



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

### **Le CN déclare un bénéfice net de 631 M\$ CA, ou 1,44 \$ CA par action après dilution, au TR2 2012**

***Le bénéfice net rajusté s'établit à 659 M\$ CA au TR2 2012 et le BPA dilué rajusté augmente de 19 % pour atteindre 1,50 \$ CA <sup>1)</sup>***

**MONTREAL, le 25 juillet 2012** — Le CN (TSX : CNR) (NYSE : CNI) a annoncé aujourd'hui ses résultats financiers et d'exploitation pour le deuxième trimestre et le premier semestre terminés le 30 juin 2012.

#### **Points saillants du TR2 2012**

- Le bénéfice net s'est établi à 631 M\$ CA, ou 1,44 \$ CA par action après dilution, par rapport à un bénéfice net de 538 M\$ CA, ou 1,18 \$ CA par action après dilution, au trimestre correspondant de l'année dernière.
- À l'exclusion d'une charge nette d'impôts de 0,06 \$ CA par action après dilution, le bénéfice par action (BPA) dilué rajusté au TR2 2012 s'est établi à 1,50 \$ CA, soit une hausse de 19 %. La charge nette d'impôts découle d'une augmentation des taux provinciaux d'impôts sur les sociétés, qui a été compensée en partie par un recouvrement d'impôts résultant de la restructuration du capital d'un investissement à l'étranger. <sup>1)</sup>
- Les produits d'exploitation ont augmenté de 13 % pour se chiffrer à 2 543 M\$ CA, les tonnes-milles commerciales ont connu une hausse de 8 % et le nombre de wagons complets a crû de 4 %.
- Le bénéfice d'exploitation a augmenté de 13 % pour s'établir à 985 M\$ CA.
- Le ratio d'exploitation s'est établi à 61,3 % et demeure inchangé par rapport au trimestre correspondant de l'an dernier.
- Les flux de trésorerie disponibles pour les six premiers mois de 2012 se sont établis à 703 M\$ CA compte tenu de l'incidence de contributions volontaires totalisant 450 M\$ CA aux régimes de retraite au TR1 2012, comparativement à des flux de trésorerie disponibles de 823 M\$ CA pour la période correspondante de 2011. <sup>1)</sup>

Le bénéfice net a été de 1 406 M\$ CA, ou 3,18 \$ CA par action après dilution, au premier semestre de 2012; il se compare à un bénéfice net de 1 206 M\$ CA, ou 2,63 \$ CA par action après dilution, pour la période correspondante de 2011.

Pour les six premiers mois de 2012, le bénéfice net rajusté, à l'exclusion d'une charge nette d'impôts de 0,06 \$ CA par action après dilution et d'un gain sur la vente de tronçons ferroviaires (0,57 \$ CA par action après dilution), s'est établi à 1 182 M\$ CA et le BPA dilué rajusté a atteint 2,67 \$ CA, soit une hausse de 24 %.

Claude Mongeau, président-directeur général, a déclaré : « L'équipe de cheminots du CN continue d'offrir une performance impressionnante et inscrit de solides résultats qui découlent d'une forte croissance du volume et des produits d'exploitation. Notre détermination à maintenir la fluidité du réseau et une exécution rigoureuse nous a permis d'améliorer encore notre service en tête de secteur, au profit de nos clients et de nos actionnaires.

Exception faite du groupe Produits céréaliers et engrais, le CN a enregistré au deuxième trimestre une forte hausse du trafic dans tous les groupes marchandises : Intermodal, Véhicules automobiles, Charbon, Produits pétroliers et chimiques et Métaux et minéraux ont inscrit des gains à deux chiffres en tonnes-milles commerciales. L'accroissement des volumes est attribuable en partie à la croissance économique, à des gains de parts de marché et à un conflit de travail chez un concurrent important. »

### **Perspectives financières révisées pour 2012 <sup>2)</sup>**

La performance financière du CN au premier semestre et l'hypothèse que les conditions économiques demeureront favorables ont incité la Compagnie à revoir à la hausse ses perspectives financières pour 2012 qu'elle avait révisées le 23 avril 2012.

Selon les perspectives révisées pour 2012, le CN vise à :

- atteindre une croissance de jusqu'à 15 % du BPA dilué rajusté pour l'exercice, par rapport au BPA dilué rajusté de 4,84 \$ CA réalisé en 2011, en dépit de charges de retraite accrues d'environ 100 M\$ CA. Cet objectif se compare à la perspective formulée par le CN en avril, qui prévoyait une croissance de 10 % du BPA dilué rajusté en 2012; <sup>1)</sup>
- générer des flux de trésorerie disponibles d'environ 1 G\$ CA – en tenant compte de la possibilité d'une cotisation volontaire additionnelle de 250 M\$ CA aux régimes de retraite au quatrième trimestre (pour une cotisation volontaire possible totalisant 700 M\$ CA en 2012). Cet objectif se compare à la perspective formulée par le CN en avril, qui prévoyait des flux de trésorerie disponibles de l'ordre de 950 M\$ CA. <sup>1)</sup>

M. Mongeau a déclaré : « Notre programme d'excellence en matière d'exploitation et de service continue sur sa lancée sur tous les fronts importants. Si la croissance économique garde le cap au deuxième semestre, nous devrions connaître une autre année exceptionnelle en 2012. »

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

Bien que le CN déclare ses résultats en dollars CA, une part importante de ses produits et de ses charges est libellée en dollars US; ses résultats sont donc affectés par les fluctuations des taux de change. Sur une base de devise constante qui exclut l'incidence des fluctuations des taux de change, le bénéfice net du CN pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2012 aurait été plus bas de 13 M\$ CA et 17 M\$ CA, respectivement, ou de 0,03 \$ CA et 0,04 \$ CA, respectivement, par action après dilution. <sup>1)</sup>

## **Produits d'exploitation, volumes de trafic et charges du TR2 2012**

L'augmentation de 13 % des produits d'exploitation au TR2 résulte avant tout de l'accroissement des volumes marchandises, qui découle en partie de la croissance des économies nord-américaine et asiatique, de la performance supérieure aux conditions du marché affichée par la Compagnie dans plusieurs segments et de volumes accrus en raison d'un conflit de travail chez un concurrent important; d'augmentations de tarifs marchandises; de 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; et de l'incidence positive de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US.

Une augmentation des produits d'exploitation a été enregistrée dans les groupes Métaux et minéraux (20 %), Produits pétroliers et chimiques (19 %), Véhicules automobiles (18 %) Intermodal (16 %), Charbon (15 %) et Produits forestiers (9 %). Les produits d'exploitation du groupe Produits céréaliers et engrais ont baissé de 1 %.

Les tonnes-milles commerciales, qui mesurent le poids et la distance relatifs des marchandises transportées par le CN, ont augmenté de 8 % par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Les produits marchandises ferroviaires par tonne-mille commerciale – une mesure de rendement correspondant aux produits d'exploitation provenant du déplacement d'une tonne de marchandises sur une distance d'un mille – ont augmenté de 5 % par rapport au TR2 2011, en raison des hausses de tarifs marchandises, de l'incidence du supplément carburant plus élevé et des répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles, facteurs qui ont été neutralisés en partie par un accroissement de la longueur moyenne des parcours.

Les charges d'exploitation ont augmenté de 12 % au TR 2 pour s'établir à 1 558 M\$ CA, en raison surtout de la hausse des charges inscrites aux postes Main-d'œuvre et avantages sociaux et Carburant, de l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US, ainsi que de l'accroissement des charges inscrites aux postes Services acquis et matières.

- 1) Veuillez vous reporter à l'analyse et au rapprochement des mesures de la performance rajustées non conformes aux PCGR, dans la section complémentaire ci-jointe portant sur les mesures de calcul non conformes aux PCGR.
- 2) Veuillez vous reporter à la rubrique Énoncés prospectifs, qui présente un résumé des hypothèses et des risques principaux relativement aux perspectives du CN pour 2012.

## Énoncés prospectifs

Certains renseignements contenus dans le présent communiqué constituent des « énoncés prospectifs » au sens de la *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* des États-Unis et 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. Dans la mesure où le CN a fourni des lignes directrices correspondant à des mesures non conformes aux PCGR, il est possible que la Compagnie ne puisse pas fournir de rapprochement avec les mesures conformes aux PCGR en raison de variables inconnues et d'incertitudes quant aux résultats futurs. Les principales hypothèses utilisées pour déterminer les renseignements prospectifs sont décrites ci-dessous.

### **Principales hypothèses**

*Comme il a été mentionné précédemment dans le présent communiqué, le CN révisé les perspectives financières pour 2012 qu'il avait revues le 23 avril 2012 dans un communiqué annonçant les résultats financiers du premier trimestre 2012 de la Compagnie.*

### **Hypothèses actuelles**

*Les perspectives financières révisées du CN pour 2012 reposent sur un certain nombre d'hypothèses relatives à l'économie et au marché. La Compagnie prévoit que la production industrielle nord-américaine connaîtra une augmentation d'environ 3,5 % en 2012. Le CN s'attend également à ce qu'environ 750 000 unités résidentielles soient mises en chantier aux États-Unis et à ce qu'approximativement 14,5 millions de véhicules automobiles y soient vendus pendant l'année. De plus, le CN prévoit que la campagne agricole 2012-2013 aux États-Unis correspondra à celle de 2011-2012 et que la campagne agricole 2012-2013 au Canada sera légèrement supérieure à la moyenne quinquennale. Du fait des hypothèses ci-dessus, le CN prévoit aussi une augmentation du nombre de wagons complets se situant vers le milieu d'une fourchette de croissance à un chiffre ainsi qu'une amélioration continue supérieure au taux d'inflation au chapitre des prix. Le CN présume aussi que le taux de change entre les devises canadienne et américaine se situera légèrement sous la parité en 2012 et que le prix du baril de pétrole brut (West Texas Intermediate) se situera entre 85 \$ US et 95 \$ US pour l'exercice. En 2012, le CN prévoit affecter quelque 1,8 G\$ CA à des programmes d'immobilisations, dont plus de 1 G\$ CA à l'infrastructure ferroviaire en vue de maintenir la sécurité et la fluidité du réseau ferroviaire. De plus, la Compagnie investira dans des projets visant à soutenir un certain nombre d'initiatives en matière de productivité et de croissance.*

### **Hypothèses antérieures (au 23 avril 2012)**

*Le 23 avril 2012, le CN a révisé les perspectives financières initiales pour 2012 qu'il avait formulées le 24 janvier 2012 dans le communiqué annonçant les résultats financiers du quatrième trimestre et de l'exercice 2011. Le 23 avril 2012, la Compagnie prévoyait que la production industrielle nord-américaine pour 2012 connaîtrait une augmentation d'environ 3,5 % (une hausse par rapport aux prévisions précédentes de 3 %). Le CN s'attendait également à ce qu'environ 750 000 unités résidentielles (contre 700 000 unités) soient mises en chantier aux États-Unis et à ce qu'approximativement 14,5 millions de véhicules automobiles (une augmentation par rapport à 13,5 millions de véhicules automobiles) soient vendus dans ce pays pendant l'année. De plus, le CN prévoyait que les campagnes agricoles 2012-2013 au Canada et aux États-Unis correspondraient aux moyennes quinquennales. En ce qui concerne la campagne agricole 2011-2012, les prévisions relatives à la production de maïs et de soya aux États-Unis étaient légèrement inférieures à celles de l'année précédente, et les exportations devaient connaître une diminution marquée. Au Canada, les prévisions en matière de production et d'exportation céréalières en 2011-2012 étaient légèrement supérieures à celles de la campagne agricole précédente. Du fait de ces hypothèses, le CN prévoyait également une augmentation du nombre de wagons complets se situant vers le milieu d'une fourchette de croissance à un chiffre ainsi qu'une amélioration continue supérieure au taux d'inflation au chapitre des prix. Le CN supposait que le taux de change entre les devises canadienne et américaine se situerait autour de la parité en 2012 et que le prix du baril de pétrole brut (West Texas Intermediate) serait de l'ordre de 100 \$ US pour l'exercice. En 2012, le CN prévoyait affecter quelque 1,8 G\$ CA à des programmes d'immobilisations (une hausse par rapport à 1,75 G\$ CA), dont plus de 1 G\$ CA à l'infrastructure en vue de maintenir la sécurité et la fluidité du réseau ferroviaire. De plus, la Compagnie prévoyait investir dans des projets visant à soutenir un certain nombre d'initiatives en matière de productivité et de croissance.*

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA  
COMMUNIQUÉ**

---

Les facteurs 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.

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.

Couvrant le Canada et le centre des États-Unis, de l'Atlantique au Pacifique et jusqu'au golfe du Mexique, le réseau du CN – la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et ses filiales ferroviaires actives – dessert les ports de Vancouver et Prince Rupert, en Colombie-Britannique, Montréal, Halifax, La Nouvelle-Orléans, et Mobile, en Alabama, ainsi que les grandes régions métropolitaines de Toronto, Buffalo, Chicago, Detroit, Duluth-Superior, au Minnesota et au Wisconsin, Green Bay, au Wisconsin, Minneapolis-St. Paul, Memphis, et Jackson, au Mississippi. Il a en outre des liaisons avec toutes les régions de l'Amérique du Nord. Pour de plus amples renseignements sur le CN, visitez le site Web de la Compagnie à l'adresse [www.cn.ca](http://www.cn.ca).

- 30 -

**Sources :**

**Médias**

Louis-Antoine Paquin  
Directeur  
Communications d'entreprise  
514 399-6450

**Investisseurs**

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

COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA  
**ÉTAT CONSOLIDÉ DES RÉSULTATS (PCGR aux États-Unis) – non vérifié**

(En millions, sauf les données relatives au bénéfice par action)

	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2012	2011	2012	2011
Produits d'exploitation	2 543 \$	2 260 \$	4 889 \$	4 344 \$
Charges d'exploitation				
Main-d'œuvre et avantages sociaux	504	432	1 013	905
Services acquis et matières	305	268	604	554
Carburant	379	353	755	680
Amortissement	230	217	460	435
Location de matériel	59	54	121	105
Risques divers et autres	81	62	158	146
Total – Charges d'exploitation	1 558	1 386	3 111	2 825
Bénéfice d'exploitation	985	874	1 778	1 519
Intérêts débiteurs	(86)	(85)	(172)	(171)
Autres produits (Note 3)	9	10	302	310
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	908	799	1 908	1 658
Charge d'impôts sur les bénéfices (Note 7)	(277)	(261)	(502)	(452)
<b>Bénéfice net</b>	<b>631 \$</b>	<b>538 \$</b>	<b>1 406 \$</b>	<b>1 206 \$</b>
<b>Bénéfice par action (Note 10)</b>				
De base	1,44 \$	1,19 \$	3,20 \$	2,64 \$
Dilué	1,44 \$	1,18 \$	3,18 \$	2,63 \$
<b>Nombre moyen pondéré d'actions</b>				
En circulation	437,2	453,9	439,1	456,1
Dilué	439,5	457,1	441,5	459,4

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA  
**ÉTAT CONSOLIDÉ DU BÉNÉFICE GLOBAL (PCGR aux États-Unis) – non vérifié**

(En millions)

	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2012	2011	2012	2011
Bénéfice net	631 \$	538 \$	1 406 \$	1 206 \$
<b>Autre bénéfice (perte) global(e)</b>				
Gain (perte) de change sur :				
Conversion de l'investissement net dans les établissements à l'étranger	128	(33)	11	(180)
Conversion de la dette à long terme libellée en dollar US et désignée comme couverture de change relativement à l'investissement net dans les filiales aux É.-U.	(125)	29	(13)	169
Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite (Note 6) :				
Amortissement de la perte actuarielle nette incluse dans le coût (produit) net des prestations	31	2	62	4
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés inclus dans le coût (produit) net des prestations	2	1	4	1
Instruments dérivés	-	-	-	(1)
Autre bénéfice (perte) global(e) avant impôts sur les bénéfices	36	(1)	64	(7)
Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices	9	(4)	(14)	(25)
Autre bénéfice (perte) global(e)	45	(5)	50	(32)
<b>Bénéfice global</b>	<b>676 \$</b>	<b>533 \$</b>	<b>1 456 \$</b>	<b>1 174 \$</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA  
**BILAN CONSOLIDÉ (PCGR aux États-Unis) – non vérifié**

(En millions)

	30 juin 2012	31 décembre 2011	30 juin 2011
<b>Actif</b>			
<b>Actif à court terme :</b>			
Trésorerie et équivalents	345 \$	101 \$	175 \$
Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions (Note 4)	472	499	467
Débiteurs	833	820	825
Matières et fournitures	277	201	240
Impôts reportés et à recouvrer	47	122	50
Autres	85	105	84
<b>Total – Actif à court terme</b>	<b>2 059</b>	<b>1 848</b>	<b>1 841</b>
Immobilisations	24 078	23 917	22 789
Actif incorporel et autres actifs	329	261	840
<b>Total – Actif</b>	<b>26 466 \$</b>	<b>26 026 \$</b>	<b>25 470 \$</b>
<b>Passif et avoir des actionnaires</b>			
<b>Passif à court terme :</b>			
Créditeurs et autres	1 609 \$	1 580 \$	1 452 \$
Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an (Note 4)	784	135	530
<b>Total – Passif à court terme</b>	<b>2 393</b>	<b>1 715</b>	<b>1 982</b>
Impôts reportés	5 629	5 333	5 301
Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, déduction faite de la tranche à court terme	576	1 095	510
Autres passifs et crédits reportés	713	762	774
Dette à long terme	5 991	6 441	5 432
<b>Avoir des actionnaires :</b>			
Actions ordinaires	4 132	4 141	4 211
Autre perte globale cumulée	(2 789)	(2 839)	(1 741)
Bénéfices non répartis	9 821	9 378	9 001
<b>Total – Avoir des actionnaires</b>	<b>11 164</b>	<b>10 680</b>	<b>11 471</b>
<b>Total – Passif et avoir des actionnaires</b>	<b>26 466 \$</b>	<b>26 026 \$</b>	<b>25 470 \$</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.



COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA

ÉTAT CONSOLIDÉ DE L'ÉVOLUTION DE L'AVOIR DES ACTIONNAIRES (PCGR aux États-Unis) – non vérifié

(En millions)

	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2012	2011	2012	2011
<b>Actions ordinaires <sup>1)</sup></b>				
Solde au début de la période	4 153 \$	4 228 \$	4 141 \$	4 252 \$
Options d'achat d'actions levées et autres	22	34	78	56
Programmes de rachat d'actions (Note 4)	(43)	(51)	(87)	(97)
Solde à la fin de la période	4 132 \$	4 211 \$	4 132 \$	4 211 \$
<b>Autre perte globale cumulée</b>				
Solde au début de la période	(2 834) \$	(1 736) \$	(2 839) \$	(1 709) \$
Autre bénéfice (perte) global(e)	45	(5)	50	(32)
Solde à la fin de la période	(2 789) \$	(1 741) \$	(2 789) \$	(1 741) \$
<b>Bénéfices non répartis</b>				
Solde au début de la période	9 679 \$	8 966 \$	9 378 \$	8 741 \$
Bénéfice net	631	538	1 406	1 206
Programmes de rachat d'actions (Note 4)	(326)	(356)	(635)	(650)
Dividendes	(163)	(147)	(328)	(296)
Solde à la fin de la période	9 821 \$	9 001 \$	9 821 \$	9 001 \$

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

1) Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2012, la Compagnie a émis 0,6 million et 1,9 million d'actions ordinaires, respectivement, découlant de la levée d'options d'achat d'actions et a racheté 4,5 millions et 9,2 millions d'actions ordinaires, respectivement, en vertu de son programme de rachat d'actions actuel. Au 30 juin 2012, la Compagnie avait 434,8 millions d'actions ordinaires en circulation.

COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA  
**ÉTAT CONSOLIDÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE (PCGR aux États-Unis) – non vérifié**

(En millions)

	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2012	2011	2012	2011
<b>Activités d'exploitation</b>				
Bénéfice net	631 \$	538 \$	1 406 \$	1 206 \$
Rajustements visant à rapprocher le bénéfice net des flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation :				
Amortissement	230	217	460	435
Impôts reportés	78	119	272	223
Gain sur la cession d'immobilisations (Note 3)	-	-	(281)	(288)
Variations des actifs et des passifs d'exploitation :				
Débiteurs	(56)	(54)	(12)	(72)
Matières et fournitures	(15)	(13)	(76)	(32)
Créditeurs et autres	290	106	90	42
Autres actifs à court terme	19	3	(11)	(7)
Régimes de retraite et autres, nets	34	(17)	(512)	(109)
<b>Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation</b>	<b>1 211</b>	<b>899</b>	<b>1 336</b>	<b>1 398</b>
<b>Activités d'investissement</b>				
Acquisitions d'immobilisations	(389)	(377)	(613)	(597)
Cession d'immobilisations (Note 3)	-	-	311	299
Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions (Note 4)	27	(467)	27	(467)
Autres, nets	(4)	3	(2)	17
<b>Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement</b>	<b>(366)</b>	<b>(841)</b>	<b>(277)</b>	<b>(748)</b>
<b>Activités de financement</b>				
Émission de dette (Note 4)	554	64	1 631	64
Remboursement de dette	(723)	(17)	(1 468)	(39)
Émission d'actions ordinaires découlant de la levée d'options d'achat d'actions et avantages fiscaux excédentaires connexes réalisés	19	31	73	51
Rachat d'actions ordinaires (Note 4)	(369)	(407)	(722)	(747)
Dividendes versés	(163)	(147)	(328)	(296)
<b>Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement</b>	<b>(682)</b>	<b>(476)</b>	<b>(814)</b>	<b>(967)</b>
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US	-	-	(1)	2
<b>Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents</b>	<b>163</b>	<b>(418)</b>	<b>244</b>	<b>(315)</b>
Trésorerie et équivalents au début de la période	182	593	101	490
<b>Trésorerie et équivalents à la fin de la période</b>	<b>345 \$</b>	<b>175 \$</b>	<b>345 \$</b>	<b>175 \$</b>
<b>Information supplémentaire sur les flux de trésorerie</b>				
Encaissements nets provenant de clients et autres	2 541 \$	2 228 \$	4 920 \$	4 333 \$
Paiements nets aux titres suivants :				
Services aux employés, fournisseurs et autres charges	(1 233)	(1 156)	(2 767)	(2 427)
Intérêts	(76)	(75)	(186)	(162)
Blessures corporelles et autres réclamations	(14)	(16)	(44)	(33)
Régimes de retraite (Note 6)	(5)	(5)	(558)	(98)
Impôts sur les bénéfices	(2)	(77)	(29)	(215)
<b>Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation</b>	<b>1 211 \$</b>	<b>899 \$</b>	<b>1 336 \$</b>	<b>1 398 \$</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS NON VÉRIFIÉS (PCGR aux États-Unis)**

---

**Note 1 – Mode de présentation**

De l'avis de la direction, les États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ci-joints et les Notes afférentes, exprimés en dollars canadiens et dressés selon les principes comptables généralement reconnus aux États-Unis (PCGR aux É.-U.) pour les états financiers intermédiaires, contiennent tous les rajustements (constitués de montants courus normaux récurrents) nécessaires pour présenter fidèlement la situation financière de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada (la Compagnie) au 30 juin 2012, au 31 décembre 2011 et au 30 juin 2011, et les résultats de son exploitation, l'évolution de l'avoir des actionnaires et les flux de trésorerie pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2012 et 2011.

Ces États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ainsi que les Notes afférentes ont été préparés selon des conventions comptables conformes à celles qui ont été utilisées pour dresser les États financiers consolidés annuels de la Compagnie pour 2011. Bien que la direction estime que l'information est divulguée de façon adéquate et que cette présentation évite de la rendre trompeuse, ces États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et les Notes afférentes devraient être lus conjointement avec le Rapport de gestion intermédiaire ainsi qu'avec les États financiers consolidés annuels de la Compagnie pour 2011 et les Notes afférentes.

**Note 2 – Changement de convention comptable**

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, applicable pour les exercices débutant le ou après le 15 décembre 2011. Le FASB réévalue actuellement ces exigences, et une décision finale devrait être rendue en 2012. La Compagnie a adopté les exigences de ces ASU.

**Note 3 – Cession d'immobilisations**

*2012 – Cession de Bala-Oakville*

En mars 2012, la Compagnie a conclu une entente avec Metrolinx en vue de vendre un tronçon de sa subdivision de Bala et un tronçon de sa subdivision d'Oakville, à Toronto, en Ontario, ainsi que la voie et le chemin de roulement, et certaines ententes visant les voyageurs (collectivement le « Bala-Oakville »), pour un produit en espèces de 311 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 Bala-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 281 M\$ (252 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.

*2011 – Cession de l'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 de 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.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS NON VÉRIFIÉS (PCGR aux États-Unis)**

---

*2011 – Cession de 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.

**Note 4 – Activités de financement**

*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. En mars 2012, l'entente a été modifiée afin d'en prolonger la durée jusqu'en mai 2017. L'entente, qui comporte les dispositions habituelles, permet des augmentations du montant de la facilité, jusqu'à concurrence de 1 300 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. Au 30 juin 2012, la Compagnie ne détenait aucun emprunt en circulation en vertu de sa facilité de crédit renouvelable (néant au 31 décembre 2011).

*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 30 juin 2012, la Compagnie avait des emprunts de 270 M\$ de papier commercial (82 M\$ [81 M\$ US] au 31 décembre 2011), inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an du Bilan consolidé. Le taux d'intérêt moyen pondéré de ces emprunts était de 1,04 % (0,20 % au 31 décembre 2011).

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

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. En mars 2012, les ententes ont été modifiées afin d'en prolonger la durée d'un an, soit jusqu'en avril 2015, et une entente de lettre de crédit additionnelle a été conclue avec une banque additionnelle. En vertu de ces ententes telles qu'elles ont été modifiées, la Compagnie peut de temps à autre fournir des garanties, sous forme de trésorerie ou d'équivalents, pour une période minimale d'un mois, égales à au moins la valeur nominale des lettres de crédit émises. Au 30 juin 2012, sur un montant total de 559 M\$ (520 M\$ au 31 décembre 2011) engagé par les différentes banques, les lettres de crédit obtenues par la Compagnie s'élevaient à 502 M\$ (499 M\$ au 31 décembre 2011). Au 30 juin 2012, un montant de 472 M\$ de trésorerie et d'équivalents (499 M\$ au 31 décembre 2011) a été donné en garantie et inscrit au poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions dans le Bilan consolidé.

*Programmes de rachat d'actions*

En octobre 2011, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé un 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.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS NON VÉRIFIÉS (PCGR aux États-Unis)**

Le tableau qui suit présente l'activité enregistrée en vertu de ce programme de rachat d'actions et du programme de rachat d'actions de l'exercice précédent :

<i>En millions, sauf les données relatives au bénéfice par action</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2012	2011	2012	2011
Nombre d'actions ordinaires rachetées <sup>1)</sup>	4,5	5,5	9,2	10,5
Prix moyen pondéré par action <sup>2)</sup>	82,96 \$	74,08 \$	78,92 \$	71,18 \$
Montant des rachats	369 \$	407 \$	722 \$	747 \$

1) Inclut les actions ordinaires rachetées aux premiers trimestres de 2012 et de 2011 en vertu d'ententes privées entre la Compagnie et des tiers vendeurs sans lien de dépendance.

2) Inclut les frais de courtage.

**Note 5 – 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 pour 2011. 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 trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2012 et 2011.

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2012	2011	2012	2011
<b>Octrois donnant lieu à un règlement en espèces</b>				
Régime d'unités d'actions restreintes	21 \$	18 \$	30 \$	47 \$
Régime d'intéressement volontairement différé (RIVD)	9	7	10	18
	30	25	40	65
<b>Octrois d'options d'achat d'actions</b>	3	3	5	5
<b>Charge totale de rémunération à base d'actions</b>	33 \$	28 \$	45 \$	70 \$
<b>Avantage fiscal constaté dans les résultats</b>	8 \$	7 \$	9 \$	18 \$

*Octrois donnant lieu à un règlement en espèces*

À la suite de l'obtention de l'autorisation du Conseil d'administration en janvier 2012, la Compagnie a octroyé 0,5 million d'unités d'actions restreintes (UAR) 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 par la Compagnie sont généralement susceptibles de paiement en espèces après trois ans (la « période du régime ») et deviennent acquises à la condition d'atteindre certains objectifs associés au rendement moyen du capital investi sur la période du régime.

Le paiement est conditionnel à l'atteinte d'un seuil minimal du cours de l'action, 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-divulgateion 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, de ses ententes d'octroi ou de ses contrats 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.

En février 2012, le Conseil d'administration de la Compagnie a voté à l'unanimité en vue de retirer à son ancien président-directeur général (PDG) le droit de toucher le paiement d'environ 18 M\$ au titre des UAR qui lui était autrement payable en février 2012 au titre de ces UAR et d'annuler ce versement, après avoir déterminé que cet ancien PDG avait vraisemblablement violé les clauses de non-concurrence et de non-

divulgation de renseignements confidentiels contenues dans son ancien contrat d'emploi. Jusqu'à ce que la question soit réglée au terme des procédures judiciaires entamées, la Compagnie s'est abstenue, sous toutes réserves, d'inscrire un gain relativement à l'annulation du versement au titre des UAR. Voir la Note 8, Engagements et éventualités d'importance, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de la Compagnie.

Au 30 juin 2012, il restait 0,1 million d'UAR autorisées aux fins d'émissions futures dans le cadre de ce régime.

Le tableau qui suit porte sur les activités liées à tous les octrois donnant lieu à un règlement en espèces en 2012 :

<i>En millions</i>	UAR		RIVD	
	Non acquises	Acquises	Non acquises	Acquises
En circulation au 31 décembre 2011	0,9	0,9	-	1,4
Octroyées (paiement)	0,5	(0,7)	-	-
<i>En circulation au 30 juin 2012</i>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b> <sup>1)</sup>	-	<b>1,4</b>

1) Représente les unités relatives au versement au titre des UAR faisant actuellement l'objet d'un litige. Voir la Note 8, Engagements et éventualités d'importance, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de la Compagnie.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS NON VÉRIFIÉS (PCGR aux États-Unis)**

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 <sup>1)</sup>				RIVD <sup>2)</sup>	Total
	2012	2011	2010	2009		
<b>Année de l'octroi</b>						
<b>Charge liée à la rémunération à base d'actions constatée sur la durée de service exigée</b>						
Six mois terminés le 30 juin 2012	6 \$	12 \$	12 \$	- \$	10 \$	40 \$
Six mois terminés le 30 juin 2011	S.O.	6 \$	16 \$	25 \$	18 \$	65 \$
<b>Passif en cours</b>						
30 juin 2012	6 \$	32 \$	56 \$	18 \$ <sup>3)</sup>	129 \$	241 \$
31 décembre 2011	S.O.	19 \$	44 \$	82 \$	119 \$	264 \$
<b>Juste valeur par unité</b>						
30 juin 2012 (\$)	54,12 \$	75,03 \$	85,31 \$	S.O.	86,10 \$	S.O.
<b>Juste valeur des octrois acquis durant la période</b>						
Six mois terminés le 30 juin 2012	- \$	- \$	- \$	S.O.	1 \$	1 \$
Six mois terminés le 30 juin 2011	S.O.	- \$	- \$	- \$	1 \$	1 \$
<b>Octrois non acquis au 30 juin 2012</b>						
Charge de rémunération non constatée	18 \$	18 \$	8 \$	S.O.	1 \$	45 \$
Période de constatation restante (en années)	2,5	1,5	0,5	S.O.	S.O. <sup>4)</sup>	S.O.
<b>Hypothèses <sup>5)</sup></b>						
Cours des actions (\$)	86,10 \$	86,10 \$	86,10 \$	S.O.	86,10 \$	S.O.
Volatilité projetée du cours des actions <sup>6)</sup>	19 %	17 %	19 %	S.O.	S.O.	S.O.
Durée projetée (en années) <sup>7)</sup>	2,5	1,5	0,5	S.O.	S.O.	S.O.
Taux d'intérêt sans risque <sup>8)</sup>	0,98 %	0,97 %	0,96 %	S.O.	S.O.	S.O.
Taux de dividende (\$) <sup>9)</sup>	1,50 \$	1,50 \$	1,50 \$	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) Représente la valeur comptable du versement au titre des UAR faisant actuellement l'objet d'un litige. Voir la Note 8, Engagements et éventualités d'importance, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de la Compagnie.

4) 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.

5) Les hypothèses utilisées pour déterminer la juste valeur sont établies en date du 30 juin 2012.

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

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

8) 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.

9) Selon le taux de dividende annualisé.

**Octrois d'options d'achat d'actions**

À la suite de l'obtention de l'autorisation du Conseil d'administration en janvier 2012, la Compagnie a octroyé à des cadres supérieurs désignés 0,6 million d'options d'achat d'actions conventionnelles. Le régime d'options d'achat d'actions permet aux employés admissibles d'acquérir des actions ordinaires de la Compagnie, une fois le droit de levée des options acquis, au cours des actions ordinaires en vigueur à la date 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'acquissent 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 30 juin 2012, il restait 10,4 millions d'actions ordinaires autorisées aux fins d'émissions futures dans le cadre de ce régime. Le nombre total d'options en circulation au 30 juin 2012, y compris les options conventionnelles et les options de rendement accéléré, s'établissait à 4,5 millions et 1,1 million, respectivement. Au 30 juin 2012, les options de rendement accéléré étaient entièrement acquises.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS NON VÉRIFIÉS (PCGR aux États-Unis)**

Le tableau qui suit porte sur les activités liées aux octrois d'options d'achat d'actions en 2012. Le tableau indique également la valeur intrinsèque globale des options d'achat d'actions dans le cours, qui représente le montant qui aurait été obtenu par les titulaires d'options s'ils avaient levé leurs options le 30 juin 2012 au cours de clôture de 86,10 \$ des actions de la Compagnie.

	Options en circulation			
	Nombre d'options	Moyenne pondérée du prix de levée	Moyenne pondérée des années jusqu'à l'expiration	Valeur intrinsèque globale
	<i>En millions</i>			<i>En millions</i>
En circulation au 31 décembre 2011 <sup>1)</sup>	6,9	40,80 \$		
Octroyées	0,6	76,69 \$		
Levées	(1,9)	34,76 \$		
<b>En circulation au 30 juin 2012 <sup>1)</sup></b>	<b>5,6</b>	<b>46,63 \$</b>	<b>5,3</b>	<b>222 \$</b>
<b>Pouvant être levées au 30 juin 2012 <sup>1)</sup></b>	<b>3,9</b>	<b>39,11 \$</b>	<b>4,0</b>	<b>184 \$</b>

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 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	2012	2011	2010	2009	2008	2007	Total
<b>Charge liée à la rémunération à base d'actions constatée sur la durée de service exigée <sup>1)</sup></b>							
Six mois terminés le 30 juin 2012	2 \$	1 \$	1 \$	1 \$	- \$	- \$	5 \$
Six mois terminés le 30 juin 2011	S.O.	2 \$	1 \$	1 \$	1 \$	- \$	5 \$
<b>Juste valeur par unité</b>							
À la date de l'octroi (\$)	15,48 \$	15,66 \$	13,09 \$	12,60 \$	12,44 \$	13,37 \$	S.O.
<b>Juste valeur des octrois acquis durant la période</b>							
Six mois terminés le 30 juin 2012	- \$	2 \$	2 \$	4 \$	3 \$	- \$	11 \$
Six mois terminés le 30 juin 2011	S.O.	- \$	2 \$	4 \$	3 \$	3 \$	12 \$
<b>Octrois non acquis au 30 juin 2012</b>							
Charge de rémunération non constatée	6 \$	4 \$	2 \$	1 \$	- \$	- \$	13 \$
Période de constatation restante ( <i>en années</i> )	3,5	2,5	1,5	0,5	-	-	S.O.
<b>Hypothèses</b>							
Cours au moment de l'octroi (\$)	76,69 \$	68,94 \$	54,76 \$	42,14 \$	48,51 \$	52,79 \$	S.O.
Volatilité projetée du cours des actions <sup>2)</sup>	26 %	26 %	28 %	39 %	27 %	24 %	S.O.
Durée projetée ( <i>en années</i> ) <sup>3)</sup>	5,4	5,3	5,4	5,3	5,3	5,2	S.O.
Taux d'intérêt sans risque <sup>4)</sup>	1,33 %	2,53 %	2,44 %	1,97 %	3,58 %	4,12 %	S.O.
Taux de dividende (\$ <sup>5)</sup>	1,50 \$	1,30 \$	1,08 \$	1,01 \$	0,92 \$	0,84 \$	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.



