux et à des incertitudes qui peuvent avoir un effet sur ses résultats d'exploitation, sa situation financière ou ses liquidités. Si certaines expositions peuvent être réduites grâce aux stratégies de gestion des risques de la Compagnie, de nombreux risques relèvent de facteurs externes indépendants de la volonté de la Compagnie ou sont d'une nature telle qu'ils ne peuvent pas être éliminés. La discussion qui suit traite des principales sources de risques et d'incertitudes.

Concurrence

La Compagnie fait face à une vive concurrence, notamment de transporteurs ferroviaires et d'autres moyens de transport, et est également touchée par la flexibilité dont disposent ses clients de choisir parmi

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

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

Les regroupements de réseaux ferroviaires aux États-Unis ont donné lieu à des réseaux ferroviaires plus importants qui sont en mesure d'offrir un service sans rupture dans des secteurs de marché plus vastes et, conséquemment, de livrer une concurrence efficace à la Compagnie sur de nombreux marchés. Cette situation oblige la Compagnie à envisager des accords ou d'autres initiatives qui lui permettraient d'améliorer son propre service de façon similaire.

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

Questions environnementales

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

de transport connexes, la possession, l'exploitation ou le contrôle de biens immobiliers et d'autres activités commerciales comportent des risques de responsabilité environnementale à l'égard à la fois des activités courantes et antérieures. Ainsi, la Compagnie engage, de façon continue, d'importantes dépenses en immobilisations et d'exploitation pour se conformer aux exigences législatives sur l'environnement et aux exigences de décontamination relatives à ses activités ferroviaires et découlant de la possession, de l'exploitation ou du contrôle de biens immobiliers, tant aujourd'hui que par le passé.

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

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

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

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

Blessures corporelles et autres réclamations

Dans le cours normal 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, maladies professionnelles et dommages matériels encourus par des membres du personnel et des tiers, découlant de préjudices subis par des personnes ou de dommages matériels censément causés, notamment, par des déraillements ou d'autres accidents. La Compagnie maintient des provisions relativement à ces risques qu'elle considère adéquates pour toutes les réclamations engagées ou en cours et a contracté des assurances couvrant les sinistres qui dépassent des montants prédéterminés. On ne peut prédire avec certitude l'issue définitive des poursuites engagées et en cours au 31 décembre 2011 ni celle des réclamations futures, et conséquemment, on ne peut donner aucune assurance que leur résolution n'aura pas d'incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie pour un trimestre ou un exercice particulier.

Négociations syndicales

Effectif au Canada

Au 31 décembre 2011, l'effectif de la Compagnie au Canada se chiffrait à 16 313 employés, dont 12 301 étaient syndiqués. De temps à autre, la Compagnie négocie en vue de renouveler les conventions collectives avec divers groupes syndicaux représentant ses employés. Dans de tels cas, les dispositions des conventions collectives existantes continuent de s'appliquer jusqu'à l'achèvement du processus de négociation, selon le *Code canadien du travail*.

Le 1^{er} septembre 2010, le CN et les Travailleurs canadiens de l'automobile (TCA) avaient entrepris le processus de négociation en vue du renouvellement des quatre conventions collectives applicables au personnel de bureau et de l'intermodal, aux mécaniciens et aux électriciens d'atelier, aux conducteurs d'excavatrices, ainsi qu'aux tractionnaires au service d'une filiale du CN, qui devaient expirer le 31 décembre 2010. Le 24 janvier 2011, les parties ont conclu des ententes pour tous les groupes, mettant ainsi fin au processus de négociation sans interruption de travail. Les ententes ont été ratifiées le 14 février 2011 et expireront le 31 décembre 2014.

Le 15 septembre 2011 et le 11 octobre 2011, le CN et la Conférence ferroviaire de Teamsters Canada (CFTC) ont entrepris le processus de négociation en vue du renouvellement des conventions collectives régissant respectivement quelque 200 contrôleurs de la circulation ferroviaire et 1 500 mécaniciens de locomotive, qui devaient expirer le 31 décembre 2011. Le 12 décembre 2011, les parties ont conclu un accord de principe de trois ans avec les mécaniciens de locomotive échéant le 31 décembre 2014. L'entente a été ratifiée le 27 janvier 2012 et les augmentations salariales sont rétroactives au 1^{er} janvier 2012. Les négociations en vue du renouvellement de la convention collective des contrôleurs de la circulation ferroviaire sont toujours en cours.

Le 21 septembre 2011, le CN et les Métallos (MUA) ont entrepris le processus de négociation en vue du renouvellement de la convention collective régissant environ 2 900 membres du personnel d'entretien de la voie, qui a expiré le 31 décembre 2011. Le 15 décembre 2011, les parties ont conclu un accord de principe. Les résultats du vote de ratification par les employés sont attendus avant le 15 février 2012.

Des litiges avec les unités de négociation pourraient donner lieu à des grèves, à des arrêts de travail, à des ralentissements de la production et à des pertes d'exploitation. Les conventions collectives futures ou la renégociation de conventions existantes pourraient faire monter les coûts de la main-d'œuvre et des avantages sociaux. Rien ne permet d'assurer que les conventions collectives de la Compagnie pourront être renouvelées et ratifiées sans grève ou lock-out, ou que la résolution de ces négociations collectives n'aura pas de répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation ou la situation financière de la Compagnie.

Effectif aux États-Unis

Au 31 décembre 2011, l'effectif de la Compagnie aux États-Unis se chiffrait à 6 917 employés, dont 5 732 étaient syndiqués.

En date du mois de février 2012, la Compagnie avait conclu des ententes avec des unités de négociation représentant toute la main-d'œuvre syndiquée du Grand Trunk Western Railroad Company (GTW); de la Duluth, Winnipeg and Pacific Railway Company (DWP); de l'Illinois Central Railroad Company (ICRR); des sociétés de CCP Holdings, Inc. (CCP); de la Duluth, Missabe & Iron Range Railway Company (DMIR); de la Bessemer & Lake Erie Railroad Company (BLE); de The Pittsburgh and Conneaut Dock Company (PCD); de l'EJ&E; et de tous les syndicats sauf un des sociétés de la Wisconsin Central Transportation Corporation (WC). Les ententes établies contiennent diverses dispositions de moratoires, allant de 2004 à 2014, qui maintiennent le statu quo de paramètres particuliers pendant la durée de ces moratoires. Les négociations pour le renouvellement de plusieurs de ces ententes sont en cours. Les contrôleurs de la circulation ferroviaire de la WC négocient actuellement leur première convention collective.

Le 8 avril 2011, la Compagnie a déposé auprès du *Surface Transportation Board* (STB) un avis d'exemption entrant en vigueur le 8 mai 2011 en vue de procéder à la fusion intra-société de la DWP, de la DMIR et de la WC. Au même moment, la Compagnie a aussi signifié un avis aux syndicats représentant les agents de train et le personnel de locomotive de ces entités afin de regrouper leurs conventions collectives et de permettre la mise en œuvre de la fusion. Le processus est régi par les dispositions de protection des avantages du personnel du *New York Dock* qui prévoient un mécanisme permettant de s'assurer que le changement est apporté sans perturbation au cas où les nouvelles ententes ne seraient pas conclues volontairement.

Après la signification de cet avis, une entente de principe a été conclue le 2 août 2011 avec les Travailleurs unis des transports (TUT) en vue de regrouper les conventions collectives de ces trois entités selon les modalités générales de l'entente de la WC et de prolonger cette entente sur une période de trois ans se terminant le 31 décembre 2014. L'entente a été ratifiée le 14 octobre 2011.

Étant donné qu'aucune entente volontaire similaire en vue de regrouper les conventions collectives des mécaniciens de locomotive (de ces entités) n'a pu être conclue, la question a été soumise à un arbitrage exécutoire aux fins de résolution. Le 29 novembre 2011, l'arbitre affecté aux procédures régies par les dispositions du *New York Dock* a rendu une décision permettant au CN de regrouper les conventions collectives des mécaniciens de locomotive en date du 1^{er} janvier 2012. Conformément aux modalités des ententes, la fusion a été conclue le 31 décembre 2011.

Les négociations syndicales des chemins de fer de classe I aux États-Unis sont généralement effectuées à l'échelle collective nationale. Le GTW, la DWP, l'ICRR, le CCP, la WC, la DMIR, la BLE, la PCD et l'EJ&E négocient

à l'échelle locale par opposition à des négociations nationales dans l'ensemble du secteur, car à leur avis, les négociations locales permettent de conclure des ententes mieux adaptées aux préoccupations et aux préférences du personnel ainsi qu'au milieu d'exploitation réel du chemin de fer. Toutefois, il est moins probable dans ce contexte que le gouvernement fédéral intervienne en cas de grève ou de lock-out, puisqu'un litige peut être localisé. La Compagnie est d'avis que les avantages réciproques potentiels de la négociation locale l'emportent sur les risques.

Quand des négociations sont en cours, les dispositions des conventions existantes continuent généralement de s'appliquer jusqu'à la conclusion de nouvelles ententes ou à l'épuisement des recours en vertu de la *Railway Labor Act*.

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

Réglementation

Les activités ferroviaires canadiennes de la Compagnie sont régies, en ce qui concerne i) la réglementation économique, par l'Office des transports du Canada (l'Office) en vertu de la *Loi sur les transports au Canada* (LTC) et, ii) la sécurité, par le ministre fédéral des Transports en vertu de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* et par certains autres règlements et lois. Les activités ferroviaires de la Compagnie aux États-Unis sont assujetties à i) la réglementation économique du STB et ii) la réglementation relative à la sécurité de la *Federal Railroad Administration* (FRA).

Réglementation économique – Canada

La LTC offre certains recours en matière de prix et de service, comme l'arbitrage, les prix de ligne concurrentiels et l'interconnexion obligatoire. En outre, diverses opérations commerciales de la Compagnie doivent faire l'objet d'approbations réglementaires préalables et comportent les risques et les incertitudes connexes.

Le 12 août 2008, Transports Canada a annoncé le cadre de référence pour l'examen des services de transport ferroviaire des marchandises afin d'examiner les services offerts par le CN et le CP aux expéditeurs et aux clients canadiens. L'examen s'est fait en deux phases. La première était une analyse visant à mieux comprendre dans quel état se trouvent les services ferroviaires. La deuxième phase a commencé le 23 septembre 2009 avec la nomination d'un comité d'experts chargé de formuler des recommandations en consultation avec les parties prenantes. Le comité a lancé un appel de mémoires à toutes les parties intéressées et en a reçu environ 110, dont trois du CN. Le comité a remis son rapport provisoire le 8 octobre 2010 et a présenté son rapport final et ses recommandations au ministre des Transports et de l'Infrastructure en décembre 2010. Ce rapport, qui a été rendu public le 18 mars 2011, prévoit, entre autres recommandations, un processus simplifié pour la résolution des différends commerciaux, la conclusion d'ententes de service avec les clients et la présentation de rapports publics sur les différents indicateurs de rendement du système. Le gouvernement du Canada a accepté le rapport du comité et a annoncé son intention de prendre certaines mesures pour améliorer l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement du transport ferroviaire, dont la présentation éventuelle de dispositions législatives sur le droit des expéditeurs de mettre en place des ententes de service. Dans le

cadre de sa réponse au rapport du comité, le gouvernement a nommé, le 31 octobre 2011, un facilitateur pour mener un processus de discussion au sujet du transport ferroviaire des marchandises. À ce jour, le gouvernement n'a pas présenté de nouvelle loi.

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

Réglementation économique – États-Unis

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

Le 8 avril 2011, la Compagnie a déposé un avis d'exemption auprès du STB en vertu duquel elle pourrait procéder à la fusion intra-société de la WC, de la DMIR et de la DWP. Cette opération simplifierait la structure organisationnelle des filiales actives du CN aux États-Unis et permettrait d'améliorer l'efficacité opérationnelle et le service. L'avis est entré en vigueur le 8 mai 2011 et la Compagnie, après avoir signé les ententes visant la main-d'œuvre, a conclu l'opération le 31 décembre 2011.

Récemment, le STB a entrepris des travaux dans un certain nombre de secteurs sur des questions touchant le transport ferroviaire. En 2010, il a entrepris une procédure pour examiner la question de la responsabilité des tiers à l'égard des redevances de stationnement. Le 24 février 2011, il a tenu une audience pour examiner la question des marchandises et des formes de service qui sont actuellement exemptées de ses règlements. Les 22 et 23 juin 2011, le STB a tenu une audience sur l'état de la concurrence dans le secteur ferroviaire. Le STB examinera les commentaires reçus sur ces questions et pourrait y donner suite.

Dans le cadre de la loi intitulée *Passenger Rail Investment and Improvement Act of 2008* (PRIIA), le Congrès américain a autorisé le STB à enquêter sur tout chemin de fer qui accueille des trains d'Amtrak sur ses voies et qui n'atteint pas un taux de ponctualité de 80 % pour les mouvements d'Amtrak pendant deux trimestres civils consécutifs, et à déterminer la cause de tels manquements. L'exécution de ce mandat a commencé au troisième trimestre de 2010 et est régie par des indicateurs et normes de rendement que la FRA et Amtrak ont publiés conjointement le 12 mai 2010. La Compagnie est partie à une action en justice que le secteur ferroviaire a intentée en août 2011 devant la Cour de district des États-Unis à Washington D.C. pour contester la constitutionnalité de ces indicateurs et normes de rendement. Si le STB entreprend une enquête et détermine que le chemin de fer hôte ne satisfait pas à ces normes parce qu'il ne donne pas la priorité à Amtrak, il est autorisé à imposer à ce chemin de fer le paiement de dommages-intérêts.

Le Congrès américain étudie depuis plusieurs années divers textes législatifs qui auraient pour effet d'accentuer les mesures de contrôle économique exercées par le gouvernement fédéral sur le secteur ferroviaire. Durant le 111^e Congrès (2009 – 2010), des dispositions législatives abrogeant les exemptions antitrust limitées du secteur ferroviaire ont été présentées devant les deux assemblées du Congrès et ont été approuvées par le *Senate Judiciary Committee* et le *House Judiciary Committee*. Des dispositions législatives plus étendues pour

modifier le système de réglementation économique du secteur ferroviaire ont été présentées devant le *Senate Commerce Committee* qui les a approuvées le 17 décembre 2009. S'ils avaient été adoptés, ces projets de loi auraient modifié en profondeur le système de réglementation économique applicable aux activités ferroviaires aux États-Unis. Le 111^e Congrès a pris fin sans qu'aucune décision finale ne soit prise à l'égard de ces dispositions législatives. Des dispositions législatives générales pour modifier le système de réglementation économique du secteur ferroviaire (projet de loi S. 158) et des dispositions législatives pour abroger les exemptions antitrust limitées du secteur ferroviaire (projet de loi S. 49) ont été présentées devant le Sénat en 2011. Le *Senate Judiciary Committee* a aussi approuvé le projet de loi S. 49, et rien ne permet d'assurer que ces dispositions législatives ou des dispositions semblables ne franchiront pas les étapes du processus législatif.

L'acquisition de l'EJ&E en 2009 a été précédée par un processus élaboré d'approbation réglementaire par le STB comportant un *Environmental Impact Statement* (EIS) qui s'est traduit par des conditions imposées visant à atténuer les préoccupations des municipalités relatives à l'accroissement prévu des activités ferroviaires le long des lignes de l'EJ&E (consulter la section Obligations contractuelles de ce Rapport de gestion). La Compagnie a accepté toutes les conditions imposées par le STB, sauf une. Elle a interjeté appel auprès de la Cour d'appel des États-Unis pour le circuit du district de Columbia pour contester la condition du STB prévoyant l'installation d'ouvrages de franchissement à deux endroits le long des lignes de l'EJ&E, à des niveaux de financement par la Compagnie largement supérieurs à ce que le STB exigeait normalement. Certaines collectivités ont aussi interjeté appel auprès de cette Cour pour remettre en question l'exhaustivité de l'EIS. Le 15 mars 2011, la Cour a rejeté les appels du CN et des collectivités. Du fait de cette décision, la Compagnie estime son engagement restant au titre de cette acquisition à environ 130 M\$. L'engagement pour les projets d'ouvrages de franchissement dénivelé s'appuie sur des coûts estimatifs fournis par le STB au moment de l'acquisition et pourrait faire l'objet de rajustements.

Le STB a également imposé une condition prévoyant des mesures de surveillance et de contrôle applicables pendant une période de cinq ans au cours de laquelle la Compagnie est tenue de déposer auprès de l'organisme des rapports d'opération mensuels ainsi que des rapports trimestriels sur l'état d'avancement des mesures d'atténuation imposées par le STB. De cette façon, le STB peut prendre d'autres mesures en cas de changement important dans les faits et circonstances qu'il a pris en compte pour déterminer les mesures d'atténuation précises à imposer. Au début de 2010, le STB a commandé une vérification des rapports d'opération de l'EJ&E et des rapports sur l'état d'avancement des mesures d'atténuation environnementale présentés par la Compagnie et a publié les résultats de cette vérification en avril 2010. Ces résultats confirment dans l'ensemble que le CN se conforme aux exigences du STB en matière de présentation de rapports et qu'il collabore avec les collectivités locales pour atténuer les effets négatifs de l'augmentation de trafic qui devrait résulter de l'acquisition de l'EJ&E. Par contre, le rapport de vérification a recommandé de clarifier les exigences de déclaration relativement à l'obstruction des passages à niveau sur la ligne de l'EJ&E. À la suite de la vérification et d'une directive ultérieure du STB, le CN a fourni l'information demandée le 26 avril 2010. Le 28 avril 2010, le STB a tenu une audience pour examiner le rapport du CN sur les cas d'obstructions de passages à niveau sur la ligne de l'EJ&E. Le 21 décembre 2010, le STB a confirmé les conclusions de la vérification selon lesquelles le CN se

conforme de manière générale aux conditions qui lui ont été imposées en matière de présentation de rapports et de mesures d'atténuation. Le STB a indiqué qu'il continuerait de surveiller les cas d'obstruction de passages à niveau, a demandé au CN de fournir davantage de renseignements sur certains passages dans ses futurs rapports environnementaux trimestriels et a précisé qu'il entreprendrait une autre vérification en 2011. Le STB a aussi prolongé d'un an la condition prévoyant des mesures de surveillance et de contrôle. Dans une décision distincte, le STB a aussi imposé une sanction administrative de 250 000 \$ US au CN, que celui-ci a payée en janvier 2011, parce qu'il a déterminé que la Compagnie n'avait pas respecté la mesure de contrôle du STB l'obligeant à signaler toutes les obstructions de passages à niveau de 10 minutes ou plus sur la ligne de l'EJ&E, quelle qu'en soit la cause. Dans une première requête déposée le 14 octobre 2011, complétée par une deuxième déposée le 14 novembre 2011, le village de Barrington, en Illinois, a demandé au STB d'imposer une mesure d'atténuation supplémentaire qui obligerait le CN à financer en entier un ouvrage de franchissement dénivelé devant être installé à un endroit situé le long de la ligne de l'EJ&E à Barrington. La Compagnie a déposé des commentaires auprès du STB pour répondre à la requête du village de Barrington. En décembre 2011, le STB a ordonné qu'une deuxième vérification des rapports d'opération et des rapports sur l'état d'avancement des mesures d'atténuation environnementale présentés par la Compagnie soit entreprise au début de 2012.

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

La possession par la Compagnie de navires de l'ancienne Great Lakes Transportation est assujettie à la réglementation de la Garde côtière américaine et du *Department of Transportation, Maritime Administration* des États-Unis, qui régissent la possession de navires et leur exploitation sur les Grands Lacs et dans les eaux côtières des États-Unis. En outre, l'*Environmental Protection Agency* (EPA) a le pouvoir de réglementer les émissions dans l'atmosphère de ces navires. Le 28 août 2009, l'EPA a proposé un règlement pour étendre aux activités dans les Grands Lacs la portée d'un projet de réglementation en cours destiné à limiter les émissions de soufre des navires océaniques. Le règlement proposé par l'EPA aurait eu un effet négatif sur les activités de la Great Lakes Fleet de la Compagnie. L'exploitant de navires de la Compagnie battant pavillon des États-Unis a participé au processus de réglementation en déposant ses commentaires sur le projet le 28 septembre 2009. Le 22 décembre 2009, l'EPA a émis ses règles finales relativement aux émissions, lesquelles prenaient en considération plusieurs des préoccupations de la Great Lakes Fleet. De plus, le 28 août 2009, la Garde côtière américaine a proposé de modifier ses règlements sur la gestion de l'eau de ballast; l'exploitant de navires de la Compagnie battant pavillon des États-Unis participe au processus de réglementation. Le 8 novembre 2011, la *Federal Maritime Commission* (FMC), qui réglemente le transport océanique du fret à destination et en provenance des États-Unis, a publié un avis d'enquête dans le but de déterminer si la taxe américaine d'entretien portuaire et d'autres facteurs contribuent au détournement du trafic destiné aux États-Unis vers les ports de mer canadiens et mexicains, ce qui pourrait toucher les activités ferroviaires du CN. Le 9 janvier 2012, la Compagnie a déposé ses commentaires dans le cadre de cette enquête.

Rien ne permet d'assurer que ces initiatives ou toutes initiatives réglementaires futures du gouvernement fédéral des États-Unis n'auront pas de répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation concurrentielle et financière.

Réglementation sur la sécurité – Canada

Au Canada, la réglementation sur la sécurité ferroviaire relève de Transports Canada, qui applique la *Loi sur la sécurité ferroviaire* (Canada), ainsi que la portion ferroviaire d'autres lois et règlements relatifs à la sécurité. Les mesures suivantes ont été prises par le gouvernement fédéral :

- i) En 2008, un examen approfondi de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* a été réalisé par le Comité d'examen de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* (le Comité d'examen), qui a déposé son rapport à la Chambre des communes. Le rapport présente plus de 50 recommandations pour améliorer la sécurité ferroviaire au Canada, mais conclut que le cadre actuel de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* est bien fondé.
- ii) Le 4 juin 2010, le ministre des Transports a déposé le projet de loi C-33 qui proposait un certain nombre de modifications à la *Loi sur la sécurité ferroviaire* pour faire suite aux recommandations du Comité d'examen. Le Comité permanent des Transports, de l'infrastructure et des collectivités avait terminé l'étude du projet de loi C-33, mais celui-ci est mort au Feuilleton à la dissolution du Parlement en mars 2011. Le 6 octobre 2011, le gouvernement a déposé le projet de loi S-4, qui contient essentiellement les mêmes dispositions que le projet de loi C-33.

Réglementation sur la sécurité – États-Unis

La réglementation sur la sécurité ferroviaire aux États-Unis relève de la FRA, qui applique la *Federal Railroad Safety Act*, ainsi que la portion ferroviaire d'autres lois et règlements relatifs à la sécurité. En 2008, le gouvernement fédéral des États-Unis a adopté une loi autorisant à nouveau la *Federal Railroad Safety Act*. Cette loi vise un large éventail de questions de sécurité, y compris la gestion de la fatigue, la CIT, les passages à niveau, la sécurité des ponts et d'autres questions. La loi exige que tous les chemins de fer de classe I ainsi que tous les chemins de fer de service-passagers intercity et de banlieue mettent en œuvre un système de CIT d'ici le 31 décembre 2015 sur les voies des lignes principales utilisées par les chemins de fer de service-passagers intercity et de banlieue et servant également au transport de marchandises dangereuses à toxicité par inhalation. La CIT est une technique anticollision qui permet de neutraliser les commandes de la locomotive et d'arrêter un train avant qu'un accident se produise. La Compagnie prend des mesures pour que cette exigence soit appliquée conformément à la nouvelle loi, en collaborant notamment avec les autres chemins de fer de classe I pour assurer l'interopérabilité des systèmes sur le réseau américain, comme l'exige la loi. La FRA a approuvé le plan de mise en œuvre de la CIT que la Compagnie a déposé en avril 2010. Les coûts totaux de mise en œuvre de la CIT sont estimés à 220 M\$ US. La loi impose en outre un plafond mensuel du nombre d'heures de service effectives et d'heures en suspens pour certains employés ferroviaires. La Compagnie prend les mesures appropriées et collabore avec la FRA pour s'assurer que ses activités d'exploitation sont conformes aux exigences de la loi.

Rien ne permet d'assurer que ces initiatives ou toutes initiatives réglementaires futures 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.

