



Le chemin de fer de l'Amérique du Nord

Le CN déclare un bénéfice net de 847 M\$ CA au TR2 2014, soit une hausse de 18 % par rapport à un bénéfice net de 717 M\$ CA au trimestre correspondant de l'année précédente

Le bénéfice par action (BPA) dilué s'est établi à 1,03 \$ CA au TR2 2014, soit une hausse de 24 % par rapport au BPA dilué rajusté de 0,83 \$ CA au TR2 2013 ¹⁾

MONTREAL, le 21 juillet 2014 — 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 2014.

Points saillants des résultats financiers du TR2 2014

- Le bénéfice net s'est établi à 847 M\$ CA, ou 1,03 \$ CA par action après dilution, comparativement à un bénéfice net de 717 M\$ CA, ou 0,84 \$ CA par action après dilution, au même trimestre de l'exercice précédent. Les résultats du TR2 2013 incluaient un gain net de 13 M\$ CA (0,01 \$ CA par action après dilution) découlant d'un gain sur une opération non monétaire avec un autre chemin de fer ayant été compensé en partie par l'incidence de l'augmentation de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés.
- À l'exclusion du gain net du TR2 2013, le BPA dilué de 1,03 \$ CA du TR2 2014 représente une hausse de 24 % par rapport au BPA dilué rajusté de 0,83 \$ CA de l'année précédente. ¹⁾
- Le bénéfice d'exploitation du TR2 2014 s'est établi à 1 258 M\$ CA, soit une augmentation de 21 %.
- Au TR2 2014, les produits d'exploitation ont augmenté de 17 %, se chiffrant à 3 116 M\$ CA, les tonnes-milles commerciales ont monté de 14 % et le nombre de wagons complets, de 11 %.
- Le ratio d'exploitation du CN s'est amélioré de 1,3 point au TR2 2014, pour s'établir à 59,6 %, comparativement à 60,9 % au trimestre correspondant de l'année précédente.
- Les flux de trésorerie disponibles au premier semestre de 2014 ont totalisé 1 270 M\$ CA, comparativement à 788 M\$ CA au premier semestre de l'exercice précédent. ¹⁾

Claude Mongeau, président-directeur général, a déclaré : « Le CN s'est rapidement remis des difficultés causées par les conditions hivernales au premier trimestre – comme ce à quoi nos clients s'attendent de nous – grâce à l'exécution rigoureuse fournie par notre équipe dévouée de cheminots. Le CN a atteint des volumes records au cours du trimestre en rééquilibrant ses chaînes d'approvisionnement clés et en tirant parti de la vigueur soutenue de plusieurs de ses principaux marchés. Ce solide redressement opérationnel met en évidence notre capacité de soutenir la croissance à faible coût marginal et d'obtenir d'excellents résultats financiers. »

Dans l'Ouest canadien, les mouvements de wagons-trémies du CN ont été particulièrement nombreux au deuxième trimestre, soit une hausse de près de 70 % par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. La Compagnie prévoit que ces mouvements pour la campagne agricole se

Communiqué

terminant le 31 juillet 2014 permettront d'établir un nouveau record et seront supérieurs de près de 25 % à la moyenne des mouvements au cours d'une campagne agricole moyenne.

M. Mongeau a dit : « Nous sommes heureux que la chaîne d'approvisionnement des céréales desservie par le CN au Canada ait maintenant retrouvé son équilibre. Notre liste d'attente de demandes de wagons céréaliers ne représente qu'environ une semaine d'envois en provenance des Prairies et, dans tous les ports, la circulation des navires céréaliers est revenue à la normale. »

Perspectives financières révisées pour 2014 ^{1) 2)}

Les excellents résultats obtenus par le CN au deuxième trimestre et les occasions de croissance continue dans les marchés de l'intermodal, du vrac et des marchandises ont suscité un réexamen positif des perspectives financières de la Compagnie pour 2014. Selon ses perspectives révisées pour le présent exercice, le CN prévoit maintenant :

- atteindre une solide croissance à deux chiffres du BPA en 2014, supérieure au BPA dilué rajusté de 3,06 \$ CA en 2013, par rapport à ses prévisions précédentes de croissance à deux chiffres du BPA pour 2014;
- générer des flux de trésorerie disponibles de l'ordre de 1,8 G\$ CA à 2 G\$ CA, comparativement à la prévision précédente qui était de l'ordre de 1,6 G\$ CA à 1,7 G\$ CA pour 2014. ¹⁾

M. Mongeau a dit : « Le succès continu de notre programme d'excellence en matière d'exploitation et en service place le CN en position favorable afin de réaliser ces perspectives financières améliorées pour l'année. »

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. Les résultats de la Compagnie 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 TR2 2014 aurait été inférieur de 28 M\$ CA, ou 0,03 \$ CA par action après dilution. ¹⁾

Produits d'exploitation, volumes de trafic et charges du TR2 2014

Les produits d'exploitation du TR2 2014 ont augmenté de 17 % pour s'établir à 3 116 M\$ CA. Une augmentation des produits d'exploitation a été enregistrée dans les groupes Produits céréaliers et engrais (35 %), Métaux et minéraux (20 %), Intermodal (17 %), Produits pétroliers et chimiques (17 %), Véhicules automobiles (15 %), Produits forestiers (9 %) et Charbon (5 %).

La hausse des produits d'exploitation s'explique surtout par l'accroissement des volumes de marchandises, attribuable à une campagne agricole record au Canada, à la vigueur des marchés de l'énergie et à des gains de parts de marché, surtout dans le transport intermodal, par l'incidence positive de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US et par des hausses des tarifs marchandises.

Les produits d'exploitation au TR2 2014 ont aussi profité de l'accroissement des volumes, tandis que la Compagnie se remettait des difficiles conditions hivernales qui ont retardé des envois au TR1 2014.

Le nombre d'envois en wagons complets a augmenté de 11 % pendant le deuxième trimestre pour s'établir à 1 463 milles.

Communiqué

Les tonnes-milles commerciales, qui mesurent le poids et la distance relatifs des marchandises transportées par le CN, ont augmenté de 14 % par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les produits marchandises ferroviaires par tonne-mille commerciale – une mesure de rendement définie comme les produits d'exploitation provenant du déplacement d'une tonne de marchandises sur une distance d'un mille – ont augmenté de 4 % par rapport au même trimestre de l'exercice précédent en raison des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, facteurs en partie neutralisés par un accroissement de la longueur moyenne des parcours.

Au deuxième trimestre, les charges d'exploitation ont augmenté de 14 % pour s'établir à 1 858 M\$ CA. Cette augmentation est principalement attribuable à l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US, à l'accroissement des coûts du carburant, à la hausse des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux, et à la hausse des charges relatives aux services acquis et aux matières.

Énoncés prospectifs

Certains renseignements contenus dans le présent communiqué constituent des « énoncés prospectifs » au sens de la *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* des États-Unis et 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 actuelles de 2014

Le CN a formulé un certain nombre d'hypothèses relatives à l'économie et au marché au moment d'établir ses perspectives pour 2014. La Compagnie prévoit que la production industrielle nord-américaine connaîtra une augmentation de l'ordre de 3 % à 4 %, comparativement à la croissance de 3 % qui était indiquée dans son communiqué du 22 avril 2014 sur les résultats financiers du premier trimestre de 2014. Le CN s'attend également à ce que le nombre de mises en chantier d'unités résidentielles soit de l'ordre de un million aux États-Unis, soit un léger recul par rapport à sa prévision de 1,1 million d'unités résidentielles du 22 avril 2014. Le CN suppose aussi qu'approximativement 16 millions de véhicules automobiles seront vendus dans ce pays. De plus, le CN prévoit que les campagnes agricoles 2014-2015 au Canada et aux États-Unis correspondront aux moyennes quinquennales respectives. Du fait de ces hypothèses, le CN présume maintenant qu'il y aura une augmentation du nombre de wagons complets se situant entre le milieu et le haut d'une fourchette de croissance à un chiffre, par rapport au milieu d'une fourchette de croissance à un chiffre, comme il a été indiqué le 22 avril 2014, ainsi qu'une amélioration continue supérieure au taux d'inflation au chapitre des prix. Le CN présume aussi que la valeur du dollar canadien en monnaie américaine se situera dans la gamme de 0,90 \$ à 0,95 \$ et que le prix du baril de pétrole brut (West Texas Intermediate) sera dans la gamme de 95 \$ US à 105 \$ US. Le CN prévoit investir environ 2,25 G\$ CA en 2014 au chapitre de programmes de dépenses en immobilisations, dont environ 1,2 G\$ CA seront affectés au maintien de la sécurité et de l'intégrité du réseau ferré, particulièrement de l'infrastructure des voies. Le programme de dépenses en immobilisations prévoit également l'affectation de fonds à des projets visant à soutenir la croissance et la productivité.

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 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.

Communiqué

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.

- 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 2014.

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

- 30 -

Sources :

Médias

Louis-Antoine Paquin
Directeur régional
Affaires publiques et gouvernementales
514 399-6450

Investisseurs

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

État consolidé des résultats – non vérifié

<i>En millions, sauf les données relatives au bénéfice par action</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2014	2013	2014	2013
Produits d'exploitation	3 116 \$	2 666 \$	5 809 \$	5 132 \$
Charges d'exploitation				
Main-d'œuvre et avantages sociaux	560	498	1 147	1 067
Services acquis et matières	390	341	778	669
Carburant	484	402	952	807
Amortissement	257	250	513	485
Location de matériel	84	68	161	136
Risques divers et autres	83	65	180	146
Total – Charges d'exploitation	1 858	1 624	3 731	3 310
Bénéfice d'exploitation	1 258	1 042	2 078	1 822
Intérêts débiteurs	(91)	(88)	(183)	(177)
Autres produits (Note 3)	2	28	96	70
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	1 169	982	1 991	1 715
Charge d'impôts sur les bénéfices (Note 7)	(322)	(265)	(521)	(443)
Bénéfice net	847 \$	717 \$	1 470 \$	1 272 \$
Bénéfice par action (Note 10)				
De base	1,03 \$	0,85 \$	1,78 \$	1,50 \$
Dilué	1,03 \$	0,84 \$	1,77 \$	1,49 \$
Nombre moyen pondéré d'actions (Note 10)				
En circulation	821,8	846,1	824,9	849,8
Dilué	825,3	849,1	828,3	852,8

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

État consolidé du bénéfice global – non vérifié

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2014	2013	2014	2013
Bénéfice net	847 \$	717 \$	1 470 \$	1 272 \$
Autre bénéfice (perte) global(e) (Note 11)				
Gain (perte) net(te) sur la conversion des devises	(30)	23	(5)	35
Variation nette des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	30	56	63	116
<i>Autre bénéfice global avant impôts sur les bénéfices</i>	-	79	58	151
Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices	(38)	14	(14)	12
<i>Autre bénéfice (perte) global(e)</i>	(38)	93	44	163
<i>Bénéfice global</i>	809 \$	810 \$	1 514 \$	1 435 \$

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

Bilan consolidé – non vérifié

<i>En millions</i>	30 juin 2014	31 décembre 2013	30 juin 2013
Actif			
Actif à court terme			
Trésorerie et équivalents	127 \$	214 \$	87 \$
Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions (Note 4)	468	448	497
Débiteurs (Note 4)	925	815	876
Matières et fournitures	355	274	330
Impôts reportés et à recouvrer	74	137	34
Autres	93	89	81
Total – Actif à court terme	2 042	1 977	1 905
Immobilisations	26 478	26 227	25 305
Actif incorporel et autres actifs	2 114	1 959	335
Total – Actif	30 634 \$	30 163 \$	27 545 \$
Passif et avoir des actionnaires			
Passif à court terme			
Créditeurs et autres	1 601 \$	1 477 \$	1 469 \$
Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an (Note 4)	621	1 021	1 322
Total – Passif à court terme	2 222	2 498	2 791
Impôts reportés	6 709	6 537	5 867
Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, déduction faite de la tranche à court terme	544	541	594
Autres passifs et crédits reportés	776	815	767
Dette à long terme	7 040	6 819	6 141
Avoir des actionnaires			
Actions ordinaires	3 975	4 015	4 063
Autre perte globale cumulée (Note 11)	(1 806)	(1 850)	(3 094)
Bénéfices non répartis	11 174	10 788	10 416
Total – Avoir des actionnaires	13 343	12 953	11 385
Total – Passif et avoir des actionnaires	30 634 \$	30 163 \$	27 545 \$

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

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

En millions	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2014	2013	2014	2013
Actions ordinaires ¹⁾				
Solde au début de la période	3 994 \$	4 088 \$	4 015 \$	4 108 \$
Options d'achat d'actions levées et autres	9	10	18	27
Programmes de rachat d'actions (Note 4)	(28)	(35)	(58)	(72)
Solde à la fin de la période	3 975 \$	4 063 \$	3 975 \$	4 063 \$
Autre perte globale cumulée (Note 11)				
Solde au début de la période	(1 768) \$	(3 187) \$	(1 850) \$	(3 257) \$
Autre bénéfice (perte) global(e)	(38)	93	44	163
Solde à la fin de la période	(1 806) \$	(3 094) \$	(1 806) \$	(3 094) \$
Bénéfices non répartis				
Solde au début de la période	10 870 \$	10 211 \$	10 788 \$	10 167 \$
Bénéfice net	847	717	1 470	1 272
Programmes de rachat d'actions (Note 4)	(337)	(330)	(672)	(658)
Dividendes	(206)	(182)	(412)	(365)
Solde à la fin de la période	11 174 \$	10 416 \$	11 174 \$	10 416 \$

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

1) Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2014, la Compagnie a émis 0,2 million et 0,5 million d'actions ordinaires, respectivement, découlant de la levée d'options d'achat d'actions et a racheté 5,6 millions et 11,9 millions d'actions ordinaires, respectivement, en vertu de son programme de rachat d'actions actuel. Au 30 juin 2014, la Compagnie avait 819,2 millions d'actions ordinaires en circulation.

Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2013, la Compagnie a émis 0,3 million et 1,1 million d'actions ordinaires, respectivement, découlant de la levée d'options d'achat d'actions et a racheté 7,2 millions et 15,0 millions d'actions ordinaires, respectivement, en vertu de son programme de rachat d'actions précédent. Au 30 juin 2013, la Compagnie avait 842,9 millions d'actions ordinaires en circulation.

État consolidé des flux de trésorerie – non vérifié

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2014	2013	2014	2013
Activités d'exploitation				
Bénéfice net	847 \$	717 \$	1 470 \$	1 272 \$
Rajustements visant à rapprocher le bénéfice net des flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation :				
Amortissement	257	250	513	485
Impôts reportés	53	73	148	156
Gain sur la cession d'immobilisations (Note 3)	-	(29)	(80)	(69)
Variations des actifs et des passifs d'exploitation :				
Débiteurs	(47)	39	(99)	(20)
Matières et fournitures	(27)	(38)	(81)	(95)
Créditeurs et autres	143	118	96	(203)
Autres actifs à court terme	24	14	11	11
Régimes de retraite et autres, nets	23	(81)	(60)	(153)
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	1 273	1 063	1 918	1 384
Activités d'investissement				
Acquisitions d'immobilisations	(482)	(418)	(730)	(646)
Cession d'immobilisations (Note 3)	-	-	97	52
Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions	3	15	(20)	24
Autres, nets	(15)	(8)	(15)	(2)
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(494)	(411)	(668)	(572)
Activités de financement				
Émission de dette, à l'exclusion du papier commercial (Note 4)	-	-	347	505
Remboursement de dette, à l'exclusion du papier commercial	(117)	(156)	(573)	(896)
Émission (remboursement) net(te) de papier commercial	(180)	(15)	9	551
Émission d'actions ordinaires découlant de la levée d'options d'achat d'actions et avantages fiscaux excédentaires connexes réalisés	6	9	13	23
Rachat d'actions ordinaires (Note 4)	(347)	(351)	(712)	(712)
Dividendes versés	(206)	(182)	(412)	(365)
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement	(844)	(695)	(1 328)	(894)
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US	(6)	2	(9)	14
Diminution nette de la trésorerie et des équivalents	(71)	(41)	(87)	(68)
Trésorerie et équivalents au début de la période	198	128	214	155
Trésorerie et équivalents à la fin de la période	127 \$	87 \$	127 \$	87 \$
Information supplémentaire sur les flux de trésorerie				
Encaissements nets provenant de clients et autres	3 060 \$	2 656 \$	5 732 \$	5 165 \$
Paiements nets aux titres suivants :				
Services aux employés, fournisseurs et autres charges	(1 512)	(1 241)	(3 196)	(2 913)
Intérêts	(105)	(84)	(210)	(174)
Blessures corporelles et autres réclamations	(11)	(14)	(24)	(28)
Régimes de retraite (Note 6)	(7)	(109)	(100)	(210)
Impôts sur les bénéfices	(152)	(145)	(284)	(456)
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	1 273 \$	1 063 \$	1 918 \$	1 384 \$

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

1 – Mode de présentation

De l'avis de la direction, les États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ci-joints et les Notes afférentes, exprimés en dollars CA et dressés selon les principes comptables généralement reconnus aux États-Unis (PCGR aux É.-U.) pour les états financiers intermédiaires, contiennent tous les rajustements (constitués de montants courus normaux récurrents) nécessaires pour présenter fidèlement la situation financière de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada (la Compagnie) au 30 juin 2014, au 31 décembre 2013 et au 30 juin 2013, 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 2014 et 2013.

Pour respecter le mode de présentation utilisé dans la préparation des États financiers consolidés annuels de 2013 de la Compagnie, les présents États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et les Notes afférentes tiennent compte du fractionnement des actions ordinaires et de l'émission de papier commercial sur une base nette effectués au quatrième trimestre de 2013, et qui sont décrits ci-dessous.

Le 22 octobre 2013, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé un fractionnement des actions ordinaires à raison de deux pour une devant être effectué sous forme de dividende en actions. Ainsi, le 29 novembre 2013, pour chaque action en circulation, une action ordinaire additionnelle du CN a été remise aux actionnaires inscrits le 15 novembre 2013. À la date d'entrée en vigueur du fractionnement des actions, tous les régimes d'avantages à base d'actions et les programmes de rachat d'actions ont été rajustés pour tenir compte de l'émission de ces actions additionnelles. Toutes les données relatives aux actions indiquées aux présentes tiennent compte de ce fractionnement des actions.

À partir du quatrième trimestre de 2013, la Compagnie a modifié l'État consolidé des flux de trésorerie afin de présenter les flux de trésorerie provenant des émissions et des remboursements de papier commercial sur une base nette; l'échéance de ces émissions et de ces remboursements, auparavant présentés sur une base brute, est de moins de 90 jours.

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 2013. 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 les États financiers consolidés annuels de la Compagnie pour 2013 et les Notes afférentes.

2 – Changement de convention comptable

Le 28 mai 2014, le *Financial Accounting Standards Board* (FASB) a publié la mise à jour *Accounting Standards Update* (ASU) 2014-09, *Revenue from Contracts with Customers*, qui définit les informations à fournir concernant la nature, le montant, l'échéance et l'incertitude liés aux produits et aux flux de trésorerie découlant de contrats que l'entité détient avec ses clients. Selon le principe de base de la nouvelle norme, une entité doit comptabiliser ses produits afin de décrire le transfert de biens ou de services à un client, et ce, pour un montant qui reflète le paiement que l'entité s'attend à recevoir en contrepartie de ces biens ou services. Cette norme s'appliquera aux périodes annuelles et intermédiaires débutant après le 15 décembre 2016 et remplacera la plupart des publications existantes sur la constatation des produits en vertu des PCGR aux États-Unis. Une adoption anticipée n'est pas autorisée. La norme permet le recours à la méthode de transition rétrospective ou à effet cumulatif. Aux fins d'application de la nouvelle norme ASU 2014-09, la Compagnie évalue l'incidence que celle-ci aura sur ses états financiers consolidés, la méthode de transition, ainsi que toutes autres divulgations.

3 – Cession d'immobilisations

2014

Deux-Montagnes

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

2013

Échange de servitudes

Le 8 juin 2013, la Compagnie a conclu une entente avec un autre chemin de fer de classe I en vue d'un échange de servitudes perpétuelles d'exploitation ferroviaire, y compris les actifs de voie et de chemin de roulement sur des voies ferrées spécifiques (collectivement l'« échange de servitudes »), sans contrepartie monétaire. La Compagnie a comptabilisé l'échange de servitudes à la juste valeur conformément à la norme FASB *Accounting Standard Codification (ASC) 845, Nonmonetary Transactions*. La transaction a donné lieu à un gain sur l'échange de servitudes de 29 M\$ (18 M\$ après impôts) qui a été inscrit au poste Autres produits.

Lakeshore West

Le 19 mars 2013, la Compagnie a conclu une entente avec Metrolinx en vue de vendre un tronçon de sa subdivision d'Oakville à Oakville et à Burlington, en Ontario, ainsi que la voie et le chemin de roulement, et certaines ententes visant les voyageurs (collectivement le « Lakeshore West »), pour un produit en espèces de 52 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 West, 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 40 M\$ (36 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.

4 – Activités de financement

Prospectus préalable et déclaration d'enregistrement

Le 11 février 2014, en vertu de son prospectus préalable et de sa déclaration d'enregistrement actuels qui expirent en janvier 2016, la Compagnie a émis sur les marchés financiers canadiens des billets à 2,75 % échéant en 2021 d'un capital de 250 M\$. Le produit net de cette émission a été de 247 M\$ et devrait être affecté aux besoins généraux de la Compagnie, notamment au remboursement par anticipation et au refinancement de titres d'emprunts en circulation et pour le rachat d'actions.

Facilité de crédit renouvelable

La Compagnie a une entente de facilité de crédit renouvelable de 800 M\$ auprès d'un consortium de prêteurs. L'entente, qui comporte les dispositions habituelles, permet une augmentation du montant de la facilité, jusqu'à concurrence de 1,3 G\$, ainsi que l'option de prolonger la durée d'une année supplémentaire à chaque date anniversaire, sous réserve de l'approbation de chacun des prêteurs. La Compagnie a exercé cette option et, le 14 mars 2014, la durée de l'entente a été prolongée d'un an, soit jusqu'au 5 mai 2019. 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 2014 et au 31 décembre 2013, la Compagnie n'avait aucun emprunt en circulation en vertu de sa facilité de crédit renouvelable, et aucun retrait n'a été effectué au cours des six mois terminés le 30 juin 2014.

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 2014, les emprunts totaux de la Compagnie s'élevaient à 285 M\$ (273 M\$ au 31 décembre 2013) inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an du Bilan consolidé et assortis d'un taux d'intérêt moyen pondéré de 1,14 % (1,14 % au 31 décembre 2013).

Programme de titrisation des débiteurs

La Compagnie a une entente d'une durée de trois ans, qui arrive à échéance le 1^{er} février 2016 et qui prévoit la vente, à des fiducies non liées, d'une participation indivise dans des débiteurs renouvelables pour un produit en espèces maximal de 450 M\$.

La Compagnie comptabilise le produit de son programme de titrisation des débiteurs comme des emprunts avec nantissement en conformité avec la norme ASC 860, *Transfers and Servicing*. Par conséquent, au 30 juin 2014, la Compagnie a inscrit 250 M\$ (250 M\$ au 31 décembre 2013) au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an du Bilan consolidé, en vertu du programme de titrisation des débiteurs, au taux d'intérêt moyen pondéré de 1,21 % (1,18 % au 31 décembre 2013), sécurisé par et limité à 279 M\$ (281 M\$ au 31 décembre 2013) de débiteurs.

Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

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

La Compagnie a des ententes de lettres de crédit bilatérales avec différentes banques relativement à son obligation de fournir des lettres de crédit dans le cours normal des affaires. Le 14 mars 2014, la durée de ces ententes a été prolongée d'un an, soit jusqu'au 28 avril 2017. En vertu de ces ententes, la Compagnie peut, de temps à autre, fournir des garanties, sous forme de trésorerie ou d'équivalents, pour une période minimale d'un mois, égales à au moins la valeur nominale des lettres de crédit émises. Au 30 juin 2014, les lettres de crédit obtenues par la Compagnie s'élevaient à 491 M\$ (481 M\$ au 31 décembre 2013) sur un montant total de 510 M\$ (503 M\$ au 31 décembre 2013) engagé par les différentes banques. Au 30 juin 2014, un montant de 468 M\$ (448 M\$ au 31 décembre 2013) de trésorerie et d'équivalents a été donné en garantie et inscrit au poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions du Bilan consolidé.

Programmes de rachat d'actions

Le 22 octobre 2013, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé un programme de rachat d'actions permettant le rachat jusqu'à concurrence de 30,0 millions d'actions ordinaires, entre le 29 octobre 2013 et le 23 octobre 2014, 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'information relative aux programmes de rachat d'actions pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2014 et 2013 :

<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	
	2014	2013	2014	2013
Nombre d'actions ordinaires rachetées ¹⁾	5,6	7,2	11,9	15,0
Prix moyen pondéré par action ²⁾	64,70 \$	50,52 \$	61,29 \$	48,71 \$
Montant des rachats	365 \$	365 \$	730 \$	730 \$

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

2) Inclut les frais de courtage.

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 10, Régimes à base d'actions, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2013 de la Compagnie. Le tableau qui suit présente la charge totale liée à la rémunération à base d'actions pour les octrois consentis aux termes de tous les régimes ainsi que l'avantage fiscal connexe constaté dans les résultats, pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2014 et 2013 :

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2014	2013	2014	2013
Octrois donnant lieu à un règlement en espèces				
Régime d'unités d'actions ¹⁾	31 \$	11 \$	45 \$	21 \$
Régime d'intéressement volontairement différé (RIVD)	20	(1)	21	13
<i>Total – Octrois donnant lieu à un règlement en espèces</i>	51	10	66	34
Octrois d'options d'achat d'actions	3	2	5	4
<i>Charge totale de rémunération à base d'actions</i>	54 \$	12 \$	71 \$	38 \$
<i>Avantage fiscal constaté dans les résultats</i>	15 \$	2 \$	19 \$	8 \$

1) Les données des six mois terminés le 30 juin 2013 incluent une écriture de contrepassation d'environ 20 M\$ au titre de la charge de rémunération à base d'actions relative à la perte des unités d'actions liées au rendement d'anciens membres de la haute direction.

Octrois donnant lieu à un règlement en espèces

Régime d'unités d'actions

À la suite de l'obtention de l'autorisation du Conseil d'administration en janvier 2014, la Compagnie a octroyé 0,8 million d'unités d'actions liées au rendement (UALR), appelées auparavant unités d'actions restreintes, 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 UALR octroyées sont généralement susceptibles de paiement après trois ans (la « période du régime ») et deviennent acquises à la condition d'atteindre certains objectifs associés au rendement moyen du capital investi sur la période du régime.

Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

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 UALR 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 sociaux, de leurs ententes d'octroi ou de leurs contrats d'emploi perdront le droit de toucher le paiement au titre des UALR. Si la Compagnie déterminait raisonnablement qu'il est possible qu'un membre actuel ou ancien de la haute direction ait violé les clauses de son régime d'avantages sociaux, de son entente d'octroi ou de son contrat d'emploi, la Compagnie pourrait, à sa discrétion, modifier la façon dont les UALR deviennent acquises afin de suspendre le paiement au titre de toute UALR jusqu'à ce que la question ait été réglée.

Le tableau qui suit porte sur les activités liées à tous les octrois donnant lieu à un règlement en espèces en 2014 :

<i>En millions</i>	UALR		RIVD	
	Non acquises	Acquises	Non acquises	Acquises
En circulation au 31 décembre 2013	1,7	0,9	-	2,3
Octroyées (paiement)	0,8	(0,9)	-	(0,1)
<i>En circulation au 30 juin 2014</i>	2,5	-	-	2,2

Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

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

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>		UALR ¹⁾					RIVD ²⁾	Total
Année de l'octroi	2014	2013	2012	2011	2010	2009		
Charge (recouvrement) lié(e) à la rémunération à base d'actions constatée sur la durée de service exigée								
Six mois terminés le 30 juin 2014	11 \$	18 \$	18 \$	(2) \$	- \$	- \$	21 \$	66 \$
Six mois terminés le 30 juin 2013 ³⁾	S.O.	7 \$	15 \$	12 \$	(4) \$	(9) \$	13 \$	34 \$
Passif en cours								
30 juin 2014	11 \$	52 \$	79 \$	- \$	- \$	- \$	160 \$	302 \$
31 décembre 2013	S.O.	34 \$	61 \$	80 \$	- \$	- \$	145 \$	320 \$
Juste valeur par unité								
30 juin 2014 (\$)	52,43 \$	67,73 \$	68,90 \$	S.O.	S.O.	S.O.	69,40 \$	S.O.
Juste valeur des octrois acquis durant la période								
Six mois terminés le 30 juin 2014	- \$	- \$	- \$	- \$	S.O.	S.O.	1 \$	1 \$
Six mois terminés le 30 juin 2013	S.O.	- \$	- \$	- \$	- \$	S.O.	1 \$	1 \$
Octrois non acquis au 30 juin 2014								
Charge de rémunération non constatée	27 \$	24 \$	9 \$	- \$	S.O.	S.O.	2 \$	62 \$
Période de constatation restante (<i>en années</i>)	2,5	1,5	0,5	S.O.	S.O.	S.O.	S.O. ⁴⁾	S.O.
Hypothèses ⁵⁾								
Cours des actions (\$)	69,40 \$	69,40 \$	69,40 \$	S.O.	S.O.	S.O.	69,40 \$	S.O.
Volatilité projetée du cours des actions ⁶⁾	15 %	13 %	13 %	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.
Durée projetée (<i>en années</i>) ⁷⁾	2,5	1,5	0,5	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.
Taux d'intérêt sans risque ⁸⁾	1,14 %	1,06 %	0,97 %	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.
Taux de dividende (\$) ⁹⁾	1,00 \$	1,00 \$	1,00 \$	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.

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

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

3) Inclut une écriture de contrepassation d'environ 20 M\$ au titre de la charge de rémunération à base d'actions liées à la perte d'UALR par d'anciens membres de la haute direction.

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 2014.

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 2014, la Compagnie a octroyé à des cadres supérieurs désignés 1,0 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 offertes par la Compagnie sont des options conventionnelles qui peuvent être acquises sur une période définie. En général, les droits de levée des options s'acquièrent sur une période de quatre ans de service continu et, règle générale, ne peuvent être exercés au cours des 12 premiers mois suivant la date de l'octroi et expirent après une période de dix ans. Au 30 juin 2014, il restait 19,2 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 2014 s'établissait à 8,2 millions.

Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

Le tableau qui suit présente les activités liées aux octrois d'options d'achat d'actions en 2014 et, pour les options en circulation et pouvant être levées au 30 juin 2014, la moyenne pondérée du prix de levée et la moyenne pondérée des années jusqu'à l'expiration. Le tableau indique également la valeur intrinsèque globale des options d'achat d'actions dans le cours, qui représente la valeur qui aurait été obtenue par les titulaires d'options s'ils avaient levé leurs options le 30 juin 2014 au cours de clôture de 69,40 \$ des actions de la Compagnie à la Bourse de Toronto.

	Options en circulation			Valeur intrinsèque globale
	Nombre d'options	Moyenne pondérée du prix de levée	Moyenne pondérée des années jusqu'à l'expiration	
	<i>En millions</i>			<i>En millions</i>
En circulation au 31 décembre 2013 ¹⁾	7,7	30,97 \$		
Octroyées	1,0	58,72 \$		
Levées	(0,5)	24,53 \$		
En circulation au 30 juin 2014 ¹⁾	8,2	34,46 \$	5,8	285 \$
Pouvant être levées au 30 juin 2014 ¹⁾	5,6	28,06 \$	4,6	233 \$

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

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	2014	2013	2012	2011	2010	2009	Total
Charge liée à la rémunération à base d'actions constatée sur la durée de service exigée ¹⁾							
Six mois terminés le 30 juin 2014	3 \$	1 \$	- \$	1 \$	- \$	- \$	5 \$
Six mois terminés le 30 juin 2013	S.O.	2 \$	1 \$	1 \$	- \$	- \$	4 \$

Juste valeur par unité

À la date de l'octroi (\$)	11,08 \$	8,52 \$	7,74 \$	7,83 \$	6,55 \$	6,30 \$	S.O.
----------------------------	----------	---------	---------	---------	---------	---------	------

Juste valeur des octrois acquis durant la période

Six mois terminés le 30 juin 2014	- \$	2 \$	2 \$	3 \$	2 \$	- \$	9 \$
Six mois terminés le 30 juin 2013	S.O.	- \$	2 \$	3 \$	2 \$	4 \$	11 \$

Octrois non acquis au 30 juin 2014

Charge de rémunération non constatée	7 \$	2 \$	1 \$	1 \$	- \$	- \$	11 \$
Période de constatation restante (<i>en années</i>)	3,5	2,5	1,5	0,5	-	-	S.O.

Hypothèses

Cours au moment de l'octroi (\$)	58,72 \$	47,47 \$	38,35 \$	34,47 \$	27,38 \$	21,07 \$	S.O.
Volatilité projetée du cours des actions ²⁾	23 %	23 %	26 %	26 %	28 %	39 %	S.O.
Durée projetée (<i>en années</i>) ³⁾	5,4	5,4	5,4	5,3	5,4	5,3	S.O.
Taux d'intérêt sans risque ⁴⁾	1,51 %	1,41 %	1,33 %	2,53 %	2,44 %	1,97 %	S.O.
Taux de dividende (\$) ⁵⁾	1,00 \$	0,86 \$	0,75 \$	0,65 \$	0,54 \$	0,51 \$	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.

Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

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) ou du Régime supplémentaire de retraite à cotisations déterminées à l'intention de la haute direction (le RSRIHD-CD). Les membres de la haute direction qui violent les clauses de non-concurrence, de non-sollicitation et de non-divulgaration de renseignements confidentiels de l'ARS, du RSRIHD, du RSRIHD-CD ou d'autres ententes liées à leur emploi perdront les avantages de retraite prévus dans ces régimes. Si la Compagnie détermine raisonnablement qu'il est possible qu'un membre actuel ou ancien de la haute direction ait violé les conditions de l'ARS, du RSRIHD, du RSRIHD-CD ou d'une autre entente liée à son emploi, la Compagnie pourrait, à sa discrétion, retenir ou suspendre le paiement de l'avantage de retraite jusqu'à ce que la question ait été réglée.

Pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2014 et 2013, les éléments du coût (produit) net des prestations au titre des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite s'établissaient comme suit :

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

En millions	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2014	2013	2014	2013
Coût des prestations au titre des services rendus	31 \$	37 \$	66 \$	78 \$
Intérêts débiteurs	177	165	355	329
Gain de règlement	-	-	-	(1)
Rendement prévu sur l'actif des régimes	(244)	(240)	(489)	(479)
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés	1	1	2	2
Amortissement de la perte actuarielle nette	30	54	62	113
Coût (produit) net des prestations	(5) \$	17 \$	(4) \$	42 \$

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

En millions	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2014	2013	2014	2013
Coût des prestations au titre des services rendus	- \$	- \$	1 \$	1 \$
Intérêts débiteurs	4	3	6	5
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés	-	1	1	1
Amortissement du gain actuariel net	(1)	-	(2)	-
Coût net des prestations	3 \$	4 \$	6 \$	7 \$

Les cotisations de la Compagnie à ses divers régimes de retraite sont conformes aux dispositions législatives applicables au Canada et aux États-Unis et 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 2013, ont été déposées en juin 2014 et ont indiqué un excédent de capitalisation d'environ 1,6 G\$ sur une base de continuité et un déficit de capitalisation d'environ 1,7 G\$ sur une base de solvabilité, calculé selon la moyenne triennale du ratio de liquidation hypothétique de la Compagnie en vertu du *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.

Les cotisations de 100 M\$ et de 210 M\$, effectuées au cours des six premiers mois de 2014 et de 2013, respectivement, rendent compte principalement des cotisations au régime de retraite principal de la Compagnie, à savoir le Régime de retraite du CN. 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 de la Compagnie à des fins de capitalisation. La Compagnie prévoit verser des cotisations en espèces totales d'environ 130 M\$ au titre de tous ses régimes de retraite en 2014. Les cotisations volontaires peuvent être considérées comme un paiement anticipé relativement aux exigences de paiements spéciaux de solvabilité futurs de la Compagnie. Au 31 décembre 2013, la Compagnie disposait d'un montant approximatif de 470 M\$ en paiements anticipés cumulés disponibles afin de compenser les paiements de solvabilité futurs

Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

requis. La Compagnie a utilisé une tranche d'environ 170 M\$ de ces paiements anticipés au cours des six premiers mois de 2014 et utilisera une tranche de quelque 165 M\$ de ces paiements anticipés pour le reste de l'année.

D'autres informations relatives aux régimes de retraite sont présentées à la Note 11, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2013 de la Compagnie.

7 – Impôts sur les bénéfices

La Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 322 M\$ et de 521 M\$ pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2014, respectivement, comparativement à 265 M\$ et à 443 M\$, respectivement, pour les périodes correspondantes de 2013.

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

Les données de 2013 comprennent un recouvrement net d'impôts sur les bénéfices de 26 M\$, composé d'une charge d'impôts de 5 M\$ découlant de l'augmentation de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés et d'un recouvrement d'impôts de 15 M\$ découlant de la constatation de pertes d'impôts étatiques sur les bénéfices aux États-Unis, tous deux inscrits au deuxième trimestre, et d'un recouvrement d'impôts de 16 M\$ découlant d'une révision de la répartition des impôts étatiques sur les bénéfices aux États-Unis, inscrit au premier trimestre.

8 – Engagements et éventualités d'importance

Engagements

Au 30 juin 2014, 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 763 M\$ (482 M\$ au 31 décembre 2013). La Compagnie est également engagée à dépenser un montant estimatif d'environ 278 M\$ (260 M\$ US), en ce qui a trait aux coûts restants pour la mise en œuvre de la commande intégrale des trains (CIT) d'ici le 31 décembre 2015, comme l'exigent des dispositions législatives adoptées par le gouvernement fédéral américain.

De plus, en ce qui a trait à l'acquisition des lignes principales de l'ancienne Elgin, Joliet and Eastern Railway Company, la Compagnie est toujours engagée à dépenser, d'ici le 31 décembre 2016, un montant estimatif d'environ 69 M\$ (65 M\$ US). La Compagnie est ainsi engagée au titre d'améliorations de l'infrastructure du chemin de fer et de projets d'ouvrages de franchissement dénivelé, de même qu'au titre d'engagements dans le cadre d'une série d'ententes avec diverses collectivités et d'un programme global de mesures volontaires d'atténuation qui a été établi pour répondre aux préoccupations des municipalités environnantes.

La Compagnie est également liée par des ententes avec des fournisseurs de carburant, qui lui permettent, sans y être tenue, d'acheter environ 80 % de sa consommation de carburant estimée pour le reste de 2014, 60 % de sa consommation prévue pour 2015, 55 % de sa consommation prévue pour 2016 et 20 % de sa consommation prévue pour 2017 au prix du marché en vigueur à la date de l'achat.

Éventualités

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

Canada

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

Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

États-Unis

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

Dans le cas des réclamations pour accidents de travail subis par des membres du personnel, y compris les réclamations pour maladies professionnelles revendiquées et des réclamations de tiers, notamment les réclamations liées à des accidents aux passages à niveau, à des intrusions et à des dommages matériels, l'évaluation actuarielle tient compte, entre autres, de la tendance historique de la Compagnie en matière de dépôt et de règlement des réclamations. Dans le cas des réclamations pour maladies professionnelles non revendiquées, l'étude actuarielle comprend la projection à long terme de l'expérience de la Compagnie en prenant en compte la population pouvant être exposée. La Compagnie rajuste son passif en fonction de l'évaluation de la direction et des résultats de l'étude. De façon continue, la direction révisé 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 2014, la Compagnie avait une provision totale à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations de 314 M\$, dont 49 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme (316 M\$ au 31 décembre 2013, dont 45 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 2014, ni celle des réclamations futures. Lorsqu'elle établit des provisions pour les passifs éventuels, s'il est impossible d'évaluer les pertes probables avec un niveau de certitude raisonnable, la Compagnie tient compte d'un éventail de pertes probables possibles relativement à chacune de ces questions et inscrit le montant estimatif qu'elle considère comme le plus raisonnable relativement à cet éventail de pertes. Toutefois, si aucun montant dans cet éventail ne constitue une meilleure estimation qu'un autre, le montant minimum est alors inscrit. Pour les questions à l'égard desquelles une perte est raisonnablement possible mais non probable, l'éventail de pertes possibles ne peut pas être évalué en raison de facteurs divers qui peuvent inclure la disponibilité limitée de faits, l'absence de demandes relatives à des dommages précis et le fait que les poursuites étaient peu avancées. Selon l'information disponible à l'heure actuelle, la Compagnie estime que les poursuites intentées contre elle n'auront pas, individuellement ou dans l'ensemble, une issue possible susceptible d'avoir une incidence défavorable importante sur la situation financière 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.