**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS NON VÉRIFIÉS (PCGR aux États-Unis)**

**Note 6 – 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 ») et (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 et (ou) 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 et (ou) 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.

En février 2012, le Conseil d'administration de la Compagnie a voté à l'unanimité en vue de retirer à son ancien PDG le droit de toucher la rente annuelle de 1,5 M\$ qui lui était autrement payable et d'annuler ce versement, après avoir déterminé que cet ancien PDG avait vraisemblablement violé les clauses de non-concurrence et de non-divulgaration de renseignements confidentiels contenues dans son ancien contrat d'emploi. Jusqu'à ce que la question soit réglée au terme des procédures judiciaires entamées, la Compagnie s'est abstenue, sous toutes réserves, d'inscrire un gain de règlement d'environ 21 M\$ lié à la cessation du régime d'avantages de retraite de son ancien PDG. Voir la Note 8, Engagements et éventualités d'importance, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de la Compagnie.

Pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2012 et 2011, les éléments du coût (produit) net des prestations au titre des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite s'établissaient comme suit :

**a) Éléments du coût (produit) net des prestations au titre des régimes de retraite**

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2012	2011	2012	2011
Coût des prestations au titre des services rendus	36 \$	31 \$	72 \$	62 \$
Intérêts débiteurs	184	196	368	393
Rendement prévu sur l'actif des régimes	(248)	(251)	(496)	(502)
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés	1	-	2	-
Perte actuarielle nette constatée	31	2	62	4
<b>Coût (produit) net des prestations</b>	<b>4 \$</b>	<b>(22) \$</b>	<b>8 \$</b>	<b>(43) \$</b>

**b) Éléments du coût net des prestations au titre des avantages complémentaires de retraite**

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2012	2011	2012	2011
Coût des prestations au titre des services rendus	1 \$	1 \$	2 \$	2 \$
Intérêts débiteurs	3	3	6	7
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés	1	1	2	1
<b>Coût net des prestations</b>	<b>5 \$</b>	<b>5 \$</b>	<b>10 \$</b>	<b>10 \$</b>

Les cotisations de la Compagnie à ses divers régimes de retraite sont conformes aux dispositions législatives applicables au Canada et aux États-Unis. Ces cotisations sont déterminées selon des évaluations actuarielles généralement requises annuellement tant au Canada qu'aux États-Unis. Les plus récentes évaluations actuarielles des régimes de retraite canadiens de la Compagnie à des fins de capitalisation, effectuées en date du 31 décembre 2011, ont été déposées en juin 2012 et indiquaient un excédent de capitalisation d'environ 1,1 G\$ sur une base de continuité et un déficit de solvabilité d'environ 1,3 G\$ calculé selon la moyenne triennale du ratio de liquidation hypothétique de la Compagnie, conformément au *Règlement de 1985 sur les normes de prestation de pension*. En vertu des lois canadiennes, le déficit de solvabilité doit être capitalisé au moyen de paiements spéciaux de solvabilité, chacun des paiements annuels correspondant à un cinquième du déficit, et étant établi de nouveau à chaque date d'évaluation.

## COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA

### NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS NON VÉRIFIÉS (PCGR aux États-Unis)

---

En prévision de ses exigences de capitalisation futures, la Compagnie a versé des cotisations volontaires de 450 M\$ au premier trimestre de 2012 et de 350 M\$ en 2011 en sus des cotisations exigibles, principalement dans le but de solidifier la situation financière de son régime de retraite principal, à savoir le Régime de retraite du CN. Ces cotisations volontaires peuvent être considérées comme un paiement anticipé relativement aux paiements spéciaux de solvabilité que la Compagnie doit verser. Dans ces conditions, en date du 30 juin 2012, selon les plus récentes évaluations actuarielles de la Compagnie, ces cotisations volontaires devraient suffire à couvrir les paiements spéciaux de solvabilité de la Compagnie au titre du Régime de retraite du CN jusqu'à la fin de 2014. Depuis 2010, la Compagnie a versé des cotisations volontaires qui totalisent 1,1 G\$.

Les cotisations de 558 M\$ et 98 M\$, effectuées au cours des six premiers mois de 2012 et de 2011, respectivement, rendent compte principalement des cotisations au régime de retraite principal de la Compagnie, à savoir le Régime de retraite du CN.

La Compagnie surveille de façon continue les différents facteurs économiques ayant une incidence sur les niveaux de cotisations qu'elle considère comme nécessaires au maintien de la santé financière de ses divers régimes de retraite. Actuellement, la Compagnie prévoit verser des cotisations totales d'environ 585 M\$ en 2012 au titre de tous ses régimes de retraite, y compris de ses régimes de retraite à cotisations déterminées. Ces cotisations représentent le coût des prestations au titre des services rendus au cours de l'exercice tel que déterminé par les plus récentes évaluations actuarielles et incluent des cotisations volontaires de 450 M\$ versées au premier trimestre. En raison de l'incertitude associée au rendement futur des régimes de retraite et au niveau des taux d'intérêt dans la conjoncture économique actuelle, la Compagnie évalue présentement le bien-fondé d'une éventuelle cotisation additionnelle de 250 M\$ en 2012.

D'autres informations relatives aux régimes de retraite sont présentées à la Note 12, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, afférente aux États financiers consolidés annuels de la Compagnie pour 2011.

#### Note 7 – Impôts sur les bénéficiaires

La Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéficiaires de 277 M\$ pour les trois mois terminés le 30 juin 2012 et de 502 M\$ pour les six mois terminés le 30 juin 2012, comparativement à 261 M\$ et à 452 M\$, respectivement, pour les périodes correspondantes de 2011. Les données de 2012 comprennent une charge nette d'impôts de 28 M\$ inscrite au deuxième trimestre, constituée d'une charge d'impôt de 35 M\$ découlant d'une augmentation des taux provinciaux d'impôts sur les sociétés, qui a été compensée en partie par un recouvrement d'impôts de 7 M\$ résultant de la restructuration du capital d'un investissement à l'étranger. Les données de 2011 comprenaient une charge nette d'impôts de 40 M\$ inscrite au deuxième trimestre qui résultait de l'adoption de taux d'impôts étatiques sur les sociétés révisés et d'autres révisions législatives en matière d'impôt.

#### Note 8 – Engagements et éventualités d'importance

##### A. Engagements

Au 30 juin 2012, les engagements totaux de la Compagnie pour l'acquisition de traverses, de rails, de wagons, de locomotives et d'autres matériel et services, de même qu'au titre de contrats de soutien et de maintenance et de licences informatiques, étaient de 980 M\$ (727 M\$ au 31 décembre 2011). 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, au cours des quelques prochaines années, un montant estimatif d'environ 120 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 mesures 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 commande intégrale des trains (CIT) d'ici 2015, comme l'exigent des dispositions législatives adoptées par le gouvernement fédéral américain, sont estimés à environ 185 M\$ (180 M\$ US). La Compagnie est également liée par des ententes avec des fournisseurs de carburant portant sur l'achat d'environ 67 % de sa consommation de carburant estimée pour le reste de 2012, 55 % de sa consommation prévue pour 2013 et 16 % de sa consommation prévue pour 2014, au prix du marché en vigueur à la date d'achat.

##### B. 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, 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.

## COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA

### NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS NON VÉRIFIÉS (PCGR aux États-Unis)

---

#### *Procédures contre l'ancien PDG*

En février 2012, le Conseil d'administration de la Compagnie a voté à l'unanimité en vue de retirer à son ancien PDG le droit de toucher le paiement d'environ 18 M\$ au titre des UAR, la rente annuelle de 1,5 M\$ et d'autres avantages (collectivement, les « avantages ») qui lui étaient autrement payables et d'annuler ces versements, après avoir déterminé que cet ancien PDG avait vraisemblablement violé les clauses de non-concurrence et de non-divulgaration de renseignements confidentiels contenues dans son ancien contrat d'emploi. La Compagnie en est venue à cette détermination en s'appuyant sur certains faits, notamment la collaboration active de l'ancien PDG avec le plus important actionnaire de son principal concurrent au Canada dans l'intention expresse d'installer l'ancien PDG dans les fonctions de chef de la direction du concurrent, l'aveu de l'ancien PDG qu'il avait personnellement acquis pour 5 M\$ de titres du concurrent et des déclarations de la part de l'ancien PDG et du plus important actionnaire selon lesquelles l'ancien PDG avait élaboré un plan stratégique visant l'exploitation du concurrent de la Compagnie afin de renforcer la position concurrentielle de ce dernier à l'égard de la Compagnie. La Compagnie croit raisonnablement que tout plan stratégique de cette nature doit nécessairement faire appel à des renseignements confidentiels de la Compagnie, ce qui constituerait une violation évidente et importante du contrat d'emploi de l'ancien PDG. La Compagnie a présenté une requête en vue de procédures judiciaires à la United States District Court, du Northern District of Illinois, afin d'obtenir, entre autres choses, une déclaration selon laquelle la cessation des avantages par la Compagnie est valide. En juin 2012, l'ancien PDG a été nommé président et chef de la direction et membre du conseil d'administration du principal concurrent de la Compagnie au Canada.

Il est possible de décomptabiliser des passifs uniquement si la Compagnie est officiellement libérée de son obligation par un tribunal ou par le créancier. Conséquemment, la Compagnie s'est abstenue, sous toutes réserves, d'inscrire un gain d'environ 18 M\$ au titre de l'annulation du versement lié aux UAR à l'ancien PDG, en attendant le règlement définitif des procédures judiciaires. De plus, il ne peut y avoir cessation d'un passif au titre d'un avantage de retraite que si la Compagnie est libérée de son obligation en vertu du régime d'avantages. La Compagnie estime le gain de règlement associé au passif des avantages de retraite de l'ancien PDG à environ 21 M\$, qui serait partiellement réduit par des pertes actuarielles antérieures d'environ 4 M\$. En attendant le règlement définitif des procédures judiciaires, la Compagnie s'est abstenue, sous toutes réserves, d'inscrire un gain de règlement net qui découlerait de la cessation du régime d'avantages de retraite de l'ancien PDG.

La Compagnie cherche de plus à recouvrer un montant de 3 M\$ au titre des avantages de retraite versés à l'ancien PDG, car la Compagnie croit que l'ancien PDG a omis de s'acquitter des obligations liées à son contrat d'emploi, ainsi que des frais juridiques et d'autres coûts raisonnables. La Compagnie n'a pas comptabilisé le recouvrement de ces sommes.

#### *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.

#### *États-Unis*

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

Dans le cas des réclamations pour accidents de travail subis par des membres du personnel, y compris les réclamations pour maladies professionnelles revendiquées, et des réclamations de tiers, notamment les réclamations liées à des accidents aux passages à niveau, à des intrusions et à des dommages matériels, l'évaluation actuarielle tient compte, entre autres, de la tendance historique de la Compagnie en matière de dépôt et de règlement des réclamations. Dans le cas des réclamations pour maladies professionnelles non revendiquées, l'étude

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS NON VÉRIFIÉS (PCGR aux États-Unis)**

---

actuarielle comprend la projection à long terme de l'expérience de la Compagnie en prenant en compte la population pouvant être exposée. La Compagnie rajuste son passif en fonction de l'évaluation de la direction et des résultats de l'étude. De façon continue, la direction révisé et compare les hypothèses inhérentes à l'étude actuarielle la plus récente avec les données courantes sur l'évolution des réclamations et, s'il y a lieu, rajuste la provision.

Au 30 juin 2012, la Compagnie avait une provision totale à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations de 300 M\$, dont 83 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme (310 M\$ au 31 décembre 2011, dont 84 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme).

Bien que la Compagnie estime que ces provisions sont adéquates pour toutes les réclamations engagées et en cours, on ne peut prédire avec certitude l'issue définitive des poursuites engagées et en cours au 30 juin 2012, 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 défavorable 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.

### **C. 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 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 selon l'étendue de la contamination et les coûts prévus des mesures correctives. Si plusieurs parties sont concernées, la

Compagnie provisionne la quote-part du passif qui lui est assignable en tenant compte de sa responsabilité présumée ainsi que du nombre de tiers potentiellement responsables et de leur capacité à payer leurs quotes-parts respectives du passif. Les estimations initiales sont redressées à mesure que de nouvelles informations deviennent 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 auprès de tiers sont inscrits à titre d'actifs lorsque leur encaissement est considéré comme probable.

Au 30 juin 2012, la Compagnie avait une provision totale pour les charges environnementales de 120 M\$, dont 34 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme (152 M\$ au 31 décembre 2011, dont 63 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme). La Compagnie prévoit que la plus grande partie du passif au 30 juin 2012 sera payée au cours des cinq prochaines années. Cependant, certains coûts pourraient être payés au cours d'une période plus longue. Dans les situations où la Compagnie prévoit récupérer en partie les coûts de mesures correctives comptabilisés et associés à une contamination présumée, un débiteur est inscrit 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'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.

#### **D. 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.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS NON VÉRIFIÉS (PCGR aux États-Unis)**

---

*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 2020, au profit du locateur. Si la juste valeur des actifs, à la fin de la durée de leurs contrats de location respectifs, est inférieure à la juste valeur estimée au moment de l'établissement du contrat de location, la Compagnie doit indemniser le locateur pour l'écart, sous réserve de certaines conditions. Au 30 juin 2012, le risque maximal que la Compagnie courait à l'égard de ces garanties était de 137 M\$. Aucun recours n'est prévu pour recouvrer des montants auprès de tiers.

*ii) Autres garanties*

Au 30 juin 2012, la Compagnie, incluant certaines de ses filiales, avait accordé 502 M\$ de lettres de crédit de soutien irrévocables et 11 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 30 juin 2012, la responsabilité potentielle maximale en vertu de ces instruments de garantie s'élevait à 513 M\$, dont 442 M\$ étaient liés à l'indemnisation des travailleurs et d'autres passifs au titre des avantages sociaux et 71 M\$ étaient liés à de 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. Au 30 juin 2012, la Compagnie n'avait comptabilisé aucun passif relativement à ces instruments de garantie, puisqu'ils sont liés à la performance future de la Compagnie, et la Compagnie ne prévoit pas effectuer de paiements en vertu de ces instruments de garantie. Les dates d'échéance de la majorité des instruments de garanties vont de 2012 à 2015.

*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;
- 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 être raisonnablement déterminé.

Pendant la période, 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 être raisonnablement 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.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS NON VÉRIFIÉS (PCGR aux États-Unis)**

**Note 9 – Instruments financiers**

Dans le cas des actifs et des passifs financiers évalués à leur juste valeur sur une base récurrente, la juste valeur représente le prix que la Compagnie toucherait pour la vente d'un actif ou paierait pour la cession d'un passif dans le cadre d'une transaction volontaire avec un intervenant du marché à la date de l'évaluation. En l'absence de marchés actifs pour des passifs ou des actifs identiques, de telles évaluations nécessitent l'énonciation d'hypothèses à partir des éléments observables sur le marché et, en l'absence de tels éléments, de l'information interne considérée comme correspondant à ce que des intervenants du marché utiliseraient dans une transaction hypothétique à la date de l'évaluation. Les données observables reflètent des éléments du marché obtenus de sources indépendantes, tandis que les données non observables reflètent les hypothèses de la Compagnie relatives au marché. Les données observables sont utilisées de préférence. Les deux types de données se prêtent au classement hiérarchique de la juste valeur suivant :

Niveau 1 : La valeur à la cote d'actifs identiques sur les marchés actifs.

Niveau 2 : La valeur à la cote d'instruments similaires sur les marchés actifs, la valeur à la cote d'instruments identiques ou similaires sur les marchés qui ne sont pas actifs et les évaluations établies à partir de modèles dont les données sont observables ou dont d'importants inducteurs de valeur sont observables.

Niveau 3 : Les données importantes utilisées dans le modèle d'évaluation sont non observables.

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. La trésorerie et les équivalents ainsi que les liquidités et les équivalents de trésorerie soumis à restrictions comprennent des placements très liquides, achetés trois mois ou moins avant la date d'échéance, et qui sont classés dans la catégorie de niveau 1. Les débiteurs, les autres actifs à court terme et les crédeurs et autres sont classés dans la catégorie de niveau 2 puisqu'il est possible qu'ils ne soient pas évalués d'après la valeur à la cote, mais plutôt d'après l'information observable sur le marché.

*ii) Actif incorporel 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 est estimée selon la quote-part de la Compagnie de l'actif net sous-jacent. Les actifs incorporels et autres actifs sont classés dans la catégorie de niveau 3 étant donné que leur juste valeur s'appuie sur des données importantes non observables.

*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. La dette est classée dans la catégorie de niveau 2 puisqu'il est possible qu'elle ne soit pas évaluée d'après la valeur à la cote d'instruments identiques sur des marchés actifs, mais plutôt d'après les valeurs à la cote d'instruments similaires sur les marchés actifs.

Le tableau qui suit présente les valeurs comptables et les justes valeurs estimatives des instruments financiers de la Compagnie au 30 juin 2012 et au 31 décembre 2011, pour lesquels les valeurs comptables au Bilan consolidé diffèrent des justes valeurs :

<i>En millions</i>	30 juin 2012		31 décembre 2011	
	Valeur Comptable	Juste Valeur	Valeur Comptable	Juste Valeur
<i>Actifs financiers</i>				
Placements	30 \$	125 \$	31 \$	126 \$
<i>Passifs financiers</i>				
Dette totale	6 775 \$	8 293 \$	6 576 \$	7 978 \$

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS NON VÉRIFIÉS (PCGR aux États-Unis)**

**Note 10 – Bénéfice par action**

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

	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2012	2011	2012	2011
<i>En millions, sauf les données relatives au bénéfice par action</i>				
Bénéfice net	631 \$	538 \$	1 406 \$	1 206 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	437,2	453,9	439,1	456,1
Effet des options d'achat d'actions	2,3	3,2	2,4	3,3
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation après dilution	439,5	457,1	441,5	459,4
Bénéfice de base par action	1,44 \$	1,19 \$	3,20 \$	2,64 \$
Bénéfice dilué par action	1,44 \$	1,18 \$	3,18 \$	2,63 \$

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 il est présumé que 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. 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 pour chacun des trois mois et des six mois terminés le 30 juin 2012 et à 0,1 million pour chacune des périodes correspondantes de 2011.