Protection

La Compagnie est assujettie à des directives en vertu de lois et de règlements aux États-Unis concernant la sécurité intérieure. Aux États-Unis, les questions de sécurité relatives à la protection sont supervisées par la *Transportation Security Administration* (TSA), qui fait partie du *Department of Homeland Security* (DHS) des États-Unis, et par la *Pipeline and Hazardous Materials Safety Administration* (PHMSA) qui, comme la FRA, relève du *Department of Transportation* des États-Unis. La sécurité à la frontière relève du *Bureau of Customs and Border Protection* (CBP) des États-Unis, qui fait partie du DHS. Au Canada, la Compagnie est assujettie à la réglementation de l'Agence des services frontaliers du Canada (ASFC). Plus précisément, la Compagnie est assujettie :

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

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

Transport de matières dangereuses

La Compagnie peut être tenue de transporter des marchandises dangereuses à toxicité par inhalation (TIH) dans la mesure de ses obligations à titre de transporteur public, et de ce fait, est assujettie à une surveillance réglementaire supplémentaire.

- i) La PHMSA exige que les transporteurs exerçant des activités aux États-Unis déclarent chaque année le volume et les données spécifiques de chaque itinéraire des wagons qui contiennent de telles marchandises, qu'ils effectuent une analyse des risques de sécurité et de protection pour chaque itinéraire utilisé, qu'ils déterminent un itinéraire de rechange commercialement raisonnable pour chaque itinéraire utilisé et qu'ils choisissent comme itinéraire principal celui qui présente le moins de risques de sécurité et de protection.

- ii) La TSA exige que les transporteurs ferroviaires fournissent sur demande, en moins de cinq minutes pour un wagon unique et en moins de 30 minutes pour des wagons multiples, des données d'emplacement et d'expédition relatives aux wagons sur leurs réseaux qui contiennent des marchandises TIH et certaines matières radioactives ou explosives, et qu'ils veillent au transfert sécuritaire contrôlé entre les expéditeurs, les destinataires et les autres transporteurs de tous ces wagons qui auront comme point d'origine ou de destination ou qui traverseront des milieux urbains à haut risque déterminés.
- iii) La PHMSA a émis une réglementation pour que la résistance à l'impact des wagons-citernes utilisés pour transporter des marchandises TIH soit améliorée et que des limites soient imposées aux conditions d'utilisation de ces wagons.
- iv) Au Canada, la *Loi sur le transport des marchandises dangereuses* établit les exigences de sécurité du transport des marchandises classées comme dangereuses et permet l'adoption de règlements visant la formation en matière de sécurité et la vérification des antécédents du personnel travaillant avec des marchandises dangereuses de même que l'élaboration d'un programme visant à exiger une habilitation de sécurité pour le transport de marchandises dangereuses ainsi que le suivi des marchandises dangereuses durant leur transport.

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

Autres risques

Conjoncture économique

La Compagnie, comme les autres chemins de fer, est tributaire des fluctuations de la conjoncture économique dans les secteurs d'activité et les régions qui produisent et consomment les marchandises qu'elle transporte ou les fournitures essentielles à son exploitation. De plus, bon nombre des biens et marchandises transportés par la Compagnie sont assujettis à des variations cycliques de la demande. Une grande partie des marchandises transportées en vrac par la Compagnie sont destinées à des pays d'outre-mer et subissent davantage les effets de la conjoncture économique mondiale que ceux de la conjoncture économique nord-américaine. Une conjoncture économique nord-américaine ou mondiale difficile ou une restructuration économique ou industrielle qui affectent les producteurs et les consommateurs des marchandises transportées par la Compagnie, y compris l'insolvabilité des clients, peuvent avoir une incidence défavorable importante sur le volume des expéditions ferroviaires de la Compagnie et (ou) sur les produits d'exploitation tirés des marchandises qu'elle transporte et, conséquemment, avoir des répercussions importantes et négatives sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie.

Restrictions au commerce

Les conditions liées aux échanges commerciaux mondiaux et nord-américains, y compris les obstacles au commerce de certaines marchandises, peuvent entraver la libre circulation de marchandises au Canada et aux États-Unis.

Terrorisme et conflits internationaux

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

Risque de crédit des clients

La Compagnie surveille, dans le cours normal de ses activités, la situation financière et les limites de crédit de ses clients et examine les antécédents de chaque nouveau client en matière de crédit. Bien que la Compagnie estime qu'il n'y a pas de concentration importante du risque de crédit, la conjoncture économique peut toucher ses clients et donner lieu à un accroissement de son risque de crédit et de son exposition au risque de faillite de ses clients. Pour gérer son risque de crédit de façon continue, la Compagnie veille à maintenir le délai moyen de recouvrement des comptes clients dans une marge acceptable et travaille avec les clients pour assurer l'assiduité de leurs paiements, tout en se prémunissant, dans certains cas, de garanties financières, notamment sous forme de lettres de crédit. Une détérioration généralisée du crédit des clients et des faillites de clients pourraient avoir des répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie.

Liquidité

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

Risque lié aux fournisseurs

La Compagnie exerce ses activités dans un secteur capitalistique où la complexité de l'équipement ferroviaire limite le nombre de fournisseurs. Si l'un des fournisseurs de la Compagnie devait mettre un terme à sa production ou manquer de capacité ou de stocks en raison de l'évolution de la conjoncture économique, le marché de l'approvisionnement pourrait être perturbé. La Compagnie pourrait aussi voir ses coûts augmenter et avoir de la difficulté à se procurer de l'équipement et du matériel ferroviaires et à les entretenir. Étant donné que la Compagnie a aussi des fournisseurs à l'étranger, des facteurs comme les relations internationales, les restrictions au commerce et les conditions

économiques ou autres à l'échelle mondiale pourraient empêcher la Compagnie de se procurer l'équipement nécessaire. Pour gérer le risque lié aux fournisseurs, la Compagnie a une pratique de longue date qui consiste à avoir, dans la mesure du possible, plus d'une source d'approvisionnement pour les produits ou les services essentiels. Des défaillances d'entreprise généralisées ou des restrictions imposées aux fournisseurs pourraient avoir des répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation ou la situation financière de la Compagnie.

Régimes de retraite

Le rendement global des marchés financiers et le niveau des taux d'intérêt ont une incidence sur la capitalisation des régimes de retraite à prestations déterminées de la Compagnie.

À des fins de comptabilité, la capitalisation de tous les régimes de retraite est calculée à la date de mesure, qui est le 31 décembre pour la Compagnie, selon les principes comptables généralement reconnus. Des variations défavorables du rendement des régimes de retraite et des taux d'intérêt depuis la dernière date de mesure peuvent avoir des effets défavorables importants sur la capitalisation des régimes et avoir des répercussions importantes sur le produit futur ou la charge future des régimes de retraite.

À des fins de capitalisation, la capitalisation des régimes de retraite canadiens de la Compagnie est calculée afin de déterminer le niveau de cotisations nécessaire 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. Des variations défavorables du rendement des régimes de retraite et des taux d'intérêt depuis la date des dernières évaluations actuarielles ainsi que des modifications de la législation fédérale sur les pensions pourraient avoir des répercussions importantes sur les cotisations futures aux régimes de retraite, et avoir des effets défavorables importants sur la capitalisation des régimes et sur les résultats d'exploitation de la Compagnie. Les exigences de capitalisation de la Compagnie sont déterminées à la suite d'évaluations actuarielles. En raison de récents changements législatifs, de telles évaluations actuarielles devront être effectuées tous les ans pour tous les régimes de retraite canadiens à compter des exercices se terminant le ou après le 31 décembre 2011 ou lorsque le BSIF le jugera opportun. La législation fédérale sur les pensions prévoit que les déficits de capitalisation peuvent être payés sur un certain nombre d'années. Des évaluations actuarielles doivent aussi être effectuées tous les ans pour les régimes de retraite de la Compagnie aux États-Unis.

En 2011, en prévision des exigences de capitalisation future, la Compagnie a versé des cotisations volontaires de 350 M\$ en sus des cotisations exigées, principalement dans le but de solidifier la situation financière de son régime de retraite principal, le Régime de retraite du CN. Le BSIF a informé la Compagnie que cette cotisation pouvait être considérée comme un paiement anticipé relativement aux exigences liées au financement du déficit de capitalisation des régimes pour 2012. Par conséquent, les cotisations en espèces de la Compagnie pour l'exercice 2012 devraient s'établir entre environ 275 M\$ et 575 M\$ à l'égard de tous ses régimes de retraite, ce qui inclut une cotisation volontaire d'environ 150 M\$ à 450 M\$.

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

Disponibilité de personnel qualifié

Il peut arriver que la Compagnie, comme d'autres entreprises nord-américaines, doive faire face à des enjeux démographiques en ce qui a trait au niveau d'emploi de son effectif. Les changements dans la composition des effectifs, les exigences de formation et la disponibilité d'un personnel compétent, surtout les mécaniciens de locomotive et les agents de train, pourraient avoir une incidence négative sur la capacité de la Compagnie de répondre à la demande de service ferroviaire. La Compagnie prévoit que dans les cinq prochaines années, environ 45 % de sa main-d'œuvre sera admissible à la retraite ou quittera la Compagnie dans le cadre du processus normal d'attrition (décès, cessation d'emploi, démission). La Compagnie surveille les niveaux d'emploi afin de s'assurer que les ressources en personnel sont adéquates pour répondre aux besoins en matière de service ferroviaire. Cependant, des conditions particulières sur le marché du travail peuvent nuire aux mesures prises par la Compagnie pour attirer et conserver du personnel compétent. Rien ne permet d'assurer que des enjeux démographiques ou autres n'auront pas une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation financière.

Coût du carburant

La Compagnie, comme les autres chemins de fer, est vulnérable à la volatilité des prix du carburant causée par des changements économiques ou par la perturbation de l'offre. Des pénuries de carburant peuvent résulter d'interruptions de service des raffineries, du contingentement de la production, du climat et de l'instabilité de la main-d'œuvre et du contexte politique. L'augmentation des prix du carburant pourrait avoir des répercussions néfastes importantes sur les charges d'exploitation de la Compagnie. Par conséquent, la Compagnie a mis en œuvre un programme de supplément carburant afin de neutraliser les répercussions des prix croissants du carburant. Le supplément facturé aux clients est déterminé le deuxième mois civil précédant le mois au cours duquel il est appliqué; il est calculé selon le prix mensuel moyen du pétrole brut de West-Texas Intermediate (WTI) pour les tarifs calculés en fonction des produits d'exploitation, et selon celui de On-Highway Diesel (OHD) pour les tarifs calculés en fonction du millage. L'augmentation des prix du carburant ou des perturbations des sources d'approvisionnement pourraient avoir une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie.

Change étranger

La Compagnie exerce ses activités à la fois au Canada et aux États-Unis, et elle est par conséquent affectée par les fluctuations du taux de change. L'effet annuel estimé sur le bénéfice net d'une variation de un cent, sur 12 mois, de la valeur du dollar CA par rapport au dollar US se situe entre 5 M\$ et 10 M\$. Les variations du taux de change entre le dollar CA et les autres devises (y compris le dollar US) ont un impact sur la compétitivité des marchandises transportées par la Compagnie sur le marché mondial et ont donc une incidence supplémentaire sur les produits d'exploitation et les charges de la Compagnie.

Dépendance à l'égard de la technologie

La Compagnie a recours à la technologie de l'information dans tous les volets de ses activités. Même si la Compagnie dispose de plans de maintien des activités et de reprise après sinistre, une perturbation ou une défaillance importante de ses systèmes informatiques pourrait causer

des interruptions de service, des défaillances de la sécurité, des atteintes à la sécurité, des manquements à la conformité réglementaire ou d'autres difficultés liées à l'exploitation et limiter la capacité de protéger les renseignements ou les actifs de la Compagnie contre les intrus, et conséquemment avoir une incidence défavorable sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie. L'incapacité de la Compagnie d'acquiescer et de mettre en œuvre de nouvelles technologies pourrait la placer en position de désavantage concurrentiel, ce qui pourrait aussi avoir une incidence défavorable sur ses résultats d'exploitation, sa situation financière ou ses liquidités.

Perturbations du réseau de transport

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

Changements météorologiques et climatiques

La réussite de la Compagnie dépend de son habileté à exploiter son chemin de fer de façon efficace. Des conditions climatiques rigoureuses et des catastrophes naturelles, comme des froids ou des chaleurs extrêmes, des inondations, des sécheresses, des ouragans et des tremblements de terre, peuvent perturber l'exploitation et le service de la Compagnie, gêner le fonctionnement des locomotives et du matériel roulant et perturber aussi les activités de la Compagnie et de ses clients. Les changements climatiques, y compris les répercussions du réchauffement planétaire, présentent le risque physique d'accroître la fréquence d'événements climatiques défavorables, qui peuvent perturber l'exploitation de la Compagnie, endommager son infrastructure ou ses immobilisations ou avoir d'autres effets défavorables importants sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie. De plus, bien que la Compagnie estime que l'appui croissant à l'égard des lois relatives aux changements climatiques est susceptible de donner lieu à la modification de la structure réglementaire au Canada et aux États-Unis, il est encore trop tôt pour prédire la nature et l'ampleur des répercussions que cela pourrait avoir sur la Compagnie. Des restrictions, des plafonds, des taxes ou d'autres limites sur les émissions de gaz à effet de serre, y compris l'échappement des diesels, pourraient augmenter considérablement les dépenses en immobilisations et d'exploitation de la Compagnie ou toucher les marchés et les volumes des marchandises transportées par la Compagnie, ce qui aurait des effets défavorables importants sur ses activités, sa situation financière, ses résultats d'exploitation ou ses liquidités. Plus précisément, les lois et règlements sur les changements climatiques pourraient : a) toucher les clients du CN qui sont des expéditeurs de charbon destiné aux centrales, du fait du remplacement de l'alimentation au charbon par la production au gaz naturel et par les énergies renouvelables; b) limiter la capacité des clients du CN de produire des biens à des coûts concurrentiels en raison de l'augmentation des coûts de l'énergie et c) faire monter les frais juridiques pour la défense et le règlement des réclamations et autres litiges liés aux changements climatiques.

Contrôles et procédures

Le président-directeur général et le chef de la direction financière de la Compagnie, après avoir évalué l'efficacité des contrôles et procédures de la Compagnie concernant la communication de l'information financière (selon la définition des règles 13a-15(e) et 15d-15(e) de la *Exchange Act*) au 31 décembre 2011, ont conclu que les contrôles et procédures de la Compagnie concernant la communication de l'information financière étaient efficaces.

Au cours du quatrième trimestre terminé le 31 décembre 2011, aucune modification n'a été apportée au contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière ayant touché de façon importante, ou risquant raisonnablement de toucher de façon importante, le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière.

Au 31 décembre 2011, la direction a évalué l'efficacité du contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière à l'aide des critères énoncés par le *Committee of Sponsoring Organizations* (« COSO ») de la *Treadway Commission* dans la publication intitulée *Internal Control – Integrated Framework*. En se fondant sur cette évaluation, la direction a déterminé que le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière était efficace en date du 31 décembre 2011 et a émis à cet effet son Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière daté du 3 février 2012.

On peut trouver la Notice annuelle de 2011 de la Compagnie et le formulaire 40-F, sur le site SEDAR au www.sedar.com et sur le site EDGAR au www.sec.gov, respectivement. On peut se procurer des exemplaires de ces documents, de même que l'avis d'intention de la Compagnie de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal de ses activités, en communiquant avec le bureau du secrétaire général de la Compagnie.

Montréal (Canada)

Le 3 février 2012

La direction est responsable de l'établissement et du maintien d'un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière. Le contrôle interne à l'égard de l'information financière est un processus conçu dans le but de fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière communiquée et à l'établissement d'états financiers à des fins de diffusion externe conformément aux principes comptables généralement reconnus. En raison des limites qui lui sont inhérentes, il se peut que le contrôle interne à l'égard de l'information financière ne permette pas de prévenir ou de détecter les inexactitudes.

La direction a évalué l'efficacité du contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière en date du 31 décembre 2011 à l'aide des critères énoncés par le *Committee of Sponsoring Organizations* (« COSO ») de la *Treadway Commission* dans la publication intitulée *Internal Control – Integrated Framework*. En se fondant sur cette évaluation, la direction a déterminé que le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière était efficace en date du 31 décembre 2011.

KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L., un cabinet d'experts-comptables inscrit et indépendant, a émis un rapport de vérification sans réserve quant à l'efficacité du contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière en date du 31 décembre 2011 et a aussi exprimé une opinion sans réserve sur les états financiers consolidés de 2011 de la Compagnie, tels qu'énoncés dans ses Rapports du cabinet d'experts-comptables inscrit et indépendant datés du 3 février 2012.

Le président-directeur général,



Claude Mongeau
Le 3 février 2012

Le vice-président exécutif et chef de la direction financière,



Luc Jobin
Le 3 février 2012

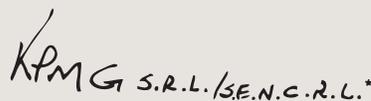
Aux actionnaires et au Conseil d'administration de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada

Nous avons vérifié les bilans consolidés ci-joints de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada (la « Compagnie ») aux 31 décembre 2011 et 2010 et les états consolidés connexes des résultats, du bénéfice global, de l'évolution de l'avoir des actionnaires et des flux de trésorerie de chacun des exercices compris dans la période de trois ans terminée le 31 décembre 2011. La responsabilité de ces états financiers consolidés incombe à la direction de la Compagnie. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada et aux normes du *Public Company Accounting Oversight Board* (États-Unis). Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers. Nous croyons que nos vérifications constituent une base raisonnable pour l'expression de notre opinion.

À notre avis, les états financiers consolidés susmentionnés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Compagnie aux 31 décembre 2011 et 2010 ainsi que des résultats consolidés de son exploitation et de ses flux de trésorerie consolidés pour chacun des exercices compris dans la période de trois ans terminée le 31 décembre 2011 selon les principes comptables généralement reconnus des États-Unis.

De plus, conformément aux normes du *Public Company Accounting Oversight Board* (États-Unis), nous avons vérifié l'efficacité du contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2011, en nous fondant sur les critères que le *Committee of Sponsoring Organizations* (« COSO ») de la *Treadway Commission* a énoncés dans sa publication *Internal Control – Integrated Framework*. Dans notre rapport daté du 3 février 2012, nous avons exprimé une opinion sans réserve sur l'efficacité du contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière.



KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L.*
Comptables agréés

Montréal, Canada
Le 3 février 2012

* CA auditeur permis n° 10892

KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L. est une société canadienne à responsabilité limitée et un cabinet membre du réseau KPMG de cabinets indépendants affiliés à KPMG International Cooperative (« KPMG International »), entité suisse.

KPMG Canada fournit des services à KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L.

Aux actionnaires et au Conseil d'administration de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada

Nous avons vérifié le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada (la « Compagnie ») au 31 décembre 2011, selon les critères que le *Committee of Sponsoring Organizations* (« COSO ») de la *Treadway Commission* a énoncés dans sa publication *Internal Control – Integrated Framework*. La responsabilité du maintien d'un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière ainsi que de l'appréciation, incluse dans le Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière ci-joint, de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière incombe à la direction de la Compagnie. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière, en nous fondant sur notre vérification.

Notre vérification a été effectuée conformément aux normes du *Public Company Accounting Oversight Board* (États-Unis). Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable qu'un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière a été maintenu, à tous les égards importants. Dans le cadre de notre vérification, nous avons, entre autres choses, acquis une compréhension du contrôle interne à l'égard de l'information financière, apprécié le risque qu'il existe une faiblesse importante et procédé à des tests et à une évaluation de la conception et de l'efficacité du fonctionnement du contrôle interne en tenant compte du risque établi. Notre vérification a également comporté la mise en œuvre des autres procédés que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances. Nous croyons que notre vérification constitue une base raisonnable pour l'expression de notre opinion.

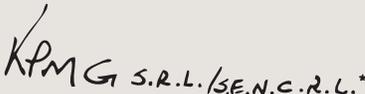
Le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière est le processus visant à fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux principes comptables généralement reconnus.

« Contrôle interne à l'égard de l'information financière » s'entend des politiques et procédures qui 1) visent la tenue de comptes suffisamment détaillés qui donnent une image fidèle des opérations et des cessions d'actifs de la Compagnie; 2) fournissent l'assurance raisonnable que les opérations sont enregistrées de manière à permettre d'établir les états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus et que les encaissements et décaissements de la Compagnie ne sont faits qu'avec l'autorisation de la direction et du Conseil d'administration de la Compagnie; et 3) fournissent l'assurance raisonnable que toute acquisition, utilisation ou cession non autorisée des actifs de la Compagnie pouvant avoir une incidence importante sur les états financiers est soit interdite, soit détectée à temps.

En raison des limites qui lui sont inhérentes, il se peut que le contrôle interne à l'égard de l'information financière ne permette pas de prévenir ou de détecter les inexactitudes. De plus, toute projection des résultats de quelque évaluation de son efficacité sur des périodes futures est exposée au risque que les contrôles deviennent inadéquats en raison de changements de situation ou d'une détérioration du degré de conformité aux politiques ou procédures.

À notre avis, la Compagnie a maintenu, à tous les égards importants, un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2011 selon les critères que le COSO de la *Treadway Commission* a énoncés dans sa publication *Internal Control – Integrated Framework*.

Nous avons également vérifié, conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada et aux normes du *Public Company Accounting Oversight Board* (États-Unis), les bilans consolidés de la Compagnie aux 31 décembre 2011 et 2010 et les états consolidés connexes des résultats, du bénéfice global, de l'évolution de l'avoir des actionnaires et des flux de trésorerie pour chacun des exercices compris dans la période de trois ans terminée le 31 décembre 2011. Dans notre rapport daté du 3 février 2012, nous avons exprimé une opinion sans réserve sur ces états financiers consolidés.



KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L.*

Comptables agréés

Montréal, Canada

Le 3 février 2012

* CA auditeur permis n° 10892

KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L. est une société canadienne à responsabilité limitée et un cabinet membre du réseau KPMG de cabinets indépendants affiliés à KPMG International Cooperative (« KPMG International »), entité suisse.

KPMG Canada fournit des services à KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L.