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 270 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

Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

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

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

Au 30 juin 2014, la Compagnie avait une provision totale pour les charges environnementales de 119 M\$, dont 48 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme (119 M\$ au 31 décembre 2013, dont 41 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme). La Compagnie prévoit que la plus grande partie du passif au 30 juin 2014 sera payée au cours des cinq prochaines années. Cependant, certains coûts pourraient être payés au cours d'une période plus longue. Selon l'information actuellement disponible, la Compagnie estime que ses provisions sont adéquates.

Préoccupations environnementales à l'égard de situations existantes inconnues

Bien que la Compagnie estime avoir identifié tous les coûts qu'elle devra vraisemblablement engager à l'égard de questions environnementales 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 :

- a) l'absence d'information technique spécifique portant sur de nombreux sites;
- b) l'absence d'autorité gouvernementale, d'ordonnances de tierces parties ou de réclamations à l'égard de certains sites;
- c) 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;
- d) la détermination du passif de la Compagnie par rapport à celui des autres parties potentiellement responsables et la possibilité que les coûts pour certains sites soient récupérés auprès de tierces parties.

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

Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

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.

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 2014 et 2022, au profit du locateur. Si la juste valeur des actifs, à la fin de la durée de leurs contrats de location respectifs, est inférieure à la juste valeur estimée au moment de l'établissement du contrat de location, la Compagnie doit indemniser le locateur pour l'écart, sous réserve de certaines conditions. Au 30 juin 2014, le risque maximal que la Compagnie courait à l'égard de ces garanties était de 189 M\$. Aucun recours n'est prévu pour recouvrer des montants auprès de tiers.

Autres garanties

Au 30 juin 2014, la Compagnie, incluant certaines de ses filiales, avait accordé 491 M\$ de lettres de crédit de soutien irrévocables et 92 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 2014, la responsabilité potentielle maximale en vertu de ces instruments de garantie s'élevait à 583 M\$, dont 523 M\$ étaient liés à l'indemnisation des travailleurs et à d'autres passifs au titre des avantages sociaux et 60 M\$ étaient liés à d'autres passifs. Les lettres de crédit ont été obtenues par la Compagnie en vertu de ses facilités de lettres de crédit bilatérales. La Compagnie n'avait pas comptabilisé de passif au 30 juin 2014 relativement à ces instruments de garantie, puisqu'ils étaient liés à la performance future de la Compagnie, et la Compagnie ne prévoyait pas effectuer de paiements en vertu de ces instruments de garanties. Les dates d'échéance de la majorité des instruments de garanties vont de 2014 à 2016.

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 à 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 raisonnablement être déterminé.

Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

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 aucun passif n'a été inscrit. Aucun recours n'est prévu pour recouvrer des montants auprès de tiers.

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'instruments 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 :

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

La valeur comptable se rapproche de la juste valeur puisque ces instruments ont une date d'échéance rapprochée. Le poste Trésorerie et équivalents ainsi que le poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions comprennent des placements très liquides, achetés trois mois ou moins avant la date d'échéance, et qui sont classés dans la catégorie de niveau 1. Les postes Débiteurs, Autres actifs à court terme et Crédoeurs et autres sont classés dans la catégorie de niveau 2 puisqu'il est possible qu'ils ne soient pas évalués d'après la valeur à la cote, mais plutôt d'après l'information observable sur le marché.

Actif incorporel et autres actifs

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

Dettes

La juste valeur de la dette de la Compagnie est estimée selon les valeurs à la cote des titres d'emprunt identiques ou semblables ainsi que selon les flux monétaires actualisés aux taux d'intérêt en vigueur de titres d'emprunt dont les modalités, la notation de la société et la durée restante à l'échéance sont semblables. La dette de la Compagnie est classée dans la catégorie de niveau 2.

Le tableau qui suit présente les valeurs comptables et les justes valeurs estimatives des instruments financiers de la Compagnie au 30 juin 2014 et au 31 décembre 2013, pour lesquels les valeurs comptables au Bilan consolidé diffèrent des justes valeurs :

<i>En millions</i>	Le 30 juin 2014		Le 31 décembre 2013	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Actif financier				
Placements	57 \$	168 \$	57 \$	164 \$
Passif financier				
Dettes totales	7 661 \$	8 799 \$	7 840 \$	8 683 \$

Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

10 – Bénéfice par action

Le tableau ci-dessous présente un rapprochement entre le bénéfice de base et le bénéfice dilué par action :

<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	
	2014	2013	2014	2013
Bénéfice net	847 \$	717 \$	1 470 \$	1 272 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	821,8	846,1	824,9	849,8
Effet des options d'achat d'actions	3,5	3,0	3,4	3,0
<i>Nombre moyen pondéré d'actions en circulation après dilution</i>	825,3	849,1	828,3	852,8
Bénéfice de base par action	1,03 \$	0,85 \$	1,78 \$	1,50 \$
Bénéfice dilué par action	1,03 \$	0,84 \$	1,77 \$	1,49 \$

Le bénéfice de base par action est calculé en fonction du nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation pour chaque période. Le bénéfice dilué par action est calculé en fonction du nombre moyen pondéré d'actions en circulation après dilution selon la méthode du rachat d'actions en vertu de laquelle tout produit découlant de la levée d'options dans le cours serait utilisé pour acheter des actions ordinaires à leur cours moyen pendant la période.

Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

11 – Autre perte globale cumulée

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

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

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

¹⁾ Montants reclassés dans le poste Main-d'œuvre et avantages sociaux de l'État consolidé des résultats et inclus dans les composantes du coût net des prestations. Voir la Note 6, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite.

²⁾ Inclus dans le poste Charge d'impôts sur les bénéfices de l'État consolidé des résultats.

Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

<i>En millions</i>	Écarts de conversion des devises	Régimes de retraite et autres régimes d'avantages complémentaires de retraite	Instruments dérivés	Total avant impôts	Recouvrement (charge) d'impôts	Total, déduction faite des impôts
Solde au 31 mars 2013	(567) \$	(3 230) \$	8 \$	(3 789) \$	602 \$	(3 187) \$
Autre bénéfice (perte) global(e) avant les reclassements :						
Gain de change non réalisé sur la conversion de l'investissement net dans les établissements à l'étranger	225			225	-	225
Perte de change non réalisée sur la conversion de la dette à long terme libellée en dollars US et désignée comme couverture de change relativement à l'investissement net dans les filiales aux É.-U.	(202)			(202)	28	(174)
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement de la perte actuarielle nette		54		54 ¹⁾	(13) ²⁾	41
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés		2		2 ¹⁾	(1) ²⁾	1
Autre bénéfice global	23	56	-	79	14	93
Solde au 30 juin 2013	(544) \$	(3 174) \$	8 \$	(3 710) \$	616 \$	(3 094) \$

<i>En millions</i>	Écarts de conversion des devises	Régimes de retraite et autres régimes d'avantages complémentaires de retraite	Instruments dérivés	Total avant impôts	Recouvrement (charge) d'impôts	Total, déduction faite des impôts
Solde au 31 décembre 2012	(579) \$	(3 290) \$	8 \$	(3 861) \$	604 \$	(3 257) \$
Autre bénéfice (perte) global(e) avant les reclassements :						
Gain de change non réalisé sur la conversion de l'investissement net dans les établissements à l'étranger	355			355	-	355
Perte de change non réalisée sur la conversion de la dette à long terme libellée en dollars US et désignée comme couverture de change relativement à l'investissement net dans les filiales aux É.-U.	(320)			(320)	42	(278)
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement de la perte actuarielle nette		113		113 ¹⁾	(29) ²⁾	84
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés		3		3 ¹⁾	(1) ²⁾	2
Autre bénéfice global	35	116	-	151	12	163
Solde au 30 juin 2013	(544) \$	(3 174) \$	8 \$	(3 710) \$	616 \$	(3 094) \$

1) Montants reclassés dans le poste Main-d'œuvre et avantages sociaux de l'État consolidé des résultats et inclus dans les composantes du coût net des prestations. Voir la Note 6, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite.

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

Quelques statistiques ferroviaires – non vérifiées

	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2014	2013	2014	2013
Statistiques d'exploitation				
Produits marchandises ferroviaires (en millions de dollars) ¹⁾	2 942	2 493	5 520	4 848
Tonnes-milles brutes (TMB) (en millions)	116 243	101 547	217 719	197 848
Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions)	60 081	52 702	113 415	103 278
Wagons complets (en milliers)	1 463	1 316	2 702	2 547
Milles de parcours (Canada et États-Unis)	20 000	20 000	20 000	20 000
Effectif à la fin de la période	24 875	23 925	24 875	23 925
Effectif moyen de la période	24 565	23 926	24 161	23 681
Productivité				
Ratio d'exploitation (%)	59,6	60,9	64,2	64,5
Produits marchandises ferroviaires par TMC (en cents) ¹⁾	4,90	4,73	4,87	4,69
Produits marchandises ferroviaires par wagon complet (en dollars) ¹⁾	2 011	1 894	2 043	1 903
Charges d'exploitation par TMB (en cents)	1,60	1,60	1,71	1,67
Charge de main-d'œuvre et d'avantages sociaux par TMB (en cents)	0,48	0,49	0,53	0,54
TMB par effectif moyen (en milliers)	4 732	4 244	9 011	8 355
Carburant diesel consommé (en millions de gallons US)	112,3	103,5	219,2	205,2
Prix moyen du carburant (en dollars/gallon US)	3,84	3,43	3,90	3,52
TMB par gallon US de carburant consommé	1 035	981	993	964
Indicateurs de sécurité				
Taux de fréquence des blessures (par 200 000 heures-personnes) ²⁾	1,49	1,43	1,78	1,42
Taux d'accidents (par million de trains-milles) ²⁾	2,43	2,10	2,40	2,11
Ratio financier				
Ratio capitaux empruntés/capitaux investis (% à la fin de la période) ³⁾	36,5	39,6	36,5	39,6

Les 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; par conséquent, certaines données comparatives de 2013 et les mesures de productivité connexes ont été retraitées.

- 1) En 2014, certains autres produits ont été reclassés hors du poste Autres produits d'exploitation aux différents groupes marchandises inclus dans les produits marchandises ferroviaires. Cette modification n'a aucune incidence sur les résultats d'exploitation présentés auparavant puisque le total des produits d'exploitation reste inchangé. Certains chiffres présentés en 2013 ont été retraités pour respecter la présentation adoptée en 2014.
- 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.

Renseignements complémentaires – non vérifiés

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2014	2013	Variation en % fav. (défav.)	Variation en %, en devise constante fav. (défav.) ²⁾	2014	2013	Variation en % fav. (défav.)	Variation en %, en devise constante fav. (défav.) ²⁾
Produits d'exploitation (en millions de dollars)¹⁾								
Produits pétroliers et chimiques	564	481	17 %	12 %	1 132	942	20 %	14 %
Métaux et minéraux	370	309	20 %	14 %	678	597	14 %	7 %
Produits forestiers	393	361	9 %	4 %	732	699	5 %	(1 %)
Charbon	201	192	5 %	2 %	383	362	6 %	2 %
Produits céréaliers et engrais	526	391	35 %	31 %	957	799	20 %	15 %
Intermodal	716	610	17 %	15 %	1 337	1 166	15 %	12 %
Véhicules automobiles	172	149	15 %	10 %	301	283	6 %	-
Total – Produits marchandises ferroviaires	2 942	2 493	18 %	14 %	5 520	4 848	14 %	9 %
Autres produits d'exploitation	174	173	1 %	(4 %)	289	284	2 %	(3 %)
Total – Produits d'exploitation	3 116	2 666	17 %	13 %	5 809	5 132	13 %	8 %
Tonnes-milles commerciales (en millions)								
Produits pétroliers et chimiques	12 779	10 841	18 %	18 %	25 658	21 395	20 %	20 %
Métaux et minéraux	6 018	5 207	16 %	16 %	11 027	10 197	8 %	8 %
Produits forestiers	7 582	7 543	1 %	1 %	14 137	14 809	(5 %)	(5 %)
Charbon	5 733	5 945	(4 %)	(4 %)	11 027	11 285	(2 %)	(2 %)
Produits céréaliers et engrais	14 073	10 442	35 %	35 %	25 386	21 451	18 %	18 %
Intermodal	13 048	11 989	9 %	9 %	24 709	22 736	9 %	9 %
Véhicules automobiles	848	735	15 %	15 %	1 471	1 405	5 %	5 %
Total – Tonnes-milles commerciales	60 081	52 702	14 %	14 %	113 415	103 278	10 %	10 %
Produits marchandises ferroviaires/TMC (en cents)¹⁾								
Produits pétroliers et chimiques	4,41	4,44	(1 %)	(5 %)	4,41	4,40	-	(5 %)
Métaux et minéraux	6,15	5,93	4 %	(1 %)	6,15	5,85	5 %	(1 %)
Produits forestiers	5,18	4,79	8 %	3 %	5,18	4,72	10 %	4 %
Charbon	3,51	3,23	9 %	5 %	3,47	3,21	8 %	4 %
Produits céréaliers et engrais	3,74	3,74	-	(3 %)	3,77	3,72	1 %	(2 %)
Intermodal	5,49	5,09	8 %	6 %	5,41	5,13	5 %	3 %
Véhicules automobiles	20,28	20,27	-	(5 %)	20,46	20,14	2 %	(4 %)
Total – Produits marchandises ferroviaires par TMC	4,90	4,73	4 %	-	4,87	4,69	4 %	-
Wagons complets (en milliers)								
Produits pétroliers et chimiques	160	149	7 %	7 %	321	300	7 %	7 %
Métaux et minéraux	267	274	(3 %)	(3 %)	474	518	(8 %)	(8 %)
Produits forestiers	113	113	-	-	213	224	(5 %)	(5 %)
Charbon	141	110	28 %	28 %	266	207	29 %	29 %
Produits céréaliers et engrais	172	133	29 %	29 %	312	275	13 %	13 %
Intermodal	547	477	15 %	15 %	1 004	909	10 %	10 %
Véhicules automobiles	63	60	5 %	5 %	112	114	(2 %)	(2 %)
Total – Wagons complets	1 463	1 316	11 %	11 %	2 702	2 547	6 %	6 %
Produits marchandises ferroviaires/wagon complet (en dollars)¹⁾								
Produits pétroliers et chimiques	3 525	3 228	9 %	5 %	3 526	3 140	12 %	7 %
Métaux et minéraux	1 386	1 128	23 %	17 %	1 430	1 153	24 %	17 %
Produits forestiers	3 478	3 195	9 %	4 %	3 437	3 121	10 %	4 %
Charbon	1 426	1 745	(18 %)	(21 %)	1 440	1 749	(18 %)	(21 %)
Produits céréaliers et engrais	3 058	2 940	4 %	1 %	3 067	2 905	6 %	2 %
Intermodal	1 309	1 279	2 %	-	1 332	1 283	4 %	2 %
Véhicules automobiles	2 730	2 483	10 %	5 %	2 688	2 482	8 %	2 %
Total – Produits marchandises ferroviaires par wagon complet	2 011	1 894	6 %	3 %	2 043	1 903	7 %	3 %