**Note 11 – Chiffres comparatifs**

Pour respecter la présentation adoptée en 2012, une nouvelle classification a été appliquée à certains chiffres présentés en 2011.



**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**QUELQUES STATISTIQUES FERROVIAIRES (PCGR aux États-Unis) – non vérifiées**

	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2012	2011	2012	2011
<b>Statistiques d'exploitation</b>				
Produits marchandises ferroviaires (en millions de dollars)	2 274	2 016	4 421	3 920
Tonnes-milles brutes (TMB) (en millions)	96 886	89 615	189 479	176 282
Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions)	50 324	46 683	99 373	92 836
Wagons complets (en milliers)	1 286	1 234	2 491	2 380
Milles de parcours (Canada et États-Unis) <sup>1)</sup>	20 000	20 500	20 000	20 500
Effectif à la fin de la période	23 736	23 431	23 736	23 431
Effectif moyen de la période	23 745	23 169	23 473	22 789

**Productivité**

Ratio d'exploitation (%)	61,3	61,3	63,6	65,0
Produits marchandises ferroviaires par TMC (en cents)	4,52	4,32	4,45	4,22
Produits marchandises ferroviaires par wagon complet (en dollars)	1 768	1 634	1 775	1 647
Charges d'exploitation par TMB (en cents)	1,61	1,55	1,64	1,60
Charge de main-d'œuvre et d'avantages sociaux par TMB (en cents)	0,52	0,48	0,53	0,51
TMB par effectif moyen (en milliers)	4 080	3 868	8 072	7 735
Carburant diesel consommé (en millions de gallons US)	97,4	91,3	194,3	184,2
Prix moyen du carburant (en dollars/gallon US)	3,41	3,42	3,47	3,31
TMB par gallon US de carburant consommé	995	982	975	957

**Indicateurs de sécurité**

Taux de fréquence des blessures par 200 000 heures-personnes <sup>2)</sup>	1,35	1,71	1,29	1,58
Taux d'accidents par million de trains-milles <sup>2)</sup>	2,19	2,44	2,18	2,36

**Ratio financier**

Ratio capitaux empruntés/capitaux investis (% à la fin de la période) <sup>3)</sup>	37,8	34,2	37,8	34,2
---	------	------	------	------

1) Arrondis à la tranche de cent milles la plus proche.

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

3) 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.

Certains chiffres comparatifs de 2011 ont été retraités pour respecter la présentation adoptée en 2012. De telles données statistiques et les mesures de productivité connexes sont établies à partir des données estimées alors connues et elles peuvent être modifiées lorsque de l'information plus complète devient disponible.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RENSEIGNEMENTS COMPLÉMENTAIRES (PCGR aux États-Unis) – non vérifiés**

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2012	2011	Variation en % fav. (défav.)	Variation en %, en devise constante fav. (défav.) <sup>1)</sup>	2012	2011	Variation en % fav. (défav.)	Variation en %, en devise constante fav. (défav.) <sup>1)</sup>
<b>Produits d'exploitation (en millions de dollars)</b>								
Produits pétroliers et chimiques	405	340	19 %	16 %	797	682	17 %	15 %
Métaux et minéraux	293	245	20 %	16 %	566	454	25 %	22 %
Produits forestiers	344	317	9 %	6 %	672	616	9 %	7 %
Charbon	187	162	15 %	13 %	354	303	17 %	15 %
Produits céréaliers et engrais	366	368	(1 %)	(3 %)	763	774	(1 %)	(3 %)
Intermodal	526	454	16 %	15 %	986	846	17 %	16 %
Véhicules automobiles	153	130	18 %	15 %	283	245	16 %	13 %
<b>Total – Produits marchandises ferroviaires</b>	<b>2 274</b>	<b>2 016</b>	<b>13 %</b>	<b>10 %</b>	<b>4 421</b>	<b>3 920</b>	<b>13 %</b>	<b>11 %</b>
<b>Autres produits d'exploitation</b>	<b>269</b>	<b>244</b>	<b>10 %</b>	<b>8 %</b>	<b>468</b>	<b>424</b>	<b>10 %</b>	<b>9 %</b>
<b>Total – Produits d'exploitation</b>	<b>2 543</b>	<b>2 260</b>	<b>13 %</b>	<b>10 %</b>	<b>4 889</b>	<b>4 344</b>	<b>13 %</b>	<b>11 %</b>
<b>Tonnes-milles commerciales (en millions)</b>								
Produits pétroliers et chimiques	8 967	7 847	14 %	14 %	17 834	16 076	11 %	11 %
Métaux et minéraux	5 069	4 611	10 %	10 %	10 007	8 568	17 %	17 %
Produits forestiers	7 522	7 302	3 %	3 %	14 988	14 433	4 %	4 %
Charbon	6 091	5 330	14 %	14 %	11 600	9 949	17 %	17 %
Produits céréaliers et engrais	10 616	11 157	(5 %)	(5 %)	22 197	24 116	(8 %)	(8 %)
Intermodal	11 272	9 756	16 %	16 %	21 290	18 374	16 %	16 %
Véhicules automobiles	787	680	16 %	16 %	1 457	1 320	10 %	10 %
<b>Total</b>	<b>50 324</b>	<b>46 683</b>	<b>8 %</b>	<b>8 %</b>	<b>99 373</b>	<b>92 836</b>	<b>7 %</b>	<b>7 %</b>
<b>Produits marchandises ferroviaires/TMC (en cents)</b>								
<b>Total des produits marchandises ferroviaires par TMC</b>	<b>4,52</b>	<b>4,32</b>	<b>5 %</b>	<b>2 %</b>	<b>4,45</b>	<b>4,22</b>	<b>5 %</b>	<b>4 %</b>
<b>Groupes marchandises :</b>								
Produits pétroliers et chimiques	4,52	4,33	4 %	1 %	4,47	4,24	5 %	3 %
Métaux et minéraux	5,78	5,31	9 %	5 %	5,66	5,30	7 %	5 %
Produits forestiers	4,57	4,34	5 %	3 %	4,48	4,27	5 %	3 %
Charbon	3,07	3,04	1 %	(1 %)	3,05	3,05	-	(1 %)
Produits céréaliers et engrais	3,45	3,30	5 %	2 %	3,44	3,21	7 %	6 %
Intermodal	4,67	4,65	-	(1 %)	4,63	4,60	1 %	-
Véhicules automobiles	19,44	19,12	2 %	(1 %)	19,42	18,56	5 %	2 %
<b>Total</b>	<b>50,324</b>	<b>46,683</b>	<b>8 %</b>	<b>8 %</b>	<b>99,373</b>	<b>92,836</b>	<b>7 %</b>	<b>7 %</b>
<b>Wagons complets (en milliers)</b>								
Produits pétroliers et chimiques	146	138	6 %	6 %	292	278	5 %	5 %
Métaux et minéraux	268	265	1 %	1 %	513	480	7 %	7 %
Produits forestiers	113	113	-	-	225	221	2 %	2 %
Charbon	109	113	(4 %)	(4 %)	215	232	(7 %)	(7 %)
Produits céréaliers et engrais	139	145	(4 %)	(4 %)	282	305	(8 %)	(8 %)
Intermodal	451	400	13 %	13 %	850	752	13 %	13 %
Véhicules automobiles	60	60	-	-	114	112	2 %	2 %
<b>Total</b>	<b>1 286</b>	<b>1 234</b>	<b>4 %</b>	<b>4 %</b>	<b>2 491</b>	<b>2 380</b>	<b>5 %</b>	<b>5 %</b>
<b>Produits marchandises ferroviaires/wagon complet (en dollars)</b>								
<b>Total des produits marchandises ferroviaires par wagon complet</b>	<b>1 768</b>	<b>1 634</b>	<b>8 %</b>	<b>6 %</b>	<b>1 775</b>	<b>1 647</b>	<b>8 %</b>	<b>6 %</b>
<b>Groupes marchandises :</b>								
Produits pétroliers et chimiques	2 774	2 464	13 %	10 %	2 729	2 453	11 %	9 %
Métaux et minéraux	1 093	925	18 %	15 %	1 103	946	17 %	14 %
Produits forestiers	3 044	2 805	9 %	6 %	2 987	2 787	7 %	5 %
Charbon	1 716	1 434	20 %	17 %	1 647	1 306	26 %	24 %
Produits céréaliers et engrais	2 633	2 538	4 %	1 %	2 706	2 538	7 %	5 %
Intermodal	1 166	1 135	3 %	2 %	1 160	1 125	3 %	2 %
Véhicules automobiles	2 550	2 167	18 %	15 %	2 482	2 188	13 %	11 %

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

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

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**MESURES DE CALCUL NON CONFORMES AUX PCGR – non vérifiées**

**Mesures de la performance rajustées**

Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2012, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 659 M\$, ou 1,50 \$ par action après dilution, et de 1 182 M\$, ou 2,67 \$ par action après dilution, respectivement. Les données rajustées pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2012 excluent une charge nette d'impôts de 28 M\$ (0,06 \$ par action après dilution), constituée d'une charge d'impôt de 35 M\$ découlant d'une augmentation des taux provinciaux d'impôts sur les sociétés qui a été compensée en partie par un recouvrement d'impôts de 7 M\$ résultant de la restructuration du capital d'un investissement à l'étranger. Les données rajustées pour les six mois terminés le 30 juin 2012 excluent également le gain de 281 M\$, ou 252 M\$ après impôts (0,57 \$ par action après dilution), sur la cession d'un tronçon de la subdivision de Bala et d'un tronçon de la subdivision d'Oakville.

Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2011, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 578 M\$, ou 1,26 \$ par action après dilution, et de 992 M\$, ou 2,16 \$ par action après dilution, respectivement. Les données rajustées pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2011 excluent une charge nette d'impôts de 40 M\$ (0,08 \$ par action après dilution), qui résulte de l'adoption de taux d'impôts étatiques sur les sociétés révisés et d'autres révisions législatives en matière d'impôt. Les données rajustées pour les six mois terminés le 30 juin 2011 excluent aussi un gain de 288 M\$, ou 254 M\$ après impôts (0,55 \$ par action après dilution), sur la cession d'un tronçon de la subdivision de Kingston de la Compagnie.

La direction est d'avis que le bénéfice net rajusté et le bénéfice par action rajusté sont des mesures utiles de calcul de la performance qui peuvent faciliter les comparaisons entre les périodes, puisqu'elles excluent des éléments qui ne résultent pas nécessairement des activités quotidiennes de la Compagnie et qui pourraient fausser l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Toutefois, l'exclusion de tels éléments dans le bénéfice net rajusté et le bénéfice par action rajusté ne signifie pas qu'ils sont nécessairement non récurrents. Ces mesures rajustées ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent par conséquent ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Il est conseillé au lecteur de prendre connaissance de toute l'information présentée dans les États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de 2012 de la Compagnie et les Notes afférentes. Les tableaux ci-après font le rapprochement du bénéfice net et du bénéfice par action, tels que déclarés pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2012 et 2011, et des mesures de la performance rajustées indiquées aux présentes.

<i>En millions, sauf les données relatives au bénéfice par action</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin 2012			Pour les six mois terminés le 30 juin 2012		
	Déclaré	Rajustements	Rajusté	Déclaré	Rajustements	Rajusté
Produits d'exploitation	2 543 \$	- \$	2 543 \$	4 889 \$	- \$	4 889 \$
Charges d'exploitation	1 558	-	1 558	3 111	-	3 111
Bénéfice d'exploitation	985	-	985	1 778	-	1 778
Intérêts débiteurs	(86)	-	(86)	(172)	-	(172)
Autres produits	9	-	9	302	(281)	21
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	908	-	908	1 908	(281)	1 627
Charge d'impôts sur les bénéfices	(277)	28	(249)	(502)	57	(445)
<b>Bénéfice net</b>	<b>631 \$</b>	<b>28 \$</b>	<b>659 \$</b>	<b>1 406 \$</b>	<b>(224) \$</b>	<b>1 182 \$</b>
<b>Ratio d'exploitation</b>	<b>61,3 %</b>		<b>61,3 %</b>	<b>63,6 %</b>		<b>63,6 %</b>
<b>Bénéfice de base par action</b>	<b>1,44 \$</b>	<b>0,06 \$</b>	<b>1,50 \$</b>	<b>3,20 \$</b>	<b>(0,51) \$</b>	<b>2,69 \$</b>
<b>Bénéfice dilué par action</b>	<b>1,44 \$</b>	<b>0,06 \$</b>	<b>1,50 \$</b>	<b>3,18 \$</b>	<b>(0,51) \$</b>	<b>2,67 \$</b>

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**MESURES DE CALCUL NON CONFORMES AUX PCGR – non vérifiées**

<i>En millions, sauf les données relatives au bénéfice par action</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin 2011			Pour les six mois terminés le 30 juin 2011		
	Déclaré	Rajustements	Rajusté	Déclaré	Rajustements	Rajusté
Produits d'exploitation	2 260 \$	- \$	2 260 \$	4 344 \$	- \$	4 344 \$
Charges d'exploitation	1 386	-	1 386	2 825	-	2 825
Bénéfice d'exploitation	874	-	874	1 519	-	1 519
Intérêts débiteurs	(85)	-	(85)	(171)	-	(171)
Autres produits	10	-	10	310	(288)	22
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	799	-	799	1 658	(288)	1 370
Charge d'impôts sur les bénéfices	(261)	40	(221)	(452)	74	(378)
<b>Bénéfice net</b>	<b>538 \$</b>	<b>40 \$</b>	<b>578 \$</b>	<b>1 206 \$</b>	<b>(214) \$</b>	<b>992 \$</b>
<b>Ratio d'exploitation</b>	<b>61,3 %</b>		<b>61,3 %</b>	<b>65,0 %</b>		<b>65,0 %</b>
<b>Bénéfice de base par action</b>	<b>1,19 \$</b>	<b>0,08 \$</b>	<b>1,27 \$</b>	<b>2,64 \$</b>	<b>(0,47) \$</b>	<b>2,17 \$</b>
<b>Bénéfice dilué par action</b>	<b>1,18 \$</b>	<b>0,08 \$</b>	<b>1,26 \$</b>	<b>2,63 \$</b>	<b>(0,47) \$</b>	<b>2,16 \$</b>

**Devise constante**

Bien que le CN 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.

La présentation des résultats financiers en « devise constante » permet d'examiner les résultats financiers sans que soit prise en compte l'incidence des fluctuations des taux de change, ce qui facilite les comparaisons entre les périodes dans l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Les mesures déclarées en devise constante sont considérées comme non conformes aux PCGR, ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. On obtient des résultats financiers en devise constante en convertissant les résultats libellés en dollars US de la période en cours aux taux de change de la période correspondante de l'exercice précédent. Le taux de change moyen pour chacun des trois mois et des six mois terminés le 30 juin 2012 s'est établi à 1,01 \$ par 1,00 \$ US, et à 0,97 \$ et 0,98 \$ par 1,00 \$ US, respectivement, pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2011.

Sur une base de devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2012 aurait été moins élevé de 13 M\$ et 17 M\$, respectivement, ou 0,03 \$ et 0,04 \$ par action après dilution, respectivement. Le tableau ci-après fait le rapprochement du bénéfice net de 2012 tel que déclaré et du bénéfice net en devise constante :

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin 2012	Pour les six mois terminés le 30 juin 2012
Bénéfice net tel que déclaré	631 \$	1 406 \$
<i>Réintégrer :</i>		
Incidence positive attribuable à la dépréciation du dollar CA incluse dans le bénéfice net	(10)	(13)
<i>Ajouter :</i>		
Diminution attribuable à la dépréciation du dollar CA sur le bénéfice net supplémentaire libellé en dollar US d'une année à l'autre	(3)	(4)
Incidence du taux de change sur la base de devise constante	(13)	(17)
<b>Bénéfice net en devise constante</b>	<b>618 \$</b>	<b>1 389 \$</b>

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**MESURES DE CALCUL NON CONFORMES AUX PCGR – non vérifiées**

**Flux de trésorerie disponibles**

La Compagnie a généré des flux de trésorerie disponibles s'élevant à 655 M\$ et à 703 M\$ pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2012, respectivement, comparativement à 378 M\$ et à 823 M\$ pour les périodes correspondantes de 2011, respectivement. 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 la somme des flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation, rajustés pour tenir compte des variations de la trésorerie et des équivalents attribuables aux fluctuations du taux de change, et des flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement, rajustés pour tenir compte de la variation des liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions, s'il y a lieu, de l'incidence des principales acquisitions, s'il y a lieu, et des dividendes versés. Les flux de trésorerie disponibles sont calculés comme suit:

<i>En millions</i>	<b>Pour les trois mois terminés le 30 juin</b>		<b>Pour les six mois terminés le 30 juin</b>	
	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	<b>1 211 \$</b>	899 \$	<b>1 336 \$</b>	1 398 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	<b>(366)</b>	(841)	<b>(277)</b>	(748)
Flux de trésorerie nets générés, avant les activités de financement	<b>845</b>	58	<b>1 059</b>	650
<i>Rajustements :</i>				
Dividendes versés	<b>(163)</b>	(147)	<b>(328)</b>	(296)
Variation des liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions	<b>(27)</b>	467	<b>(27)</b>	467
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US	<b>-</b>	-	<b>(1)</b>	2
<b>Flux de trésorerie disponibles</b>	<b>655 \$</b>	378 \$	<b>703 \$</b>	823 \$

## COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)

---

*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 intermédiaires non vérifiés de 2012 de la Compagnie et les Notes afférentes, et dans le Rapport de gestion annuel de 2011.*

### 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. Pour le semestre terminé le 30 juin 2012, sur le plan géographique, 18 % des produits d'exploitation sont liés au trafic intérieur américain, 29 % au trafic transfrontalier, 22 % au trafic intérieur canadien et 31 % au trafic d'outre-mer. La Compagnie est le transporteur à l'origine d'environ 85 % des marchandises qui circulent sur son réseau, et peut ainsi profiter d'avantages du point de vue du service et tirer parti de nouvelles occasions d'utiliser efficacement ses actifs. Pour le semestre terminé le 30 juin 2012, aucun groupe marchandises n'a compté pour plus de 20 % des produits d'exploitation.