<i>En millions, sauf les données relatives au bénéfice par action</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2011	2010	2009
Produits d'exploitation		9 028 \$	8 297 \$	7 367 \$
Charges d'exploitation				
Main-d'œuvre et avantages sociaux		1 812	1 744	1 696
Services acquis et matières		1 120	1 036	1 027
Carburant		1 412	1 048	820
Amortissement		884	834	790
Location de matériel		228	243	284
Risques divers et autres		276	368	344
<i>Total – Charges d'exploitation</i>		5 732	5 273	4 961
<i>Bénéfice d'exploitation</i>		3 296	3 024	2 406
Intérêts débiteurs		(341)	(360)	(412)
Autres produits (Note 13)		401	212	267
<i>Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices</i>		3 356	2 876	2 261
Charge d'impôts sur les bénéfices (Note 14)		(899)	(772)	(407)
<i>Bénéfice net</i>		2 457 \$	2 104 \$	1 854 \$
<i>Bénéfice par action (Note 16)</i>				
De base		5,45 \$	4,51 \$	3,95 \$
Dilué		5,41 \$	4,48 \$	3,92 \$
<i>Nombre moyen pondéré d'actions</i>				
En circulation		451,1	466,3	469,2
Dilué		454,4	470,1	473,5

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

État consolidé du bénéfice global

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2011	2010	2009
Bénéfice net		2 457 \$	2 104 \$	1 854 \$
Autre bénéfice (perte) global(e) (Note 19)				
Gain (perte) de change sur :				
Conversion de l'investissement net dans les établissements à l'étranger		130	(330)	(998)
Conversion de la dette à long terme libellée en dollars US et désignée comme couverture de change relativement à l'investissement net dans les filiales aux É.-U.		(122)	315	976
Régimes de retraite et avantages complémentaires de retraite (Note 12) :				
Perte actuarielle nette reconnue durant l'exercice		(1 541)	(931)	(868)
Coût des prestations au titre des services passés reconnu durant l'exercice		(28)	(5)	(2)
Amortissement de la perte actuarielle nette incluse dans le coût (produit) net des prestations		8	1	2
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés inclus dans le coût (produit) net des prestations		4	2	5
Instruments dérivés (Note 18)		(2)	(1)	-
<i>Autre perte globale avant impôts sur les bénéfices</i>		(1 551)	(949)	(885)
Recouvrement d'impôts sur les bénéfices		421	188	92
<i>Autre perte globale</i>		(1 130)	(761)	(793)
<i>Bénéfice global</i>		1 327 \$	1 343 \$	1 061 \$

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

<i>En millions</i>	<i>31 décembre</i>	2011	2010
Actif			
Actif à court terme			
Trésorerie et équivalents		101 \$	490 \$
Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions (Note 9)		499	-
Débiteurs (Note 4)		820	775
Matières et fournitures		201	210
Impôts reportés et à recouvrer (Note 14)		122	53
Autres		105	62
<i>Total – Actif à court terme</i>		1 848	1 590
Immobilisations (Note 5)		23 917	22 917
Actif incorporel et autres actifs (Note 6)		261	699
<i>Total – Actif</i>		26 026 \$	25 206 \$
Passif et avoir des actionnaires			
Passif à court terme			
Créditeurs et autres (Note 7)		1 580 \$	1 366 \$
Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an (Note 9)		135	540
<i>Total – Passif à court terme</i>		1 715	1 906
Impôts reportés (Note 14)		5 333	5 152
Régimes de retraite et avantages complémentaires de retraite, déduction faite de la tranche à court terme (Note 12)		1 095	510
Autres passifs et crédits reportés (Note 8)		762	823
Dette à long terme (Note 9)		6 441	5 531
Avoir des actionnaires			
Actions ordinaires (Note 10)		4 141	4 252
Autre perte globale cumulée (Note 19)		(2 839)	(1 709)
Bénéfices non répartis		9 378	8 741
<i>Total – Avoir des actionnaires</i>		10 680	11 284
<i>Total – Passif et avoir des actionnaires</i>		26 026 \$	25 206 \$

Au nom du Conseil d'administration :

David G. A. McLean
Administrateur

Claude Mongeau
Administrateur

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

État consolidé de l'évolution de l'avoir des actionnaires

<i>En millions</i>	Actions ordinaires émises et en circulation	Actions ordinaires	Autre perte globale cumulée	Bénéfices non répartis	Total de l'avoir des actionnaires
<i>Soldes au 31 décembre 2008</i>	468,2	4 179 \$	(155) \$	6 535 \$	10 559 \$
Bénéfice net	-	-	-	1 854	1 854
Options d'achat d'actions levées et autres (Notes 10, 11)	2,8	87	-	-	87
Autre perte globale (Note 19)	-	-	(793)	-	(793)
Dividendes (1,01 \$ par action)	-	-	-	(474)	(474)
<i>Soldes au 31 décembre 2009</i>	471,0	4 266	(948)	7 915	11 233
Bénéfice net	-	-	-	2 104	2 104
Options d'achat d'actions levées et autres (Notes 10, 11)	3,4	124	-	-	124
Programme de rachat d'actions (Note 10)	(15,0)	(138)	-	(775)	(913)
Autre perte globale (Note 19)	-	-	(761)	-	(761)
Dividendes (1,08 \$ par action)	-	-	-	(503)	(503)
<i>Soldes au 31 décembre 2010</i>	459,4	4 252	(1 709)	8 741	11 284
Bénéfice net	-	-	-	2 457	2 457
Options d'achat d'actions levées et autres (Notes 10, 11)	2,6	74	-	-	74
Programmes de rachat d'actions (Note 10)	(19,9)	(185)	-	(1 235)	(1 420)
Autre perte globale (Note 19)	-	-	(1 130)	-	(1 130)
Dividendes (1,30 \$ par action)	-	-	-	(585)	(585)
<i>Soldes au 31 décembre 2011</i>	442,1	4 141 \$	(2 839) \$	9 378 \$	10 680 \$

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2011	2010	2009
Activités d'exploitation				
Bénéfice net		2 457 \$	2 104 \$	1 854 \$
Rajustements visant à rapprocher le bénéfice net des flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation :				
Amortissement		884	834	790
Impôts reportés (Note 14)		531	418	138
Gain sur la cession d'immobilisations (Notes 5, 13)		(348)	(152)	(226)
Variations des actifs et des passifs d'exploitation :				
Débiteurs		(51)	(3)	39
Matières et fournitures		11	(43)	32
Créditeurs et autres		34	285	(204)
Autres actifs à court terme		(2)	13	77
Autres, nets		(540)	(457)	(221)
<i>Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation</i>		2 976	2 999	2 279
Activités d'investissement				
Acquisitions d'immobilisations		(1 625)	(1 586)	(1 402)
Acquisition, déduction faite des espèces acquises (Note 3)		-	-	(373)
Cession d'immobilisations (Note 5)		369	168	231
Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions		(499)	-	-
Autres, nets		26	35	107
<i>Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement</i>		(1 729)	(1 383)	(1 437)
Activités de financement				
Émission de dette		1 361	-	1 626
Remboursement de dette		(1 083)	(184)	(2 109)
Émission d'actions ordinaires découlant de la levée d'options d'achat d'actions et avantages fiscaux excédentaires connexes réalisés (Note 11)		77	115	73
Rachat d'actions ordinaires (Note 10)		(1 420)	(913)	-
Dividendes versés		(585)	(503)	(474)
<i>Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement</i>		(1 650)	(1 485)	(884)
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US		14	7	(19)
<i>Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents</i>		(389)	138	(61)
Trésorerie et équivalents au début de l'exercice		490	352	413
<i>Trésorerie et équivalents à la fin de l'exercice</i>		101 \$	490 \$	352 \$
Information supplémentaire sur les flux de trésorerie				
Encaissements nets provenant de clients et autres		8 995 \$	8 404 \$	7 505 \$
Paiements nets aux titres suivants :				
Services aux employés, fournisseurs et autres charges		(4 643)	(4 334)	(4 323)
Intérêts		(329)	(366)	(407)
Blessures corporelles et autres réclamations (Note 17)		(97)	(64)	(112)
Régimes de retraite (Note 12)		(468)	(427)	(139)
Impôts sur les bénéfices (Note 14)		(482)	(214)	(245)
<i>Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation</i>		2 976 \$	2 999 \$	2 279 \$

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés.

La Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada, et ses filiales en propriété exclusive, collectivement le CN ou la Compagnie, œuvre dans le secteur du transport ferroviaire et du transport connexe. Couvrant le Canada et le centre des États-Unis, de l'Atlantique au Pacifique et jusqu'au golfe du Mexique, le réseau du CN dessert les ports de Vancouver, Prince Rupert, en Colombie-Britannique, Montréal, Halifax, La Nouvelle-Orléans, et Mobile, en Alabama, ainsi que les grandes villes que sont Toronto, Buffalo, Chicago, Detroit, Duluth-Superior, au Minnesota et au Wisconsin, Green Bay, au Wisconsin, Minneapolis-St. Paul, Memphis, Saint Louis, et Jackson, au Mississippi. Le CN a en outre des liaisons avec toutes les régions de l'Amérique du Nord. Les produits marchandises de la Compagnie sont tirés du transport d'un éventail diversifié et équilibré de marchandises, y compris les produits pétroliers et chimiques, les produits céréaliers et les engrais, le charbon, les métaux et les minéraux, les produits forestiers, l'intermodal et les véhicules automobiles.

1 Énoncé des conventions comptables importantes

Ces états financiers consolidés sont exprimés en dollars canadiens, à moins d'indication contraire, et ont été dressés selon les principes comptables généralement reconnus aux États-Unis (PCGR aux États-Unis). L'établissement des états financiers selon les principes comptables généralement reconnus exige de la part de la direction certaines estimations et hypothèses qui influent sur les produits et les charges inscrits pour la période considérée, sur les montants constatés des actifs et des passifs, ainsi que sur l'information à fournir concernant les actifs et passifs éventuels à la date des états financiers. La direction révisé ses estimations sur une base continue, y compris les estimations relatives aux blessures corporelles et autres réclamations, aux questions environnementales, à l'amortissement, aux régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite et aux impôts sur les bénéfices, en fonction de l'information alors disponible. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

A. Périmètre de consolidation

Ces états financiers consolidés comprennent les comptes de toutes les filiales. Les placements sur lesquels la Compagnie exerce une influence notable sont comptabilisés selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation et tous les autres placements sont comptabilisés selon la méthode de comptabilisation à la valeur d'acquisition.

B. Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation provenant du transport de marchandises sont constatés pour les services exécutés par la Compagnie selon la méthode de l'avancement des travaux, en fonction de la durée du déplacement entre le point de départ et celui d'arrivée. La répartition des produits d'exploitation entre les périodes de déclaration est basée sur la durée relative du déplacement à chaque période, et les charges sont comptabilisées au moment où elles sont engagées. Les produits d'exploitation provenant de services de transport non ferroviaire sont constatés au fur et à mesure de la prestation du service ou lorsque les obligations contractuelles sont satisfaites. Les produits d'exploitation sont présentés déduction faite des taxes perçues des clients et remises aux gouvernements.

C. Change étranger

Tous les établissements de la Compagnie aux États-Unis sont considérés comme autonomes, utilisant le dollar US comme monnaie fonctionnelle. Conséquemment, les actifs et les passifs des établissements aux États-Unis sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la date du bilan, et les produits et les charges sont convertis aux différents taux de change moyens en vigueur au cours de l'exercice. Tous les rajustements résultant des conversions liées aux activités d'exploitation des établissements à l'étranger sont inclus dans le poste Autre bénéfice (perte) global(e) (voir la Note 19, Autre perte globale cumulée).

La Compagnie désigne la dette à long terme de la société mère libellée en dollars US comme couverture de change relativement à son investissement net dans les filiales aux États-Unis. Conséquemment, les gains et les pertes de change sur la conversion de la dette à long terme libellée en dollars US, depuis les dates de désignation, sont également inclus dans le poste Autre bénéfice (perte) global(e).

D. Trésorerie et équivalents

La trésorerie et les équivalents comprennent des placements très liquides, achetés trois mois ou moins avant la date d'échéance, et qui sont présentés au coût, lequel se rapproche de la valeur marchande.

E. Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions

En vertu de ses ententes de lettres de crédit bilatérales conclues avec différentes banques, la Compagnie peut fournir des garanties, sous forme de liquidités et d'équivalents de trésorerie, pour une période minimale de trois mois, égales à au moins la valeur nominale des lettres de crédit émises. Les liquidités et les équivalents de trésorerie soumis à restrictions font l'objet d'une présentation distincte au bilan et comprennent des placements très liquides, achetés trois mois ou moins avant la date d'échéance, et qui sont présentés au coût, lequel se rapproche de la valeur marchande.

F. Débiteurs

Les débiteurs sont comptabilisés au coût, déduction faite des rajustements de la facturation et de la provision pour créances douteuses. La provision pour créances douteuses est établie selon la possibilité de recouvrement et tient compte des antécédents ainsi que des tendances ou incertitudes connues relativement à la possibilité de recouvrement. Les débiteurs considérés comme irrécouvrables sont radiés au moyen de la provision pour créances douteuses. Les recouvrements subséquents de montants auparavant radiés sont crédités aux créances douteuses à l'État consolidé des résultats.

G. Matières et fournitures

Les matières et fournitures, qui sont principalement constituées de rails, de traverses et d'autres articles liés à la construction et à l'entretien des immobilisations et du matériel, ainsi que le carburant diesel, sont évaluées au coût moyen pondéré.

H. Immobilisations

Les immobilisations ferroviaires sont comptabilisées au coût moins l'amortissement cumulé qui comprend la réduction de valeur des actifs dépréciés. Les coûts liés à la main-d'œuvre, aux matières et les autres coûts relatifs à la pose de rails et de traverses, à l'application de ballast et à d'autres structures sont capitalisés dans la mesure où ces coûts satisfont aux critères de capitalisation de la Compagnie. Les coûts des révisions et des remises à neuf importantes de matériel sont

également capitalisés si ces travaux prolongent la durée de vie utile ou améliorent la fonctionnalité de l'actif. Les coûts de réparation et d'entretien sont passés en charges au moment où ils sont engagés.

Le coût des immobilisations, y compris celles acquises en vertu de contrats de location-acquisition, déduction faite de la réduction de valeur des actifs dépréciés, est amorti selon la méthode linéaire, sur la durée estimative de leur vie utile, qui est mesurée en années, à l'exception de celle des rails, qui est mesurée en millions de tonnes brutes par mille. La Compagnie utilise la méthode d'amortissement par classes homogènes selon laquelle un taux combiné d'amortissement unique est appliqué à l'investissement brut dans une classe d'actifs similaires, en dépit de petites différences au niveau de la durée de vie utile ou de la valeur de récupération des unités d'immobilisation individuelles au sein d'une même classe d'actifs.

Conformément à la méthode d'amortissement par classes homogènes, lors de la vente ou de la désaffectation d'immobilisations dans le cours normal des activités, le coût moins la valeur nette de récupération est imputé à l'amortissement cumulé. Par conséquent, aucun gain et aucune perte ne sont constatés dans les bénéfices en vertu de la méthode par classes homogènes, car il est présumé que les actifs composant le groupe ont, en moyenne, les mêmes durée de vie et caractéristiques et que, par conséquent, les gains et les pertes s'annulent avec le temps. En ce qui a trait à la désaffectation d'immobilisations amortissables qui n'a pas lieu dans le cours normal des activités, un gain ou une perte peuvent être constatés s'il existe des différences considérables entre la désaffectation et le modèle de désaffectation déterminé lors d'études sur l'amortissement. La vente de terrains et la cession d'immobilisations qui ne font pas partie des activités ferroviaires donnent lieu à un gain ou à une perte qui sont constatés au poste Autres produits.

Les actifs détenus pour la vente sont mesurés au moindre de la valeur comptable ou de la juste valeur, moins le coût de vente. Les pertes découlant de la vente de lignes ferroviaires importantes sont constatées dans les bénéfices au moment où ces actifs répondent aux critères de classification à titre d'actifs détenus pour la vente, tandis que les pertes découlant de l'abandon de lignes ferroviaires importantes sont constatées à l'état des résultats au moment où les actifs cessent d'être utilisés. Les gains sont comptabilisés au bénéfice au moment où ils se matérialisent.

La Compagnie examine la valeur comptable des immobilisations détenues et utilisées lorsqu'il apparaît, au vu des circonstances ou de l'évolution de la situation, qu'il pourrait se révéler difficile de récupérer cette valeur comptable sur la base des flux monétaires futurs non actualisés. Au terme de cet examen, tous les actifs identifiés comme ayant perdu de leur valeur sont inscrits au moindre de la valeur comptable ou de la juste valeur.

I. Actif incorporel

L'actif incorporel est principalement constitué des contrats et des relations avec les clients pris en charge dans le cadre d'acquisitions antérieures. Cet actif est amorti selon la méthode linéaire sur une durée de 40 à 50 ans.

La Compagnie examine la valeur comptable des actifs incorporels détenus et utilisés lorsqu'il apparaît, au vu des circonstances ou de l'évolution de la situation, qu'il se pourrait qu'on ne puisse récupérer cette valeur comptable sur la base des flux monétaires futurs non actualisés. Au terme de cet examen, tous les actifs identifiés comme ayant perdu de leur valeur sont inscrits au moindre de la valeur comptable ou de la juste valeur.

J. Régimes de retraite

Le coût des régimes de retraite est déterminé selon des méthodes actuarielles. Le coût net des prestations est constaté dans les résultats et inclut :

- i) le coût des prestations de retraite accordées en échange des services rendus par le personnel au cours de l'exercice;
- ii) les intérêts débiteurs sur les obligations découlant des régimes de retraite;
- iii) le rendement à long terme prévu de l'actif des caisses de retraite;
- iv) l'amortissement du coût des prestations au titre des services passés et des modifications sur la durée moyenne estimative du reste de la carrière active du groupe de salariés participant aux régimes de retraite; et
- v) l'amortissement des gains et des pertes actuariels cumulatifs nets supérieurs à 10 % du solde, au début de l'exercice, des obligations projetées au titre des prestations ou de la valeur axée sur la valeur marchande de l'actif des régimes, selon le plus élevé des deux montants, sur la durée moyenne estimative du reste de la carrière active du groupe de salariés participant aux régimes de retraite.

La capitalisation des régimes s'effectue par des cotisations fixées selon la méthode actuarielle de répartition des prestations projetées.

K. Avantages complémentaires de retraite

La Compagnie provisionne les coûts des avantages complémentaires de retraite selon des méthodes actuarielles. Ces avantages, qui sont financés à mesure de leur exigibilité, englobent les programmes d'assurance-vie, les prestations au titre des soins de santé et, pour un groupe fermé d'employés, les facilités de transport gratuit par train.

La Compagnie amortit les gains et les pertes actuariels cumulatifs nets supérieurs à 10 % des obligations au titre des prestations projetées au début de l'exercice sur la durée moyenne estimative du reste de la carrière active du groupe de salariés participant au régime.

L. Blessures corporelles et autres réclamations

Au Canada, la Compagnie comptabilise les coûts liés aux accidents du travail subis par les membres du personnel selon des estimations actuarielles du coût ultime découlant de telles blessures, incluant les coûts d'indemnisation et de soins de santé et les frais d'administration de tiers.

Aux États-Unis, la Compagnie enregistre une provision pour les coûts prévus liés aux réclamations pour les blessures corporelles, les dommages aux biens et les maladies professionnelles, établie sur la base d'estimations actuarielles de leurs coûts définitifs.

Pour tout autre litige au Canada et aux États-Unis, la Compagnie maintient des provisions et les révisé régulièrement, selon une approche au cas par cas, lorsque la perte prévue est probable et peut raisonnablement être estimée selon l'information alors disponible.

M. Dépenses environnementales

Les dépenses environnementales liées aux activités courantes, ou découlant d'une situation existante causée par des activités antérieures, sont passées en charges, sauf si elles sont susceptibles d'apporter une contribution aux activités courantes ou futures. Un passif à l'égard de l'environnement est comptabilisé lorsque des évaluations environnementales sont effectuées, lorsque des mesures correctives sont probables et lorsque les coûts peuvent raisonnablement être estimés, en

1 Énoncé des conventions comptables importantes *suite*

fonction d'un plan d'action précis pour ce qui est de la technologie à employer et de l'ampleur des travaux nécessaires. La Compagnie enregistre une provision pour la quote-part qui lui est assignable dans le passif 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 recouvrements de frais de mesures correctives environnementales auprès de tiers sont inscrits à titre d'actifs lorsque leur encaissement est considéré comme probable et que leur recouvrement est raisonnablement assuré.

N. Impôts sur les bénéfices

La Compagnie utilise la méthode de l'actif et du passif d'impôts reportés pour comptabiliser les impôts sur les bénéfices. Selon cette méthode, tout changement survenu dans le montant net des impôts reportés débiteurs ou créditeurs est inclus dans le calcul du bénéfice net ou du poste Autre bénéfice (perte) global(e). Les impôts reportés débiteurs et créditeurs sont déterminés en fonction des taux d'impôts sur les bénéfices adoptés qu'on s'attend à appliquer au revenu imposable au cours des exercices durant lesquels on prévoit recouvrer ou régler les écarts temporaires.

O. Instruments financiers dérivés

La Compagnie utilise à l'occasion des instruments financiers dérivés dans la gestion des risques liés aux taux d'intérêt et aux taux de change. Les instruments dérivés sont comptabilisés au bilan à leur juste valeur, et les variations de juste valeur sont comptabilisées au bénéfice net ou au poste Autre bénéfice (perte) global(e) selon la nature et l'efficacité de l'opération de couverture. Les produits et les charges se rapportant aux instruments financiers dérivés couverts sont comptabilisés dans la même catégorie que ceux générés par l'actif ou le passif sous-jacent.

P. Rémunération à base d'actions

La Compagnie utilise la méthode de comptabilisation à la juste valeur pour les octrois d'options d'achat d'actions fondée sur la juste valeur à la date de l'octroi, à l'aide du modèle Black-Scholes de fixation du prix de l'option. La Compagnie passe en charges la juste valeur de ses octrois d'options d'achat d'actions selon la méthode linéaire durant la période au cours de laquelle un salarié est tenu d'offrir des services (la durée de service exigée) ou jusqu'au moment où il devient admissible à la retraite, selon la plus courte de ces deux périodes. La Compagnie utilise également la méthode de comptabilisation à la juste valeur pour les octrois donnant lieu à un règlement en espèces, à l'aide du modèle d'évaluation en treillis. La charge liée à la rémunération pour les octrois donnant lieu à un règlement en espèces est basée sur la juste valeur des octrois à la fin de la période et est constatée sur la période au cours de laquelle un salarié est tenu d'offrir des services (la durée de service exigée) ou jusqu'au moment où il devient admissible à la retraite, selon la plus courte de ces deux périodes. Les hypothèses utilisées dans la détermination de la juste valeur et les autres informations requises sont présentées à la Note 11, Régimes à base d'actions.

Q. Recommandations comptables récentes

Le Conseil des normes comptables de l'Institut Canadien des Comptables Agréés exige de toutes les entreprises ayant une obligation d'information du public qu'elles établissent leur information financière selon les Normes internationales d'information financière (IFRS) pour les exercices débutant le ou après le 1^{er} janvier 2011. Cependant, le *National Instrument 52-107* émis par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario permet aux émetteurs inscrits auprès de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), tels qu'ils sont définis par la SEC des États-Unis, comme le CN, de déposer auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada des états financiers établis selon les PCGR aux États-Unis. Par conséquent, la Compagnie a décidé de ne pas dresser son information financière selon les IFRS pour 2011 et de continuer de la présenter conformément aux PCGR aux États-Unis. La SEC a émis un guide relatif à la convergence potentielle avec les IFRS pour les émetteurs américains. Si la SEC décide de procéder à la convergence avec les IFRS, la Compagnie convertira alors la présentation de son information financière selon les IFRS.

2 Changements de convention comptable

2011

En juin 2011, le *Financial Accounting Standards Board* (FASB) a publié la mise à jour *Accounting Standards Update* (ASU) 2011-05, *Presentation of Comprehensive Income*, donnant aux entreprises l'option de présenter les composantes du bénéfice net et du bénéfice global par le biais d'un seul état ou dans deux états séparés présentés de façon consécutive dans les états financiers. L'ASU 2011-05 élimine l'option qui permettait de présenter les composantes des autres éléments du bénéfice global dans l'état de l'évolution de l'avoir des actionnaires. L'ASU 2011-05 exige aussi que les ajustements de reclassement de chaque composante reclassée des autres éléments du bénéfice global cumulé au bénéfice net et à l'autre bénéfice global soient présentés séparément dans les états financiers. En décembre 2011, le FASB a publié l'ASU 2011-12, *Deferral of the Effective Date for Amendments to the Presentation of Reclassifications of Items Out of Accumulated Other Comprehensive Income*, reportant la date d'entrée en vigueur de la présentation des ajustements de reclassement au bénéfice net. La date d'entrée en vigueur du report correspond à celle de l'ASU 2011-05, qui entre en vigueur pour les exercices débutant le ou après le 15 décembre 2011. Pendant la période de report, le FASB prévoit réévaluer cette exigence, et une décision finale devrait être rendue en 2012.

À l'heure actuelle, la Compagnie présente les composantes du bénéfice net et de l'autre bénéfice global dans deux états consécutifs de ses états financiers. Par conséquent, la Compagnie ne prévoit pas que la mise en œuvre de la nouvelle norme entraînera des changements notables dans ses états financiers consolidés annuels.

2010

Les mises à jour des normes comptables en vigueur en 2010 qui ont été adoptées par le FASB n'ont pas eu de répercussions importantes sur les états financiers consolidés de la Compagnie.

2009*Regroupements d'entreprises*

Le 1^{er} janvier 2009, la Compagnie a adopté les nouvelles exigences de la norme FASB *Accounting Standards Codification* (ASC) 805, « *Business Combinations* » relativement à la comptabilisation des regroupements d'entreprises (auparavant, le *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) 141 (R)), qui sont entrées en vigueur à l'égard des acquisitions dont la date d'acquisition coïncide ou est subséquente au début de la première période de déclaration annuelle commençant le ou après le 15 décembre 2008. Jusqu'au 31 décembre 2008, la Compagnie était soumise aux exigences de la norme SFAS 141, « *Business Combinations* », en vertu de laquelle les coûts liés à l'acquisition devaient être inclus dans le coût d'achat de l'entreprise acquise. Par conséquent, la Compagnie avait inscrit les coûts liés à l'acquisition au poste Autres actifs à court terme dans l'attente de la conclusion de l'acquisition de la Elgin, Joliet and Eastern Railway Company (EJ&E), transaction qui avait été soumise à un processus élaboré d'approbation par le *Surface Transportation Board* (STB) des États-Unis. Le 31 janvier 2009, la Compagnie a conclu l'acquisition de l'EJ&E et en a comptabilisé l'acquisition conformément à la norme révisée. La Compagnie a engagé des coûts liés à l'acquisition, y compris les coûts d'environ 49 M\$ nécessaires à l'obtention de l'approbation réglementaire, qui ont été passés en charges et inscrits au poste Risques divers et autres de l'État consolidé des résultats pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009 conformément aux exigences de la FASB ASC 805. Au moment de l'adoption, ce changement de convention comptable a eu pour effet de réduire le bénéfice net de 28 M\$ (0,06 \$ par action en circulation ou par action après dilution) et les Autres actifs à court terme de 46 M\$. Ce changement n'a eu aucune incidence sur l'État consolidé des flux de trésorerie. Les informations devant être fournies en vertu de la FASB ASC 805 sont présentées à la Note 3, Acquisition.