Les 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.

1) En 2014, certains autres produits ont été reclassés hors du poste Autres produits d'exploitation aux différents groupes marchandises inclus dans les produits marchandises ferroviaires. Cette modification n'a aucune incidence sur les résultats d'exploitation présentés auparavant puisque le total des produits d'exploitation reste inchangé. Certains chiffres présentés en 2013 ont été retraités pour respecter la présentation adoptée en 2014.

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

Mesures de calcul non conformes aux PCGR

Mesures de la performance rajustées

Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2014, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 847 M\$, ou 1,03 \$ par action après dilution, et de 1 398 M\$, ou 1,68 \$ par action après dilution, respectivement. Les données rajustées pour les six mois terminés le 30 juin 2014 excluent un gain de 80 M\$, ou 72 M\$ après impôts (0,09 \$ par action après dilution), sur la cession de la subdivision de Deux-Montagnes, y compris le tunnel du Mont-Royal, ainsi que la voie et le chemin de roulement.

Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2013, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 704 M\$, ou 0,83 \$ par action après dilution, et de 1 223 M\$, ou 1,44 \$ par action après dilution, respectivement. Les données rajustées pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2013 excluent un gain de 29 M\$, ou 18 M\$ après impôts (0,02 \$ par action après dilution), sur l'échange de servitudes perpétuelles d'exploitation ferroviaire, y compris d'actifs de voie et de chemin de roulement, sur des voies ferrées spécifiques, ainsi qu'une charge d'impôts sur les bénéfices de 5 M\$ (0,01 \$ par action après dilution) découlant d'une augmentation des taux provinciaux d'impôts sur les sociétés. Les données rajustées pour les six mois terminés le 30 juin 2013 excluent également un gain de 40 M\$, ou 36 M\$ après impôts (0,04 \$ par action après dilution), sur la cession d'un tronçon de la subdivision d'Oakville ainsi que de la voie et du chemin de roulement, et de certaines ententes visant les voyageurs.

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

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin 2014			Pour les six mois terminés le 30 juin 2014		
	Déclaré	Rajustements	Rajusté	Déclaré	Rajustements	Rajusté
Produits d'exploitation	3 116 \$	- \$	3 116 \$	5 809 \$	- \$	5 809 \$
Charges d'exploitation	1 858	-	1 858	3 731	-	3 731
<i>Bénéfice d'exploitation</i>	1 258	-	1 258	2 078	-	2 078
Intérêts débiteurs	(91)	-	(91)	(183)	-	(183)
Autres produits	2	-	2	96	(80)	16
<i>Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices</i>	1 169	-	1 169	1 991	(80)	1 911
Charge d'impôts sur les bénéfices	(322)	-	(322)	(521)	8	(513)
<i>Bénéfice net</i>	847 \$	- \$	847 \$	1 470 \$	(72) \$	1 398 \$
Ratio d'exploitation	59,6 %		59,6 %	64,2 %		64,2 %
Taux d'imposition effectif	27,5 %		27,5 %	26,2 %		26,8 %
Bénéfice de base par action	1,03 \$	- \$	1,03 \$	1,78 \$	(0,09) \$	1,69 \$
Bénéfice dilué par action	1,03 \$	- \$	1,03 \$	1,77 \$	(0,09) \$	1,68 \$

Mesures de calcul non conformes aux PCGR

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin 2013			Pour les six mois terminés le 30 juin 2013		
	Déclaré	Rajustements	Rajusté	Déclaré	Rajustements	Rajusté
Produits d'exploitation	2 666 \$	- \$	2 666 \$	5 132 \$	- \$	5 132 \$
Charges d'exploitation	1 624	-	1 624	3 310	-	3 310
<i>Bénéfice d'exploitation</i>	1 042	-	1 042	1 822	-	1 822
Intérêts débiteurs	(88)	-	(88)	(177)	-	(177)
Autres produits (pertes)	28	(29)	(1)	70	(69)	1
<i>Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices</i>	982	(29)	953	1 715	(69)	1 646
Charge d'impôts sur les bénéfices	(265)	16	(249)	(443)	20	(423)
<i>Bénéfice net</i>	717 \$	(13) \$	704 \$	1 272 \$	(49) \$	1 223 \$
Ratio d'exploitation	60,9 %		60,9 %	64,5 %		64,5 %
Taux d'imposition effectif	27,0 %		26,1 %	25,8 %		25,7 %
Bénéfice de base par action	0,85 \$	(0,01) \$	0,84 \$	1,50 \$	(0,05) \$	1,45 \$
Bénéfice dilué par action	0,84 \$	(0,01) \$	0,83 \$	1,49 \$	(0,05) \$	1,44 \$

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. Les taux de change moyens se sont établis à 1,09 \$ et 1,10 \$ par 1,00 \$ US, respectivement, pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2014 et à 1,02 \$ par 1,00 \$ US pour chacun des trois mois et des six mois terminés le 30 juin 2013.

Sur une base de devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2014 aurait été moins élevé de 28 M\$, ou 0,03 \$ par action après dilution, et de 54 M\$, ou 0,07 \$ par action après dilution, respectivement. Le tableau ci-après fait le rapprochement du bénéfice net de 2014 tel que déclaré et du bénéfice net en devise constante :

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin 2014	Pour les six mois terminés le 30 juin 2014
Bénéfice net tel que déclaré	847 \$	1 470 \$
Incidence attribuable à la dépréciation du dollar CA incluse dans le bénéfice net	(26)	(52)
Diminution attribuable à la dépréciation du dollar CA sur le bénéfice net supplémentaire libellé en dollar US d'une année à l'autre	(2)	(2)
<i>Incidence du taux de change sur la base de devise constante</i>	(28)	(54)
<i>Bénéfice net en devise constante</i>	819 \$	1 416 \$

Mesures de calcul non conformes aux PCGR

Flux de trésorerie disponibles

Les flux de trésorerie disponibles ne sont pas définis de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. La Compagnie estime que les flux de trésorerie disponibles constituent une mesure utile de la performance puisqu'ils démontrent la capacité de la Compagnie de générer des flux de trésorerie pour des obligations de dette et à des fins discrétionnaires, telles que le versement de dividendes et les occasions stratégiques.

La Compagnie définit les flux de trésorerie disponibles comme la différence entre les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation et les flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement, rajustés pour tenir compte des variations des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions et de l'incidence des principales acquisitions, s'il y a lieu.

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2014	2013	2014	2013
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	1 273 \$	1 063 \$	1 918 \$	1 384 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(494)	(411)	(668)	(572)
<i>Flux de trésorerie nets générés avant les activités de financement</i>	779	652	1 250	812
<i>Rajustement :</i>				
Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions	(3)	(15)	20	(24)
<i>Flux de trésorerie disponibles</i>	776 \$	637 \$	1 270 \$	788 \$

Rapport de gestion

Le Rapport de gestion rend compte de la situation financière et des résultats d'exploitation de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et de ses filiales en propriété exclusive, collectivement le « CN » ou « la Compagnie ». Les actions ordinaires de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada sont inscrites aux bourses de Toronto et de New York. À moins d'indication contraire, toutes les données financières contenues dans le présent rapport sont exprimées en dollars canadiens et sont établies selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) aux États-Unis. L'objectif de la Compagnie est de fournir de l'information significative et pertinente reflétant sa situation financière et ses résultats d'exploitation. Dans certains cas, la Compagnie peut faire référence à certaines mesures de calcul non conformes aux PCGR qui, selon l'avis de la direction, sont des mesures utiles de la performance. Il est conseillé au lecteur de prendre connaissance de toute l'information présentée dans le Rapport de gestion ainsi que dans les États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de 2014 de la Compagnie et les Notes afférentes, et dans le Rapport de gestion annuel de 2013. Le 21 juillet 2014, le CN a publié un communiqué de presse dans lequel il annonce ses résultats financiers pour le trimestre et le semestre terminés le 30 juin 2014 et met à jour ses perspectives pour l'année. On trouve le communiqué de presse sur le site SEDAR au www.sedar.com et sur le site EDGAR au www.sec.gov.

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 2014, aucun groupe marchandises n'a compté pour plus de 23 % du total des produits d'exploitation. Sur le plan géographique, 17 % des produits d'exploitation sont liés au trafic intérieur américain, 32 % au trafic transfrontalier, 19 % au trafic intérieur canadien et 32 % au trafic d'outre-mer. La Compagnie est le transporteur à l'origine d'environ 85 % des marchandises qui circulent sur son réseau, et peut ainsi profiter d'avantages du point de vue du service et tirer parti de nouvelles occasions d'utiliser efficacement ses actifs.

Organisation de l'entreprise

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

Voir la Note 14, Information sectorielle, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2013 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 renforçant l'engagement envers la clientèle, en tirant parti de la force de son organisation et en faisant preuve d'excellence en matière d'exploitation et de service, 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 22 octobre 2013, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé un fractionnement des actions ordinaires à raison de deux pour une sous forme de dividende en actions. Ainsi, le 29 novembre 2013, pour chaque action en circulation, une action ordinaire additionnelle du CN a été remise aux actionnaires inscrits le 15 novembre 2013. À la date d'entrée en vigueur du fractionnement des actions,

Rapport de gestion

tous les régimes d'avantages à base d'actions ainsi que les programmes de rachat d'actions ont été rajustés pour tenir compte de l'émission de ces actions additionnelles. Toutes les données relatives aux actions indiquées aux présentes tiennent compte de ce fractionnement des actions.

Pour 2014, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé un programme de rachat d'actions permettant le rachat jusqu'à concurrence de 30,0 millions d'actions ordinaires entre le 29 octobre 2013 et le 23 octobre 2014. Les rachats d'actions sont faits conformément à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités, au prix courant du marché, plus les frais de courtage, ou à tout autre prix pouvant être autorisé par la Bourse de Toronto. De plus, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé une augmentation de 16 %, de 0,215 \$ par action en 2013 à 0,250 \$ par action en 2014, du dividende trimestriel versé aux détenteurs d'actions ordinaires.