### 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 et du service à la clientèle, sur lesquels la Compagnie se fonde pour mesurer l'efficacité, la sécurité et la qualité du service. En s'efforçant d'offrir une performance financière durable au moyen d'une croissance rentable, et de la génération de flux de trésorerie disponibles suffisants et d'un rendement du capital investi adéquat, le CN vise à générer une plus-value supérieure pour ses actionnaires. Le 25 octobre 2011, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé un programme de rachat d'actions

essentiellement financé à même les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation. Ce programme permet 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 24 janvier 2012, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé une augmentation de 15 %, de 0,325 \$ à 0,375 \$, du dividende trimestriel versé aux détenteurs d'actions ordinaires pour 2012.

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 prend pour hypothèses une augmentation de la production industrielle en Amérique du Nord, la poursuite de la croissance des ventes de véhicules automobiles aux États-Unis et une légère amélioration des mises en chantier résidentielles aux États-Unis. En outre, la Compagnie prévoit que la campagne agricole 2012-2013 aux États-Unis correspondra à celle de 2011-2012 et que la campagne agricole 2012-2013 au Canada sera légèrement supérieure à la moyenne quinquennale. 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, comme le charbon et la potasse, destinées aux marchés d'exportation, 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 niveau élevé 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 1,8 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. En 2012, les dépenses en immobilisations pour l'achat de matériel devraient atteindre environ 200 M\$, ce qui permettra à la Compagnie de saisir les occasions de croissance et d'améliorer la qualité du parc. Pour faire face à l'augmentation prévue du trafic et améliorer l'efficacité opérationnelle, le CN a annoncé en mars 2012 qu'il allait faire l'acquisition de 96 locomotives usagées et de 65 locomotives neuves, dont la livraison devrait commencer au cours des 12 prochains mois. Le CN prévoit également dépenser approximativement 600 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 bénéficiaires, 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.

#### *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 s'est établi à 1,01 \$ par 1,00 \$ US, tant pour le trimestre que pour le semestre terminés le 30 juin 2012, et à 0,97 \$ et 0,98 \$ par 1,00 \$ US, respectivement, pour le trimestre et le semestre terminés le 30 juin 2011. 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.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

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

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

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

**Points saillants des données financières et statistiques**

En millions de \$, sauf les données relatives aux actions, ou à moins d'indication contraire	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2012	2011	2012	2011
	<i>(Non vérifié)</i>			
<b>Résultats financiers</b>				
Produits d'exploitation	2 543 \$	2 260 \$	4 889 \$	4 344 \$
Bénéfice d'exploitation	985 \$	874 \$	1 778 \$	1 519 \$
Bénéfice net <sup>1) 2)</sup>	631 \$	538 \$	1 406 \$	1 206 \$
Ratio d'exploitation	61,3 %	61,3 %	63,6 %	65,0 %
Bénéfice de base par action <sup>1) 2)</sup>	1,44 \$	1,19 \$	3,20 \$	2,64 \$
Bénéfice dilué par action <sup>1) 2)</sup>	1,44 \$	1,18 \$	3,18 \$	2,63 \$
Dividende déclaré par action	0,375 \$	0,325 \$	0,750 \$	0,650 \$
<b>Situation financière</b>				
Actif total	26 466 \$	25 470 \$	26 466 \$	25 470 \$
Passif financier à long terme total et autre	12 909 \$	12 017 \$	12 909 \$	12 017 \$
<b>Données statistiques d'exploitation et mesures de productivité <sup>3)</sup></b>				
Effectif ( <i>moyenne de la période</i> )	23 745	23 169	23 473	22 789
Tonnes-milles brutes (TMB) par effectif moyen ( <i>en milliers</i> )	4 080	3 868	8 072	7 735
TMB par gallon US de carburant consommé	995	982	975	957

1) Les données du trimestre et du semestre terminés le 30 juin 2012 comprennent une charge nette d'impôts sur les bénéfices de 28 M\$ (0,06 \$ par action en circulation ou par action après dilution), composée d'une charge d'impôts de 35 M\$ découlant de l'augmentation de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés, compensée en partie par un recouvrement d'impôts de 7 M\$ découlant de la restructuration du capital d'un investissement à l'étranger. Les données du semestre terminé le 30 juin 2012 comprennent aussi un gain de 281 M\$, ou 252 M\$ après impôts (0,57 \$ par action en circulation ou par action après dilution), réalisé sur la cession d'un tronçon de la subdivision de Bala et d'un tronçon de la subdivision d'Oakville.

2) Les données du trimestre et du semestre terminés le 30 juin 2011 comprennent une charge nette d'impôts 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. Les données du semestre terminé le 30 juin 2011 comprennent aussi un gain de 288 M\$, ou 254 M\$ après impôts (0,55 \$ par action en circulation ou par action après dilution), réalisé sur la cession d'un tronçon de la subdivision de Kingston de la Compagnie.

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

## Résultats financiers

### Comparaison du deuxième trimestre et du premier semestre de 2012 aux périodes correspondantes de 2011

Le bénéfice net du deuxième trimestre de 2012 s'est établi à 631 M\$, soit une hausse de 93 M\$, ou 17 %, comparativement à la même période en 2011, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 22 % pour s'établir à 1,44 \$. Le bénéfice net du semestre terminé le 30 juin 2012 s'est chiffré à 1 406 M\$, ce qui représente une augmentation de 200 M\$, ou 17 %, par rapport au semestre correspondant de 2011, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 21 % pour s'établir à 3,18 \$.

Les données des premiers semestres de 2012 et de 2011 contiennent des éléments qui ont une incidence sur la comparabilité des résultats. Les résultats du trimestre et du semestre terminés le 30 juin 2012 comprennent une charge nette d'impôts sur les bénéfices de 28 M\$ (0,06 \$ par action en circulation ou par action après dilution), composée d'une charge d'impôts de 35 M\$ découlant de l'augmentation de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés, compensée en partie par un recouvrement d'impôts de 7 M\$ découlant de la restructuration du capital d'un investissement à l'étranger. Les résultats du semestre terminé le 30 juin 2012 comprennent aussi un gain de 281 M\$, ou 252 M\$ après impôts (0,57 \$ par action en circulation ou par action après dilution), réalisé sur la cession d'un tronçon de la subdivision de Bala et d'un tronçon de la subdivision d'Oakville (collectivement le « Bala-Oakville »). Les données du trimestre et du semestre terminés le 30 juin 2011 comprenaient une charge nette d'impôts 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. Les données du semestre terminé le 30 juin 2011 comprenaient aussi un gain de 288 M\$, ou 254 M\$ après impôts (0,55 \$ par action en circulation ou par action après dilution), réalisé sur la cession d'un tronçon de la subdivision de Kingston, connu sous le nom de Lakeshore East.

Les fluctuations des devises ont 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 10 M\$ (0,02 \$ par action en circulation ou par action après dilution) sur le bénéfice net du deuxième trimestre de 2012 et de 13 M\$ (0,03 \$ par action en circulation ou par action après dilution) sur celui du premier semestre de 2012.

Les produits d'exploitation pour le trimestre terminé le 30 juin 2012 ont augmenté de 283 M\$, ou 13 %, par rapport à la même période en 2011 pour s'établir à 2 543 M\$. Pour le premier semestre de 2012, les produits d'exploitation ont affiché une hausse de 545 M\$, ou 13 %, par rapport à la période correspondante de 2011 et se chiffrent à 4 889 M\$. Ces augmentations s'expliquent principalement par l'accroissement des volumes de marchandises, attribuable en partie à la croissance des économies nord-américaine et asiatique, à la performance supérieure aux conditions du marché affichée par la Compagnie dans un certain nombre de segments et à la hausse des volumes résultant d'une interruption de travail chez un important concurrent; par des augmentations de tarifs marchandises; 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 les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US, surtout au deuxième trimestre.

Les charges d'exploitation du deuxième trimestre de 2012 se sont établies à 1 558 M\$, contre 1 386 M\$ pour le même trimestre en 2011. Les charges d'exploitation du premier semestre de 2012 se sont chiffrées à 3 111 M\$, contre 2 825 M\$ pour le même semestre en 2011. L'augmentation de 172 M\$, ou 12 %, au deuxième trimestre et de 286 M\$, ou 10 %, au premier semestre est principalement due à la hausse des charges inscrites aux postes Main-d'œuvre et avantages sociaux et Carburant, à l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US, ainsi qu'à l'accroissement des charges inscrites aux postes Services acquis et matières.

Le ratio d'exploitation, qui représente les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation, est demeuré inchangé au deuxième trimestre de 2012, se chiffrant à 61,3 % comparativement au deuxième trimestre de 2011. Le ratio d'exploitation du premier semestre s'est établi à 63,6 % en 2012, contre 65,0 % en 2011, soit une baisse de 1,4 point.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

**Produits d'exploitation**

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	<b>Pour les trois mois terminés le 30 juin</b>				<b>Pour les six mois terminés le 30 juin</b>			
	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>Variation en %</b>	<b>Variation en %, en devise constante</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>Variation en %</b>	<b>Variation en %, en devise constante</b>
	<i>(Non vérifié)</i>							
Produits marchandises ferroviaires	2 274 \$	2 016 \$	13 %	10 %	4 421 \$	3 920 \$	13 %	11 %
Autres produits d'exploitation	269	244	10 %	8 %	468	424	10 %	9 %
<b>Total – Produits d'exploitation</b>	<b>2 543 \$</b>	<b>2 260 \$</b>	<b>13 %</b>	<b>10 %</b>	<b>4 889 \$</b>	<b>4 344 \$</b>	<b>13 %</b>	<b>11 %</b>
<b>Produits marchandises ferroviaires</b>								
Produits pétroliers et chimiques	405 \$	340 \$	19 %	16 %	797 \$	682 \$	17 %	15 %
Métaux et minéraux	293	245	20 %	16 %	566	454	25 %	22 %
Produits forestiers	344	317	9 %	6 %	672	616	9 %	7 %
Charbon	187	162	15 %	13 %	354	303	17 %	15 %
Produits céréaliers et engrais	366	368	(1 %)	(3 %)	763	774	(1 %)	(3 %)
Intermodal	526	454	16 %	15 %	986	846	17 %	16 %
Véhicules automobiles	153	130	18 %	15 %	283	245	16 %	13 %
<b>Total – Produits marchandises ferroviaires</b>	<b>2 274 \$</b>	<b>2 016 \$</b>	<b>13 %</b>	<b>10 %</b>	<b>4 421 \$</b>	<b>3 920 \$</b>	<b>13 %</b>	<b>11 %</b>
Tonnes-milles commerciales (TMC) <i>(en millions)</i>	50 324	46 683	8 %	8 %	99 373	92 836	7 %	7 %
Produits marchandises ferroviaires/TMC <i>(en cents)</i>	4,52	4,32	5 %	2 %	4,45	4,22	5 %	4 %

Les produits d'exploitation pour le trimestre terminé le 30 juin 2012 se sont établis à 2 543 M\$, contre 2 260 M\$ pour la même période en 2011, ce qui représente une augmentation de 283 M\$, ou 13 %. Pour le premier semestre de 2012, les produits d'exploitation ont totalisé 4 889 M\$, ce qui représente une hausse de 545 M\$, ou 13 %, par rapport au semestre correspondant de 2011. Les augmentations du deuxième trimestre et du premier semestre de 2012 s'expliquent principalement par l'accroissement des volumes de marchandises, attribuable en partie à la croissance des économies nord-américaine et asiatique, à la performance supérieure aux conditions du marché affichée par la Compagnie dans un certain nombre de segments et à la hausse des volumes résultant d'une interruption de travail chez un important concurrent; par des augmentations de tarifs marchandises; par l'incidence de l'augmentation du supplément carburant, de l'ordre de 45 M\$ pour le deuxième trimestre et de 115 M\$ pour le premier semestre de 2012, qui résulte des hausses d'une année à l'autre des prix du carburant applicables et de l'accroissement des volumes; ainsi que par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US, surtout au deuxième trimestre.

Les tonnes-milles commerciales (TMC), qui mesurent le poids et la distance relatifs des marchandises transportées en service ferroviaire par la Compagnie, ont augmenté de 8 % au deuxième trimestre et de 7 % au premier semestre de 2012, par rapport aux périodes correspondantes de 2011. 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 5 % à la fois au deuxième trimestre et au premier semestre de 2012, comparativement aux mêmes périodes en 2011, en raison des hausses de tarifs marchandises, de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé et des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, facteurs en partie neutralisés par un accroissement de la longueur moyenne des parcours.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

**Produits pétroliers et chimiques**

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits ( <i>en millions</i> )	405 \$	340 \$	19 %	16 %	797 \$	682 \$	17 %	15 %
TMC ( <i>en millions</i> )	8 967	7 847	14 %	14 %	17 834	16 076	11 %	11 %
Produits/TMC ( <i>en cents</i> )	4,52	4,33	4 %	1 %	4,47	4,24	5 %	3 %

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. Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 65 M\$, ou 19 %, au deuxième trimestre et de 115 M\$, ou 17 %, au premier semestre de 2012, par rapport aux périodes correspondantes de 2011. L'augmentation du deuxième trimestre de 2012 s'explique avant tout par la hausse des envois de pétrole brut en provenance de l'Ouest canadien, de gaz de pétrole liquéfiés et de condensats, par des augmentations de tarifs marchandises, par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par l'incidence d'un supplément carburant plus élevé. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la baisse des volumes de produits pétroliers raffinés, de soufre et de chlore. L'augmentation des six premiers mois de 2012 est surtout attribuable à la hausse des envois de pétrole brut, de lubrifiants pétroliers, d'asphalte et de carburants de remplacement, à des augmentations de tarifs marchandises, à l'incidence d'un supplément carburant plus élevé et aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible. Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par la baisse des volumes de soufre liquide destiné au marché américain et par la diminution des envois de produits pétroliers raffinés. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 4 % durant le deuxième trimestre et de 5 % durant le premier semestre de 2012, par rapport aux périodes correspondantes de 2011, en raison surtout des augmentations des tarifs marchandises, de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé et des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, neutralisées en partie par un accroissement de la longueur moyenne des parcours, surtout au deuxième trimestre.

**Métaux et minéraux**

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits ( <i>en millions</i> )	293 \$	245 \$	20 %	16 %	566 \$	454 \$	25 %	22 %
TMC ( <i>en millions</i> )	5 069	4 611	10 %	10 %	10 007	8 568	17 %	17 %
Produits/TMC ( <i>en cents</i> )	5,78	5,31	9 %	5 %	5,66	5,30	7 %	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 pétrolières et gaziers et la construction non résidentielle constituent les principaux facteurs qui touchent les métaux et les minéraux. Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 48 M\$, ou 20 %, durant le deuxième trimestre et de 112 M\$, ou 25 %, durant le premier semestre de 2012, en regard des mêmes périodes de 2011. L'augmentation du deuxième trimestre de 2012 est principalement attribuable à l'accroissement des envois de matériaux associés aux développements pétrolières et gaziers, des volumes de matériaux et de machinerie industriels et des chargements de dimensions exceptionnelles, à des augmentations des tarifs marchandises, aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, ainsi qu'à l'incidence d'un supplément carburant plus

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

élevé. L'augmentation des six premiers mois de 2012 résulte essentiellement de la hausse des envois de matériaux associés aux développements pétrolifères et gaziers et des volumes d'acier et de matériaux industriels, des augmentations de tarifs marchandises, de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé, ainsi que des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 9 % au deuxième trimestre et de 7 % au premier semestre de 2012, en regard des périodes correspondantes de 2011, principalement en raison des augmentations des tarifs marchandises, des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé, qui ont été neutralisées en partie par une augmentation de la longueur moyenne des parcours.

**Produits forestiers**

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	344 \$	317 \$	9 %	6 %	672 \$	616 \$	9 %	7 %
TMC (en millions)	7 522	7 302	3 %	3 %	14 988	14 433	4 %	4 %
Produits/TMC (en cents)	4,57	4,34	5 %	3 %	4,48	4,27	5 %	3 %

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. Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 27 M\$, ou 9 %, au deuxième trimestre et de 56 M\$, ou 9 %, au premier semestre de 2012, par rapport aux périodes correspondantes en 2011. L'augmentation du deuxième trimestre de 2012 est principalement attribuable à des hausses de tarifs marchandises, aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, à l'accroissement des envois de bois d'œuvre vers le marché américain et à l'incidence d'un supplément carburant plus élevé. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par la baisse des envois de papier en raison de la fermeture et de la réduction de la production de certaines usines, ainsi que par le recul des envois de bois d'œuvre destiné à l'exportation. L'augmentation des six premiers mois de 2012 s'explique surtout par des hausses de tarifs marchandises, par l'incidence d'un supplément carburant plus élevé, par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par l'accroissement des envois de bois d'œuvre vers le marché américain. Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par la baisse des envois de papier en raison de la fermeture et de la réduction de la production de certaines usines. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 5 % tant au deuxième trimestre qu'au premier semestre de 2012, par rapport aux mêmes périodes en 2011, surtout en raison des hausses de tarifs marchandises, des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé.