3 Acquisition**2009**

Le 31 janvier 2009, la Compagnie a fait l'acquisition des principales lignes ferroviaires de l'EJ&E, un chemin de fer d'intérêt local qui exploitait un réseau de 198 milles de voies ferrées dans la région de Chicago, pour une contrepartie globale en espèces de 300 M\$ US (373M\$ CA), payée au moyen de l'encaisse disponible. La Compagnie a comptabilisé l'acquisition selon la méthode de l'acquisition conformément à la FASB ASC 805, « *Business Combinations* », que la Compagnie a adoptée le 1^{er} janvier 2009. Par conséquent, les états financiers consolidés de la Compagnie comprennent les actifs et passifs et les résultats d'exploitation de l'EJ&E à compter du 31 janvier 2009, la date de l'acquisition. Les coûts d'environ 49 M\$ engagés pour faire l'acquisition de l'EJ&E ont été passés en charges et inscrits au poste Risques divers et autres de l'État consolidé des résultats pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009 (voir la Note 2, Changements de convention comptable).

Le tableau qui suit présente un résumé de la contrepartie versée pour l'EJ&E et de la juste valeur des actifs acquis et des passifs pris en charge constatés à la date de l'acquisition :

<i>En millions de dollars US</i>	<i>Au 31 janvier 2009</i>
Contrepartie	
En espèces	300 \$
Juste valeur de la totalité de la contrepartie transférée	300 \$
Montants constatés au titre des actifs identifiables acquis et des passifs pris en charge	
Actif à court terme	4 \$
Immobilisations	310
Passif à court terme	(4)
Autres passifs à long terme	(10)
Total des actifs nets identifiables	300 \$

Les produits d'exploitation et le bénéfice net de 2009 relatifs à l'EJ&E pris en compte dans l'État consolidé des résultats de la Compagnie, de la date d'acquisition au 31 décembre 2009, s'établissaient à 74 M\$ et à 12 M\$, respectivement.

4 Débiteurs

<i>En millions</i>	<i>31 décembre</i>	2011	2010
Transport de marchandises		630 \$	585 \$
Autres		206	211
Débiteurs bruts		836	796
Provision pour créances douteuses		(16)	(21)
<i>Débiteurs nets</i>		820 \$	775 \$

La Compagnie avait conclu une entente d'une durée de cinq ans qui prévoyait la vente, à une fiducie non liée, d'une participation indivise dans des débiteurs renouvelables relatifs au transport de marchandises pour un produit en espèces maximum de 600 M\$. L'entente a expiré le 31 mai 2011 et n'a pas été renouvelée. Au 31 décembre 2010, la Compagnie n'avait vendu aucun débiteur en vertu de ce programme.

5 Immobilisations

En millions	Taux d'amortissement en 2011	31 décembre 2011			31 décembre 2010		
		Coût	Amortissement cumulé	Net	Coût	Amortissement cumulé	Net
Voie et chemin de roulement ¹⁾	2 %	25 534 \$	6 903 \$	18 631 \$	24 568 \$	6 744 \$	17 824 \$
Matériel roulant	4 %	4 923	1 668	3 255	4 843	1 565	3 278
Immeubles	2 %	1 220	473	747	1 148	467	681
Informatique ²⁾	12 %	931	383	548	854	330	524
Autres	6 %	1 213	477	736	1 057	447	610
<i>Total des immobilisations y compris les contrats de location-acquisition</i>		33 821 \$	9 904 \$	23 917 \$	32 470 \$	9 553 \$	22 917 \$
Contrats de location-acquisition inclus dans les immobilisations							
Voie et chemin de roulement ³⁾		417 \$	48 \$	369 \$	427 \$	43 \$	384 \$
Matériel roulant		1 144	317	827	1 129	287	842
Immeubles		109	16	93	108	13	95
Autres		102	15	87	130	28	102
<i>Total des contrats de location-acquisition inclus dans les immobilisations</i>		1 772 \$	396 \$	1 376 \$	1 794 \$	371 \$	1 423 \$

1) Comprend les coûts de terrains de 1 798 M\$ et de 1 712 M\$ aux 31 décembre 2011 et 2010, respectivement.

2) La Compagnie a capitalisé 94 M\$ en 2011 et 79 M\$ en 2010 au titre du coût de développement de logiciels à l'interne conformément à la norme ASC 350-40, « Intangibles – Goodwill and Other, Internal – Use Software ».

3) Comprend un montant de 108 M\$ au titre d'accès aux emprises pour les deux exercices.

Convention comptable relative à la capitalisation des coûts

Les activités ferroviaires de la Compagnie sont hautement capitalistiques. Les immobilisations de la Compagnie consistent principalement en un important ensemble d'actifs homogènes ou constitués en réseau comme des rails, des traverses, du ballast et d'autres structures, qui forment les immobilisations des catégories Voie et chemin de roulement et Matériel roulant. Les dépenses en immobilisations de la Compagnie servent au remplacement des actifs et à l'achat ou à la construction d'actifs dans le but d'améliorer son exploitation ou d'offrir de nouveaux services à ses clients. Une part importante des dépenses en immobilisations de la Compagnie est affectée à des actifs construits à l'interne, y compris le remplacement d'actifs existants de voie et de chemin de roulement et l'expansion du réseau ferré, ainsi qu'aux révisions et remises à neuf importantes de matériel roulant.

Les dépenses sont généralement capitalisées si elles prolongent la durée de vie utile de l'actif ou procurent des avantages futurs comme l'accroissement de la capacité de production de revenus, de la fonctionnalité ou de la capacité de production ou de service. Le Compagnie a un processus permettant de déterminer si ses programmes d'immobilisations peuvent être capitalisés. Dans le cas de la voie et du chemin de roulement, la Compagnie met en œuvre des programmes d'immobilisations de base afin de remplacer ou de moderniser les actifs de l'infrastructure ferroviaire, qui sont capitalisés s'ils répondent aux critères de capitalisation. Ces programmes d'immobilisations de base sont planifiés et exécutés par l'effectif de l'Ingénierie de la Compagnie.

De plus, dans le cas de la voie et du chemin de roulement, les dépenses en immobilisations qui correspondent à un niveau minimal d'activité, tel que défini par la Compagnie, sont également capitalisées comme suit :

- *Terrains* : tous les achats de terrains;

- *Nivellement* : pose de plates-formes, de murs de soutènement, de dispositifs de drainage;
- *Rails et matériel de voie connexe* : pose de rails d'au moins 39 pieds en continu;
- *Traverses* : pose d'au moins cinq traverses par 39 pieds;
- *Ballast* : pose de 171 verges cubes de ballast par mille de voie.

Les dépenses afférentes aux immobilisations de la Compagnie qui ne correspondent pas aux critères de capitalisation sont passées en charge au titre de travaux de réparation et d'entretien normaux. Dans le cas des immobilisations liées à la voie et au chemin de roulement, ces dépenses incluent, mais sans s'y limiter, le remplacement ponctuel de traverses et de rails, le remplacement de rails rompus, les inspections visuelles pour la détection de défauts de rails et la correction des défauts de voie mineurs, ainsi que d'autres travaux généraux d'entretien d'infrastructure de la voie.

En ce qui a trait aux actifs constitués de ballast, la Compagnie effectue également des travaux de « dégarnissage de banquettes de ballast », qui consistent à enlever une partie ou la totalité du ballast qui s'est détérioré au cours de sa durée de vie utile et à le remplacer par du nouveau ballast. La pose de ballast dans le cadre d'un projet de dégarnissage d'une banquette de ballast est considérée comme l'ajout d'un nouvel actif et non pas comme la réparation ou l'entretien d'un actif existant. Par conséquent, la Compagnie capitalise les dépenses liées au dégarnissage de banquettes de ballast, puisqu'il s'agit de la désaffectation d'un actif existant et de son remplacement par un nouvel actif. Selon la méthode de comptabilité par classes homogènes d'immobilisations, le ballast détérioré est désaffecté à son coût moyen calculé en fonction de la quantité de nouveau ballast ajouté.

En ce qui a trait aux actifs acquis, la Compagnie capitalise tous les coûts nécessaires en vue de préparer les actifs pour l'usage auquel

ils sont destinés. Sont capitalisés avec les actifs construits à l'interne, notamment, les dépenses liées aux coûts directs des matières, de la main-d'œuvre et des services contractuels, ainsi que les autres coûts répartis qui ne sont pas imputés directement à des projets d'immobilisations. Ces coûts répartis comprennent, mais sans s'y limiter, les avantages sociaux, les petits outils et fournitures, la machinerie utilisée dans le cadre de projets et la supervision de projets. Au besoin, la Compagnie examine et rajuste la répartition pour tenir compte des coûts réels engagés chaque année.

Les coûts liés à la déconstruction et à l'enlèvement des actifs remplacés, appelés aux présentes « coûts de démantèlement », se distinguent des coûts des actifs construits à l'interne selon la nature de l'activité connexe. Dans le cas des immobilisations de la catégorie Voie et chemin de roulement, les membres du personnel effectuent en même temps les travaux de démantèlement et de pose des nouveaux actifs de voie et de chemin de roulement, et par conséquent, la Compagnie effectue une estimation des coûts de main-d'œuvre et des autres coûts liés au démantèlement. La Compagnie détermine les coûts de démantèlement en se fondant sur une analyse des processus de pose de la voie et du chemin de roulement.

Convention comptable relative à l'amortissement

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

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

Pour les rails, la durée estimative de vie utile est mesurée en millions de tonnes brutes par mille et varie selon les caractéristiques des rails, notamment le poids, la courbure et la composition métallurgique. Le taux combiné d'amortissement annuel des rails est déterminé en divisant le nombre estimatif annuel de tonnes brutes transportées sur les rails par la durée estimative de vie utile des rails, mesurée en

millions de tonnes brutes par mille. Pour les rails, la Compagnie capitalise les coûts de meulage des rails, opération qui consiste à restaurer et à améliorer le profil des rails ainsi qu'à éliminer les irrégularités des rails usagés afin de prolonger la durée de vie utile. La durée de vie utile des rails est fondée sur l'utilisation future prévue des rails dans leur état existant et déterminée au moyen de recherches et d'essais effectués dans le secteur ferroviaire, déduction faite de l'utilisation des rails à ce jour. La durée de vie utile des rails augmente légèrement avec chaque meulage. Par conséquent, les coûts engagés au titre du meulage des rails sont capitalisés puisque cette opération prolonge la durée de vie utile des rails au-delà de celle correspondant à leur état initial ou actuel, des tonnes brutes additionnelles pouvant être transportées sur les rails pendant le reste de leur vie utile. La Compagnie amortit le coût du meulage des rails sur le reste de la vie utile des rails, ce qui inclut le prolongement de la durée de vie utile attribuable au meulage des rails.

Cession d'immobilisations

2011

IC RailMarine Terminal

En août 2011, la Compagnie a vendu la majeure partie des actifs de l'IC RailMarine Terminal Company (ICRMT), une filiale en propriété indirecte de la Compagnie, à Raven Energy, LLC, une société affiliée de Foresight Energy, LLC (Foresight) et du groupe Cline (Cline), pour un produit en espèces de 70 M\$ (73 M\$ US) avant les coûts de transaction. Établie sur la rive est du fleuve Mississippi, l'ICRMT fait l'entreposage et le transbordement de marchandises et de liquides en vrac entre les trains, les navires et les barges, desservant des clients des marchés nord-américains et mondiaux. En vertu de la convention de vente, la Compagnie jouira d'un accord de transport ferroviaire de dix ans avec Savatran LLC, une société affiliée de Foresight et Cline, prévoyant l'acheminement d'un volume annuel minimal de charbon de quatre mines de l'Illinois vers l'installation de transbordement de l'ICRMT. La transaction a donné lieu à un gain sur la cession de 60 M\$ (38 M\$ après impôts) qui a été comptabilisé dans le poste Autres produits.

Lakeshore East

En mars 2011, la Compagnie a conclu une entente avec Metrolinx en vue de vendre un tronçon de sa subdivision de Kingston connu sous le nom de Lakeshore East entre Pickering et Toronto, en Ontario, ainsi que la voie et le chemin de roulement et certaines ententes visant les voyageurs (collectivement le « Lakeshore East »), pour un produit en espèces de 299 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 Lakeshore East, 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 288 M\$ (254 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.

5 Immobilisations *suite*

2010

Subdivision d'Oakville

En mars 2010, la Compagnie a conclu une entente avec Metrolinx en vue de vendre une partie de sa propriété connue sous le nom de subdivision d'Oakville à Toronto, en Ontario, ainsi que la voie et le chemin de roulement, et certaines ententes visant les voyageurs (collectivement la « subdivision d'Oakville »), pour un produit de 168 M\$ avant les coûts de transaction. De ce produit, un montant de 24 M\$ a été déposé en mains tierces au moment de la cession et avait été remis intégralement en date du 31 décembre 2010 conformément aux dispositions de l'entente. En vertu de l'entente, la Compagnie a obtenu le droit perpétuel de faire circuler des trains marchandises sur la subdivision d'Oakville, 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 152 M\$ (131 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.

2009

Subdivision de Lower Newmarket

En novembre 2009, la Compagnie a conclu une entente avec Metrolinx en vue de vendre sa propriété connue sous le nom de subdivision de Lower Newmarket à Vaughan et à Toronto, en Ontario, ainsi que la voie et le chemin de roulement, et certaines ententes visant les voyageurs (collectivement la « subdivision de Lower Newmarket »), pour un produit en espèces de 71 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 la subdivision de Lower Newmarket, 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 69 M\$ (59 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.

Subdivision de Weston

En mars 2009, la Compagnie a conclu une entente avec GO Transit en vue de vendre sa propriété connue sous le nom de subdivision de Weston à Toronto, en Ontario, ainsi que la voie et le chemin de roulement, et certaines ententes visant les voyageurs (collectivement la « subdivision de Weston »), pour un produit en espèces de 160 M\$ avant les coûts de transaction. De ce produit, un montant de 50 M\$ ayant été déposé en mains tierces au moment de la cession avait été remis intégralement en date du 31 décembre 2009 conformément aux dispositions de l'entente. En vertu de l'entente, la Compagnie a obtenu le droit perpétuel de faire circuler des trains marchandises sur la subdivision de Weston, 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 157 M\$ (135 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.

6 Actif incorporel et autres actifs

<i>En millions</i>	<i>31 décembre</i>	2011	2010
Débiteurs reportés et à long terme		98 \$	101 \$
Actif incorporel A)		54	54
Placements B)		31	25
Actif relatif aux régimes de retraite (Note 12)		-	442
Autres		78	77
<i>Total – Actif incorporel et autres actifs</i>		261 \$	699 \$

A. Actif incorporel

L'actif incorporel est principalement constitué des contrats et des relations avec les clients pris en charge dans le cadre d'acquisitions antérieures.

B. Placements

Au 31 décembre 2011, la Compagnie détenait 21 M\$ (21 M\$ au 31 décembre 2010) de placements comptabilisés selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation et 10 M\$ (4 M\$ au 31 décembre 2010) de placements comptabilisés selon la méthode de comptabilisation à la valeur d'acquisition.

7 Crédoeurs et autres

<i>En millions</i>	<i>31 décembre</i>	2011	2010
Comptes fournisseurs		445 \$	383 \$
Charges salariales à payer		343	292
Impôts sur les bénéfices et autres taxes		130	170
Intérêts courus		123	104
Charges à payer		121	97
Passif à l'égard de blessures corporelles et autres réclamations (Note 17)		84	83
Passif relatif à la rémunération à base d'actions (Note 11)		84	37
Provisions à l'égard de l'environnement (Note 17)		63	34
Passif relatif aux avantages complémentaires de retraite (Note 12)		18	18
Autres		169	148
<i>Total – Crédoeurs et autres</i>		1 580 \$	1 366 \$

8 Autres passifs et crédits reportés

<i>En millions</i>	<i>31 décembre</i>	2011	2010
Passif à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations, déduction faite de la tranche à court terme (Note 17)		226 \$	263 \$
Passif relatif à la rémunération à base d'actions, déduction faite de la tranche à court terme (Note 11)		180	162
Provisions à l'égard de l'environnement, déduction faite de la tranche à court terme (Note 17)		89	116
Crédits reportés et autres		267	282
<i>Total – Autres passifs et crédits reportés</i>		762 \$	823 \$

9 Dette à long terme

En millions	Échéance	Montant libellé en dollars US en vigueur	31 décembre	
			2011	2010
<i>Débitures et billets : A)</i>				
Canadien National :				
6,38 % 10 ans, billets B)	15 oct. 2011	- \$	- \$	398 \$
4,40 % 10 ans, billets B)	15 mars 2013	400	407	398
4,95 % 6 ans, billets B)	15 janv. 2014	325	331	323
5,80 % 10 ans, billets B)	1 ^{er} juin 2016	250	254	249
1,45 % 5 ans, billets B)	15 déc. 2016	300	305	-
5,85 % 10 ans, billets B)	15 nov. 2017	250	254	249
5,55 % 10 ans, billets B)	15 mai 2018	325	331	323
6,80 % 20 ans, billets B)	15 juil. 2018	200	203	199
5,55 % 10 ans, billets B)	1 ^{er} mars 2019	550	559	547
2,85 % 10 ans, billets B)	15 déc. 2021	400	407	-
7,63 % 30 ans, débiteures	15 mai 2023	150	153	149
6,90 % 30 ans, billets B)	15 juil. 2028	475	483	472
7,38 % 30 ans, débiteures B)	15 oct. 2031	200	203	199
6,25 % 30 ans, billets B)	1 ^{er} août 2034	500	509	497
6,20 % 30 ans, billets B)	1 ^{er} juin 2036	450	458	448
6,71 % <i>Puttable Reset Securities PURSSM B)</i>	15 juil. 2036	250	254	249
6,38 % 30 ans, débiteures B)	15 nov. 2037	300	305	298
Illinois Central :				
5,00 % 99 ans, débiteures à intérêt conditionnel	1 ^{er} déc. 2056	7	7	7
7,70 % 100 ans, débiteures	15 sept. 2096	125	127	124
<i>Total des débiteures et billets libellés en dollars US</i>		5 457 \$	5 550	5 129
BC Rail :				
90 ans, billets subordonnés ne portant pas intérêt C)	14 juil. 2094		842	842
<i>Total des débiteures et billets</i>			6 392	5 971
<i>Autres :</i>				
Papier commercial G) H)			82	-
Obligations découlant de contrats de location-acquisition et autres D)			957	952
<i>Total – Dette brute</i>			7 431	6 923
<i>Moins :</i>				
Escompte non amorti, net			855	852
<i>Total – Dette E) ¹⁾</i>			6 576	6 071
<i>Moins :</i>				
Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an E)			135	540
<i>Total – Dette à long terme</i>			6 441 \$	5 531 \$

1) Voir la Note 18, Instruments financiers, pour de l'information sur la juste valeur de la dette.

Les notes complémentaires au tableau sont présentées à la page suivante.

9 Dette à long terme *suite*

A. Les débetures, les billets et la facilité de crédit renouvelable de la Compagnie ne sont pas garantis.

B. Ces titres de créance sont rachetables en tout temps, en totalité ou en partie, au gré de la Compagnie, à la valeur nominale ou à un prix fixé selon une formule tenant compte des taux d'intérêt en vigueur au moment du rachat, selon le plus élevé des deux montants.

C. La Compagnie enregistre ces billets à titre de dette à escompte de 8 M\$, avec un taux d'intérêt implicite de 5,75 %. L'escompte de 834 M\$ est inclus dans l'escompte net non amorti.

D. Au cours de 2011, la Compagnie a enregistré des actifs acquis par des contrats de location de matériel totalisant 87 M\$ (132 M\$ en 2010), pour lesquels un montant équivalent a été inscrit dans la dette.

Les taux d'intérêt applicables aux contrats de location-acquisition varient entre environ 0,7 % et 11,8 %, et les dates d'échéance vont de 2012 à 2037. Les intérêts implicites afférents à ces contrats se chiffraient à 299 M\$ au 31 décembre 2011 et à 342 M\$ au 31 décembre 2010.

Les obligations liées aux contrats de location-acquisition sont garanties par des immobilisations dont la valeur comptable nette était de 993 M\$ au 31 décembre 2011 et de 1 036 M\$ au 31 décembre 2010.

E. Les échéances sur la dette à long terme existante au 31 décembre 2011, incluant les ententes de rachat et les paiements aux fins des obligations découlant des contrats de location-acquisition, pour les cinq prochaines années et ultérieurement, s'établissent comme suit :

<i>En millions</i>	Contrats de location-acquisition	Dette	Total
2012 ¹⁾	53 \$	82 \$	135 \$
2013	108	404	512
2014	209	328	537
2015	81	-	81
2016	269	557	826
2017 et ultérieurement	235	4 250	4 485
	955 \$	5 621 \$	6 576 \$

1) Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an.

F. Le montant total de la dette payable en dollars US s'élevait à 6 295 M\$ US (6 402 M\$ CA) au 31 décembre 2011, y compris 757 M\$ US liés aux contrats de location-acquisition et autres, et à 5 914 M\$ US (5 882 M\$ CA) au 31 décembre 2010, y compris 757 M\$ US liés aux contrats de location-acquisition et autres.

G. En mai 2011, la Compagnie a conclu une entente de facilité de crédit renouvelable de quatre ans au montant de 800 M\$ auprès d'un consortium de prêteurs. L'entente permet une augmentation de ce montant, jusqu'à concurrence de 500 M\$, 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. La facilité de crédit, qui comporte les dispositions habituelles, peut être utilisée pour les besoins généraux de la Compagnie, y compris à titre de garantie pour son programme de papier commercial. La facilité de crédit 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 Offer Rate*, 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. Cette facilité remplace la facilité de crédit de 1 G\$ US qui devait échoir en octobre 2011. Au 31 décembre 2011 et au 31 décembre 2010, la Compagnie n'avait aucun emprunt en circulation en vertu de sa facilité de crédit renouvelable.

H. La Compagnie a un programme de papier commercial, garanti par sa facilité de crédit renouvelable, qui lui permet d'émettre du papier commercial jusqu'à concurrence d'un montant total de 800 M\$ sur le principal, ou l'équivalent en dollars US. Au 31 décembre 2011, la Compagnie avait des emprunts de 82 M\$ (81 M\$ US) de papier commercial (néant au 31 décembre 2010), qui ont été inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an du bilan. Le taux d'intérêt moyen pondéré de ces emprunts était de 0,20 %.

I. En avril 2011, la Compagnie a conclu des ententes de lettres de crédit bilatérales de trois ans avec différentes banques relativement à son obligation de fournir des lettres de crédit dans le cours normal des affaires. Au 31 décembre 2011, sur un montant total de 520 M\$ engagé par les différentes banques, les lettres de crédit obtenues par la Compagnie s'élevaient à 499 M\$ (436 M\$ au 31 décembre 2010, en vertu de sa facilité de crédit précédente de 1 G\$ US). 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 de trois mois, égales à au moins la valeur nominale des lettres de crédit émises. Au 31 décembre 2011, un montant de 499 M\$ de trésorerie et d'équivalents a été donné en garantie et inscrit au titre des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions.

10 Capital-actions

A. Capital-actions autorisé

Le capital-actions autorisé de la Compagnie est constitué des titres suivants :

- un nombre illimité d'actions ordinaires sans valeur nominale;
- un nombre illimité d'actions privilégiées de catégorie A, sans valeur nominale, pouvant être émises en série;
- un nombre illimité d'actions privilégiées de catégorie B, sans valeur nominale, pouvant être émises en série.

B. Actions ordinaires émises et en circulation

Le tableau ci-après porte sur l'activité liée aux actions ordinaires émises et en circulation de la Compagnie au cours des trois exercices terminés le 31 décembre 2011 :

En millions	Exercice terminé le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Actions ordinaires émises et en circulation au début de l'exercice	459,4	471,0	468,2
Nombre d'actions rachetées dans le cadre des programmes de rachat d'actions	(19,9)	(15,0)	-
Options d'achat d'actions levées	2,6	3,4	2,8
Actions ordinaires émises et en circulation à la fin de l'exercice	442,1	459,4	471,0

Programmes de rachat d'actions

En janvier 2011, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé un programme de rachat d'actions permettant le rachat jusqu'à concurrence de 16,5 millions d'actions ordinaires d'ici la fin de décembre 2011, conformément à une offre publique de rachat au prix courant du marché plus les frais de courtage ou à tout autre prix pouvant être autorisé par la Bourse de Toronto. Ce programme de rachat d'actions a été complété le 30 septembre 2011.