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 quant à la sécurité et au développement durable et le perfectionnement des employés. Depuis plusieurs années, le CN exerce ses activités en cherchant à repousser les limites de l'efficacité. Son modèle d'*exploitation ferroviaire précise*, qui consiste à améliorer chacun des processus ayant une incidence sur la livraison des marchandises des clients, continue de guider la performance de la Compagnie. Il s'agit d'un processus d'une grande rigueur par lequel le CN gère chaque expédition ferroviaire selon un plan d'acheminement précis et s'assure que tous les aspects de ses activités ferroviaires lui permettent de respecter avec efficacité et rentabilité ses engagements envers ses clients. Le modèle exige 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. Il a aussi 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. La Compagnie maintient toujours cette philosophie et travaille fort afin de faire circuler les trains de façon plus efficace, de réduire les temps de séjour dans ses terminaux et d'améliorer la vitesse dans l'ensemble du réseau. Le modèle d'affaires du CN exige moins de wagons et de locomotives pour acheminer un volume donné de marchandises, l'exploitation étant axée sur la rigueur, la fiabilité et l'efficacité. L'entreprise est gérée selon des méthodes d'exploitation rigoureuses, et l'exécution est guidée par un sentiment d'urgence et le sens des responsabilités. Cette philosophie a largement contribué à la croissance des bénéfices et à l'amélioration du rendement du capital investi au CN. La Compagnie vise également à devenir un véritable facilitateur de la chaîne d'approvisionnement en contribuant à rehausser la performance en matière de service de bout en bout. Le CN cherche donc à améliorer le service de bout en bout et à obtenir des gains d'efficacité sur le plan de l'exploitation tout en aidant ses clients à réussir dans leurs propres marchés. Le CN est un chef de file pour ce qui est du service rapide et fiable de centre à centre et la Compagnie cherche à se distinguer en apportant une valeur accrue à tous les points de service des clients. La Compagnie continue de renforcer son engagement d'excellence en matière d'exploitation et de service en apportant une vaste gamme d'innovations fondées sur sa philosophie d'amélioration continue. L'importante initiative du CN liée aux activités premier mille – dernier mille s'appuie sur des interactions de qualité avec la clientèle, qu'il s'agisse de la perspective de l'extérieur vers l'intérieur plus nette qu'à l'entreprise, du meilleur suivi des prévisions de trafic, des activités de gestion de la répartition des wagons, d'une exécution des demandes de wagons améliorée et plus réactive, de l'amélioration des communications avec les clients ou de l'initiative j'Avisé (système proactif de communication avec la clientèle en place à l'échelle locale). Les innovations à grande échelle en matière de service du CN sont avantageuses pour les clients et appuient l'objectif de la Compagnie de croître à un rythme plus rapide que l'économie dans son ensemble. Le CN comprend l'importance d'être le meilleur exploitant ferroviaire du secteur et la société la plus innovatrice au chapitre du service. L'excellence en service signifie élargir les perspectives du CN, travailler plus étroitement avec les clients et les intervenants de la chaîne d'approvisionnement, en misant sur le climat de confiance réciproque établi, tout en impliquant tous les secteurs visés de la Compagnie dans le processus. 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 priorités de poursuivre son plan d'affaires à long terme et de faire preuve d'excellence en matière d'exploitation et de service en offrant un service de grande qualité à ses clients, tout en exerçant ses activités de façon sécuritaire et efficace et en respectant ses engagements financiers à court et à long terme.

En 2014, la Compagnie s'attend à ce que la production industrielle en Amérique du Nord connaisse une augmentation de l'ordre de 3 à 4 % et à ce que les mises en chantier résidentielles et les ventes de véhicules automobiles aux États-Unis poursuivent leur croissance. Pour la campagne agricole 2014-2015, la Compagnie présume que la production de céréales au Canada et aux États-Unis correspondra à la moyenne quinquennale de chaque pays.

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 découlent 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. La Compagnie voit des possibilités de

Rapport de gestion

croissance sur la plupart des marchés, les plus importantes venant des marchandises liées à l'énergie, surtout le pétrole brut et le sable de fracturation, du trafic de conteneurs maritimes, des gains de parts de marché au détriment du camionnage dans le transport intermodal nord-américain, de la poursuite de la reprise dans le secteur de l'habitation aux États-Unis, ainsi que de la vigueur des exportations de céréales outre-mer en raison du niveau record des récoltes dans l'Ouest canadien. À plus long terme, la Compagnie prévoit une croissance continue sur les marchés d'exportation outre-mer, y compris ceux pour le charbon métallurgique et thermique, ainsi que la potasse.

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 efficacement des trains longs 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 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 2014, le CN prévoit investir environ 2,25 G\$ au chapitre de programmes d'immobilisations. Sur cette somme, environ 1,2 G\$ seront affectés au maintien de la sécurité et de l'intégrité du réseau ferré, plus particulièrement de l'infrastructure des voies. Cet investissement comprendra le remplacement de rails, de traverses et d'autres composants de voies, la réfection de ponts, ainsi que la modernisation de divers embranchements.

En 2014, les dépenses en immobilisations pour l'achat de matériel devraient atteindre environ 350 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 prévoit prendre livraison de 60 locomotives neuves de grande puissance en 2014, en plus des 44 locomotives neuves et des 37 locomotives usagées, toutes de grande puissance, qui ont été livrées en 2013.

En 2014, le CN prévoit également dépenser approximativement 700 M\$ dans des installations, comme des centres de transbordement et de distribution, en vue d'accroître ses activités et d'améliorer la productivité et la fluidité du réseau. L'investissement comprend des fonds destinés à des initiatives stratégiques, aux technologies de l'information en vue d'améliorer l'efficacité du service et de l'exploitation ainsi qu'à 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 et son programme de titrisation des débiteurs, pour financer ses besoins en liquidités à court terme. La Compagnie utilise principalement ces sommes à des fins de fonds de roulement, y compris pour les acomptes provisionnels d'impôts sur les bénéfices, 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. 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.

Rapport de gestion

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.

La Politique en matière d'environnement du CN vise à réduire au minimum les effets des activités de la Compagnie 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 en matière d'environnement du CN. 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 cette politique. Les responsabilités, les pouvoirs et le mode de fonctionnement de ce comité 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 du CN, la réponse de la Compagnie à la demande d'information du *Carbon Disclosure Project* et son rapport d'entreprise citoyenne intitulé *Engagement responsable* peuvent être consultés sur le site Web du CN. En 2013, les pratiques de développement durable de la Compagnie lui ont valu une place au sein du *Dow Jones Sustainability Index (DJSI) World* en tant que leader dans la catégorie du secteur du transport et de l'infrastructure du transport. C'était la deuxième année consécutive que le CN figurait au *DJSI World* et la cinquième année d'affilée au *DJSI North America*.

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. Dans le cadre d'un nouveau programme revitalisé de formation qui s'adresse à l'ensemble du personnel et vise à préparer les travailleurs à devenir des cheminots hautement qualifiés, soucieux de la sécurité et confiants en leur environnement de travail, le CN a ouvert un nouveau centre de formation ultramoderne à Winnipeg, au Manitoba, en avril 2014 et un deuxième dans la banlieue de Chicago, en Illinois, en juillet 2014. 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 dont il est question dans ce Rapport de gestion comportent des risques et des incertitudes de sorte que les résultats réels ou la performance réelle pourraient différer grandement de ceux que l'on retrouve de façon implicite ou explicite dans lesdits énoncés, et ces énoncés sont fondés sur certains facteurs et certaines hypothèses, que la Compagnie considère 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. Les taux de change moyens se sont établis à 1,09 \$ et à 1,10 \$ par 1,00 \$ US, respectivement, pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2014 et à 1,02 \$ par

Rapport de gestion

1,00 \$ US pour chacun des trois mois et des six mois terminés le 30 juin 2013. 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 », « présume » ou d'autres termes semblables.

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

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

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

Le CN ne peut être tenu de mettre à jour ou de réviser les énoncés prospectifs pour tenir compte d'événements futurs ou de changements de situations ou de prévisions, à moins que ne l'exigent les lois canadiennes applicables sur les valeurs mobilières. Si le CN décidait de mettre à jour un énoncé prospectif, il ne faudrait pas en conclure 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.

Rapport de gestion

Points saillants des données financières et statistiques

<i>En millions de \$, sauf les données relatives aux actions, ou à moins d'indication contraire</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2014	2013	2014	2013
Résultats financiers				
Produits d'exploitation	3 116 \$	2 666 \$	5 809 \$	5 132 \$
Bénéfice d'exploitation	1 258 \$	1 042 \$	2 078 \$	1 822 \$
Bénéfice net ^{1) 2)}	847 \$	717 \$	1 470 \$	1 272 \$
Ratio d'exploitation	59,6 %	60,9 %	64,2 %	64,5 %
Bénéfice de base par action ^{1) 2)}	1,03 \$	0,85 \$	1,78 \$	1,50 \$
Bénéfice dilué par action ^{1) 2)}	1,03 \$	0,84 \$	1,77 \$	1,49 \$
Dividende déclaré par action	0,250 \$	0,215 \$	0,500 \$	0,430 \$
Situation financière				
Actif total	30 634 \$	27 545 \$	30 634 \$	27 545 \$
Passif à long terme total	15 069 \$	13 369 \$	15 069 \$	13 369 \$
Données statistiques d'exploitation et mesures de productivité ³⁾				
Effectif (moyenne de la période)	24 565	23 926	24 161	23 681
Tonnes-milles brutes (TMB) par effectif moyen (en milliers)	4 732	4 244	9 011	8 355
TMB par gallon US de carburant consommé	1 035	981	993	964

1) Les données du semestre terminé le 30 juin 2014 comprennent un gain de 80 M\$, ou 72 M\$ après impôts (0,09 \$ par action en circulation ou par action après dilution), réalisé sur la cession de la subdivision de Deux-Montagnes.

2) Les données du trimestre et du semestre terminés le 30 juin 2013 comprennent un gain de 29 M\$, ou 18 M\$ après impôts (0,02 \$ par action en circulation ou par action après dilution) sur l'échange de servitudes perpétuelles d'exploitation ferroviaire sur des voies ferrées spécifiques ainsi qu'une charge d'impôts sur les bénéfices de 5 M\$ (0,01 \$ par action en circulation ou par action après dilution) découlant d'une augmentation des taux provinciaux d'impôts sur les sociétés. Les données du semestre terminé le 30 juin 2013 comprennent aussi un gain de 40 M\$, ou 36 M\$ après impôts (0,04 \$ par action en circulation ou par action après dilution), réalisé sur la cession d'un tronçon de la subdivision d'Oakville.

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 2014 aux périodes correspondantes de 2013

Le bénéfice net du deuxième trimestre de 2014 s'est établi à 847 M\$, soit une hausse de 130 M\$, ou 18 %, comparativement à la même période en 2013, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 23 % pour s'établir à 1,03 \$. Le bénéfice net du semestre terminé le 30 juin 2014 s'est chiffré à 1 470 M\$, ce qui représente une hausse de 198 M\$, ou 16 %, par rapport au semestre correspondant de 2013, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 19 % pour s'établir à 1,77 \$.

Les résultats du semestre terminé le 30 juin 2014 comprennent un gain de 80 M\$, ou 72 M\$ après impôts (0,09 \$ par action après dilution), réalisé sur la cession de la subdivision de Deux-Montagnes, qui s'étend entre Saint-Eustache et Montréal, au Québec, y compris le tunnel du Mont-Royal, ainsi que la voie et le chemin de roulement (collectivement le « Deux-Montagnes »). Les données du trimestre et du semestre terminés le 30 juin 2013 comprennent un gain de 29 M\$, ou 18 M\$ après impôts (0,02 \$ par action après dilution), réalisé sur l'échange de servitudes perpétuelles d'exploitation ferroviaire, y compris d'actifs de voie et de chemin de roulement sur des voies ferrées spécifiques (collectivement l'« échange de servitudes »), ainsi qu'une charge d'impôts sur les bénéfices de 5 M\$ (0,01 \$ par action après dilution) découlant d'une augmentation des taux provinciaux d'impôts sur les sociétés. Les données du semestre terminé le 30 juin 2013 comprennent aussi un gain de 40 M\$, ou 36 M\$ après impôts (0,04 \$ par action après dilution), réalisé sur la cession d'un tronçon de la subdivision d'Oakville, ainsi que la voie et le chemin de roulement, et certaines ententes visant les voyageurs (collectivement le « Lakeshore West »).

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 26 M\$ (0,03 \$ par action après dilution) sur le bénéfice net du deuxième trimestre de 2014 et de 52 M\$ (0,06 \$ par action après dilution) sur celui du premier semestre de 2014.

Les produits d'exploitation pour le trimestre terminé le 30 juin 2014 se sont chiffrés à 3 116 M\$, contre 2 666 M\$ pour la même période de 2013, ce qui représente une hausse de 450 M\$, ou 17 %. Les produits d'exploitation pour le premier semestre de 2014 ont augmenté de 677 M\$, ou 13 %, par rapport à la période correspondante de 2013 pour s'établir à 5 809 M\$. Ces augmentations s'expliquent essentiellement par l'accroissement des volumes de marchandises attribuable à une récolte céréalière record au Canada, à la vigueur des marchés de l'énergie et à des gains de parts de marché, surtout dans l'Intermodal, par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US et par des hausses des tarifs marchandises. Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont augmenté de 34 M\$ au deuxième trimestre et de 46 M\$ au premier semestre de 2014 par rapport aux périodes correspondantes de 2013, en raison surtout de l'accroissement des volumes de marchandises. Les produits d'exploitation du deuxième trimestre de 2014 ont aussi bénéficié de l'accroissement des volumes, puisque la Compagnie s'est remise des conditions hivernales difficiles qui ont retardé les envois au premier trimestre de l'exercice.

Les charges d'exploitation du deuxième trimestre de 2014 se sont établies à 1 858 M\$, contre 1 624 M\$ pour le même trimestre en 2013. Les charges d'exploitation du premier semestre de 2014 se sont chiffrées à 3 731 M\$, contre 3 310 M\$ pour le même semestre en 2013. L'augmentation de 234 M\$, ou 14 %, au deuxième trimestre de 2014 est essentiellement attribuable à l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US, à la hausse des coûts du carburant et à l'augmentation des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux ainsi que des charges liées aux services acquis et aux matières. L'augmentation de 421 M\$, ou 13 %, au premier semestre de 2014 découle principalement de l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US, des conditions d'exploitation difficiles au premier trimestre de 2014 causées par un hiver exceptionnellement rigoureux ayant entraîné une augmentation des charges liées aux services acquis et aux matières, ainsi que de la hausse des coûts du carburant.

Le ratio d'exploitation, qui représente les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation, s'est chiffré à 59,6 % pour le deuxième trimestre de 2014, contre 60,9 % pour le même trimestre en 2013, soit une amélioration de 1,3 point. Le ratio d'exploitation du premier semestre a été de 64,2 % en 2014, contre 64,5 % en 2013, soit une amélioration de 0,3 point.