**Charbon**

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	187 \$	162 \$	15 %	13 %	354 \$	303 \$	17 %	15 %
TMC (en millions)	6 091	5 330	14 %	14 %	11 600	9 949	17 %	17 %
Produits/TMC (en cents)	3,07	3,04	1 %	(1 %)	3,05	3,05	-	(1 %)

Le groupe marchandises du Charbon est composé de charbon bitumineux thermique, de charbon métallurgique et de coke de pétrole. Le charbon thermique et le charbon métallurgique canadiens sont principalement exportés vers des marchés d'outre-mer via des terminaux sur la côte ouest du Canada. Aux États-Unis le charbon thermique est transporté des mines du sud de l'Illinois ou de l'ouest des États-Unis, par

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

l'intermédiaire d'autres chemins de fer, vers des services publics importants du Midwest et du sud-est des États-Unis, ainsi que vers des marchés d'outre-mer, via des terminaux sur le golfe du Mexique et le port de Prince Rupert. Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 25 M\$, ou 15 %, au deuxième trimestre et de 51 M\$, ou 17 %, au premier semestre de 2012, comparativement aux périodes correspondantes de 2011. Les augmentations du deuxième trimestre et du premier semestre de 2012 sont surtout attribuables à l'accroissement des volumes de charbon thermique vers le golfe du Mexique en vue de l'exportation, aux volumes croissants de charbon du bassin de la Powder River destiné à l'exportation outre-mer et, au deuxième trimestre, à la hausse des envois de charbon métallurgique vers les ports de la côte ouest, à l'incidence d'un supplément carburant plus élevé, à des hausses de tarifs marchandises et aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par le recul des volumes de charbon thermique destiné à des services publics américains. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 1 % au cours du deuxième trimestre et sont restés inchangés au premier semestre de 2012, comparativement aux périodes correspondantes de 2011, en raison de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé, des hausses de tarifs marchandises et des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, neutralisées par une importante augmentation de la longueur moyenne des parcours.

**Produits céréaliers et engrais**

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	366 \$	368 \$	(1 %)	(3 %)	763 \$	774 \$	(1 %)	(3 %)
TMC (en millions)	10 616	11 157	(5 %)	(5 %)	22 197	24 116	(8 %)	(8 %)
Produits/TMC (en cents)	3,45	3,30	5 %	2 %	3,44	3,21	7 %	6 %

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 fourragers, les pois, le maïs, l'éthanol et la drêche sèche de distillerie) et les oléagineux et les produits d'oléagineux (principalement les graines, l'huile et le tourteau de canola et le soja). La production des produits céréaliers fluctue considérablement d'année en année et dépend surtout des conditions climatiques, de la superficie enssemencée 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. Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont baissé de 2 M\$, ou 1 %, au deuxième trimestre et de 11 M\$, ou 1 %, au premier semestre de 2012, par rapport aux périodes correspondantes de 2011. La baisse du deuxième trimestre de 2012 s'explique avant tout par le recul des volumes de maïs et de pois destinés à l'exportation ainsi qu'à la baisse des envois d'éthanol, compensés en partie par les expéditions ponctuelles de potasse destinée à l'exportation obtenues à la suite d'une interruption de travail chez un important concurrent, par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par des hausses des tarifs marchandises. La baisse des six premiers mois de 2012 est principalement due à la diminution des volumes de potasse, surtout vers les marchés intérieurs nord-américains, ainsi qu'au recul des envois de soja, de pois et de maïs destinés à l'exportation, compensés en partie par l'accroissement des volumes de blé et de canola du Canada destinés aux marchés d'exportation, par des hausses de tarifs marchandises, par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par l'incidence d'un supplément carburant plus élevé. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 5 % au deuxième trimestre et de 7 % au premier semestre de 2012, par rapport aux mêmes périodes en 2011, en raison surtout des hausses de tarifs marchandises, des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et de l'incidence d'un supplément carburant plus élevé.



**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

**Intermodal**

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits ( <i>en millions</i> )	526 \$	454 \$	16 %	15 %	986 \$	846 \$	17 %	16 %
TMC ( <i>en millions</i> )	11 272	9 756	16 %	16 %	21 290	18 374	16 %	16 %
Produits/TMC ( <i>en cents</i> )	4,67	4,65	-	(1 %)	4,63	4,60	1 %	-

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. Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 72 M\$, ou 16 %, au deuxième trimestre et de 140 M\$, ou 17 %, au premier semestre de 2012, en regard des périodes correspondantes de 2011. Les augmentations du deuxième trimestre et du premier semestre de 2012 tiennent avant tout à l'accroissement des envois transitant par les ports de la côte ouest, surtout celui de Prince Rupert, à la hausse des volumes des envois intérieurs, aux gains résultant d'une interruption de travail chez un important concurrent, à l'incidence d'un supplément carburant plus élevé, à des hausses de tarifs marchandises et aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la baisse des envois transitant par le port de Halifax. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale sont restés inchangés au deuxième trimestre et ont augmenté de 1 % au premier semestre de 2012, par rapport aux mêmes périodes en 2011.

**Véhicules automobiles**

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits ( <i>en millions</i> )	153 \$	130 \$	18 %	15 %	283 \$	245 \$	16 %	13 %
TMC ( <i>en millions</i> )	787	680	16 %	16 %	1 457	1 320	10 %	10 %
Produits/TMC ( <i>en cents</i> )	19,44	19,12	2 %	(1 %)	19,42	18,56	5 %	2 %

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. Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 23 M\$, ou 18 %, au deuxième trimestre et de 38 M\$, ou 16 %, au premier semestre de 2012, par rapport aux mêmes périodes en 2011. Les augmentations du deuxième trimestre et du premier semestre de 2012 sont principalement attribuables à l'accroissement des volumes de véhicules assemblés importés transitant par les ports de la côte ouest, à des hausses de tarifs marchandises, à un supplément carburant plus élevé et aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 2 % au deuxième trimestre et de 5 % au premier semestre de 2012, par rapport aux périodes correspondantes de 2011, principalement en raison des hausses de tarifs marchandises, d'un supplément carburant plus élevé et des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, partiellement neutralisés par une importante augmentation de la longueur moyenne des parcours, surtout au deuxième trimestre.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

**Autres produits d'exploitation**

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	269 \$	244 \$	10 %	8 %	468 \$	424 \$	10 %	9 %

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 interréseaux et les trains de banlieue. Les Autres produits d'exploitation ont augmenté de 25 M\$, ou 10 %, au deuxième trimestre et de 44 M\$, ou 10 %, au premier semestre de 2012, en regard des périodes correspondantes de 2011. Les augmentations du deuxième trimestre et du premier semestre de 2012 tiennent essentiellement à la hausse des produits tirés des services de navires et de quais, d'expédition transitaire, de gestion du transport, de camionnage en service intermodal, d'entreposage et de distribution, neutralisée en partie par la perte des produits imputable à la vente de l'IC RailMarine Terminal Company (ICRMT) en août 2011.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

**Charges d'exploitation**

Les charges d'exploitation du deuxième trimestre de 2012 se sont établies à 1 558 M\$, contre 1 386 M\$ pour le même trimestre en 2011. Les charges d'exploitation du premier semestre de 2012 se sont chiffrées à 3 111 M\$, contre 2 825 M\$ pour le même semestre en 2011. L'augmentation de 172 M\$, ou 12 %, au deuxième trimestre et de 286 M\$, ou 10 %, au premier semestre est principalement due à la hausse des charges inscrites aux postes Main-d'œuvre et avantages sociaux et Carburant, à l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US, ainsi qu'à l'accroissement des charges inscrites aux postes Services acquis et matières.

En millions	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin							
	2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante	Pourcentage des produits		2012	2011	Variation en %	Variation en %, en devise constante	Pourcentage des produits	
	<i>(Non vérifié)</i>											
Main-d'œuvre et avantages sociaux	504 \$	432 \$	(17 %)	(15 %)	19,8 %	19,1 %	1 013 \$	905 \$	(12 %)	(11 %)	20,7 %	20,8 %
Services acquis et matières	305	268	(14 %)	(12 %)	12,0 %	11,9 %	604	554	(9 %)	(8 %)	12,4 %	12,7 %
Carburant	379	353	(7 %)	(3 %)	14,9 %	15,6 %	755	680	(11 %)	(8 %)	15,4 %	15,7 %
Amortissement	230	217	(6 %)	(5 %)	9,1 %	9,6 %	460	435	(6 %)	(5 %)	9,4 %	10,0 %
Location de matériel	59	54	(9 %)	(6 %)	2,3 %	2,4 %	121	105	(15 %)	(12 %)	2,5 %	2,4 %
Risques divers et autres	81	62	(31 %)	(27 %)	3,2 %	2,7 %	158	146	(8 %)	(7 %)	3,2 %	3,4 %
<b>Total – Charges d'exploitation</b>	<b>1 558 \$</b>	<b>1 386 \$</b>	<b>(12 %)</b>	<b>(10 %)</b>	<b>61,3 %</b>	<b>61,3 %</b>	<b>3 111 \$</b>	<b>2 825 \$</b>	<b>(10 %)</b>	<b>(8 %)</b>	<b>63,6 %</b>	<b>65,0 %</b>

**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. Les charges de ce poste ont augmenté de 72 M\$, ou 17 %, au deuxième trimestre et de 108 M\$, ou 12 %, au premier semestre de 2012, par rapport aux mêmes périodes de 2011. Les hausses des périodes de trois et de six mois découlent principalement de l'effectif plus élevé, dû à l'accroissement des volumes, et des augmentations générales des salaires, ainsi que de la hausse de la charge relative aux régimes de retraite. La hausse des six premiers mois a été compensée en partie par la baisse de la rémunération au rendement.

**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 et aux frais liés aux services publics ainsi que les charges nettes liées à l'exploitation d'installations communes utilisées par la Compagnie et d'autres chemins de fer. Les charges de ce poste ont augmenté de 37 M\$, ou 14 %, durant le deuxième trimestre et de 50 M\$, ou 9 %, durant le premier semestre de 2012, comparativement aux périodes correspondantes de 2011. Ces augmentations s'expliquent surtout par la hausse des charges liées aux services contractuels et aux services de transport non ferroviaires impartis en raison de l'accroissement des volumes, ainsi que par l'augmentation des charges d'entretien des voies et du matériel roulant et autre. Ces facteurs ont été compensés en partie par la baisse des charges liées au déneigement et aux services publics, surtout en raison de conditions hivernales plus clémentes au début de l'exercice, ainsi que par le recul des charges liées aux déraillements.

**Carburant :** Les charges de carburant comprennent le carburant consommé par des actifs comme les locomotives, les navires, les véhicules et d'autres matériels, ainsi que les taxes provinciales, fédérales et étatiques sur le carburant. Les charges de ce poste ont augmenté de 26 M\$, ou 7 %, durant le deuxième trimestre et de 75 M\$, ou 11 %, durant le premier semestre de 2012, par rapport aux périodes correspondantes de 2011. La hausse du deuxième trimestre est surtout attribuable à l'accroissement des volumes de marchandises et aux répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible, qui ont été compensés en partie par la baisse du prix moyen du carburant et par des gains de productivité. La hausse du premier semestre s'explique principalement par l'accroissement des volumes de marchandises, par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible et par l'augmentation du prix moyen du carburant, qui ont été partiellement compensés par des gains de productivité.

## COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)

---

**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. Les charges de ce poste ont augmenté de 13 M\$, ou 6 %, au deuxième trimestre et de 25 M\$, ou 6 %, au premier semestre de 2012, en regard des périodes correspondantes de 2011. Les hausses s'expliquent principalement par les répercussions d'acquisitions nettes d'immobilisations.

**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. Les charges de ce poste ont augmenté de 5 M\$, ou 9 %, durant le deuxième trimestre et de 16 M\$, ou 15 %, durant le premier semestre de 2012, comparativement aux mêmes périodes de 2011. Les augmentations sont principalement dues à la hausse des charges afférentes aux redevances d'utilisation et à la location de wagons en raison de l'accroissement des volumes.

**Risques divers et autres** : Le poste Risques divers et autres comprend les charges afférentes aux blessures corporelles, aux dommages à l'environnement, aux marchandises et aux biens, aux assurances, aux créances douteuses, aux taxes d'exploitation et aux déplacements. Les charges de ce poste ont augmenté de 19 M\$, ou 31 %, durant le deuxième trimestre et de 12 M\$, ou 8 %, durant le premier semestre de 2012, comparativement aux périodes correspondantes de 2011. Les augmentations sont principalement dues à la hausse des charges environnementales et à l'accroissement du passif au titre des réclamations pour blessures corporelles aux États-Unis à la suite d'une étude actuarielle.

### Autres

**Intérêts débiteurs** : Les intérêts débiteurs ont augmenté de 1 M\$, ou 1 %, tant au deuxième trimestre qu'au premier semestre de 2012, par rapport aux périodes correspondantes de 2011. Ces augmentations s'expliquent essentiellement par le fait que l'incidence d'un remboursement de dettes à taux d'intérêt supérieur a été neutralisée par l'émission de titres d'emprunt d'un niveau plus élevé, à taux d'intérêt inférieur.

**Autres produits** : Au cours du deuxième trimestre et du premier semestre de 2012, la Compagnie a enregistré des Autres produits respectifs de 9 M\$ et de 302 M\$, contre 10 M\$ et 310 M\$, respectivement, pour les mêmes périodes en 2011. Ce poste comprend un gain de 281 M\$ sur la cession du Bala-Oakville au premier trimestre de 2012, ainsi qu'un gain de 288 M\$ sur la cession d'un tronçon de la subdivision de Kingston, connu sous le nom de Lakeshore East, au premier trimestre de 2011.

**Charge d'impôts sur les bénéfices** : La Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 277 M\$ pour le deuxième trimestre de 2012, comparativement à 261 M\$ pour le trimestre correspondant de 2011. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2012, la charge d'impôts s'est chiffrée à 502 M\$, contre 452 M\$ pour la même période en 2011. Les données de 2012 comprennent une charge nette d'impôts sur les bénéfices de 28 M\$ qui a été inscrite au deuxième trimestre, composée d'une charge d'impôts de 35 M\$ découlant de l'augmentation de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés, compensée en partie par un recouvrement d'impôts de 7 M\$ découlant de la restructuration du capital d'un investissement à l'étranger. Les données de 2011 comprenaient une charge nette d'impôts de 40 M\$ inscrite au deuxième trimestre, qui résultait de l'adoption de taux d'impôts étatiques sur les sociétés révisés et d'autres révisions législatives en matière d'impôt étatique. Les taux d'imposition effectifs pour le trimestre et le semestre terminés le 30 juin 2012 se sont élevés respectivement à 30,5 % et à 26,3 %, contre 32,7 % et 27,3 %, respectivement, pour les périodes correspondantes en 2011. À l'exclusion des charges nettes d'impôts de 28 M\$ en 2012 et de 40 M\$ en 2011 dont il est question ci-dessus, les taux d'imposition effectifs pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2012 ont été respectivement de 27,4 % et de 24,8 %, contre 27,7 % et 24,8 %, respectivement, pour les mêmes périodes en 2011.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

**Résumé des données financières trimestrielles – non vérifiées**

*En millions, sauf les données relatives aux actions*

	Trimestres de 2012		Trimestres de 2011				Trimestres de 2010	
	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième
Produits d'exploitation	2 543 \$	2 346 \$	2 377 \$	2 307 \$	2 260 \$	2 084 \$	2 117 \$	2 122 \$
Bénéfice d'exploitation	985 \$	793 \$	839 \$	938 \$	874 \$	645 \$	774 \$	834 \$
Bénéfice net	631 \$	775 \$	592 \$	659 \$	538 \$	668 \$	503 \$	556 \$
Bénéfice de base par action	1,44 \$	1,76 \$	1,33 \$	1,47 \$	1,19 \$	1,46 \$	1,09 \$	1,20 \$
Bénéfice dilué par action	1,44 \$	1,75 \$	1,32 \$	1,46 \$	1,18 \$	1,45 \$	1,08 \$	1,19 \$
Dividende déclaré par action	0,375 \$	0,375 \$	0,325 \$	0,325 \$	0,325 \$	0,325 \$	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 2012		Trimestres de 2011				Trimestres de 2010	
	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième
Recouvrements (charges) d'impôts <sup>1)</sup>	(28) \$	- \$	11 \$	- \$	(40) \$	- \$	- \$	- \$
Gain sur la cession d'immobilisations (après impôts) <sup>2) 3) 4)</sup>	-	252	-	38	-	254	-	-
<i>Effet sur le bénéfice net</i>	(28) \$	252 \$	11 \$	38 \$	(40) \$	254 \$	- \$	- \$
Bénéfice de base par action	(0,06) \$	0,57 \$	0,02 \$	0,08 \$	(0,08) \$	0,55 \$	- \$	- \$
Bénéfice dilué par action	(0,06) \$	0,57 \$	0,02 \$	0,08 \$	(0,08) \$	0,55 \$	- \$	- \$

1) Les recouvrements (charges) d'impôts ont résulté principalement de l'adoption de taux d'impôts provinciaux et étatiques sur les sociétés révisés et d'autres révisions législatives en matière d'impôt aux États-Unis, de la restructuration du capital d'un investissement à l'étranger 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 le Bala-Oakville pour un produit de 311 M\$. Un gain sur la cession de 281 M\$ (252 M\$ après impôts) a été constaté au poste Autres produits.

3) 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.

4) 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.

## 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.

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 venant à échéance en mai 2017. 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 de tels déficits n'indiquent pas un manque de liquidités. La Compagnie maintient des ressources adéquates pour satisfaire à ses besoins de trésorerie quotidiens et possède une capacité de financement suffisante pour subvenir à ses besoins de trésorerie courants et à ses obligations à court terme. Au 30 juin 2012 et au 31 décembre 2011, la trésorerie et les équivalents de la Compagnie se chiffraient respectivement à 345 M\$ et à 101 M\$, et les liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions, à 472 M\$ et à 499 M\$, respectivement. À ces mêmes dates, la Compagnie avait respectivement un déficit de fonds de roulement de 334 M\$ et un fonds de roulement de 133 M\$. Le montant de trésorerie et d'équivalents donné en garantie pour une durée minimale d'un mois, conformément aux facilités de lettres de crédit bilatérales de la Compagnie, a été inscrit au poste 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 au marché 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. À l'heure 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.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

**Activités d'exploitation**

En millions	Pour les trois mois terminés le 30 juin			Pour les six mois terminés le 30 juin		
	2012	2011	Variation	2012	2011	Variation
Encaissements nets provenant de clients et autres	2 541 \$	2 228 \$	313 \$	4 920 \$	4 333 \$	587 \$
Paiements nets aux titres suivants :						
Services aux employés, fournisseurs et autres charges	(1 233)	(1 156)	(77)	(2 767)	(2 427)	(340)
Intérêts	(76)	(75)	(1)	(186)	(162)	(24)
Blessures corporelles et autres réclamations	(14)	(16)	2	(44)	(33)	(11)
Régimes de retraite	(5)	(5)	-	(558)	(98)	(460)
Impôts sur les bénéficiaires	(2)	(77)	75	(29)	(215)	186
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	\$ 1 211 \$	899 \$	312 \$	1 336 \$	1 398 \$	(62) \$

L'augmentation des encaissements nets provenant de clients et autres pour les périodes de trois et de six mois terminées le 30 juin 2012 est due principalement à des produits d'exploitation plus élevés. L'augmentation des paiements au titre des services aux employés, fournisseurs et autres charges pour les mêmes périodes est principalement imputable aux paiements plus élevés au titre du carburant ainsi que de la main-d'œuvre et des avantages sociaux.