En octobre 2011, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé un nouveau programme de rachat d'actions permettant le rachat jusqu'à concurrence de 17,0 millions d'actions ordinaires entre le 28 octobre 2011 et le 27 octobre 2012, conformément à une offre publique de rachat au prix courant du marché plus les frais de courtage ou à tout autre prix pouvant être autorisé par la Bourse de Toronto.

Le tableau qui suit présente les activités enregistrées en vertu de ces programmes de rachat d'actions et des programmes de rachat d'actions des années antérieures :

En millions, sauf les données relatives aux actions	Exercice terminé le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Nombre d'actions ordinaires ¹⁾	19,9	15,0	-
Prix moyen pondéré par action ²⁾	71,33 \$	60,86 \$	- \$
Montant des rachats	1 420 \$	913 \$	- \$

1) Inclut les actions ordinaires rachetées au premier et au quatrième trimestres de 2011 et au deuxième et au troisième trimestres de 2010 en vertu d'ententes privées entre la Compagnie et des tiers vendeurs sans lien de dépendance.

2) Inclut les frais de courtage.

11 Régimes à base d'actions

La Compagnie offre divers régimes d'intéressement à base d'actions pour les membres du personnel admissibles. Les principaux régimes de la Compagnie sont décrits ci-dessous :

A. Régime d'actionnariat du personnel

La Compagnie dispose d'un Régime d'actionnariat du personnel (RAP) donnant aux membres du personnel admissibles la possibilité de souscrire jusqu'à 10 % de leur salaire brut pour acheter des actions ordinaires de la Compagnie sur le marché libre, en contrepartie de quoi la Compagnie s'engage à investir, en leur nom, un montant supplémentaire correspondant à 35 % du montant investi par eux, jusqu'à concurrence de 6 % de leur salaire brut.

Le tableau suivant présente le nombre de participants détenant des actions, le nombre total d'actions achetées en vertu du RAP au nom des membres du personnel, y compris les contributions de la Compagnie, de même que les charges afférentes inscrites pour les exercices terminés les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 :

	Exercice terminé le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Nombre de participants détenant des actions	16 218	14 997	14 152
Nombre total d'actions achetées en vertu du RAP au nom des membres du personnel (millions)	1,3	1,3	1,6
Charge pour contribution de la Compagnie (millions)	21 \$	19 \$	18 \$

B. Régimes de rémunération à base d'actions

Le tableau qui suit présente la charge totale liée à la rémunération à base d'actions pour les octrois consentis aux termes de tous les régimes ainsi que l'avantage fiscal connexe constaté dans les résultats, pour les exercices terminés les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 :

En millions	Exercice terminé le 31 décembre		
	2011	2010	2009
Octrois donnant lieu à un règlement en espèces			
Régime d'unités d'actions restreintes	81 \$	77 \$	43 \$
Régime d'intéressement volontairement différé	21	18	33
	102	95	76
Octrois d'options d'achat d'actions			
	10	9	14
Charge totale de rémunération à base d'actions	112 \$	104 \$	90 \$
Avantage fiscal constaté dans les résultats	24 \$	27 \$	26 \$

i) Octrois donnant lieu à un règlement en espèces

Unités d'actions restreintes

La Compagnie a octroyé des unités d'actions restreintes (UAR), soit 0,5 million en 2011, 0,5 million en 2010 et 0,9 million en 2009, à des cadres désignés, leur donnant le droit de toucher un paiement en espèces établi en fonction du cours des actions de la Compagnie. Les UAR octroyées sont généralement susceptibles de paiement après trois ans (la « période du régime ») et deviennent acquises à la condition d'atteindre certains objectifs associés au rendement du capital investi (RCI) sur la période du régime. De tels critères d'acquisition liés à

11 Régimes à base d'actions *suite*

la performance donnent lieu à des facteurs d'acquisition selon la performance qui varient de 0 % à 150 % selon le niveau de RCI atteint.

Le paiement est conditionnel à l'atteinte d'un seuil minimal du cours des actions, calculé selon le cours moyen des trois derniers mois de la période du régime. De plus, à compter de diverses dates, le paiement au titre des UAR fait à des cadres supérieurs et à des membres de la haute direction (la « haute direction ») est également 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. Les membres actuels ou anciens de la haute direction qui violent de telles conditions de leurs régimes d'avantages, de leurs ententes d'octroi ou de leurs contrats d'emploi perdront le droit de toucher le paiement au titre des UAR. Si la Compagnie détermine raisonnablement qu'il est possible qu'un membre actuel ou ancien de la haute direction ait violé les clauses de son régime d'avantages, son entente d'octroi ou son contrat d'emploi, la Compagnie pourrait, à sa discrétion, modifier la façon dont les UAR deviennent acquises afin de suspendre le paiement au titre de toute UAR jusqu'à ce que la question ait été réglée.

La valeur du paiement est égale au nombre d'UAR octroyées multiplié par le facteur d'acquisition lié au rendement et par le cours de clôture moyen des actions sur une période de 20 jours se terminant le 31 janvier de l'exercice suivant. Le 31 décembre 2011, pour l'octroi de 2009, le niveau de RCI atteint a donné lieu à un facteur d'acquisition selon la performance d'approximativement 120 %. Puisque la condition relative au cours minimal des actions était satisfaite, un paiement d'approximativement 80 M\$ en vertu du régime, établi en fonction du cours moyen des actions de la Compagnie pendant la période de 20 jours terminée le 31 janvier 2012, sera versé aux membres du

personnel qui satisfont aux conditions de leurs régimes d'avantages, ententes d'octroi ou contrats d'emploi, au premier trimestre de 2012. De plus, la Compagnie a suspendu le paiement d'environ 18 M\$ en UAR inclus dans le montant ci-dessus à son ancien président-directeur général, en attendant le règlement du différend qui oppose la Compagnie à ce dernier relativement à sa conformité aux clauses de non-concurrence, de non-sollicitation et de non-divulgaration de renseignements confidentiels contenues dans son contrat d'emploi, et pour lequel la Compagnie a entamé une procédure.

Au 31 décembre 2011, 0,2 million d'UAR étaient autorisées aux fins d'émissions futures dans le cadre de ce régime.

Régime d'intéressement volontairement différé

La Compagnie dispose d'un régime d'intéressement volontairement différé (RIVD) qui donne aux cadres supérieurs admissibles la possibilité de toucher leur prime de rendement annuelle et d'autres rémunérations au rendement admissibles sous forme d'unités d'actions différées (UAD). Une UAD correspond à une action ordinaire de la Compagnie et produit également des dividendes chaque fois que des dividendes en espèces sont versés pour les actions ordinaires. Le nombre d'UAD reçu par chaque participant est établi selon le cours de clôture moyen des 20 jours commerciaux précédant et incluant la date du paiement de la prime de rendement. Pour chaque participant, la Compagnie octroie 25 % de plus par rapport au montant choisi en UAD, qui sont acquises au cours d'une période de quatre ans. La possibilité de toucher une rémunération au rendement admissible sous forme d'UAD n'est plus offerte à un participant si la valeur de ses UAD acquises répond aux critères d'actionnariat de la Compagnie. La valeur des UAD de chaque participant est payable en espèces au moment de la cessation de son emploi. Le passif de la Compagnie au titre des UAD est évalué à la valeur du marché à chaque fin de période selon le cours de clôture des actions de la Compagnie.

Le tableau qui suit porte sur les activités liées à tous les octrois donnant lieu à un règlement en espèces en 2011 :

<i>En millions</i>	UAR		RIVD	
	Non acquises	Acquises	Non acquises	Acquises
En circulation au 31 décembre 2010	1,3	0,7	-	1,5
Octroyées (paiement)	0,5	(0,7)	-	(0,1)
Acquises durant l'année	(0,9)	0,9	-	-
En circulation au 31 décembre 2011	0,9	0,9	-	1,4

Le tableau qui suit fournit des renseignements sur la valeur et les charges pour tous les octrois donnant lieu à un règlement en espèces :

En millions, à moins d'indication contraire	UAR ¹⁾						RIVD ²⁾	Total
	2011	2010	2009	2008	2007	2006		
Année de l'octroi								
Charge (recouvrement) lié(e) à la rémunération à base d'actions constaté(e) sur la durée de service exigée								
Exercice terminé le 31 décembre 2011	19 \$	27 \$	35 \$	- \$	S.O.	S.O.	21 \$	102 \$
Exercice terminé le 31 décembre 2010	S.O.	17 \$	34 \$	26 \$	- \$	S.O.	18 \$	95 \$
Exercice terminé le 31 décembre 2009	S.O.	S.O.	13 \$	3 \$	29 \$	(2) \$	33 \$	76 \$
Passif en cours								
31 décembre 2011	19 \$	44 \$	82 \$	S.O.	S.O.	S.O.	119 \$	264 \$
31 décembre 2010	S.O.	17 \$	46 \$	37 \$	S.O.	S.O.	99 \$	199 \$
Juste valeur par unité								
31 décembre 2011 (\$)	60,48 \$	77,59 \$	80,15 \$	S.O.	S.O.	S.O.	80,15 \$	S.O.
Juste valeur des octrois acquis durant l'exercice								
Exercice terminé le 31 décembre 2011	- \$	- \$	82 \$	S.O.	S.O.	S.O.	1 \$	83 \$
Exercice terminé le 31 décembre 2010	S.O.	- \$	- \$	37 \$	S.O.	S.O.	1 \$	38 \$
Exercice terminé le 31 décembre 2009	S.O.	S.O.	- \$	- \$	38 \$	S.O.	3 \$	41 \$
Octrois non acquis au 31 décembre 2011								
Charge de rémunération non constatée	20 \$	14 \$	- \$	S.O.	S.O.	S.O.	1 \$	35 \$
Période de constatation restante (<i>en années</i>)	2,0	1,0	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O. ³⁾	S.O.
Hypothèses ⁴⁾								
Cours des actions (\$)	80,15 \$	80,15 \$	80,15 \$	S.O.	S.O.	S.O.	80,15 \$	S.O.
Volatilité projetée du cours des actions ⁵⁾	18 %	18 %	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.
Durée projetée (<i>en années</i>) ⁶⁾	2,0	1,0	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.
Taux d'intérêt sans risque ⁷⁾	0,95 %	0,92 %	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.
Taux de dividende (\$) ⁸⁾	1,30 \$	1,30 \$	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.

1) La charge de rémunération est établie en fonction de la juste valeur des octrois à la fin de la période, au moyen du modèle d'évaluation en treillis reposant sur les hypothèses énoncées aux présentes.

2) La charge de rémunération est établie en fonction de la valeur intrinsèque.

3) 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.

4) Les hypothèses utilisées pour déterminer la juste valeur sont établies en date du 31 décembre 2011.

5) Selon la volatilité historique de l'action de la Compagnie sur une période correspondant à la durée projetée de l'octroi.

6) Correspond à la période restante durant laquelle les octrois devraient être en circulation.

7) Selon le rendement implicite offert par les émissions gouvernementales de titres à coupon zéro d'une durée équivalente correspondant à la durée projetée des octrois.

8) Selon le taux de dividende annualisé.

11 Régimes à base d'actions *suite*

ii) Octroi d'options d'achat d'actions

La Compagnie offre aux membres du personnel admissibles des régimes d'options d'achat d'actions leur permettant d'acquérir des actions ordinaires de la Compagnie, une fois le droit de levée des options acquis, au cours en vigueur au moment de l'octroi des options. Les options peuvent être levées sur une période maximale de 10 ans. En général, les droits de levée des options s'acquièrent sur une période de quatre ans de service continu et, règle générale, ne peuvent être exercés au cours des 12 premiers mois suivant la date de l'octroi. Au 31 décembre 2011, 11,0 millions d'options d'achat d'actions demeuraient autorisées aux fins d'émissions futures dans le cadre de ces régimes.

Les options offertes par la Compagnie comprennent des options conventionnelles qui peuvent être acquises sur une période définie, et des options de rendement accéléré. Au 31 décembre 2011, les options de rendement accéléré étaient entièrement acquises.

Pour 2011, 2010 et 2009, la Compagnie a octroyé à des cadres supérieurs désignés 0,6 million, 0,7 million et 1,2 million d'options d'achat d'actions conventionnelles, respectivement, qui deviennent acquises sur une période de quatre ans de service continu.

Le nombre total d'options en circulation au 31 décembre 2011, pour les options conventionnelles et les options de rendement accéléré, s'établissait à 5,3 millions et 1,6 million, respectivement.

Le tableau qui suit porte sur les activités liées aux octrois d'options d'achat d'actions au cours de 2011. Dans le cas des options en circulation et des options pouvant être levées au 31 décembre 2011, le tableau indique la moyenne pondérée du prix de levée.

	Options en circulation		Options non acquises	
	Nombre d'options <i>En millions</i>	Moyenne pondérée du prix de levée	Nombre d'options <i>En millions</i>	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi
En circulation au 31 décembre 2010 ¹⁾	8,9	34,23 \$	2,3	12,80 \$
Octroyées	0,6	68,94 \$	0,6	15,66 \$
Levées	(2,6)	26,94 \$	S.O.	S.O.
Acquises	S.O.	S.O.	(0,9)	12,83 \$
En circulation au 31 décembre 2011 ¹⁾	6,9	40,80 \$	2,0	13,71 \$
Pouvant être levées au 31 décembre 2011 ¹⁾	4,9	35,58 \$	S.O.	S.O.

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

Le tableau qui suit indique le nombre d'options d'achat d'actions en circulation et pouvant être levées au 31 décembre 2011 par échelle de prix de levée ainsi que leur valeur intrinsèque, et pour les options d'achat d'actions en circulation, la moyenne pondérée des années jusqu'à l'expiration. Le tableau indique également la valeur intrinsèque globale des options d'achat d'actions dans le cours, qui représente la valeur qui aurait été obtenue par les titulaires d'options s'ils avaient levé leurs options le 31 décembre 2011 au cours de clôture de 80,15 \$ des actions de la Compagnie.

Échelle de prix de levée	Options en circulation				Options pouvant être levées		
	Nombre d'options <i>En millions</i>	Moyenne pondérée des années jusqu'à l'expiration	Moyenne pondérée du prix de levée	Valeur intrinsèque globale <i>En millions</i>	Nombre d'options <i>En millions</i>	Moyenne pondérée du prix de levée	Valeur intrinsèque globale <i>En millions</i>
11,63 \$ - 20,51 \$	1,5	1,1	20,42 \$	92 \$	1,5	20,42 \$	92 \$
20,52 \$ - 30,19 \$	0,6	1,0	26,67 \$	29	0,6	26,67 \$	29
30,20 \$ - 40,22 \$	0,9	5,9	35,18 \$	40	0,5	35,46 \$	24
40,23 \$ - 50,69 \$	2,0	5,6	46,11 \$	69	1,6	46,28 \$	54
50,70 \$ - 78,24 \$	1,9	7,5	58,74 \$	40	0,7	52,50 \$	18
Solde au 31 décembre 2011 ¹⁾	6,9	4,8	40,80 \$	270 \$	4,9	35,58 \$	217 \$

1) Les options d'achat d'actions dont le prix de levée est en dollars US ont été converties en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la date du bilan. Au 31 décembre 2011, toutes les options d'achat d'actions étaient dans le cours. La moyenne pondérée des années jusqu'à l'expiration des options d'achat d'actions pouvant être levées est de 3,5 ans.

Le tableau qui suit fournit des renseignements sur la valeur et les charges pour tous les octrois d'options d'achat d'actions :

En millions, à moins d'indication contraire

Année de l'octroi	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	Total
Charge liée à la rémunération à base d'actions constatée sur la durée de service exigée ¹⁾								
Exercice terminé le 31 décembre 2011	5 \$	2 \$	2 \$	1 \$	- \$	S.O.	S.O.	10 \$
Exercice terminé le 31 décembre 2010	S.O.	4 \$	2 \$	2 \$	1 \$	- \$	S.O.	9 \$
Exercice terminé le 31 décembre 2009	S.O.	S.O.	9 \$	1 \$	2 \$	2 \$	- \$	14 \$
Juste valeur par unité								
À la date de l'octroi (\$)	15,66 \$	13,09 \$	12,60 \$	12,44 \$	13,37 \$	13,80 \$	9,19 \$	S.O.
Juste valeur des octrois acquis durant l'exercice								
Exercice terminé le 31 décembre 2011	- \$	2 \$	4 \$	3 \$	3 \$	S.O.	S.O.	12 \$
Exercice terminé le 31 décembre 2010	S.O.	- \$	4 \$	3 \$	3 \$	3 \$	S.O.	13 \$
Exercice terminé le 31 décembre 2009	S.O.	S.O.	- \$	3 \$	3 \$	3 \$	3 \$	12 \$
Octrois non acquis au 31 décembre 2011								
Charge de rémunération non constatée	5 \$	3 \$	2 \$	- \$	- \$	S.O.	S.O.	10 \$
Période de constatation restante (en années)	3,0	2,0	1,0	-	-	S.O.	S.O.	S.O.
Hypothèses								
Cours au moment de l'octroi (\$)	68,94 \$	54,76 \$	42,14 \$	48,51 \$	52,79 \$	51,51 \$	36,33 \$	S.O.
Volatilité projetée du cours des actions ²⁾	26 %	28 %	39 %	27 %	24 %	25 %	25 %	S.O.
Durée projetée (en années) ³⁾	5,3	5,4	5,3	5,3	5,2	5,2	5,2	S.O.
Taux d'intérêt sans risque ⁴⁾	2,53 %	2,44 %	1,97 %	3,58 %	4,12 %	4,04 %	3,50 %	S.O.
Taux de dividende (\$) ⁵⁾	1,30 \$	1,08 \$	1,01 \$	0,92 \$	0,84 \$	0,65 \$	0,50 \$	S.O.

1) La charge de rémunération est établie en fonction de la juste valeur à la date de l'octroi, au moyen du modèle Black-Scholes de fixation des prix de l'option reposant sur les hypothèses faisant référence à la date de l'octroi.

2) Selon la moyenne de la volatilité historique de l'action de la Compagnie sur une période correspondant à la durée projetée de l'octroi et de la volatilité implicite des options transigées visant les titres de la Compagnie.

3) Correspond à la période durant laquelle les octrois devraient être en circulation. La Compagnie utilise des données historiques pour établir des estimations relativement à la levée des options et à la cessation d'emploi des membres du personnel, et les groupes d'employés ayant des comportements historiques similaires en matière de levée d'options sont considérés séparément.

4) Selon le rendement implicite offert par les émissions gouvernementales de titres à coupon zéro d'une durée équivalente correspondant à la durée projetée des octrois.

5) Selon le taux de dividende annualisé.

Le tableau qui suit fournit des renseignements sur les options d'achat d'actions levées durant les exercices terminés les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 :

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010	2009
Valeur intrinsèque totale		122 \$	125 \$	93 \$
Espèces reçues à la levée des options		68 \$	87 \$	53 \$
Avantages fiscaux excédentaires connexes réalisés		9 \$	28 \$	20 \$

iii) Volatilité du cours des actions

La charge de rémunération relative aux régimes d'UAR de la Compagnie est établie en fonction de la juste valeur des octrois à la fin de la période, au moyen du modèle d'évaluation en treillis dont l'une des hypothèses principales a trait au cours des actions de la Compagnie. De plus, le passif de la Compagnie au titre du RIVD est évalué à la valeur du marché à la fin de la période et dépend donc aussi du cours des actions de la Compagnie. Les fluctuations du cours des actions de la Compagnie entraînent la volatilité de la charge liée à la rémunération à base d'actions, inscrite dans le bénéfice net. À l'heure actuelle, la Compagnie ne détient pas d'instruments financiers dérivés pour gérer cette exposition au risque. Une augmentation de 1 \$ du cours des actions de la Compagnie au 31 décembre 2011 aurait accru la charge liée à la rémunération à base d'actions de 3 M\$, tandis qu'une diminution de 1 \$ du cours l'aurait réduit de 4 M\$.

12 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. Sous réserve de certaines exigences minimales sur le plan des années de service et de l'âge, les cadres supérieurs et les membres de la haute direction (la « haute direction ») sont également admissibles à des avantages complémentaires de retraite additionnels en vertu de l'allocation de retraite spéciale (l'« ARS »), du Régime supplémentaire de retraite à l'intention de la haute direction (le « RSRIHD ») ou du Régime supplémentaire de retraite à cotisations déterminées à l'intention de la haute direction (le « RSRIHD-CD »). Les membres de la haute direction qui violent les clauses de non-concurrence, de non-sollicitation et de non-divulgaration de renseignements confidentiels de l'ARS, du RSRIHD, du RSRIHD-CD ou d'autres ententes liées à leur emploi perdront les avantages de retraite prévus dans ces régimes. Si la Compagnie détermine raisonnablement qu'il est possible qu'un membre actuel ou ancien de la haute direction ait violé les conditions de l'ARS, du RSRIHD, du RSRIHD-CD ou d'une autre entente liée à son emploi, la Compagnie pourrait, à sa discrétion, retenir ou suspendre le paiement de l'avantage de retraite jusqu'à ce que la question ait été réglée. La Compagnie a suspendu le versement de la rente annuelle de 1,5 M\$ payable à son ancien président-directeur général, en attendant le règlement du différend qui oppose la Compagnie à ce dernier relativement à sa conformité aux clauses de non-concurrence, de non-sollicitation et de non-divulgaration de renseignements confidentiels contenues dans son contrat d'emploi, et pour lequel la Compagnie a entamé une procédure.

La Compagnie offre aussi des avantages complémentaires de retraite à certains employés, qui procurent de l'assurance-vie et des prestations au titre des soins de santé et, à un groupe fermé d'employés, des facilités de transport gratuit par train pendant la retraite. Ces avantages complémentaires de retraite sont financés à mesure de leur exigibilité. Les tableaux qui suivent portent sur tous les régimes de retraite à prestations déterminées de la Compagnie. Toutefois, sauf indication contraire, les descriptions ci-dessous portent exclusivement sur le régime de retraite principal de la Compagnie, à savoir le Régime de retraite du CN.

A. Description du Régime de retraite du CN

Le Régime de retraite du CN est un régime contributif à prestations déterminées qui couvre la majorité des membres du personnel du CN. La pension versée est surtout fonction du nombre d'années de service et de la moyenne des derniers gains annuels ouvrant droit à pension et les membres du personnel sont, en règle générale, tenus d'y adhérer dès leur entrée en fonction. Les prestations de retraite sont indexées après la retraite au moyen d'un mécanisme de partage des gains (des pertes), sous réserve d'augmentations minimales garanties. Le fiduciaire des caisses fiduciaires de retraite de la Compagnie (y compris de la Caisse fiduciaire de retraite du CN) est une société de fiducie indépendante. À titre de fiduciaire, celle-ci exerce certaines fonctions; elle doit notamment détenir les titres légaux de l'actif de la Caisse fiduciaire de retraite du CN et assurer le respect, par la Compagnie, en sa qualité d'administrateur, des dispositions du Régime de retraite du CN et de la législation qui s'y applique. La date de mesure utilisée par la Compagnie pour le Régime de retraite du CN est le 31 décembre.

B. Politique de capitalisation

Les cotisations des membres du personnel au Régime de retraite du CN sont déterminées selon les modalités du régime. Les cotisations patronales sont conformes aux dispositions législatives du gouvernement du Canada, la *Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension*, y compris aux modifications qui y sont apportées, et sont déterminées selon les résultats d'évaluations actuarielles. En raison de récents changements législatifs, des évaluations actuarielles devront être effectuées tous les ans à partir des exercices se terminant le ou après le 31 décembre 2011 pour tous les régimes de retraite canadiens ou lorsque le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) le jugera opportun. Ces évaluations actuarielles sont établies conformément aux exigences législatives et aux recommandations de l'Institut canadien des actuaires pour l'évaluation des régimes de retraite. La dernière évaluation actuarielle du Régime de retraite du CN à des fins de capitalisation a été effectuée en date du 31 décembre 2008 et indiquait un excédent de capitalisation sur une base de continuité et de solvabilité. La prochaine évaluation actuarielle de la Compagnie exigée en date du 31 décembre 2011 sera effectuée en 2012. Même si cette évaluation actuarielle devrait indiquer un excédent de capitalisation d'environ 1 G\$ sur une base de continuité, l'on s'attend à ce qu'elle indique un déficit de capitalisation d'environ 1,4 G\$ sur une base de solvabilité en raison du niveau des taux d'intérêt applicables pendant la période de mesure et du rendement de l'actif du régime de retraite. La législation fédérale sur les pensions exige que les déficits de capitalisation, tels que calculés en vertu de la réglementation en vigueur en matière de retraite, soient payés sur un certain nombre d'années. Des évaluations actuarielles doivent aussi être effectuées tous les ans pour les régimes de retraite de la Compagnie aux États-Unis.