Rapport de gestion

Produits d'exploitation

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits marchandises ferroviaires	2 942 \$	2 493 \$	18 %	14 %	5 520 \$	4 848 \$	14 %	9 %
Autres produits d'exploitation	174	173	1 %	(4 %)	289	284	2 %	(3 %)
Total - Produits d'exploitation	3 116 \$	2 666 \$	17 %	13 %	5 809 \$	5 132 \$	13 %	8 %
Produits marchandises ferroviaires								
Produits pétroliers et chimiques	564 \$	481 \$	17 %	12 %	1 132 \$	942 \$	20 %	14 %
Métaux et minéraux	370	309	20 %	14 %	678	597	14 %	7 %
Produits forestiers	393	361	9 %	4 %	732	699	5 %	(1 %)
Charbon	201	192	5 %	2 %	383	362	6 %	2 %
Produits céréaliers et engrais	526	391	35 %	31 %	957	799	20 %	15 %
Intermodal	716	610	17 %	15 %	1 337	1 166	15 %	12 %
Véhicules automobiles	172	149	15 %	10 %	301	283	6 %	-
Total - Produits marchandises ferroviaires	2 942 \$	2 493 \$	18 %	14 %	5 520 \$	4 848 \$	14 %	9 %
Tonnes-milles commerciales (TMC) (<i>en millions</i>)	60 081	52 702	14 %	14 %	113 415	103 278	10 %	10 %
Produits marchandises ferroviaires/TMC (<i>en cents</i>)	4,90	4,73	4 %	-	4,87	4,69	4 %	-

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

Les produits d'exploitation pour le trimestre terminé le 30 juin 2014 se sont chiffrés à 3 116 M\$, contre 2 666 M\$ pour la même période de 2013, ce qui représente une hausse de 450 M\$, ou 17 %. Les produits d'exploitation pour le premier semestre de 2014 ont augmenté de 677 M\$, ou 13 %, par rapport à la période correspondante de 2013 pour s'établir à 5 809 M\$. Ces augmentations s'expliquent essentiellement par l'accroissement des volumes de marchandises attribuable à une récolte céréalière record au Canada, à la vigueur des marchés de l'énergie et à des gains de parts de marché, surtout dans l'Intermodal, par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US et par des hausses des tarifs marchandises. Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont augmenté de 34 M\$ au deuxième trimestre et de 46 M\$ au premier semestre de 2014 par rapport aux périodes correspondantes de 2013, en raison surtout de l'accroissement des volumes de marchandises. Les produits d'exploitation du deuxième trimestre de 2014 ont aussi bénéficié de l'accroissement des volumes, puisque la Compagnie s'est remise des conditions hivernales difficiles qui ont retardé les envois au premier trimestre de l'exercice.

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 14 % au deuxième trimestre et de 10 % au premier semestre de 2014, par rapport aux périodes correspondantes de 2013. Les produits marchandises ferroviaires par tonne-mille commerciale – une mesure de rendement définie comme les produits d'exploitation provenant du déplacement d'une tonne de marchandises sur une distance d'un mille – ont augmenté de 4 % tant au deuxième trimestre qu'au premier semestre de 2014, comparativement aux mêmes périodes en 2013, grâce aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et à des hausses des tarifs marchandises, qui ont été neutralisées en partie par un accroissement de la longueur moyenne des parcours.

Rapport de gestion

Produits pétroliers et chimiques

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	564 \$	481 \$	17 %	12 %	1 132 \$	942 \$	20 %	14 %
TMC (en millions)	12 779	10 841	18 %	18 %	25 658	21 395	20 %	20 %
Produits/TMC (en cents)	4,41	4,44	(1 %)	(5 %)	4,41	4,40	-	(5 %)

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

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 83 M\$, ou 17 %, au deuxième trimestre et de 190 M\$, ou 20 %, au premier semestre de 2014, par rapport aux périodes correspondantes de 2013. Les augmentations du deuxième trimestre et du premier semestre de 2014 s'expliquent avant tout par l'accroissement des envois de pétrole brut, par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, par des augmentations des tarifs marchandises et par un supplément carburant plus élevé en raison de la hausse des volumes. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la baisse des volumes de soufre. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont baissé de 1 % au deuxième trimestre et sont restés inchangés au premier semestre de 2014, par rapport aux mêmes périodes en 2013, en raison surtout d'une importante augmentation de la longueur moyenne des parcours, qui a été compensée par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par les hausses des tarifs marchandises.

Métaux et minéraux

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	370 \$	309 \$	20 %	14 %	678 \$	597 \$	14 %	7 %
TMC (en millions)	6 018	5 207	16 %	16 %	11 027	10 197	8 %	8 %
Produits/TMC (en cents)	6,15	5,93	4 %	(1 %)	6,15	5,85	5 %	(1 %)

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

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 61 M\$, ou 20 %, durant le deuxième trimestre et de 81 M\$, ou 14 %, durant le premier semestre de 2014, par rapport aux périodes correspondantes de 2013. Les augmentations du deuxième trimestre et du premier semestre de 2014 sont principalement attribuables à l'accroissement des volumes de sable de fracturation, à la hausse des envois de produits sidérurgiques semi-finis au deuxième trimestre, aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et à des hausses des tarifs marchandises. Ces augmentations ont été partiellement neutralisées par le recul des envois de minerai de fer acheminés sur de courtes distances, surtout au premier trimestre de 2014, et par la baisse des volumes de tuyaux de grand diamètre en raison de l'achèvement de projets de pipelines l'an dernier. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 4 % au deuxième trimestre et de 5 % au premier semestre de 2014, par rapport aux périodes correspondantes de 2013, principalement en raison des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, partiellement neutralisées par un important accroissement de la longueur moyenne des parcours.

Rapport de gestion

Produits forestiers

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	393 \$	361 \$	9 %	4 %	732 \$	699 \$	5 %	(1 %)
TMC (en millions)	7 582	7 543	1 %	1 %	14 137	14 809	(5 %)	(5 %)
Produits/TMC (en cents)	5,18	4,79	8 %	3 %	5,18	4,72	10 %	4 %

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

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 32 M\$, ou 9 %, au deuxième trimestre et de 33 M\$, ou 5 %, au premier semestre de 2014, par rapport aux périodes correspondantes de 2013. Les augmentations du deuxième trimestre et du premier semestre de 2014 sont principalement attribuables aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, à des hausses des tarifs marchandises et à l'accroissement des envois de bois d'œuvre et de panneaux vers les marchés américains au deuxième trimestre. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par le recul des envois de bois d'œuvre et de pâtes de bois destinés aux marchés d'outre-mer. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 8 % au deuxième trimestre et de 10 % au premier semestre de 2014, par rapport aux périodes correspondantes en 2013, principalement en raison des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, neutralisés en partie par une augmentation de la longueur moyenne des parcours.

Charbon

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	201 \$	192 \$	5 %	2 %	383 \$	362 \$	6 %	2 %
TMC (en millions)	5 733	5 945	(4 %)	(4 %)	11 027	11 285	(2 %)	(2 %)
Produits/TMC (en cents)	3,51	3,23	9 %	5 %	3,47	3,21	8 %	4 %

Le groupe marchandises du Charbon est composé de charbon bitumineux thermique, de charbon métallurgique et de coke de pétrole. Le charbon thermique et le charbon métallurgique canadiens sont principalement exportés vers des marchés d'outre-mer via des terminaux sur la côte ouest du Canada. Aux États-Unis, le charbon thermique est transporté des mines du sud de l'Illinois ou de l'ouest des États-Unis, par l'intermédiaire d'autres chemins de fer, vers des services publics importants du Midwest et du sud-est des États-Unis, ainsi que vers des marchés d'outre-mer, via des terminaux sur le golfe du Mexique et le port de Prince Rupert.

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 9 M\$, ou 5 %, au deuxième trimestre et de 21 M\$, ou 6 %, au premier semestre de 2014, comparativement aux périodes correspondantes de 2013. Les augmentations du deuxième trimestre et du premier semestre de 2014 sont surtout attribuables à des hausses des tarifs marchandises, aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et à l'accroissement des envois de charbon thermique destiné à des services publics américains. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par le recul des exportations de charbon métallurgique via les ports de la côte ouest et par la baisse des volumes de coke de pétrole destiné à l'exportation. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 9 % au deuxième trimestre et de 8 % au premier semestre de 2014, comparativement aux périodes correspondantes de 2013, en raison surtout des hausses des tarifs marchandises, des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et d'une importante diminution de la longueur moyenne des parcours.

Rapport de gestion

Produits céréaliers et engrais

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	526 \$	391 \$	35 %	31 %	957 \$	799 \$	20 %	15 %
TMC (en millions)	14 073	10 442	35 %	35 %	25 386	21 451	18 %	18 %
Produits/TMC (en cents)	3,74	3,74	-	(3 %)	3,77	3,72	1 %	(2 %)

Le groupe marchandises des Produits céréaliers et engrais dépend principalement des récoltes et des engrais transformés de l'ouest du Canada et du Midwest des États-Unis. Le secteur des produits céréaliers comprend trois principaux segments : les céréales comestibles (surtout le blé, l'avoine et l'orge de brasserie), les céréales fourragères et les produits connexes (y compris l'orge et le blé fourragers, les pois, le maïs, l'éthanol et la drêche sèche de distillerie) et les oléagineux et les produits d'oléagineux (principalement les graines, l'huile et le tourteau de canola et le soja). La production des produits céréaliers fluctue considérablement d'année en année et dépend surtout des conditions climatiques, de la superficie ensemencée et récoltée, des types de céréales cultivées et du rendement des cultures. Les exportations de produits céréaliers sont sensibles au volume et à la qualité des récoltes, aux conditions du marché international et aux politiques gouvernementales à l'étranger. La majorité des céréales cultivées dans l'ouest du Canada et transportées par le CN est exportée par les ports de Vancouver, de Prince Rupert et de Thunder Bay. Certains de ces déplacements ferroviaires sont assujettis à des règlements gouvernementaux et à un plafond des recettes, qui établit un maximum de produits d'exploitation que les compagnies de chemin de fer ont le droit de toucher. Aux États-Unis, les céréales cultivées dans l'Illinois et l'Iowa sont exportées ainsi que transportées vers des installations de traitement et des marchés de cultures fourragères aux États-Unis. La Compagnie dessert également d'importants producteurs de potasse au Canada ainsi que des producteurs de nitrate d'ammonium, d'urée et d'autres engrais au Canada et aux États-Unis.

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 135 M\$, ou 35 %, au deuxième trimestre et de 158 M\$, ou 20 %, au premier semestre de 2014, par rapport aux périodes correspondantes de 2013. Les augmentations du deuxième trimestre et du premier semestre de 2014 sont principalement attribuables à l'accroissement des volumes de blé et de canola canadiens destinés à l'exportation outre-mer, en raison d'une récolte céréalière record au Canada, à la hausse des envois de maïs, à la croissance de la demande intérieure de potasse au deuxième trimestre, ainsi qu'aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la baisse des volumes de roche phosphatée. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale sont demeurés stables au deuxième trimestre et ont augmenté de 1 % au premier semestre de 2014, par rapport aux périodes correspondantes de 2013, en raison surtout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, neutralisées en partie par un accroissement de la longueur moyenne des parcours.

Intermodal

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	716 \$	610 \$	17 %	15 %	1 337 \$	1 166 \$	15 %	12 %
TMC (en millions)	13 048	11 989	9 %	9 %	24 709	22 736	9 %	9 %
Produits/TMC (en cents)	5,49	5,09	8 %	6 %	5,41	5,13	5 %	3 %

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

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 106 M\$, ou 17 %, au deuxième trimestre et de 171 M\$, ou 15 %, au premier semestre de 2014, par rapport aux périodes correspondantes de 2013. Les augmentations du deuxième trimestre et du premier semestre de 2014 s'expliquent principalement par l'accroissement des envois transitant par les ports de Vancouver et de Montréal, qui résulte en partie de l'obtention de nouveaux trafics, par la hausse des volumes transitant par le port de Prince Rupert au deuxième trimestre, ainsi que par l'augmentation de volumes intérieurs desservant les marchés de détail, par un supplément carburant plus élevé en raison de l'accroissement des volumes et de la hausse du taux, par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par

Rapport de gestion

des hausses des tarifs marchandises. Ces augmentations ont été partiellement neutralisées par une diminution des volumes intérieurs desservant les marchés de gros. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 8 % au deuxième trimestre et de 5 % au premier semestre de 2014, par rapport aux mêmes périodes en 2013, en raison surtout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, de l'augmentation du taux du supplément carburant, des hausses des tarifs marchandises et par une diminution de la longueur moyenne des parcours.

Véhicules automobiles

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	172 \$	149 \$	15 %	10 %	301 \$	283 \$	6 %	-
TMC (en millions)	848	735	15 %	15 %	1 471	1 405	5 %	5 %
Produits/TMC (en cents)	20,28	20,27	-	(5 %)	20,46	20,14	2 %	(4 %)

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 15 %, au deuxième trimestre et de 18 M\$, ou 6 %, au premier semestre de 2014, par rapport aux mêmes périodes en 2013. L'augmentation du deuxième trimestre de 2014 découle avant tout de l'accroissement des volumes de véhicules assemblés importés et nord-américains et des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible. L'augmentation du premier semestre de 2014 s'explique principalement par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale sont demeurés stables au deuxième trimestre et ont augmenté de 2 % au premier semestre de 2014, par rapport aux périodes correspondantes de 2013, principalement en raison des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, neutralisés par une importante augmentation de la longueur moyenne des parcours.

Autres produits d'exploitation

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	174 \$	173 \$	1 %	(4 %)	289 \$	284 \$	2 %	(3 %)

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 distribution et de logistique automobile, ainsi que des trains de banlieue.