Les cotisations de la Compagnie à ses divers régimes de retraite sont conformes aux dispositions législatives applicables au Canada et aux États-Unis. Ces cotisations sont déterminées selon des évaluations actuarielles généralement requises annuellement tant au Canada qu'aux États-Unis. Les plus récentes évaluations actuarielles des régimes de retraite canadiens de la Compagnie à des fins de capitalisation, effectuées en date du 31 décembre 2011, ont été déposées en juin 2012 et indiquaient un excédent de capitalisation d'environ 1,1 G\$ sur une base de continuité et un déficit de solvabilité d'environ 1,3 G\$, calculés selon la moyenne triennale du ratio de liquidation hypothétique de la Compagnie, conformément au *Règlement de 1985 sur les normes de prestation de pension*. En vertu des lois canadiennes, le déficit de solvabilité doit être capitalisé au moyen de paiements spéciaux de solvabilité, chacun des paiements annuels correspondant à un cinquième du déficit, et étant établi de nouveau à chaque date d'évaluation.

En prévision de ses exigences de capitalisation futures, la Compagnie a versé des cotisations volontaires de 450 M\$ au premier trimestre de 2012 et de 350 M\$ en 2011 en sus des cotisations exigibles, principalement dans le but de consolider la situation financière de son régime de retraite principal, à savoir le Régime de retraite du CN. Ces cotisations volontaires peuvent être considérées comme un paiement anticipé relativement aux paiements spéciaux de solvabilité que la Compagnie doit verser. Dans ces conditions, en date du 30 juin 2012, selon les plus récentes évaluations actuarielles de la Compagnie, ces cotisations volontaires devraient suffire à couvrir les paiements spéciaux de solvabilité de la Compagnie au titre du Régime de retraite du CN jusqu'à la fin de 2014. Depuis 2010, la Compagnie a versé des cotisations volontaires qui totalisent 1,1 G\$.

Les cotisations respectives de 558 M\$ et de 98 M\$ versées aux régimes de retraite durant les premiers semestres de 2012 et de 2011 rendent compte principalement des cotisations au régime de retraite principal de la Compagnie, à savoir le Régime de retraite du CN.

La Compagnie surveille de façon continue les différents facteurs économiques ayant une incidence sur les niveaux de cotisations qu'elle considère comme nécessaires au maintien de la santé financière de ses divers régimes de retraite. À l'heure actuelle, la Compagnie prévoit verser des cotisations d'environ 585 M\$ en 2012 au titre de tous ses régimes de retraite, y compris de ses régimes de retraite à cotisations déterminées. Ces cotisations représentent le coût des prestations au titre des services rendus au cours de l'exercice, tel que déterminé par les plus récentes évaluations actuarielles et incluent des cotisations volontaires de 450 M\$ versées au premier trimestre. En raison de l'incertitude associée au rendement futur des régimes de retraite et au niveau des taux d'intérêt dans la conjoncture économique actuelle, la Compagnie évalue présentement le bien-fondé d'une éventuelle cotisation additionnelle de 250 M\$ en 2012.

D'autres informations relatives aux régimes de retraite sont présentées à la Note 12, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, afférente aux États financiers consolidés annuels de la Compagnie pour 2011.

Les paiements nets d'impôts sur les bénéficiaires ont diminué surtout en raison de la réduction des acomptes provisionnels exigibles pour l'exercice 2012 et de l'absence d'un paiement final pour l'exercice 2011 qui aurait normalement été exigible au premier trimestre de 2012. Cette réduction tient essentiellement à la cotisation volontaire que la Compagnie a versée au Régime de retraite du CN au premier trimestre de 2012. En 2012, les paiements nets d'impôts sur les bénéficiaires devraient être d'environ 300 M\$. Ces paiements prévus pour 2012 incluent l'incidence de la cotisation volontaire que la Compagnie a versée au Régime de retraite du CN et des changements récents aux lois fiscales,

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

spécifiquement, les économies attribuables à la *Tax Relief, Unemployment Insurance Reauthorization and Job Creation Act* aux États-Unis qui permet un taux d'amortissement accéléré de 50 % en 2012.

**Activités d'investissement**

<i>En millions</i>	<u>Pour les trois mois terminés le 30 juin</u>			<u>Pour les six mois terminés le 30 juin</u>		
	2012	2011	Variation	2012	2011	Variation
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	366 \$	841 \$	475 \$	277 \$	748 \$	471 \$

Les activités d'investissement de la Compagnie durant le premier semestre de 2012 comprennent des acquisitions d'immobilisations de 613 M\$, soit une hausse de 16 M\$ par rapport au semestre correspondant de 2011, et un produit en espèces de 311 M\$ réalisé à la cession du Bala-Oakville au premier trimestre de 2012. Les activités d'investissement au premier semestre de 2011 comprenaient des liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions de 467 M\$ liés aux facilités de lettres de crédit bilatérales de la Compagnie et un produit en espèces de 299 M\$ réalisé à la cession du Lakeshore East. Consulter la section Cession d'immobilisations du présent Rapport de gestion.

Le tableau suivant présente les acquisitions d'immobilisations des périodes de trois et de six mois terminées les 30 juin 2012 et 2011 :

<i>En millions</i>	<u>Pour les trois mois terminés le 30 juin</u>		<u>Pour les six mois terminés le 30 juin</u>	
	2012	2011	2012	2011
Voie et chemin de roulement	324 \$	301 \$	472 \$	447 \$
Matériel roulant	38	25	59	69
Immeubles	9	8	17	14
Informatique	26	32	55	54
Autres	9	29	27	55
Acquisitions brutes d'immobilisations	406	395	630	639
Moins : Contrats de location-acquisition <sup>1)</sup>	17	18	17	42
<b>Acquisitions d'immobilisations</b>	<b>389 \$</b>	<b>377 \$</b>	<b>613 \$</b>	<b>597 \$</b>

<sup>1)</sup> Pour chacune des périodes de trois et de six mois terminées le 30 juin 2012, la Compagnie a enregistré des actifs de 17 M\$ (18 M\$ et 42 M\$, respectivement, pour les périodes de trois et de six mois terminées le 30 juin 2011) acquis en vertu de 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.

En 2012, la Compagnie prévoit investir environ 1,8 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 améliorer la productivité et la fluidité du réseau.



**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

*Flux de trésorerie disponibles*

La Compagnie a généré des flux de trésorerie disponibles s'élevant respectivement à 655 M\$ et à 703 M\$ pour le trimestre et le semestre terminés le 30 juin 2012, comparativement à 378 M\$ et à 823 M\$, respectivement, pour les mêmes périodes en 2011. 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 la somme des flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation, rajustés pour tenir compte des variations de la trésorerie et des équivalents attribuables aux fluctuations du taux de change, et des flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement, rajustés pour tenir compte de la variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions, s'il y a lieu, de l'incidence des principales acquisitions, s'il y a lieu, et des dividendes versés. Les flux de trésorerie disponibles sont calculés comme suit :

<i>En millions</i>	<b>Pour les trois mois terminés le 30 juin</b>		<b>Pour les six mois terminés le 30 juin</b>	
	2012	2011	2012	2011
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	1 211 \$	899 \$	1 336 \$	1 398 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(366)	(841)	(277)	(748)
Flux de trésorerie nets générés, avant les activités de financement	845	58	1 059	650
<i>Rajustements :</i>				
Dividendes versés	(163)	(147)	(328)	(296)
Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions	(27)	467	(27)	467
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US	-	-	(1)	2
<b>Flux de trésorerie disponibles</b>	<b>655 \$</b>	<b>378 \$</b>	<b>703 \$</b>	<b>823 \$</b>

*Activités de financement*

<i>En millions</i>	<b>Pour les trois mois terminés le 30 juin</b>			<b>Pour les six mois terminés le 30 juin</b>		
	2012	2011	Variation	2012	2011	Variation
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement	682 \$	476 \$	(206) \$	814 \$	967 \$	153 \$

Au deuxième trimestre et au premier semestre de 2012, la Compagnie a émis 554 M\$ et 1 631 M\$ de papier commercial, respectivement, contre 64 M\$ pour chacune des deux périodes correspondantes de 2011. Au deuxième trimestre et au premier semestre de 2012, les remboursements de dette de 723 M\$ et de 1 468 M\$, respectivement, ont relevé du programme de papier commercial et des obligations de contrats de location-acquisition de la Compagnie. Au deuxième trimestre et au premier semestre de 2011, les remboursements de dette de 17 M\$ et de 39 M\$, respectivement, avaient relevé exclusivement des obligations de contrats de location-acquisition de la Compagnie.

Les flux de trésorerie provenant des options d'achat d'actions levées durant les trimestres terminés les 30 juin 2012 et 2011 se sont élevés respectivement à 16 M\$ et à 23 M\$, et les avantages fiscaux connexes réalisés au moment de la levée ont été respectivement de 3 M\$ et de 8 M\$. Les flux de trésorerie provenant des options d'achat d'actions levées au cours des premiers semestres de 2012 et de 2011 se sont élevés respectivement à 64 M\$ et à 41 M\$, et les avantages fiscaux connexes réalisés au moment de la levée ont été de 9 M\$ et de 10 M\$, respectivement.

Au deuxième trimestre et au premier semestre de 2012, la Compagnie a racheté 4,5 millions et 9,2 millions d'actions ordinaires pour des montants respectifs de 369 M\$ et de 722 M\$, contre 5,5 millions et 10,5 millions d'actions ordinaires pour des montants respectifs de 407 M\$ et de 747 M\$ pour les mêmes périodes en 2011, 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 2012 et en 2011 en vertu des programmes de rachat d'actions de la Compagnie.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

La Compagnie a versé des dividendes trimestriels s'élevant à 163 M\$ au cours du deuxième trimestre et à 328 M\$ au cours du premier semestre de 2012, soit 0,375 \$ par action, contre 147 M\$ et 296 M\$, respectivement, soit 0,325 \$ par action, pour les mêmes périodes en 2011.

**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**

	<i>30 juin</i>	<b>2012</b>	2011
Ratio capitaux empruntés/capitaux investis <sup>1)</sup>		<b>37,8 %</b>	34,2 %
<i>Ajouter : Valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation <sup>2)</sup></i>		<b>1,8 %</b>	1,9 %
<b>Ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté</b>		<b>39,6 %</b>	36,1 %

**Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté**

<i>En millions de \$, à moins d'indication contraire</i>	<i>Pour les 12 mois terminés le 30 juin</i>	<b>2012</b>	2011
Capitaux empruntés		<b>6 775 \$</b>	5 962 \$
<i>Ajouter : Valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation <sup>2)</sup></i>		<b>542</b>	527
Capitaux empruntés rajustés		<b>7 317</b>	6 489
Bénéfice d'exploitation		<b>3 555</b>	3 127
<i>Ajouter : Amortissement</i>		<b>909</b>	859
BAIIA (à l'exclusion des Autres produits)		<b>4 464</b>	3 986
<i>Ajouter : Intérêts implicites afférents aux contrats de location-exploitation</i>		<b>30</b>	30
BAIIA rajusté		<b>4 494 \$</b>	4 016 \$
<b>Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté</b>		<b>1,63 fois</b>	1,62 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 30 juin 2012, par rapport au 30 juin 2011, s'explique principalement par des pertes actuarielles nettes liées aux régimes de retraite constatées au poste Autre perte globale cumulée, par une augmentation du niveau d'endettement ainsi que par le niveau plus faible du taux de change du dollar CA en dollar US en vigueur à la date du bilan. Cette augmentation du niveau d'endettement au 30 juin 2012 ayant été neutralisée en presque totalité par la hausse du bénéfice d'exploitation réalisé au cours de la période de 12 mois terminée le 30 juin 2012, le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté de la Compagnie n'a que légèrement augmenté par rapport à la même période en 2011.

### *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. En mars 2012, l'entente a été modifiée afin d'en prolonger la durée jusqu'en mai 2017. L'entente, qui comporte les dispositions habituelles, permet des augmentations du montant de la facilité, jusqu'à concurrence de 1 300 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. Au 30 juin 2012, la Compagnie ne détenait aucun emprunt en circulation en vertu de sa facilité de crédit renouvelable (néant au 31 décembre 2011).

#### *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 30 juin 2012, la Compagnie avait des emprunts de 270 M\$ de papier commercial (82 M\$ [81 M\$ US] au 31 décembre 2011), inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an du Bilan consolidé. Le taux d'intérêt moyen pondéré de ces emprunts était de 1,04 % (0,20 % au 31 décembre 2011).

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

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. En mars 2012, les ententes ont été modifiées afin d'en prolonger la durée d'un an, soit jusqu'en avril 2015, et une entente de lettre de crédit additionnelle a été conclue avec une banque additionnelle. En vertu de ces ententes telles qu'elles ont été modifiées, la Compagnie peut, de temps à autre, fournir des garanties, sous forme de trésorerie ou d'équivalents, pour une période minimale d'un mois, égales à au moins la valeur nominale des lettres de crédit émises. Au 30 juin 2012, sur un montant total de 559 M\$ (520 M\$ au 31 décembre 2011) engagé par les différentes banques, les lettres de crédit obtenues par la Compagnie s'élevaient à 502 M\$ (499 M\$ au 31 décembre 2011). Au 30 juin 2012, un montant de 472 M\$ de trésorerie et d'équivalents (499 M\$ au 31 décembre 2011) a été donné en garantie et inscrit au poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions dans le Bilan consolidé.

#### *Prospectus préalable*

Au 30 juin 2012, la Compagnie avait placé pour 712 M\$ (700 M\$ US) de titres en vertu du prospectus préalable qu'elle a déposé auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières du Canada et de la déclaration d'enregistrement qu'elle a déposée 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.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

**Obligations contractuelles**

Dans le cours normal des affaires, la Compagnie engage des obligations contractuelles. Le tableau ci-dessous indique les obligations contractuelles de la Compagnie pour les éléments suivants au 30 juin 2012 :

<i>En millions</i>	Total	2012	2013	2014	2015	2016	2017 et après
Obligations de dette <sup>1)</sup>	5 816 \$	270 \$	404 \$	329 \$	- \$	557 \$	4 256 \$
Intérêts sur les obligations de dette	4 875	155	302	284	276	269	3 589
Obligations de contrats de location-acquisition <sup>2)</sup>	1 225	41	154	273	111	302	344
Obligations de contrats de location-exploitation <sup>3)</sup>	658	65	115	87	69	52	270
Obligations d'acquisition <sup>4)</sup>	980	489	245	191	50	2	3
Cotisations aux régimes de retraite <sup>5)</sup>	523	-	7	11	240	265	-
Autres éléments de passif à long terme reflétés au Bilan <sup>6)</sup>	826	63	65	48	43	40	567
Autres engagements <sup>7)</sup>	305	31	75	87	112	-	-
<b>Total des obligations</b>	<b>15 208 \$</b>	<b>1 114 \$</b>	<b>1 367 \$</b>	<b>1 310 \$</b>	<b>901 \$</b>	<b>1 487 \$</b>	<b>9 029 \$</b>

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 959 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 959 M\$ et des intérêts implicites de 266 M\$ à des taux d'intérêt variant entre 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'étalent généralement sur cinq ans.

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

5) Les cotisations de la Compagnie aux régimes de retraite sont basées sur des évaluations actuarielles. Les paiements minimaux requis estimatifs au titre des cotisations aux régimes de retraite, à l'exclusion du coût des services rendus au cours de l'exercice, sont établis en fonction des évaluations actuarielles en date du 31 décembre 2011 qui ont été effectuées en 2012. En raison des cotisations volontaires respectives de 350 M\$ et de 450 M\$ que la Compagnie a versées à son régime de retraite principal, soit le Régime de retraite du CN, en 2011 et 2012, il n'y aura pas de paiements minimaux requis au titre des cotisations aux régimes de retraite, à l'exclusion du coût des services rendus au cours de l'exercice, en 2012 et 2013. Les évaluations actuarielles devant être effectuées tous les ans, les paiements futurs au titre des cotisations peuvent faire l'objet de réévaluation annuellement. Consulter la section Autres risques – Régimes de retraite du présent Rapport de gestion et la section Conventions comptables critiques – Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite du Rapport annuel 2011 de la Compagnie.

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 120 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 mesures 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 commande intégrale des trains (CIT) d'ici 2015, comme l'exigent des dispositions législatives adoptées par le gouvernement fédéral américain, sont estimés à 185 M\$ (180 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 du présent Rapport de gestion où sont présentés les hypothèses et les facteurs de risque touchant de tels énoncés prospectifs.

## **Cession d'immobilisations**

### *2012 – Cession de Bala-Oakville*

En mars 2012, la Compagnie a conclu une entente avec Metrolinx en vue de vendre un tronçon de sa subdivision de Bala et un tronçon de sa subdivision d'Oakville, à Toronto, en Ontario, ainsi que la voie et le chemin de roulement, et certaines ententes visant les voyageurs (collectivement le « Bala-Oakville »), pour un produit en espèces de 311 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 Bala-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 281 M\$ (252 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.

### *2011 – Cession de l'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'entrepôt 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.

### *2011 – Cession de 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.

## **Dispositions hors bilan**

### *Garanties et indemnisations*

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie, incluant certaines de ses filiales, conclut des ententes qui peuvent exiger qu'elle fournisse des garanties ou indemnisations, à des tiers et à d'autres, qui peuvent dépasser la durée des ententes. Il peut s'agir notamment de garanties de valeurs résiduelles de contrats de location-exploitation, de lettres de crédit de soutien et d'autres cautions ainsi que d'indemnisations d'usage pour le type d'opération ou pour le secteur ferroviaire.