En 2011, en prévision des exigences de capitalisation future, la Compagnie a versé des cotisations volontaires de 350 M\$ en sus des cotisations exigées, principalement dans le but de solidifier la situation financière de son régime de retraite principal, le Régime de retraite du CN. Le BSIF a informé la Compagnie que cette cotisation pouvait être considérée comme un paiement anticipé relativement aux exigences liées au financement du déficit de capitalisation pour 2012. Par conséquent, les cotisations en espèces de la Compagnie pour l'exercice 2012 devraient être entre environ 275 M\$ et 575 M\$ à l'égard de tous ses régimes de retraite, ce qui inclut une cotisation volontaire d'environ 150 M\$ à 450 M\$. Au 3 février 2012, la Compagnie a versé des cotisations de 250 M\$ à ses régimes de retraite à prestations déterminées incluant une cotisation volontaire de 150 M\$.

C. Actif des régimes

L'actif des divers régimes de la Compagnie est détenu dans des caisses fiduciaires distinctes qui sont diversifiées selon la catégorie d'actif, le pays et les stratégies d'investissement. Chaque année, le Conseil d'administration du CN examine et confirme ou modifie l'Énoncé des politiques et procédures d'investissement (EPPI), qui comprend la composition à long terme des catégories d'actif et les indices de référence relativement aux catégories (la Politique). La Politique est fondée sur une perspective à long terme de l'économie mondiale, sur la dynamique des obligations au titre des prestations, sur les prévisions de rendement des marchés pour chaque catégorie d'actif et sur l'état actuel des marchés des capitaux. La composition de l'actif des régimes en 2011 selon la Politique était la suivante : encaisse et placements à court terme : 2 % ; obligations : 38 % ; actions : 47 % ; biens immobiliers : 4 % ; investissements pétroliers et gaziers : 5 % ; investissements d'infrastructure : 4 %.

Chaque année, la Division des investissements du CN, dont le mandat est d'investir et d'administrer l'actif des régimes, propose une cible de composition à court terme de l'actif (la Stratégie) pour l'année suivante. On s'attend à ce que la Stratégie diffère de la Politique en raison de la situation de l'économie et des marchés et des attentes à ce moment-là. Le Comité des investissements du Conseil (le Comité) compare régulièrement la composition réelle des actifs avec celles de la Politique et de la Stratégie et évalue le rendement réel des caisses fiduciaires par rapport au rendement prévu par la Politique, lequel est calculé sur la base de la composition de l'actif et des indices de référence.

Le Comité doit approuver tous les placements importants dans des titres non liquides. L'EPPI permet l'utilisation d'instruments financiers dérivés pour réaliser des stratégies ou couvrir ou atténuer des risques existants ou anticipés et interdit par ailleurs les placements dans des titres de la Compagnie ou de ses filiales. Les investissements détenus dans les caisses fiduciaires sont principalement constitués de ce qui suit :

- i) Encaisse, placements à court terme et obligations composés principalement de titres très liquides assurant que des flux de trésorerie suffisants sont disponibles pour faire face aux versements de prestations à court terme. Les placements à court terme se composent presque exclusivement d'obligations émises par des banques à charte canadiennes. Au 31 décembre 2011, 93 % des obligations étaient émises ou garanties par les gouvernements du Canada, des États-Unis ou autres.
- ii) Investissements hypothécaires constitués de produits hypothécaires composés principalement de prêts ordinaires ou de prêts avec participation garantis par des propriétés commerciales et de fonds de placement immobilier (FPI) transigés publiquement.
- iii) Placements en actions, qui sont bien diversifiés par pays, par émetteur et par secteur industriel. La pondération la plus importante par émetteur individuel ou secteur industriel était environ de 4 % et de 21 %, respectivement, en 2011.
- iv) Portefeuille de biens immobiliers diversifié, qui comprend des propriétés commerciales et des terrains canadiens.
- v) Investissements pétroliers et gaziers comprenant des propriétés pétrolières et gazières exploitées par des filiales en propriété exclusive des caisses fiduciaires et titres négociables canadiens.

- vi) Investissements d'infrastructure constitués d'unités de fiducie transigées publiquement, de participations dans des fonds d'infrastructure privés, et de titres d'emprunt publics et d'actions dans des entreprises d'infrastructure et de services publics.
- vii) Titres à rendement absolu, qui sont constitués d'un portefeuille d'unités de fonds spéculatifs gérés à l'externe.

Le gestionnaire de fonds des régimes surveille quotidiennement l'évolution des marchés et les risques relatifs aux marchés, aux devises et aux taux d'intérêt. Lorsqu'il investit dans des titres étrangers, les régimes sont exposés au risque lié au change étranger qui peut être couvert ou atténué, et dont l'effet est inclus dans l'évaluation des titres étrangers. Après considération de l'effet mentionné plus haut, l'exposition des régimes aux risques liés au change étranger au 31 décembre 2011 se présentait comme suit : dollar canadien : 71 % ; devises européennes : 7 % ; dollar américain : 11 % ; diverses autres devises : 11 %. Le risque lié aux taux d'intérêt représente le risque que la juste valeur des placements fluctuera en raison de la variation des taux d'intérêt du marché. La sensibilité aux taux d'intérêt dépend du moment et du montant des flux de trésorerie liés à l'actif et au passif des régimes. Les politiques établies pour gérer le risque de crédit exigent des transactions avec des contreparties considérées comme ayant une grande qualité de crédit. Des instruments dérivés sont utilisés de temps à autre pour modifier la composition de l'actif ou l'exposition du portefeuille ou des transactions prévues aux risques relatifs aux devises, aux taux d'intérêt et aux marchés. Les instruments dérivés sont des ententes contractuelles dont la valeur est fonction des taux d'intérêt, des taux de change, du cours des actions ou des prix des marchandises. Lorsque des instruments dérivés sont utilisés à des fins de couverture, les gains ou les pertes associés à ces instruments dérivés sont compensés par la variation correspondante de la valeur des actifs visés par la couverture. Les instruments dérivés peuvent inclure des contrats à terme de gré à gré, des contrats à terme standardisés, des swaps et des options.

Les tableaux des pages suivantes présentent la juste valeur des actifs des régimes, à l'exclusion de l'exposition à un risque économique des instruments dérivés, aux 31 décembre 2011 et 2010, par catégories d'actif, leur niveau respectif au sein du classement hiérarchique de la juste valeur et les techniques et les données d'évaluation utilisées pour mesurer cette juste valeur.

12 Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite *suite*

En millions, à moins d'indication contraire

Paramètres de mesure de la juste valeur au 31 décembre 2011

Catégorie d'actif	Pourcentage de		Paramètres de mesure de la juste valeur au 31 décembre 2011		
	Total	l'actif total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Encaisse et placements à court terme ¹⁾	1 026 \$	7.0 %	21 \$	1 005 \$	- \$
Obligations ²⁾					
Canada et supranational	1 650	11.2 %	-	1 650	-
Provinces du Canada	1 937	13.1 %	-	1 937	-
Dettes de marchés émergents	288	2.0 %	-	288	-
Investissements hypothécaires ³⁾	178	1.2 %	8	170	-
Actions ⁴⁾					
Actions canadiennes	2 395	16.3 %	2 373	-	22
Actions américaines	1 125	7.6 %	1 087	38	-
Actions internationales	2 712	18.4 %	2 680	32	-
Biens immobiliers ⁵⁾	214	1.5 %	-	-	214
Investissements pétroliers et gaziers ⁶⁾	1 232	8.4 %	343	-	889
Investissements d'infrastructure ⁷⁾	707	4.8 %	9	79	619
Titres à rendement absolu ⁸⁾					
Fonds multistratégie	358	2.4 %	-	358	-
Fonds à revenu fixe	214	1.5 %	-	214	-
Fonds d'actions	260	1.8 %	-	260	-
Fonds macroéconomique	368	2.5 %	-	368	-
	14 664 \$	99.7 %	6 521 \$	6 399 \$	1 744 \$
Autres ⁹⁾	55	0.3 %			
Total – Actif des régimes	14 719 \$	100 %			

En millions, à moins d'indication contraire

Paramètres de mesure de la juste valeur au 31 décembre 2010

Catégorie d'actif	Pourcentage de		Paramètres de mesure de la juste valeur au 31 décembre 2010		
	Total	l'actif total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Encaisse et placements à court terme ¹⁾	429 \$	2.8 %	429 \$	- \$	- \$
Obligations ²⁾					
Canada et supranational	2 013	13.3 %	-	2 013	-
Provinces du Canada	1 292	8.6 %	-	1 292	-
Sociétés	92	0.6 %	-	92	-
Dettes de marchés émergents	318	2.1 %	-	318	-
Investissements hypothécaires ³⁾	205	1.4 %	30	175	-
Actions ⁴⁾					
Actions canadiennes	3 228	21.4 %	3 204	-	24
Actions américaines	1 316	8.7 %	1 316	-	-
Actions internationales	3 076	20.4 %	3 076	-	-
Placements immobiliers ⁵⁾	318	2.1 %	-	-	318
Investissements pétroliers et gaziers ⁶⁾	1 141	7.6 %	289	-	852
Investissements d'infrastructure ⁷⁾	607	4.0 %	29	85	493
Titres à rendement absolu ⁸⁾					
Fonds multistratégie	311	2.1 %	-	106	205
Fonds à revenu fixe	197	1.3 %	-	197	-
Fonds de contrats de marchandises	75	0.5 %	-	75	-
Fonds d'actions	148	1.0 %	-	147	1
Fonds macroéconomique	292	1.9 %	-	292	-
	15 058 \$	99.8 %	8 373 \$	4 792 \$	1 893 \$
Autres ⁹⁾	34	0.2 %			
Total – Actif des régimes	15 092 \$	100 %			

Niveau 1 : La juste valeur est déterminée en fonction de la valeur à la cote d'actifs identiques sur des marchés actifs

Niveau 2 : La juste valeur est déterminée en fonction des données importantes observables

Niveau 3 : La juste valeur est déterminée en fonction des données importantes non observables

Le tableau qui suit présente un rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture de la juste valeur des investissements classés dans la catégorie de niveau 3.

En millions	Paramètres de mesure de la juste valeur faisant appel à des données importantes non observables (niveau 3)						Information additionnelle ¹⁰⁾	
	Actions ⁴⁾	Biens immobiliers ⁵⁾	Investissements pétroliers et gaziers ⁶⁾	Investissements d'infrastructure ⁷⁾	Titres à rendement absolu ⁸⁾	Total	Investissements d'infrastructure couverts	Titres à rendement absolu couverts
Solde d'ouverture au								
31 décembre 2009	18 \$	266 \$	752 \$	449 \$	182 \$	1 667 \$	449 \$	182 \$
Rendement réel relatif aux actifs toujours détenus à la date de clôture	3	32	90	19	(11)	133	46	-
Achats, ventes et échanges	3	(14)	(48)	25	109	75	1	99
Transferts vers et (ou) à partir de fonds de niveau 3	-	34	58	-	(74)	18	-	(74)
Solde au								
31 décembre 2010	24 \$	318 \$	852 \$	493 \$	206 \$	1 893 \$	496 \$	207 \$
Rendement réel relatif aux actifs toujours détenus à la date de clôture	2	58	90	74	(7)	217	63	(8)
Achats, ventes et échanges	(4)	(162)	(53)	52	(1)	(168)	62	(1)
Transferts vers et (ou) à partir de fonds de niveau 3	-	-	-	-	(198)	(198)	-	(198)
Solde de clôture au								
31 décembre 2011	22 \$	214 \$	889 \$	619 \$	- \$	1 744 \$	621 \$	- \$

- 1) Les placements à court terme consistent principalement en titres émis par des banques à charte canadiennes et sont évalués au prix coûtant, lequel se rapproche de la juste valeur.
- 2) Les obligations sont évaluées à partir de données obtenues auprès de fournisseurs indépendants de données concernant l'établissement des prix, principalement auprès de TSX Inc. Lorsque les prix ne sont pas disponibles auprès de sources indépendantes, l'obligation est évaluée par comparaison avec les prix obtenus pour des obligations ayant un taux d'intérêt, une échéance et un risque similaires.
- 3) Les investissements hypothécaires sont garantis par des biens immobiliers. La mesure de la juste valeur de 170 M\$ (175 M\$ en 2010) des investissements hypothécaires classés dans la catégorie de niveau 2 s'appuie sur les rendements actuels sur le marché d'instruments financiers ayant une échéance, des coupons et des facteurs de risques semblables. Les investissements hypothécaires libellés en devises étrangères sont intégralement couverts en dollars canadiens, et l'effet est inclus dans les valeurs présentées dans les tableaux ci-dessus.
- 4) La juste valeur de 22 M\$ (24 M\$ en 2010) des placements en actions classés dans la catégorie de niveau 3 représente des unités dans des fonds de capitaux propres qui sont évalués par leurs gestionnaires.
- 5) La juste valeur de 214 M\$ (318 M\$ en 2010) des biens immobiliers comprend des terrains et des immeubles classés dans la catégorie de niveau 3. Les terrains sont évalués en fonction de la juste valeur d'actifs comparables et les immeubles sont évalués en fonction de la valeur actuelle des flux de trésorerie nets futurs estimatifs ou de la juste valeur d'actifs comparables. Des évaluations indépendantes des terrains et des immeubles sont effectuées tous les trois ans.
- 6) La juste valeur de 889 M\$ (852 M\$ en 2010) des investissements pétroliers et gaziers qui sont classés dans la catégorie de niveau 3 est basée sur les flux de trésorerie nets futurs estimatifs actualisés en fonction des taux courants du marché pour les transactions visant des actifs similaires. Les flux de trésorerie nets futurs s'appuient sur les prix pétroliers et gaziers prévus et sur la projection de la production annuelle future et des coûts.
- 7) Les investissements d'infrastructure sont constitués d'unités de fiducie de 9 M\$ (29 M\$ en 2010) transigées publiquement et classées dans la catégorie de niveau 1, de 79 M\$ (85 M\$ en 2010) de prêts bancaires et d'obligations émises par des entreprises d'infrastructure classés dans la catégorie de niveau 2 et de fonds d'infrastructure de 619 M\$ (493 M\$ en 2010) classés dans la catégorie de niveau 3 et évalués en fonction de multiples de capitalisation. Les fonds d'infrastructure ne peuvent pas être rachetés; les distributions seront versées par les fonds à mesure que les investissements sous-jacents sont réalisés. Les fonds d'infrastructure libellés en devises étrangères sont intégralement couverts en dollars canadiens, et l'effet est inclus dans les valeurs présentées à la rubrique Information additionnelle du tableau ci-dessus.
- 8) Les titres à rendement absolu sont évalués à la valeur nette des actifs telle que déclarée par les gestionnaires de fonds. Tous les fonds spéculatifs comportent des dispositions de rachat établies par contrat dont la fréquence va de mensuelle à annuelle, et les périodes de préavis d'achat varient entre 5 et 90 jours. Les fonds spéculatifs dont la fréquence de rachat est moindre que chaque quatre mois ou qui comportent des restrictions quant aux caractéristiques de rachat contractuel à la date de clôture sont classés dans la catégorie de niveau 3. Pendant l'exercice, les titres à rendement absolu dont la juste valeur s'établissait à 198 M\$ (néant en 2010) ont été transférés de la catégorie de niveau 3 à la catégorie de niveau 2 puisque les restrictions quant au rachat ont été levées.
- 9) Les actifs de la catégorie Autres sont constitués principalement d'actifs d'exploitation nets nécessaires pour l'administration des actifs des caisses fiduciaires et des activités de prestations et de capitalisation des régimes. Ces actifs sont évalués au coût et n'ont été répartis dans aucune catégorie de juste valeur.
- 10) Cette information additionnelle illustre la juste valeur des investissements d'infrastructure et des titres à rendement absolu, une fois pris en compte l'effet de la couverture de change.

12 Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite *suite*

D. Informations supplémentaires

i) Obligations et situation de capitalisation

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	Retraite		Avantages complémentaires de retraite	
		2011	2010	2011	2010
Évolution des obligations découlant des régimes					
Obligations projetées découlant des régimes au début de l'exercice		14 895 \$	13 708 \$	283 \$	268 \$
Modifications		27	5	1	-
Intérêts débiteurs		788	837	14	16
Perte actuarielle (gain actuariel)		577	1 118	(2)	22
Coût des prestations au titre des services rendus		124	99	4	3
Gain de compression		-	-	(1)	(1)
Cotisations des participants aux régimes		54	50	-	-
Change étranger – fluctuations		5	(12)	3	(6)
Prestations versées, règlements et transferts		(922)	(910)	(18)	(19)
<i>Obligations projetées découlant des régimes à la fin de l'exercice</i>		15 548 \$	14 895 \$	284 \$	283 \$
Élément représentant des augmentations salariales futures		(437)	(439)	-	-
<i>Obligations cumulées découlant des régimes à la fin de l'exercice</i>		15 111 \$	14 456 \$	284 \$	283 \$
Évolution de l'actif des régimes					
Juste valeur de l'actif des régimes au début de l'exercice		15 092 \$	14 332 \$	- \$	- \$
Cotisations de l'employeur		458	411	-	-
Cotisations des participants aux régimes		54	50	-	-
Change étranger – fluctuations		1	(8)	-	-
Rendement réel sur l'actif des régimes		36	1 217	-	-
Prestations versées, règlements et transferts		(922)	(910)	-	-
<i>Juste valeur de l'actif des régimes à la fin de l'exercice</i>		14 719 \$	15 092 \$	- \$	- \$
<i>Capitalisation (excédent (déficit) de la juste valeur de l'actif des régimes par rapport aux obligations projetées découlant des régimes à la fin de l'exercice)</i>		(829) \$	197 \$	(284) \$	(283) \$

La date de mesure utilisée pour tous les régimes est le 31 décembre.

Les obligations projetées découlant des régimes et la juste valeur de l'actif des régimes relatives au Régime de retraite du CN au 31 décembre 2011 étaient de 14 514 M\$ et de 13 992 M\$, respectivement (13 941 M\$ et 14 343 M\$, respectivement, au 31 décembre 2010).

ii) Montants constatés au Bilan consolidé

En millions	31 décembre	Retraite		Avantages complémentaires de retraite	
		2011	2010	2011	2010
Actif à long terme (Note 6)		- \$	442 \$	- \$	- \$
Passif à court terme (Note 7)		-	-	(18)	(18)
Passif à long terme		(829)	(245)	(266)	(265)
Montant total constaté		(829) \$	197 \$	(284) \$	(283) \$

iii) Montants constatés au poste Autre perte globale cumulée (Note 19)

En millions	31 décembre	Retraite		Avantages complémentaires de retraite	
		2011	2010	2011	2010
Gain (perte) actuariel(le) net(te)		(2 720) \$	(1 185) \$	3 \$	1 \$
Coût des prestations au titre des services passés		(30) \$	(5) \$	(3) \$	(4) \$

iv) Information sur les régimes de retraite pour lesquels les obligations cumulées découlant des régimes sont supérieures à l'actif des régimes

En millions	31 décembre	Retraite		Avantages complémentaires de retraite	
		2011	2010	2011	2010
Obligations projetées découlant des régimes		15 015 \$	436 \$	S.O.	S.O.
Obligations cumulées découlant des régimes		14 606 \$	386 \$	S.O.	S.O.
Juste valeur de l'actif des régimes		14 191 \$	191 \$	S.O.	S.O.

v) Éléments du coût (produit) net des prestations

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	Retraite			Avantages complémentaires de retraite		
		2011	2010	2009	2011	2010	2009
Coût des prestations au titre des services rendus		124 \$	99 \$	83 \$	4 \$	3 \$	3 \$
Intérêts débiteurs		788	837	885	14	16	17
Gain de compression		-	-	-	(1)	(1)	(3)
Perte au titre des règlements		3	-	-	-	-	-
Rendement prévu sur l'actif des régimes		(1 005)	(1 009)	(1 007)	2	2	-
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés		2	-	-	-	2	5
Perte actuarielle nette constatée (gain actuariel net constaté)		8	3	5	-	(2)	(3)
Coût (produit) net des prestations		(80) \$	(70) \$	(34) \$	19 \$	18 \$	19 \$

Le coût des prestations au titre des services passés et la perte actuarielle nette estimatifs relativement aux régimes à prestations déterminées qui seront amortis du poste Autre perte globale cumulée vers les éléments du coût (produit) net des prestations au cours du prochain exercice sont de 4 M\$ et de 123 M\$, respectivement.

Le coût des prestations au titre des services passés et le gain actuariel net estimatifs relativement aux avantages complémentaires de retraite qui seront amortis du poste Autre perte globale cumulée vers les éléments du coût (produit) net des prestations au cours du prochain exercice s'élèvent à 2 M\$ et à néant, respectivement.

vi) Hypothèses selon une moyenne pondérée utilisées pour comptabiliser les prestations des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite

	31 décembre	Retraite			Avantages complémentaires de retraite		
		2011	2010	2009	2011	2010	2009
<i>Pour déterminer les obligations projetées découlant des régimes</i>							
Taux d'actualisation ¹⁾		4,84 %	5,32 %	6,19 %	4,70 %	5,29 %	6,01 %
Taux d'augmentation de la rémunération ²⁾		3,25 %	3,50 %	3,50 %	3,25 %	3,50 %	3,50 %
<i>Pour déterminer le coût net des prestations</i>							
Taux d'actualisation ¹⁾		5,32 %	6,19 %	7,42 %	5,29 %	6,01 %	6,84 %
Taux d'augmentation de la rémunération ²⁾		3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %
Rendement prévu sur l'actif des régimes ³⁾		7,50 %	7,75 %	7,75 %	S.O.	S.O.	S.O.

1) L'hypothèse de taux d'actualisation de la Compagnie, qui est formulée une fois par année, à la fin de l'exercice, est utilisée pour déterminer l'obligation projetée au titre des prestations à la fin de l'exercice et le coût net des prestations de l'exercice suivant. Le taux d'actualisation est utilisé pour mesurer la somme unique qui, si elle était investie à la date de mesure dans un portefeuille de titres de créance de grande qualité à notation AA ou supérieure, produirait les flux de trésorerie nécessaires pour payer les prestations de retraite au moment où elles sont dues. Le taux d'actualisation est déterminé par la direction en collaboration avec des actuaires indépendants. La méthodologie utilisée par la Compagnie pour déterminer ce taux est fondée sur une courbe de rendement d'obligations à coupon zéro qui est établie à partir du rendement d'obligations semestrielles fourni par un tiers. Il est prévu que le portefeuille d'obligations à coupon zéro hypothétiques produira des flux de trésorerie correspondant aux prestations futures estimées en vertu des régimes à mesure que le taux de l'obligation pour chaque année d'échéance est appliqué aux prestations correspondantes prévues pour cette année en vertu des régimes.

2) Le taux d'augmentation de la rémunération est déterminé par la Compagnie en se fondant sur ses plans à long terme au titre de telles augmentations.

3) Pour élaborer son hypothèse relative au taux de rendement à long terme prévu utilisé pour calculer le coût net des prestations applicable à la valeur axée sur la valeur marchande de l'actif, la Compagnie tient compte de multiples facteurs. Le taux de rendement à long terme prévu est déterminé en fonction de la performance future prévue pour chaque catégorie d'actif et est pondéré en fonction de la composition actuelle du portefeuille d'actifs. Sont pris en compte la performance historique, le rendement supérieur découlant d'une gestion active du portefeuille ainsi que les répartitions actuelles et futures prévues des actifs, le développement économique, les taux d'inflation et les dépenses administratives. La Compagnie détermine le taux en se fondant sur ces facteurs. Pour 2011, la Compagnie a utilisé un taux de rendement à long terme hypothétique de 7,50 % sur la valeur axée sur la valeur marchande de l'actif des régimes pour calculer le coût net des prestations. La Compagnie a choisi d'utiliser une valeur axée sur la valeur marchande des actifs, selon laquelle les gains et les pertes réalisés et non réalisés et l'appréciation et la dépréciation de la valeur des investissements sont reconnus sur une période de cinq ans, alors que le produit des investissements est reconnu immédiatement. À compter du 1^{er} janvier 2012, la Compagnie réduira son hypothèse relative au taux de rendement à long terme prévu sur l'actif des régimes de 7,50 % à 7,25 % afin de tenir compte des prévisions actuelles de la direction à l'égard du rendement à long terme des placements. Ce changement d'hypothèse de la direction donnera lieu à une augmentation du coût net des prestations d'environ 20 M\$.

12 Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite *suite*

vii) Taux tendanciel des coûts de soins de santé au titre des avantages complémentaires de retraite

Aux fins de mesure, le taux d'augmentation hypothétique du coût par personne des prestations de soins de santé a été établi à 10 % et à 9 %, respectivement, pour les exercices 2011 et 2012. Il est présumé que ce taux diminuera graduellement jusqu'à 4,5 % en 2028 et qu'il se maintiendra à ce niveau par la suite.

Les coûts présumés de soins de santé ont un effet important sur les montants constatés relativement au régime de soins de santé. Une variation de un point du taux estimé de la tendance des coûts de soins de santé aurait l'effet suivant :

En millions	Variation de un point de pourcentage	
	Augmentation	Diminution
Effet sur le total des coûts des prestations au titre des services rendus et des intérêts débiteurs	1 \$	(1) \$
Effet sur les obligations découlant des avantages complémentaires de retraite	16 \$	(14) \$

viii) Prestations futures estimées

En millions	Retraite	Avantages complémentaires de retraite
2012	973 \$	18 \$
2013	996 \$	18 \$
2014	1 018 \$	19 \$
2015	1 040 \$	19 \$
2016	1 060 \$	19 \$
Exercices de 2017 à 2021	5 444 \$	98 \$

E. Régimes à cotisations déterminées et autres régimes

La Compagnie maintient des régimes de retraite à cotisations déterminées pour certains employés salariés de même que pour certains employés régis par des conventions collectives. La Compagnie maintient également d'autres régimes, y compris des régimes d'épargne 401 (k) pour certains membres du personnel aux États-Unis. Les cotisations de la Compagnie à ces régimes sont passées en charge au moment où elles sont engagées et s'élevaient à 10 M\$, à 16 M\$ et à 8 M\$, respectivement, pour 2011, 2010 et 2009.

F. Cotisations au régime interentreprises

En vertu de conventions collectives, la Compagnie participe à un régime d'avantages sociaux interentreprises, le *Railroad Employees National Early Retirement Major Medical Benefit Plan*, qui est administré par le *National Carriers' Conference Committee* (NCCC), et qui procure des prestations de soins de santé au titre d'avantages complémentaires de retraite à certains retraités. Les cotisations de la Compagnie en vertu de ce régime sont passées en charge au moment où elles sont engagées et se sont élevées à 11 M\$, à 10 M\$ et à 8 M\$, respectivement, pour 2011, 2010 et 2009. Le taux de contribution annuel s'appliquant au régime est établi par le NCCC et, en 2011, il était de 164,41 \$ par mois par employé en service actif (155,96 \$ en 2010). Le régime comptait 846 retraités participants en 2011 (716 en 2010).

13 Autres produits

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010	2009
Gain sur la cession d'immobilisations ¹⁾		348 \$	157 \$	226 \$
Gain sur la cession de terrains		30	20	12
Revenu de placement		3	5	7
Autres		20	30	22
Total – Autres produits		401 \$	212 \$	267 \$

1) Les données de 2011 comprennent des gains de 60 M\$ et de 288 M\$ sur la cession de la majeure partie des actifs de l'ICRMT et d'un tronçon de la subdivision de Kingston de la Compagnie connu sous le nom de Lakeshore East, respectivement, les données de 2010 comprennent un gain de 152 M\$ sur la cession d'une partie de la propriété connue sous le nom de subdivision d'Oakville et les données de 2009 comprennent des gains de 69 M\$ et de 157 M\$ sur la cession des subdivisions de Lower Newmarket et de Weston, respectivement. Voir la Note 5, Immobilisations.

14 Impôts sur les bénéfiques

Au 31 décembre 2011, le poste Impôts reportés et à recouvrer comprend un montant net d'impôts reportés débiteurs de 46 M\$ (53 M\$ au 31 décembre 2010) et un montant de 76 M\$ d'impôts à recouvrer (néant au 31 décembre 2010).

Le taux d'imposition effectif consolidé de la Compagnie diffère du taux d'imposition canadien, ou national, fédéral prévu par la loi. Le taux d'imposition effectif fluctue en raison d'éléments récurrents comme les taux d'imposition en vigueur dans les juridictions fiscales provinciales, fédérales et étatiques américaines ou les autres juridictions fiscales étrangères et de la proportion du bénéfice réalisée dans ces juridictions. Le taux d'imposition effectif fluctue aussi en raison d'éléments ponctuels, comme l'adoption de taux d'impôts et des taux d'imposition plus bas sur les dispositions d'immobilisations, susceptibles de se produire au cours d'un exercice donné. Le tableau suivant présente le rapprochement de la charge d'impôts sur les bénéfiques :

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010	2009
Taux d'imposition fédéral		16,5 %	18,0 %	19,0 %
Charge d'impôts sur les bénéfiques selon le taux d'imposition fédéral statutaire		(554) \$	(518) \$	(430) \$
Recouvrement (charge) d'impôts attribuables aux éléments suivants :				
Impôts provincial et étranger		(360)	(308)	(213)
Rajustements d'impôts reportés par suite de l'adoption de taux		(40)	-	126
Gain sur les cessions		62	32	42
Autres ¹⁾		(7)	22	68
Charge d'impôts sur les bénéfiques		(899) \$	(772) \$	(407) \$
Versements en espèces d'impôts sur les bénéfiques		482 \$	214 \$	245 \$

1) Comprend les rajustements concernant la résolution de questions relatives aux impôts sur les bénéfiques d'exercices antérieurs, incluant des avantages fiscaux nets constatés, et d'autres éléments.

Le tableau suivant présente de l'information concernant les impôts sur les bénéfiques nationaux et étrangers :

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2011	2010	2009
Bénéfice avant impôts sur les bénéfiques				
National		2 464 \$	2 052 \$	1 738 \$
Étranger		892	824	523
		3 356 \$	2 876 \$	2 261 \$
Charge d'impôts sur les bénéfiques exigibles				
National		(340) \$	(306) \$	(244) \$
Étranger		(28)	(48)	(25)
		(368) \$	(354) \$	(269) \$
Charge d'impôts reportés				
National		(288) \$	(248) \$	(58) \$
Étranger		(243)	(170)	(80)
		(531) \$	(418) \$	(138) \$

Les éléments importants des impôts reportés débiteurs et créditeurs sont les suivants :

En millions	31 décembre	2011	2010
Impôts reportés débiteurs			
Passif relatif aux régimes de retraite		226 \$	- \$
Passif à l'égard de blessures corporelles et autres réclamations		134	155
Obligations découlant des avantages complémentaires de retraite		85	88
Pertes d'exploitation nettes et crédits d'impôts reportés en avant ¹⁾		5	11
Total – Impôts reportés débiteurs		450	254
Impôts reportés créditeurs			
Immobilisations		5 618	5 129
Actif net des régimes de retraite		-	41
Autres		119	183
Total – Impôts reportés créditeurs		5 737	5 353
Montant total net des impôts reportés créditeurs		5 287 \$	5 099 \$
Montant total net des impôts reportés créditeurs			
National		2 046 \$	2 162 \$
Étranger		3 241	2 937
		5 287 \$	5 099 \$
Montant total net des impôts reportés créditeurs		5 287 \$	5 099 \$
Montant net des impôts reportés débiteurs à court terme		46	53
Montant net des impôts reportés créditeurs à long terme		5 333 \$	5 152 \$

1) Les pertes d'exploitation nettes et les crédits d'impôts reportés en avant viendront à échéance entre 2014 et 2031.

Sur une base annuelle, la Compagnie évalue la nécessité d'établir une provision pour moins-value relative à ses impôts reportés débiteurs et, si elle juge qu'il est plus probable qu'improbable que ses impôts reportés débiteurs ne seront pas matérialisés, une provision pour moins-value est inscrite. La matérialisation ultime des impôts reportés débiteurs dépend de la génération de revenus imposables futurs au cours des périodes durant lesquelles ces écarts temporaires sont déductibles. La direction tient compte des renversements prévus des impôts reportés créditeurs, y compris de l'existence de périodes permettant de reporter en arrière ou en avant, des revenus imposables futurs projetés et des stratégies de planification fiscale pour effectuer cette évaluation. Au 31 décembre 2011, pour que la totalité des impôts reportés débiteurs se matérialisent entièrement, la Compagnie devra générer des revenus imposables futurs d'environ 1,6 G\$ et, étant donné le niveau historique de ses revenus imposables et les projections de revenus imposables futurs au cours des périodes durant lesquelles les impôts reportés débiteurs seront déductibles, la direction est d'avis qu'il est plus probable qu'improbable que la Compagnie réalise les avantages liés à ces écarts déductibles. La direction a évalué l'incidence de la conjoncture économique actuelle et en est venue à la conclusion qu'elle n'aura pas d'effet important sur ses hypothèses de matérialisation des impôts reportés débiteurs. La Compagnie n'a pas constaté d'impôts reportés débiteurs (280 M\$ au 31 décembre 2011) pour la perte de change non réalisée afférente à son investissement permanent dans des filiales à l'étranger inscrite au poste Autre perte

14 Impôts sur les bénéfiques *suite*

globale cumulée, car elle ne prévoit pas que cet écart temporaire se résorbe dans un avenir prévisible.

La Compagnie a constaté des crédits d'impôts de 1 M\$ chacun en 2011 et 2010 et de 6 M\$ en 2009 pour des frais de recherche et de développement admissibles, qui ont réduit le coût des immobilisations.

Le tableau suivant présente la conciliation des avantages fiscaux non constatés relativement aux positions fiscales nationales et étrangères de la Compagnie :

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2011	2010	2009
Avantages fiscaux non constatés bruts au début de l'exercice		57 \$	83 \$	79 \$
<i>Augmentations aux titres suivants :</i>				
Positions fiscales relatives à l'exercice courant		1	4	11
Positions fiscales relatives aux exercices antérieurs		11	5	4
<i>Diminutions aux titres suivants :</i>				
Positions fiscales relatives aux exercices antérieurs		-	(31)	(2)
Règlements		(21)	-	(2)
Expiration de la prescription applicable		(2)	(4)	(7)
<i>Avantages fiscaux non constatés bruts à la fin de l'exercice</i>		46 \$	57 \$	83 \$
Rajustements pour tenir compte de conventions fiscales et autres accords		(11)	(27)	(46)
<i>Avantages fiscaux non constatés nets à la fin de l'exercice</i>		35 \$	30 \$	37 \$

Au 31 décembre 2011, le montant total des avantages fiscaux non constatés bruts s'est établi à 46 M\$, avant la prise en compte des conventions fiscales et autres accords intervenus entre les autorités fiscales. S'ils étaient constatés, tous les avantages fiscaux non constatés nets au 31 décembre 2011 auraient une incidence sur le taux d'imposition effectif. La Compagnie estime qu'il est raisonnablement possible qu'un montant d'environ 16 M\$ des avantages fiscaux non constatés nets au 31 décembre 2011, lié à diverses questions fiscales fédérales, étatiques et provinciales, chacune étant négligeable, pourrait être constaté au cours des douze prochains mois, par suite de règlements et de l'expiration de la prescription applicable.

La Compagnie comptabilise les intérêts et pénalités courus relativement aux avantages fiscaux non constatés au poste Charge d'impôts sur les bénéfiques, dans l'État consolidé des résultats. La Compagnie a comptabilisé des montants d'environ 4 M\$, 5 M\$ et 4 M\$ au titre des intérêts et des pénalités courus au cours des exercices terminés les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, respectivement. Les intérêts et pénalités courus de la Compagnie se chiffraient à environ 13 M\$ et 19 M\$ aux 31 décembre 2011 et 2010, respectivement.

Au Canada, les déclarations de revenus fédérales produites par la Compagnie pour les exercices 2007 à 2010 et les déclarations de revenus provinciales produites par la Compagnie pour les exercices 2006 à 2010 peuvent encore faire l'objet d'un examen de la part des autorités

fiscales. Au deuxième trimestre de 2011, les autorités fiscales ont entrepris les examens des déclarations de revenus fédérales produites par la Compagnie pour les exercices 2007 et 2008; ces examens devraient être complétés en 2012. Les examens présentement en cours des positions fiscales précises adoptées dans les déclarations de revenus fédérales et provinciales produites pour l'exercice 2006 devraient aussi être complétés en 2012. Aux États-Unis, les déclarations de revenus tant fédérales qu'étatiques produites pour les exercices 2007 à 2010 peuvent encore faire l'objet d'un examen de la part des autorités fiscales. Au quatrième trimestre de 2011, les autorités fiscales ont entrepris les examens des déclarations de revenus étatiques produites par la Compagnie en Indiana pour les exercices 2008 à 2010; ces examens devraient être complétés en 2012. Les examens présentement en cours des déclarations de revenus étatiques produites par la Compagnie au Wisconsin pour les exercices 2003 à 2006 devraient aussi être complétés en 2012. La Compagnie ne prévoit pas que les résolutions définitives de ces questions auront des répercussions importantes sur ses résultats d'exploitation ou sa situation financière.

15 Information sectorielle

La Compagnie gère ses exploitations à titre de secteur commercial unique sur un seul réseau qui couvre de vastes distances et territoires géographiques, au Canada et aux États-Unis. L'information financière constatée à ce niveau, telle que les produits d'exploitation, le bénéfice d'exploitation et les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, est utilisée par la haute direction, notamment le principal responsable de l'exploitation de la Compagnie, pour évaluer la performance financière et opérationnelle ainsi que pour l'affectation des ressources à travers le réseau du CN.

Les initiatives stratégiques de la Compagnie, qui en guident l'orientation opérationnelle, sont élaborées et gérées de façon centralisée par la haute direction et sont communiquées aux centres d'activités régionaux de la Compagnie (régions de l'Ouest, de l'Est et du Sud). La haute direction est responsable, entre autres, de la stratégie de commercialisation du CN, de la gestion des clients importants, de la planification et du contrôle généraux de l'infrastructure et du matériel roulant, de l'affectation des ressources et d'autres fonctions, telles que la planification financière, la comptabilité et la trésorerie.

Les centres d'activités régionaux ont le mandat de gérer les exigences de service courantes sur leurs territoires respectifs et de contrôler les coûts directs engagés localement. Le contrôle des coûts est nécessaire à l'atteinte de normes d'efficacité déterminées pour l'ensemble de l'entreprise. Les régions exécutent la stratégie et le plan d'exploitation globaux établis par la haute direction; la gestion du service et le contrôle des coûts directs réalisés sur le plan régional ne servent pas de fondement au processus décisionnel de la Compagnie. Environ 90 % des produits marchandises de la Compagnie proviennent de clients nationaux dont le transport de marchandises s'étend à l'échelle de l'Amérique du Nord et vise des groupes marchandises variés. Par conséquent, la Compagnie ne gère pas ses produits d'exploitation sur le plan régional, puisque dans de nombreux cas, les points de départ, de transit et d'arrivée sont dans des régions différentes.

Par ailleurs, les caractéristiques suivantes sont partagées par toutes les régions :

- i) la seule activité commerciale de chaque région est le transport de marchandises sur le vaste réseau ferroviaire de la Compagnie;
- ii) les régions desservent des clients nationaux associés aux différents groupes marchandises de la Compagnie, et ce, à l'échelle de son réseau ferroviaire;
- iii) les services offerts par la Compagnie découlent principalement du transport ferroviaire de marchandises dans le but d'optimiser l'exploitation du réseau ferroviaire global;
- iv) la Compagnie et ses filiales, et non ses régions, sont assujetties à des régimes réglementaires uniques, tant au Canada qu'aux États-Unis.

Pour les raisons qui précèdent, la Compagnie constate ses données financières sur la base d'un secteur d'exploitation unique.

Les tableaux qui suivent présentent de l'information par zones géographiques :

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2011	2010	2009
<i>Produits d'exploitation</i> ¹⁾				
Canada		6 169 \$	5 630 \$	4 971 \$
États-Unis		2 859	2 667	2 396
		9 028 \$	8 297 \$	7 367 \$

1) Pour les exercices terminés les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, le client le plus important représentait approximativement 3 % du total des produits d'exploitation à chaque exercice.

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2011	2010	2009
<i>Bénéfice net</i>				
Canada		1 836 \$	1 498 \$	1 436 \$
États-Unis		621	606	418
		2 457 \$	2 104 \$	1 854 \$

<i>En millions</i>	<i>31 décembre</i>	2011	2010
<i>Immobilisations</i>			
Canada		13 824 \$	13 312 \$
États-Unis		10 093	9 605
		23 917 \$	22 917 \$

16 Bénéfice par action

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2011	2010	2009
Bénéfice de base par action	5,45 \$	4,51 \$	3,95 \$
Bénéfice dilué par action	5,41 \$	4,48 \$	3,92 \$

Le tableau suivant présente un rapprochement entre le bénéfice de base par action et le bénéfice dilué par action :

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2011	2010	2009
<i>Bénéfice net</i>				
		2 457 \$	2 104 \$	1 854 \$
<i>Nombre moyen pondéré d'actions en circulation</i>				
		451,1	466,3	469,2
<i>Effet des options d'achat d'actions</i>				
		3,3	3,8	4,3
<i>Nombre moyen pondéré d'actions en circulation après dilution</i>				
		454,4	470,1	473,5

Le bénéfice de base par action est calculé en fonction du nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation pour chaque période. Le bénéfice dilué par action est calculé en fonction du nombre moyen pondéré d'actions en circulation après dilution selon la méthode du rachat d'actions en vertu de laquelle tout produit découlant de la levée d'options dans le cours serait utilisé pour acheter des actions ordinaires à leur cours moyen pendant la période. Pour les exercices terminés les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, le nombre moyen pondéré d'options d'achat d'actions qui n'ont pas été incluses dans le calcul du bénéfice dilué par action, parce que leur inclusion aurait eu un effet d'antidilution, s'est élevé à 0,1 million, à néant et à 0,4 million, respectivement.

17 Engagements et éventualités d'importance

A. Contrats de location

La Compagnie a conclu des contrats de location-exploitation et de location-acquisition, principalement pour des locomotives, des wagons et du matériel intermodal. Un grand nombre de contrats de location-acquisition offrent l'option d'acheter les éléments loués pour des montants fixes pendant la durée du contrat de location ou à son expiration. Au 31 décembre 2011, les engagements de la Compagnie en vertu de ces contrats de location-exploitation et de location-acquisition s'élevaient à 665 M\$ et à 1 254 M\$, respectivement. Les paiements minimaux à effectuer en vertu de contrats de location-exploitation ayant une durée de location initiale non annulable de plus de un an, et les paiements minimaux à effectuer en vertu de contrats de location-acquisition au cours de chacun des cinq prochains exercices et ultérieurement s'établissent comme suit :

<i>En millions</i>	Location- exploitation	Location- acquisition
2012	128 \$	99 \$
2013	103	151
2014	76	270
2015	61	109
2016	45	297
2017 et après	252	328
	665 \$	1 254
<i>Moins : intérêts implicites sur les contrats de location-acquisition à des taux variant entre environ 0,7 % et 11,8 %</i>		299
<i>Valeur actuelle des paiements minimaux exigibles en vertu de contrats de location-acquisition compris dans la dette</i>		955 \$

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 30 M\$ et s'étalent généralement sur cinq ans.

La charge de location au titre de tous les contrats de location-exploitation s'élevait à 143 M\$, à 176 M\$ et à 213 M\$ pour les exercices terminés les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, respectivement. Les loyers conditionnels et les loyers de sous-locations n'étaient pas importants.

B. Engagements

Au 31 décembre 2011, 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 des contrats de soutien et de maintenance et de licences informatiques, étaient de 727 M\$ (740 M\$ au 31 décembre 2010). 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 un montant estimé d'environ 130 M\$, au cours des quelques prochaines années, au titre d'améliorations de l'infrastructure du chemin de fer et d'ouvrages de franchissement ainsi que d'engagements dans le cadre d'une série d'ententes conclues avec diverses collectivités et d'un programme global de mesures volontaires d'atténuation

visant à répondre aux préoccupations des municipalités environnantes. L'engagement au titre des ouvrages de franchissement est basé sur les coûts estimatifs fournis par le STB au moment de l'acquisition et pourrait faire l'objet d'un rajustement. En outre, les coûts de mise en œuvre de la commande intégrale des trains (CIT) d'ici 2015, comme l'exigent des dispositions législatives adoptées par le gouvernement fédéral américain, sont estimés à environ 193 M\$ (190 M\$ US). La Compagnie est également liée par des contrats avec des fournisseurs de carburant portant sur l'achat d'environ 61 % de sa consommation de carburant estimée pour 2012, 41 % de sa consommation prévue pour 2013 et 11 % de sa consommation prévue pour 2014, au prix du marché en vigueur à la date d'achat.

C. Éventualités

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

Canada

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

Aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009, la provision de la Compagnie à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations au Canada s'établissait comme suit :

<i>En millions</i>	2011	2010	2009
Solde au 1 ^{er} janvier	200 \$	178 \$	189 \$
Cours et autres	31	59	48
Paiements	(32)	(37)	(59)
<i>Solde au 31 décembre</i>	199 \$	200 \$	178 \$
<i>Tranche à court terme – Solde au 31 décembre</i>	39 \$	39 \$	34 \$

États-Unis

Les réclamations pour blessures corporelles subies par des employés de la Compagnie, y compris les réclamations relatives à des maladies professionnelles et à des accidents du travail présumés, sont

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

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

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

Des études actuarielles externes indiquant une évolution favorable des réclamations au cours des dernières années ont appuyé des réductions nettes de 6 M\$, 19 M\$ et 60 M\$ en 2011, 2010 et 2009, respectivement, au titre de la provision de la Compagnie à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations aux États-Unis. Ces réductions ont été principalement attribuables aux diminutions des estimations de la Compagnie à l'égard des réclamations non revendiquées et des coûts associés aux réclamations revendiquées grâce à l'application de sa stratégie continue de réduction de la fréquence et de la gravité des réclamations, au moyen de mesures de prévention et de limitation des blessures, de limitation des réclamations et de réduction des paiements relatifs aux réclamations existantes.

Aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009, la provision de la Compagnie à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations aux États-Unis s'établissait comme suit :

En millions	2011	2010	2009
Solde au 1 ^{er} janvier	146 \$	166 \$	265 \$
Courus et autres	30	7	(46)
Paiements	(65)	(27)	(53)
Solde au 31 décembre	111 \$	146 \$	166 \$
<i>Tranche à court terme – Solde au 31 décembre</i>	45 \$	44 \$	72 \$

Bien que la Compagnie estime que ces provisions sont adéquates pour toutes les réclamations engagées et en cours, on ne peut déterminer raisonnablement l'issue définitive des poursuites engagées et en cours au 31 décembre 2011, ni celle des réclamations futures. Lorsqu'elle établit des provisions pour les litiges 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 n'a pu 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 importante sur la situation financière consolidée 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.

D. 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.

Préoccupations environnementales à l'égard de situations existantes connues

La Compagnie a identifié environ 310 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

17 Engagements et éventualités d'importance suite

et exploitants actuels et antérieurs d'un site, ainsi qu'à ceux dont les déchets ont été déchargés sur un site, sans égard à la faute ou à la légalité du comportement initial. La Compagnie a été avisée qu'elle est une partie potentiellement responsable de coûts d'étude et de nettoyage à environ 10 sites régis par la *Superfund Law* (et par des lois étatiques similaires) et pour lesquels des paiements liés aux enquêtes et aux mesures correctives ont été ou seront versés ou doivent encore être déterminés, et, dans de nombreux cas, est une parmi plusieurs parties potentiellement responsables.

Le coût ultime des correctifs liés aux sites contaminés connus ne peut être établi de façon précise, puisque la responsabilité environnementale estimée pour un site particulier peut varier selon la nature et l'étendue de la contamination, la nature des mesures d'intervention prévues, prenant en compte les techniques de nettoyage disponibles, l'évolution des normes réglementaires en matière de responsabilité environnementale et 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 faisant état de la technologie à utiliser et de l'envergure de la mesure corrective nécessaire, peuvent être estimés avec suffisamment de précision. La Compagnie estime les coûts associés à un site particulier en utilisant des scénarios de coûts établis par des consultants externes en fonction de l'étendue de la contamination et des 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 provisions à l'égard de l'environnement, qui sont comptabilisées dans le poste Risques divers et autres de l'État consolidé des résultats, comprennent des montants au titre de sites ou de contaminants nouvellement identifiés ainsi que des rajustements des estimations initiales. Les recouvrements des coûts de mesures correctives environnementales auprès de tiers sont inscrits à titre d'actifs lorsque leur encaissement est considéré comme probable.