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 8, Engagements et éventualités d'importance, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés 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 2011 de la Compagnie.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

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 trimestres et les semestres terminés les 30 juin 2012 et 2011.

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2012	2011	2012	2011
<b>Octrois donnant lieu à un règlement en espèces</b>				
Régime d'unités d'actions restreintes	21 \$	18 \$	30 \$	47 \$
Régime d'intéressement volontairement différé	9	7	10	18
	<b>30</b>	<b>25</b>	<b>40</b>	<b>65</b>
<b>Octrois d'options d'achat d'actions</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>Charge totale de rémunération à base d'actions</b>	<b>33 \$</b>	<b>28 \$</b>	<b>45 \$</b>	<b>70 \$</b>
<b>Avantage fiscal constaté dans les résultats</b>	<b>8 \$</b>	<b>7 \$</b>	<b>9 \$</b>	<b>18 \$</b>

D'autres informations sont présentées à la Note 5, Régimes à base d'actions, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de la Compagnie.

**Instruments financiers**

La Compagnie n'a que peu recours aux instruments financiers dérivés et elle ne les utilise pas à des fins de spéculation. Au 30 juin 2012, la Compagnie n'avait pas d'instruments financiers dérivés importants en circulation. Au 30 juin 2012, le poste Autre perte globale cumulée comprenait un gain non amorti de 8 M\$, ou 6 M\$ après impôts (8 M\$, ou 6 M\$ après impôts au 31 décembre 2011), afférent à des accords de taux futurs réglés au cours d'un exercice antérieur, qui est amorti sur la durée de la dette associée.

D'autres informations sont présentées à la Note 18, Instruments financiers, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2011 de la Compagnie, ainsi qu'à la Note 9, Instruments financiers, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de la Compagnie.

**Actions ordinaires**

*Programmes de rachat d'actions*

En octobre 2011, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé un 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 ce programme de rachat d'actions et du programme de rachat d'actions de l'exercice précédent :

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2012	2011	2012	2011
Nombre d'actions ordinaires rachetées <sup>1)</sup>	4,5	5,5	9,2	10,5
Prix moyen pondéré par action <sup>2)</sup>	82,96 \$	74,08 \$	78,92 \$	71,18 \$
<b>Montant des rachats</b>	<b>369 \$</b>	<b>407 \$</b>	<b>722 \$</b>	<b>747 \$</b>

1) Inclut les actions ordinaires rachetées aux premiers trimestres de 2012 et de 2011 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 25 juillet 2012, la Compagnie avait 435,2 millions d'actions ordinaires et 5,2 millions d'options d'achat d'actions en circulation.

### **Recommandations comptables récentes**

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, applicable pour les exercices débutant le ou après le 15 décembre 2011. Le FASB réévalue actuellement ces exigences, et une décision finale devrait être rendue en 2012. La Compagnie a adopté les exigences de ces ASU.

En mai 2011, le FASB a publié l'ASU 2011-04, *Fair Value Measurement-Amendments to Achieve Common Fair Value Measurements and Disclosure Requirements*. Cette mise à jour prévoit deux types de modifications : celles qui clarifient l'application des exigences actuelles d'évaluation et d'information relativement à la juste valeur et celles qui modifient un principe ou une exigence relativement à l'évaluation de la juste valeur ou aux informations à fournir sur les évaluations de la juste valeur. Cette mise à jour s'applique à la Compagnie à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2012 et n'a pas eu d'incidence importante sur ses états financiers consolidés.

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<sup>er</sup> 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, 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 et de continuer de la présenter conformément aux PCGR aux États-Unis. La SEC évalue actuellement les conséquences de l'intégration des IFRS dans le système de présentation de l'information financière aux États-Unis. Si la SEC décide de procéder à la convergence avec les IFRS, la Compagnie convertira la présentation de son information financière selon les IFRS en fonction des exigences.

### **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 réclamations 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. La méthodologie et les hypothèses à la base de ces estimations comptables critiques, leur incidence sur les résultats d'exploitation et la situation financière de la Compagnie au cours des trois derniers exercices jusqu'au 31 décembre 2011 ainsi que les répercussions de modifications à ces estimations sont présentées aux pages 33 à 40 du Rapport annuel de 2011 de la Compagnie.

**COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA**  
**RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)**

Au 30 juin 2012, au 31 décembre 2011 et au 30 juin 2011, les états financiers de la Compagnie incluaient les soldes suivants afférents à ses conventions comptables critiques :

<i>En millions</i>	<b>30 juin 2012</b>	31 décembre 2011	30 juin 2011
	<i>(Non vérifié)</i>		<i>(Non vérifié)</i>
Actif des régimes de retraite	<b>87 \$</b>	-	588 \$
Passif des régimes de retraite	<b>309</b>	829	248
Passif relatif aux avantages complémentaires de retraite	<b>284</b>	284	280
Passif à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations	<b>300</b>	310	339
Provision pour les charges environnementales	<b>120</b>	152	132
Provision nette pour les impôts reportés	<b>5 582</b>	5 211	5 251
Immobilisations	<b>24 078</b>	23 917	22 789

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.

### 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 entre l'offre et la demande pourrait avoir des répercussions négatives sur les taux du marché de tous les services de transport, et plus particulièrement sur la capacité de la Compagnie de maintenir ou d'augmenter ses tarifs. Cette situation pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les affaires, les résultats d'exploitation ou la situation financière de la Compagnie.

Les regroupements de réseaux ferroviaires aux États-Unis ont donné lieu à des réseaux ferroviaires plus importants qui sont en mesure d'offrir un service sans rupture dans des secteurs de marché plus vastes et, conséquemment, de livrer une concurrence efficace à la 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 futurs, la possibilité d'émissions de matières dangereuses dans l'environnement et les efforts soutenus de la Compagnie en vue d'identifier les passifs potentiels à l'égard de l'environnement liés à ses immobilisations pourraient se traduire par l'identification de coûts et de passifs additionnels.

Dans le cadre de l'exploitation ferroviaire et des activités de transport connexes, il arrive qu'il se produise des déraillements ou d'autres accidents, y compris des déversements et des émissions de matières dangereuses, susceptibles de causer des préjudices à la santé de personnes ou des dommages environnementaux. De plus, la Compagnie est également exposée à un risque de responsabilité potentiellement catastrophique, auquel doit faire face le secteur ferroviaire en général, relatif au transport de 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 30 juin 2012 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 30 juin 2012, l'effectif de la Compagnie au Canada se chiffrait à 16 333 employés, dont 12 040 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 27 janvier 2012, l'accord de principe que le CN et la Conférence ferroviaire de Teamsters Canada (CFTC) avaient conclu le 12 décembre 2011 a été ratifié. La nouvelle convention collective, qui régit environ 1 500 mécaniciens de locomotive, expirera le 31 décembre 2014.

Le 8 février 2012, l'accord de principe que le CN et les Métallos (MUA) avaient conclu le 15 décembre 2011 a été ratifié. La nouvelle convention, qui régit environ 2 900 membres du personnel d'entretien de la voie, expirera le 31 décembre 2014.

Le 28 mai 2012, l'accord de principe que le CN et la CFTC avaient conclu le 11 avril 2012 a été ratifié. La nouvelle convention, qui régit environ 200 contrôleurs de la circulation ferroviaire, expirera le 31 décembre 2014.

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

#### *Effectif aux États-Unis*

Au 30 juin 2012, l'effectif de la Compagnie aux États-Unis se chiffrait à 7 403 employés, dont 5 812 étaient syndiqués.

En date du mois de juillet 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), des sociétés de l'Illinois Central Railroad Company (ICRR), des sociétés de la Wisconsin Central Transportation Corporation (WC), de la Bessemer & Lake Erie Railroad Company (BLE), de The Pittsburgh and Conneaut Dock Company (PCD) et de l'EJ&E. Les ententes établies contiennent diverses dispositions de moratoires, allant de 2008 à 2015, qui maintiennent le statu quo en ce qui concerne l'entente en question pendant la durée de ces moratoires. Les négociations pour le renouvellement de plusieurs de ces ententes sont en cours.

La Compagnie a déposé auprès du *Surface Transportation Board* (STB) un avis d'exemption en vue de procéder à la fusion intra-société de l'EJ&E et de la WC. Au même moment, la Compagnie a signifié un avis aux syndicats représentant les agents de train et le personnel de locomotive de ces entités afin de regrouper leurs conventions collectives. 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 soit apporté sans perturbation au cas où les nouvelles ententes ne seraient pas conclues volontairement.

Les contrôleurs de la circulation ferroviaire (CCF) de la WC ont ratifié leur première convention collective le 29 février 2012, ce qui a mené à la conclusion d'un accord de mise en œuvre en vertu duquel les CCF de la WC, de l'ICRR et du GTW sont maintenant régis par une seule convention collective et regroupés au centre de contrôle de la circulation ferroviaire de Homewood, en Illinois.

Les négociations syndicales des chemins de fer de classe I aux États-Unis sont généralement effectuées à l'échelle collective nationale. Le GTW, l'ICRR, la WC, 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. La LTC réglemeute aussi le revenu admissible maximal pour le transport des céréales, les frais relatifs aux services connexes et les différends relatifs au bruit. En outre, diverses opérations commerciales de la Compagnie doivent faire l'objet d'approbations réglementaires préalables et comportent les risques et les incertitudes connexes.

Le 12 août 2008, Transports Canada a annoncé qu'un examen des services offerts par le CN et le CP aux expéditeurs et aux clients canadiens allait être entrepris. Le comité chargé de cet examen 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 des discussions en vue d'élaborer un modèle d'entente de service et un processus de résolution des différends découlant de ces ententes. Le rapport du facilitateur a été publié le 22 juin 2012. À ce jour, le gouvernement n'a pas présenté de nouvelle loi, mais un projet de loi émanant d'un député (le projet de loi C-441), qui défend la position de certains clients des chemins de fer et de certaines associations, a été déposé à la Chambre des communes le 20 juin 2012.

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 23 mai 2012, la Compagnie a déposé auprès du STB un avis d'exemption en vue de procéder à la fusion intra-société de l'EJ&E avec la Winconsin Central. L'avis est entré en vigueur le 22 juin 2012 et la Compagnie, après avoir signé les ententes visant la main-d'œuvre, prévoit conclure l'opération d'ici le 31 décembre 2012.

Récemment, le STB a entrepris des travaux dans un certain nombre de secteurs sur des questions touchant le transport ferroviaire. Le 24 février 2011, le STB 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 examine les commentaires reçus sur ces questions et pourrait y donner suite. Le 7 mai 2012, le STB a publié pour commentaires de nouveaux règlements portant sur la responsabilité des tiers à l'égard des redevances de stationnement. Ces règlements prévoient qu'une personne qui reçoit des wagons d'un transporteur pour chargement ou déchargement et qui les retient plus longtemps que le délai de séjour autorisé pourrait devoir payer des redevances de stationnement si elle a été effectivement informée des conditions du tarif du transporteur qui prévoient une telle responsabilité avant la mise en place des wagons par le transporteur.

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 19 janvier 2012, Amtrak a déposé une requête pour que le STB entreprenne une telle enquête en alléguant que le rendement des trains d'Amtrak sur les lignes de l'ICRR et du GTW, des filiales du CN, était inférieur aux normes; la requête comprenait une demande de dommages-intérêts pour manquement à l'obligation de priorité. Le CN a fait connaître sa réponse le 9 mars 2012. Le 27 mars 2012, Amtrak et le CN ont déposé une requête conjointe dans laquelle ils demandent au STB de suspendre les procédures pour leur permettre d'entreprendre un processus de médiation supervisé par le STB. Le 10 avril 2012, le STB a nommé un médiateur dans ce dossier et a ordonné que les procédures soient suspendues jusqu'au 2 août 2012 pour permettre la tenue de la médiation. Le 31 mai 2012, la Cour de district des États-Unis a confirmé la constitutionnalité de la PRIIA, qui était contestée par le secteur ferroviaire. Celui-ci a déposé un avis d'appel de cette décision le 22 juin 2012.

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. 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 en 2012 ou par la suite.

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 sur les lignes de l'EJ&E (consulter la section Obligations contractuelles du présent 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 120 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, portée par la suite à six 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. 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. Une première vérification des rapports d'opération et des rapports environnementaux présentés par la Compagnie relativement à l'EJ&E a été effectuée en avril 2010; après avoir reçu les commentaires du public, le STB a rendu sa décision finale en décembre 2010. En décembre 2011, le STB a ordonné qu'une deuxième vérification soit effectuée, laquelle a été entreprise le 17 février 2012 et achevée le 30 avril 2012. Le STB en a publié les résultats le 18 juin 2012.

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 a participé au processus de réglementation. Le 23 mars 2012, la Garde côtière américaine a publié sa règle finale dans ce processus. À l'heure actuelle, les navires en exploitation sur les Grands Lacs sont exclus de la règle finale, mais il n'est pas impossible que les nouvelles exigences soient élargies dans le futur.

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.

## COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)

---

### *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. Le projet de loi S-4 a reçu la sanction royale le 17 mai 2012 et entrera en vigueur à la date fixée par décret.

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

La réglementation sur la sécurité ferroviaire aux États-Unis relève de la FRA, qui applique la *Federal Railroad Safety Act*, ainsi que la portion ferroviaire d'autres lois et règlements relatifs à la sécurité. En 2008, le gouvernement fédéral des États-Unis a adopté une loi autorisant à nouveau la *Federal Railroad Safety Act*. Cette loi vise un large éventail de questions de sécurité, y compris la gestion de la fatigue, la commande intégrale des trains (CIT), les passages à niveau, la sécurité des ponts et d'autres questions. La loi exige que tous les chemins de fer de classe I ainsi que tous les chemins de fer de service-passagers intercités et de banlieue mettent en œuvre un système de CIT d'ici le 31 décembre 2015 sur les voies des lignes principales utilisées par les chemins de fer de service-passagers intercités et de banlieue et servant également au transport de 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 s'assurer que l'implantation de la CIT soit conforme 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 soient 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 matières toxiques par inhalation 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 matières toxiques par inhalation et certaines matières radioactives ou explosives, et qu'ils veillent au transfert sécuritaire et contrôlé entre les expéditeurs, les destinataires et les autres transporteurs de tous ces wagons qui auront comme point d'origine ou de destination ou qui traverseront des milieux urbains à haut risque déterminés.

*iii*) La PHMSA a émis une réglementation pour que la résistance à l'impact des wagons-citernes utilisés pour transporter des matières toxiques par inhalation soit améliorée et que des limites soient imposées aux conditions d'utilisation de ces wagons.

*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'aient 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.

#### *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. Les dernières évaluations actuarielles des régimes de retraite canadiens de la Compagnie à des fins de capitalisation, effectuées en date du 31 décembre 2011, ont été déposées en juin 2012 et indiquaient un excédent de capitalisation d'environ 1,1 G\$ sur une base de continuité et un déficit de solvabilité d'environ 1,3 G\$, qui sert à déterminer les cotisations exigibles et est fondé sur la moyenne triennale du ratio de liquidation hypothétique de la Compagnie à la fin de chaque année. Pour le régime de retraite principal de la Compagnie, soit le Régime de retraite du CN, ces ratios hypothétiques étaient respectivement de 83,7 % (81,7 % après rajustement au titre des paiements anticipés de 335 M\$ versés en 2011) à la fin de 2011, de 99,3 % à la fin de 2010 et de 96,2 % à la fin de 2009. Le déficit de solvabilité sur trois ans doit être capitalisé au moyen de paiements spéciaux de solvabilité, chacun des paiements annuels correspondant à un cinquième du déficit, et étant établi de nouveau à chaque date d'évaluation. Si le rendement actuel des marchés financiers et le niveau actuel des taux d'intérêt restent les mêmes jusqu'à la prochaine date de mesure, soit le 31 décembre 2012, la Compagnie prévoit que la capitalisation selon l'approche de solvabilité ou de liquidation sur trois ans va se détériorer.

À l'heure actuelle, la Compagnie prévoit verser en 2012 des cotisations d'environ 585 M\$ au titre de tous ses régimes de retraite, y compris de ses régimes de retraite à cotisations déterminées. Ces cotisations représentent le coût des prestations au titre des services rendus au cours de l'exercice, tel que déterminé par les évaluations actuarielles les plus récentes, et comprennent des cotisations volontaires de 450 M\$ versées au premier trimestre. Ces cotisations volontaires peuvent être considérées comme un paiement anticipé relativement aux paiements spéciaux de solvabilité que la Compagnie doit verser. Dans ces conditions, en date du 30 juin 2012, selon les évaluations actuarielles les plus récentes de la Compagnie, ces cotisations volontaires devraient suffire à couvrir les paiements spéciaux de solvabilité de la Compagnie au titre du Régime de retraite du CN jusqu'à la fin de 2014. Depuis 2010, la Compagnie a versé un total de 1,1 G\$ en cotisations volontaires. Étant donné l'incertitude associée au rendement futur des régimes de retraite et le niveau des taux d'intérêt dans la conjoncture économique actuelle, la Compagnie évalue présentement le bien-fondé d'une éventuelle cotisation additionnelle de 250 M\$ en 2012. Des évaluations actuarielles doivent aussi être effectuées tous les ans pour les régimes de retraite de la Compagnie aux États-Unis. 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.

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.

#### *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.

#### *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, par conséquent, peuvent avoir une incidence négative 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'acquérir et de mettre en œuvre de nouvelles technologies pourrait la placer en position de désavantage concurrentiel, ce qui pourrait aussi avoir une incidence défavorable sur ses résultats d'exploitation, sa situation financière ou ses liquidités.

#### *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 30 juin 2012, ont conclu que les contrôles et procédures de la Compagnie concernant la communication de l'information financière étaient efficaces.

Au cours du deuxième trimestre terminé le 30 juin 2012, aucune modification n'a été apportée au contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière ayant touché de façon importante, ou risquant raisonnablement de toucher de façon importante, le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière.

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

Montréal (Canada)  
Le 25 juillet 2012