Aux 31 décembre 2011, 2010 et 2009, la provision de la Compagnie à l'égard de sites environnementaux particuliers s'établissait comme suit :

<i>En millions</i>	2011	2010	2009
Solde au 1 ^{er} janvier	150 \$	103 \$	125 \$
Cours et autres	17	67	(7)
Paiements	(15)	(20)	(15)
<i>Solde au 31 décembre</i>	152 \$	150 \$	103 \$
<i>Tranche à court terme – Solde au 31 décembre</i>	63 \$	34 \$	38 \$

La Compagnie prévoit que la majorité du passif au 31 décembre 2011 sera payée au cours des cinq prochaines années. Cependant, certains coûts pourraient être payés au cours d'une période plus longue. La Compagnie prévoit récupérer en partie les coûts de mesures correctives comptabilisés qui sont associés à une contamination présumée et a inscrit un débiteur au poste Actif incorporel et autres actifs pour les montants de recouvrement en question. Selon l'information actuellement disponible, la Compagnie estime que ses provisions sont adéquates.

Préoccupations environnementales à l'égard de situations existantes inconnues

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

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

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

Événements futurs

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

Conformité réglementaire

La Compagnie peut engager d'importantes dépenses en immobilisations et d'exploitation pour se conformer aux exigences législatives sur l'environnement et aux exigences de décontamination relatives à ses activités ferroviaires et découlant de la possession, de l'exploitation ou du contrôle de biens immobiliers, tant aujourd'hui que par le passé. Les charges d'exploitation au titre des questions environnementales se sont élevées à 4 M\$ en 2011, à 23 M\$ en 2010 et à 11 M\$ en 2009. De plus, compte tenu des résultats de ses programmes d'exploitation et d'entretien ainsi que d'audits environnementaux en cours et d'autres facteurs, la Compagnie planifie des améliorations d'immobilisations spécifiques annuellement. Certaines de ces améliorations visent à assurer la conformité des installations, telles que les postes de ravitaillement en carburant et les systèmes de traitement des eaux usées et de ruissellement, par rapport aux normes environnementales, et comprennent de nouvelles constructions et la modernisation de systèmes et (ou) de processus existants. Les autres dépenses en immobilisations ont trait à l'évaluation et la restauration de certaines immobilisations dépréciées. Les dépenses en immobilisations pour des questions environnementales de la Compagnie se sont élevées à 11 M\$ en 2011, à 14 M\$ en 2010 et à 9 M\$ en 2009.

E. 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.

La Compagnie est tenue d'inscrire un passif pour la juste valeur de l'obligation découlant de l'émission de certaines garanties à la date à laquelle la garantie est émise ou modifiée. De plus, si la Compagnie prévoit effectuer un paiement au titre d'une garantie, un passif sera enregistré dans la mesure où un passif n'a pas déjà été constaté.

i) 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 2012 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 31 décembre 2011, le risque maximal que la Compagnie courait à l'égard de ces garanties était de 112 M\$. Aucun recours n'est prévu pour recouvrer des montants auprès de tiers.

ii) Autres garanties

Au 31 décembre 2011, la Compagnie, incluant certaines de ses filiales, avait accordé 499 M\$ de lettres de crédit de soutien irrévocables et 10 M\$ d'autres cautions, 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 31 décembre 2011, la responsabilité potentielle maximale en vertu de ces instruments de garantie s'élevait à 509 M\$, dont 439 M\$ liés à l'indemnisation des travailleurs et à d'autres passifs au titre des avantages sociaux et 70 M\$ liés à l'équipement visé par des contrats de location et d'autres passifs. Les lettres de crédit ont été obtenues par la Compagnie en vertu de ses facilités de lettres de crédit bilatérales. La Compagnie n'a pas comptabilisé de passif relativement à ces instruments de garantie, puisqu'ils sont liés à la performance future de la Compagnie. De plus, comme la Compagnie ne prévoit pas effectuer de paiements en vertu de ces instruments de garanties, la Compagnie n'a inscrit aucun passif additionnel afférent à ces garanties au 31 décembre 2011, puisque ces garanties sont liées à la performance future de la Compagnie. Les dates d'échéance de la majorité des instruments de garanties vont de 2012 à 2014.

iii) Indemnisations générales

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie a fourni des indemnisations d'usage pour le type d'opération ou pour le secteur ferroviaire, dans le cadre de diverses ententes avec des tiers, y compris des dispositions d'indemnisation en vertu desquelles la Compagnie serait tenue d'indemniser des tiers et d'autres. Les dispositions d'indemnisation sont contenues dans différents types de contrats avec des tiers, incluant, mais sans s'y limiter :

- a) des contrats accordant à la Compagnie le droit d'utiliser une propriété appartenant à un tiers, ou d'y accéder, tels que des contrats de location, des servitudes, des droits de circulation et des ententes de voie de service;
- b) des contrats accordant à autrui le droit d'utiliser la propriété de la Compagnie, tels que des contrats de location, des licences et des servitudes;
- c) des contrats de vente d'actifs;
- d) des contrats pour l'acquisition de services;
- e) des ententes de financement;
- f) des actes de fiducie, des ententes d'agence fiscale, des conventions de placement ou des ententes semblables relatives à des titres de créance ou de participation de la Compagnie et des ententes d'engagement de conseillers financiers;
- g) des ententes d'agent des transferts et d'agent chargé de la tenue des registres relativement aux titres de la Compagnie;
- h) des contrats de fiducie et autres relatifs à des régimes de retraite et d'autres régimes, y compris ceux qui constituent des fonds en fiducie pour garantir à certains dirigeants et cadres le paiement de prestations en vertu de conventions de retraite particulières;

17 Engagements et éventualités d'importance suite

- i) des ententes de transfert de régimes de retraite;
- j) des ententes cadres avec des institutions financières régissant les transactions portant sur des instruments dérivés;
- k) des ententes de règlements avec des compagnies d'assurances ou des tiers en vertu desquelles un assureur ou un tiers a été indemnisé pour toutes réclamations courantes ou futures liées à des polices d'assurance, des incidents ou des événements couverts par les ententes de règlements; et
- l) des ententes d'acquisition.

Dans une mesure correspondant aux réclamations réelles en vertu de ces ententes, la Compagnie maintient des provisions qu'elle considère suffisantes pour de telles réclamations. Vu la nature des clauses d'indemnisation, le risque maximal que la Compagnie court à l'égard de paiements futurs peut être important. Toutefois, ce risque ne peut raisonnablement être déterminé.

Pendant l'exercice, la Compagnie a conclu différents types de contrats d'indemnisation avec des tiers pour lesquels le risque maximal que la Compagnie court à l'égard de paiements futurs ne peut raisonnablement être établi. C'est pourquoi la Compagnie a été incapable de déterminer la juste valeur de ces garanties et n'a donc inscrit aucun passif à cet égard. Aucun recours n'est prévu pour recouvrer des montants auprès de tiers.

18 Instruments financiers

A. Gestion des risques

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie est exposée à divers risques, tels que les risques liés au crédit des clients, aux prix des marchandises, aux taux d'intérêt, au change étranger et à la liquidité. Pour gérer ces risques, la Compagnie adhère à des lignes directrices concernant la gestion des risques financiers, qui sont surveillées et approuvées par le Comité des finances de la Compagnie aux fins d'assurer la solidité du bilan, d'optimiser le bénéfice par action et les flux de trésorerie disponibles, de financer ses activités d'exploitation à un coût du capital optimal et de préserver sa liquidité. La Compagnie n'a que peu recours aux instruments financiers dérivés dans la gestion de ses risques, et elle ne les utilise pas à des fins de spéculation. Au 31 décembre 2011, la Compagnie n'avait pas d'instruments financiers dérivés importants en circulation.

i) Risque de crédit des clients

La Compagnie surveille, dans le cours normal de ses activités, la situation financière et les limites de crédit de ses clients et examine les antécédents de chaque nouveau client en matière de crédit. Bien que la Compagnie estime qu'il n'y a pas de concentration importante du risque de crédit, la conjoncture économique peut avoir une incidence sur les clients de la Compagnie et peut, par conséquent, donner lieu à l'accroissement du risque de crédit de la Compagnie et de son exposition aux faillites de ses clients. Pour gérer son risque de crédit de façon continue, la Compagnie met l'accent sur le maintien du délai moyen de recouvrement des comptes clients dans une marge acceptable et travaille avec les clients pour assurer l'assiduité des paiements, tout en se prémunissant, dans certains cas, de garanties financières, notamment de lettres de crédit.

ii) Carburant

La Compagnie est exposée au risque sur prix de marchandise lié aux achats de carburant et à la réduction possible du bénéfice net due à la hausse du prix du diesel. L'incidence des fluctuations des charges de carburant est grandement atténuée par le programme de supplément pour le carburant de la Compagnie, selon lequel les hausses du prix du carburant sont réparties aux expéditeurs conformément à des lignes directrices convenues. Bien que ce programme procure une couverture efficace, un degré d'exposition résiduel demeure, car le risque lié au prix du carburant ne peut être complètement atténué vu les délais et la volatilité du marché. Par conséquent, lorsqu'elle estime qu'une telle mesure est appropriée, la Compagnie peut avoir recours à des instruments dérivés pour atténuer ce risque.

iii) Taux d'intérêt

La Compagnie est exposée au risque lié aux taux d'intérêt, c'est-à-dire le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison de la variation des taux d'intérêt du marché.

Ce risque existe à l'égard des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite de la Compagnie ainsi que de sa dette à long terme. Le rendement global des marchés financiers et le niveau des taux d'intérêt ont une incidence sur la capitalisation des régimes de retraite de la Compagnie, en particulier du principal régime

de retraite canadien de la Compagnie. Des variations défavorables du rendement des régimes de retraite et des taux d'intérêt depuis la date des dernières évaluations actuarielles pourraient avoir des répercussions défavorables importantes sur l'état de capitalisation des régimes et sur les résultats d'exploitation de la Compagnie.

La Compagnie émet principalement des titres de créance à taux d'intérêt fixes, ce qui expose la Compagnie aux variations de la juste valeur des titres de créance. La Compagnie émet aussi des titres de créance à taux d'intérêt variables par l'emprunt en vertu de son programme de papier commercial et de contrats de location-acquisition, ce qui expose la Compagnie aux variations des intérêts débiteurs. Pour gérer le risque lié aux taux d'intérêt, la Compagnie gère ses emprunts en fonction de ses besoins de liquidités, des dates d'échéance et du profil de la devise et des taux d'intérêt. En prévision d'émissions futures de titres de créance, la Compagnie peut conclure des contrats de garantie de taux d'intérêt. Présentement, la Compagnie ne détient pas d'instruments financiers dérivés importants pour gérer le risque lié aux taux d'intérêt. Au 31 décembre 2011, le poste Autre perte globale cumulée comprenait un gain non amorti de 8 M\$, soit 6 M\$ après impôts (10 M\$, soit 7 M\$ après impôts au 31 décembre 2010) afférent à des accords de taux futurs réglés au cours d'une année antérieure, qui sont amortis sur la durée de la dette associée.

iv) *Change étranger*

La Compagnie œuvre à la fois au Canada et aux États-Unis, et elle est par conséquent affectée par les fluctuations du taux de change. Les variations du taux de change entre le dollar canadien et les autres devises (y compris le dollar US) ont un impact sur la compétitivité des marchandises transportées par la Compagnie sur le marché mondial et ont donc une incidence supplémentaire sur les produits d'exploitation et les charges de la Compagnie.

Tous les établissements de la Compagnie aux États-Unis sont considérés comme autonomes, utilisant le dollar US comme monnaie fonctionnelle. Conséquemment, les actifs et passifs des établissements aux États-Unis sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la date du bilan, et les produits et les charges sont convertis aux différents taux de change moyens en vigueur au cours de l'exercice. Tous les rajustements résultant des conversions liées aux activités d'exploitation des établissements à l'étranger sont inclus dans le poste Autre bénéfice (perte) global(e). Afin de minimiser la volatilité du bénéfice résultant de la conversion en dollars canadiens de la dette à long terme libellée en dollars US, la Compagnie désigne la dette à long terme de la société mère libellée en dollars US comme couverture de change relativement à son investissement net dans les filiales aux États-Unis. En conséquence, les gains et les pertes de change, depuis les dates de désignation, sur la conversion de la dette à long terme de la Compagnie libellée en dollars US sont inclus dans le poste Autre perte globale cumulée.

Occasionnellement, la Compagnie conclut des contrats de change à court terme dans le cadre de sa stratégie de gestion des flux de trésorerie. Au 31 décembre 2011, la Compagnie n'avait aucun contrat de change en vigueur.

v) *Risque de liquidité*

La Compagnie surveille et gère ses exigences en matière de liquidités de manière à assurer un accès suffisant aux fonds pour subvenir à ses

besoins d'exploitation et de placement. La Compagnie évolue dans le cadre d'une solide politique financière dans le but de maintenir un bilan robuste, en surveillant son ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté et son ratio capitaux empruntés rajustés/bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA) rajusté, et préserver une cote de solvabilité de première qualité pour être en mesure de continuer de faire appel au financement public.

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation constituent la source principale de liquidités de la Compagnie, suppléés par son programme de papier commercial, pour financer ses besoins en liquidités à court terme. Si la Compagnie perdait l'accès à ce programme pendant une période prolongée, elle pourrait utiliser sa facilité de crédit renouvelable de 800 M\$. La Compagnie utilise principalement ces sommes à des fins de fonds de roulement, y compris pour les acomptes provisionnels d'impôts sur les bénéfices au moment où ils deviennent exigibles, les contributions aux régimes de retraite, les obligations contractuelles, les dépenses en immobilisations relatives, entre autres, à l'infrastructure ferroviaire, les acquisitions, le versement de dividendes et le rachat d'actions dans le cadre d'un programme de rachat d'actions, s'il y a lieu. La Compagnie établit ses priorités relatives à l'utilisation des fonds disponibles en fonction des exigences d'exploitation à court terme, des dépenses requises pour assurer la sécurité du chemin de fer ainsi que des initiatives stratégiques, tout en tenant compte de ses obligations contractuelles à long terme et de la valeur rendue aux actionnaires.

B. Juste valeur des instruments financiers

Selon les principes comptables généralement reconnus, la juste valeur d'un instrument financier désigne le prix auquel l'instrument pourrait se négocier entre des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence. La Compagnie utilise les méthodes et hypothèses suivantes pour estimer la juste valeur de chaque catégorie d'instruments financiers dont la valeur comptable est présentée au Bilan consolidé sous les postes suivants :

i) *Trésorerie et équivalents, Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions, Débiteurs, Autres actifs à court terme, Crédeurs et autres :*

La valeur comptable se rapproche de la juste valeur puisque ces instruments ont une date d'échéance rapprochée.

ii) *Actifs incorporels et autres actifs :*

Les actifs incorporels et autres actifs comprennent 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 a été estimée en fonction de la quote-part de la Compagnie de l'actif net sous-jacent.

iii) *Dette :*

La juste valeur de la dette de la Compagnie est estimée selon les valeurs à la cote des titres d'emprunt identiques ou semblables ainsi que selon les flux monétaires actualisés aux taux d'intérêt en vigueur de titres d'emprunt dont les modalités, la notation de la société et la durée restante à l'échéance sont semblables.

18 Instruments financiers *suite*

Le tableau qui suit présente les valeurs comptables et les justes valeurs estimatives des instruments financiers de la Compagnie aux 31 décembre 2011 et 2010, pour lesquels les valeurs comptables au Bilan consolidé diffèrent des justes valeurs :

<i>En millions</i>	31 décembre 2011		<i>31 décembre 2010</i>	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
<i>Actif financier</i>				
Placements (Note 6)	31 \$	126 \$	25 \$	114 \$
<i>Passif financier</i>				
Dettes totales (Note 9)	6 576 \$	7 978 \$	6 071 \$	6 937 \$

19 Autre perte globale cumulée

Le tableau suivant présente les éléments du poste Autre perte globale cumulée :

<i>En millions</i>	<i>31 décembre</i>	2011	2010
Perte de change		(769) \$	(796) \$
Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite		(2 076)	(920)
Instruments dérivés (Note 18)		6	7
<i>Autre perte globale cumulée</i>		(2 839) \$	(1 709) \$

Le tableau suivant présente les composantes du poste Autre perte globale et les incidences fiscales connexes :

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2011	2010	2009
Autre perte globale cumulée – Solde au 1 ^{er} janvier		(1 709) \$	(948) \$	(155) \$
Autre perte globale :				
Gain (perte) de change (déduction faite du recouvrement (de la charge) d'impôts sur les bénéfices de 19 \$, (53) \$ et (131) \$ pour 2011, 2010 et 2009, respectivement)		27	(68)	(153)
Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite (déduction faite du recouvrement (de la charge) d'impôts sur les bénéfices de 401 \$, 241 \$ et 223 \$ pour 2011, 2010 et 2009, respectivement)		(1 156)	(692)	(640)
Instruments dérivés (déduction faite du recouvrement d'impôts sur les bénéfices de 1 \$, néant et néant pour 2011, 2010 et 2009, respectivement)		(1)	(1)	-
<i>Autre perte globale</i>		(1 130)	(761)	(793)
<i>Autre perte globale cumulée – Solde au 31 décembre</i>		(2 839) \$	(1 709) \$	(948) \$

20 Chiffres comparatifs

Pour respecter la présentation adoptée pour l'exercice 2011, une nouvelle classification a été appliquée à certains chiffres présentés pour les exercices 2010 et 2009.

Le CN est déterminé à se comporter en bon citoyen. Au CN, cela touche presque tous les aspects de nos activités, de la gouvernance à l'éthique commerciale, et de la sécurité à la protection de l'environnement. Un élément essentiel de cette approche globale est la conviction que se comporter en bon citoyen est tout simplement une bonne pratique commerciale.

Depuis toujours, le CN reconnaît l'importance d'une bonne gouvernance. Au fil de son évolution, d'une institution canadienne à une société nord-américaine cotée en bourse, le CN s'est volontairement plié à certaines exigences en matière de gouvernance d'entreprise auxquelles, en tant que société établie au Canada, il n'était techniquement pas obligé de se conformer. Et nous poursuivons dans cette voie aujourd'hui. Bon nombre de nos pairs – et de nos actionnaires – se trouvant aux États-Unis, nous voulons offrir les mêmes garanties de saines méthodes que nos concurrents américains.

En conséquence, nous adoptons des pratiques de gouvernance d'entreprise qui respectent ou même dépassent les normes établies au Canada et aux États-Unis à cet égard. En tant qu'émetteur canadien assujéti dont les titres sont inscrits aux bourses de Toronto (TSX) et de New York (NYSE), le CN se conforme aux règles applicables adoptées par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ainsi qu'aux règles de la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis pour la mise en application des dispositions de la loi *Sarbanes-Oxley* de 2002 des États-Unis.

En tant que société canadienne, le CN n'est pas tenu de se conformer à de nombreuses règles établies par la Bourse de New York en matière de gouvernance, et peut s'aligner sur les pratiques de gouvernance en vigueur au Canada. Cependant, à l'exception des dispositions résumées sur notre site Web (à l'adresse www.cn.ca, dans la section *Engagement responsable* – Gouvernance), nos pratiques de gouvernance sont conformes, à tous égards importants, aux normes de la Bourse de New York en matière de gouvernance d'entreprise.

Conformément à la conviction que l'éthique va au-delà de la conformité aux règles et réside dans une solide culture de gouvernance, la section *Engagement responsable* – Gouvernance de notre site Web fournit une version électronique du *Manuel de gouvernance d'entreprise du CN* (qui comprend les chartes de notre Conseil d'administration et des comités du Conseil) et du *Code de conduite du CN*. On peut également obtenir des versions imprimées de ces documents en s'adressant au Secrétariat général du CN.

Il est important pour le CN de se conformer aux normes les plus rigoureuses en matière de gouvernance et de faire en sorte que les fautes réelles ou présumées soient signalées. C'est pourquoi la Compagnie a adopté des mécanismes permettant aux membres du personnel et aux tiers de signaler toute préoccupation concernant des questions de comptabilité, de vérification ou autres, comme il est indiqué plus en détail sur notre site Web.

Nous sommes fiers de nos pratiques de gouvernance d'entreprise. Si vous désirez en savoir davantage à ce sujet, veuillez consulter notre site Web ou la *Circulaire de sollicitation de procurations* qui a été envoyée par la poste à tous nos actionnaires et que vous trouverez également sur notre site Web. Le CN sait que notre succès à long terme est lié à notre contribution à un avenir durable. C'est pourquoi nous sommes engagés à assurer la sécurité de nos employés et du public et la protection de l'environnement, à offrir à nos clients un service efficace et fiable afin qu'ils prospèrent sur les marchés mondiaux, à bâtir des collectivités plus fortes et à créer un milieu où il fait bon travailler. Les grandes lignes de nos activités en matière de durabilité sont résumées dans notre rapport *Engagement responsable*, qui se trouve sur notre site Web www.cn.ca.

Pour la troisième année d'affilée, les pratiques de développement durable du CN lui ont valu une place au sein du *Dow Jones Sustainability Index (DJSI) North America*, qui tient notamment compte d'une évaluation des pratiques de gouvernance de la Compagnie.

En 2009 et 2010, le CN a obtenu le Prix de la meilleure gouvernance d'entreprise décerné par *l'IR Magazine* et en 2011, le Prix de la Coalition canadienne pour une saine gestion des entreprises récompensant l'excellence de la communication de l'information sur les pratiques du Conseil en matière de gouvernance et sur les qualifications des administrateurs.

Assemblée annuelle

L'assemblée annuelle des actionnaires aura lieu à 10 h (HAA) le 24 avril 2012 à :

The World Trade and Convention Centre
Grand Ballroom, Salle 200C
1800, rue Argyle
Halifax (Nouvelle-Écosse), Canada

Notice annuelle

Pour obtenir la notice annuelle, consulter le site Web du CN (www.cn.ca) ou s'adresser par écrit au :

Secrétariat général
Compagnie des chemins de fer nationaux
du Canada
935, rue de La Gauchetière Ouest
Montréal (Québec) H3B 2M9

Agent des transferts et agent comptable des registres

Société de fiducie Computershare du Canada

Bureaux à :
Montréal (QC),
Toronto (ON),
Calgary (AB) et
Vancouver (BC)

Téléphone : 1 800 564-6253
www.computershare.com/investorcentrecanada

Coagent des transferts et coagent comptable des registres

Computershare Trust Company N.A.
À l'attention de : Stock Transfer Department

Livraison « jour suivant » :
250 Royall Street, Canton, Massachusetts 02021

Livraison par courrier ordinaire :
P.O. Box 43070, Providence, Rhode Island 02940-3070

Téléphone : 303 262-0600 ou
1 800 962-4284

Pour obtenir d'autres exemplaires du présent rapport, prière de s'adresser aux :

Affaires publiques du CN

935, rue de La Gauchetière Ouest
Montréal (Québec) H3B 2M9
Téléphone : 1 888 888-5909
Courriel : contact@cn.ca

Services aux actionnaires

Les actionnaires désirant des renseignements sur leurs actions ou sur le CN, qui souhaitent que leurs dividendes soient versés par dépôt direct ou recevoir leurs dividendes en dollars américains peuvent se renseigner auprès de la :

Société de fiducie Computershare du Canada
Services aux actionnaires
100, avenue University, 9^e étage
Toronto (Ontario) M5J 2Y1

Téléphone : 1 800 564-6253
www.computershare.com/investorcentrecanada

Cotes boursières

Les actions ordinaires du CN sont cotées en bourse à Toronto et à New York.

Symboles :

CNR à la Bourse de Toronto
CNI à la Bourse de New York

Relations avec les investisseurs

Robert Noorigian
Vice-président, Relations avec les investisseurs
Téléphone : 514 399-0052

Siège social

Compagnie des chemins de fer nationaux
du Canada
935, rue de La Gauchetière Ouest
Montréal (Québec) H3B 2M9

C.P. 8100
Montréal (Québec) H3C 3N4

English copies of this report are available from :

CN Public Affairs

935 de La Gauchetière Street West
Montreal, Quebec H3B 2M9
Telephone : 1 888 888-5909
Email : contact@cn.ca



Le présent rapport annuel est imprimé
sur du papier FSC.



935, rue de La Gauchetière Ouest
Montréal (Québec) H3B 2M9

www.cn.ca