Les Autres produits d'exploitation ont augmenté de 1 M\$, ou 1 %, au deuxième trimestre et de 5 M\$, ou 2 %, au premier semestre de 2014, par rapport aux périodes correspondantes de 2013, en raison surtout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et de l'augmentation des produits tirés des services de logistique automobile et de l'expédition transitaire, facteurs neutralisés en partie par la baisse des produits tirés des services de navires et de quais et des services d'entreposage et de distribution.

Rapport de gestion

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation du deuxième trimestre de 2014 se sont établies à 1 858 M\$, contre 1 624 M\$ pour le même trimestre en 2013. Les charges d'exploitation du premier semestre de 2014 se sont chiffrées à 3 731 M\$, contre 3 310 M\$ pour le même semestre en 2013. L'augmentation de 234 M\$, ou 14 %, au deuxième trimestre de 2014 est principalement attribuable à l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US, à la hausse des coûts du carburant et à l'augmentation des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux ainsi que des charges liées aux services acquis et aux matières. L'augmentation de 421 M\$, ou 13 %, au premier semestre de 2014 découle essentiellement de l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US, des conditions d'exploitation difficiles au premier trimestre de 2014 causées par un hiver exceptionnellement rigoureux ayant entraîné une augmentation des charges liées aux services acquis et aux matières, et de la hausse des coûts du carburant.

En millions	Pour les trois mois terminés le 30 juin					Pour les six mois terminés le 30 juin						
	2014	2013	Variation en %	Variation en devise en %	Pourcentage des produits		2014	2013	Variation en %	Variation en devise en %	Pourcentage des produits	
					2014	2013					2014	2013
Main-d'œuvre et avantages sociaux	560 \$	498 \$	(12 %)	(10 %)	18,0 %	18,7 %	1 147 \$	1 067 \$	(7 %)	(4 %)	19,7 %	20,8 %
Services acquis et matières	390	341	(14 %)	(11 %)	12,5 %	12,8 %	778	669	(16 %)	(13 %)	13,4 %	13,0 %
Carburant	484	402	(20 %)	(13 %)	15,5 %	15,1 %	952	807	(18 %)	(10 %)	16,4 %	15,7 %
Amortissement	257	250	(3 %)	(1 %)	8,2 %	9,4 %	513	485	(6 %)	(3 %)	8,8 %	9,5 %
Location de matériel	84	68	(24 %)	(18 %)	2,7 %	2,5 %	161	136	(18 %)	(12 %)	2,8 %	2,7 %
Risques divers et autres	83	65	(28 %)	(22 %)	2,7 %	2,4 %	180	146	(23 %)	(17 %)	3,1 %	2,8 %
Total - Charges d'exploitation	1 858 \$	1 624 \$	(14 %)	(10 %)	59,6 %	60,9 %	3 731 \$	3 310 \$	(13 %)	(8 %)	64,2 %	64,5 %

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 liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux ont augmenté de 62 M\$, ou 12 %, au deuxième trimestre de 2014 et de 80 M\$, ou 7 %, au premier semestre de 2014, par rapport aux mêmes périodes de 2013. L'augmentation du deuxième trimestre tient avant tout à la hausse de la charge liée à la rémunération à base d'actions et à la hausse des charges salariales attribuable à l'accroissement des volumes et aux augmentations générales des salaires. L'augmentation du premier semestre découle principalement de la hausse des charges salariales attribuable à l'accroissement des volumes, aux augmentations générales des salaires et aux coûts plus élevés liés aux heures supplémentaires en raison des conditions climatiques plus rigoureuses au premier trimestre de 2014, de la hausse de la charge liée à la rémunération à base d'actions, principalement attribuable à la perte d'unités d'actions liées au rendement par d'anciens membres de la haute direction en 2013, ainsi que de l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus faible. Les augmentations de ces deux périodes ont été partiellement compensées par une baisse de la charge relative aux régimes de retraite, ainsi qu'une amélioration de la productivité de la main d'oeuvre.

Services acquis et matières

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

Les charges de ce poste ont augmenté de 49 M\$, ou 14 %, durant le deuxième trimestre et de 109 M\$, ou 16 %, durant le premier semestre de 2014, comparativement aux périodes correspondantes de 2013. L'augmentation du deuxième trimestre s'explique surtout par l'accroissement des volumes de marchandises, qui s'est répercuté sur les charges liées aux matières et aux services de transport non ferroviaires offerts par des tiers fournisseurs, et par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible. L'augmentation du premier semestre est surtout attribuable à l'accroissement des volumes de marchandises, qui s'est répercuté sur les charges liées aux services de transport non ferroviaires offerts par des tiers fournisseurs, aux conditions hivernales difficiles du premier trimestre de 2014 qui ont fait augmenter les charges liées aux matières, aux services publics et à l'entretien du matériel roulant, ainsi qu'aux répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible.

Rapport de gestion

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 82 M\$, ou 20 %, durant le deuxième trimestre et de 145 M\$, ou 18 %, durant le premier semestre de 2014, par rapport aux périodes correspondantes de 2013. Les hausses s'expliquent principalement par l'accroissement des volumes de marchandises, par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible, ainsi que par l'augmentation du prix moyen du carburant. Les hausses ont été compensées en partie par des gains de productivité.

Amortissement

Le poste Amortissement a trait aux activités ferroviaires et aux activités connexes de la Compagnie. Les charges d'amortissement fluctuent en raison des acquisitions d'immobilisations, de la désaffectation d'immobilisations ferroviaires à la suite de leur cession, vente et (ou) abandon, et d'autres rajustements comme la dépréciation d'actifs.

Les charges de ce poste ont augmenté de 7 M\$, ou 3 %, au deuxième trimestre et de 28 M\$, ou 6 %, au premier semestre de 2014, par rapport aux périodes correspondantes de 2013. Les hausses s'expliquent principalement par l'incidence d'acquisitions nettes d'immobilisations, par l'effet de l'étude de 2013 sur l'amortissement de certaines immobilisations liées à la voie et au chemin de roulement aux États-Unis et par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible. Ces augmentations ont été compensées en partie par la dépréciation de certains actifs en 2013.

Location de matériel

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

Les charges de ce poste ont augmenté de 16 M\$, ou 24 %, durant le deuxième trimestre et de 25 M\$, ou 18 %, durant le premier semestre de 2014, comparativement aux mêmes périodes de 2013. Les augmentations sont principalement dues à la hausse des frais d'utilisation d'équipement d'autres chemins de fer, aux répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible et à la hausse des charges afférentes aux redevances d'utilisation de wagons.

Risques divers et autres

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

Les charges de ce poste ont augmenté de 18 M\$, ou 28 %, durant le deuxième trimestre et de 34 M\$, ou 23 %, durant le premier semestre de 2014, comparativement aux périodes correspondantes de 2013. L'augmentation du deuxième trimestre découle essentiellement de la hausse des charges environnementales, des impôts fonciers et des coûts liés aux accidents. L'augmentation du premier semestre est surtout imputable à la hausse des charges environnementales, des coûts liés aux accidents et des impôts fonciers, compensée en partie par la diminution des coûts des indemnités relatives aux accidents de travail.

Autres

Intérêts débiteurs

Les intérêts débiteurs se sont chiffrés à 91 M\$ pour le trimestre terminé le 30 juin 2014 et à 183 M\$ pour le semestre terminé le 30 juin 2014, contre 88 M\$ et 177 M\$, respectivement, pour les mêmes périodes en 2013. Ces hausses s'expliquent principalement par l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des intérêts débiteurs libellés en dollars US, facteur compensé en partie par la baisse du taux d'intérêt moyen pondéré sur la dette de la Compagnie.

Autres produits

Au cours du deuxième trimestre et du premier semestre de 2014, la Compagnie a enregistré des Autres produits respectifs de 2 M\$ et de 96 M\$, contre 28 M\$ et 70 M\$, respectivement, pour les mêmes périodes en 2013. En 2014, le poste Autres produits comprend un gain de 80 M\$ sur la cession du Deux-Montagnes au premier trimestre. En 2013, le poste Autres produits comprenait un gain de 29 M\$ réalisé sur l'échange de servitudes au deuxième trimestre et un gain de 40 M\$ sur la cession du Lakeshore West au premier trimestre.

Charge d'impôts sur les bénéfices

La Compagnie a inscrit une charge d'impôt sur les bénéfices de 322 M\$ et de 521 M\$ pour le trimestre et le semestre terminés le 30 juin 2014, respectivement, comparativement à 265 M\$ et à 443 M\$, respectivement, pour les périodes correspondantes de 2013.

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

Les données de 2013 comprennent un recouvrement net d'impôts sur les bénéfices de 26 M\$, composé d'une charge d'impôts de 5 M\$ découlant de l'augmentation de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés et d'un recouvrement d'impôts de 15 M\$ découlant de la constatation de pertes d'impôts étatiques sur les bénéfices aux États-Unis, tous deux inscrits au deuxième trimestre, et d'un recouvrement d'impôts de 16 M\$ découlant d'une révision de la répartition des impôts étatiques sur les bénéfices aux États-Unis, inscrit au premier trimestre.

Les taux d'imposition effectifs pour le trimestre et le semestre terminés le 30 juin 2014 ont été respectivement de 27,5 % et de 26,2 %, contre 27,0 % et 25,8 %, respectivement, pour les périodes correspondantes de 2013. À l'exclusion des recouvrements nets d'impôts de 18 M\$ en 2014 et de 26 M\$ en 2013, les taux d'imposition effectifs pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2014 ont été respectivement de 27,5 % et de 27,1 %, contre 28,0 % et 27,3 %, respectivement, pour les mêmes périodes en 2013.

Rapport de gestion

Résumé des données financières trimestrielles

En millions, sauf les données relatives aux actions

	Trimestres de 2014		Trimestres de 2013				Trimestres de 2012	
	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième
Produits d'exploitation	3 116 \$	2 693 \$	2 745 \$	2 698 \$	2 666 \$	2 466 \$	2 534 \$	2 497 \$
Bénéfice d'exploitation	1 258 \$	820 \$	967 \$	1 084 \$	1 042 \$	780 \$	922 \$	985 \$
Bénéfice net	847 \$	623 \$	635 \$	705 \$	717 \$	555 \$	610 \$	664 \$
Bénéfice de base par action	1,03 \$	0,75 \$	0,76 \$	0,84 \$	0,85 \$	0,65 \$	0,71 \$	0,77 \$
Bénéfice dilué par action	1,03 \$	0,75 \$	0,76 \$	0,84 \$	0,84 \$	0,65 \$	0,71 \$	0,76 \$
Dividende déclaré par action	0,2500 \$	0,2500 \$	0,2150 \$	0,2150 \$	0,2150 \$	0,2150 \$	0,1875 \$	0,1875 \$

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

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 2014		Trimestres de 2013				Trimestres de 2012	
	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième
Charges d'impôts ¹⁾	- \$	- \$	- \$	(19) \$	(5) \$	- \$	- \$	- \$
Gain après impôts sur la cession d'immobilisations ^{2) 3) 4)}	-	72	-	-	18	36	-	-
<i>Effet sur le bénéfice net</i>	- \$	72 \$	- \$	(19) \$	13 \$	36 \$	- \$	- \$
Incidence sur le bénéfice de base par action	- \$	0,09 \$	- \$	(0,02) \$	0,01 \$	0,04 \$	- \$	- \$
Incidence sur le bénéfice dilué par action	- \$	0,09 \$	- \$	(0,02) \$	0,01 \$	0,04 \$	- \$	- \$

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

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

3) La Compagnie a procédé à un échange de servitudes sans contrepartie monétaire. Un gain sur l'échange de servitudes de 29 M\$ (18 M\$ après impôts) a été constaté au poste Autres produits.

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

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 le 5 mai 2019. 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. La Compagnie a aussi un programme de titrisation des débiteurs de 450 M\$ qu'elle peut utiliser pour financer ses besoins en liquidités. 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 2014 et au 31 décembre 2013, le poste Trésorerie et équivalents de la Compagnie se chiffrait respectivement à 127 M\$ et à 214 M\$, et le poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions, à 468 M\$ et à 448 M\$, respectivement. À ces mêmes dates, la Compagnie avait des déficits de fonds de roulement respectifs de 180 M\$ et de 521 M\$. Le montant de trésorerie et d'équivalents donné en garantie pour une durée minimale d'un mois, conformément aux facilités de lettres de crédit bilatérales de la Compagnie, est inscrit au poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions. Consulter la section Ententes de financement disponibles du présent Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements. Il n'y a actuellement aucune exigence particulière relative au fonds de roulement autre que celles du cours normal des affaires, comme il est expliqué aux présentes.

L'accès de la Compagnie à des fonds à long terme sur les marchés des capitaux d'emprunt dépend de sa cote de solvabilité et des conditions des marchés. La Compagnie est d'avis qu'elle continue d'avoir accès aux marchés des capitaux d'emprunt à long terme. Si la Compagnie était incapable d'emprunter des fonds à des taux acceptables sur ces marchés, elle pourrait emprunter en se prévalant de sa facilité de crédit renouvelable, puiser des fonds dans son programme de titrisation des débiteurs, 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, puisque la Compagnie prévoit continuer d'investir dans ces juridictions étrangères.

Activités d'exploitation

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin			Pour les six mois terminés le 30 juin		
	2014	2013	Variation	2014	2013	Variation
Encaissements nets provenant de clients et autres	3 060 \$	2 656 \$	404 \$	5 732 \$	5 165 \$	567 \$
Paiements nets aux titres suivants :						
Services aux employés, fournisseurs et autres charges	(1 512)	(1 241)	(271)	(3 196)	(2 913)	(283)
Intérêts	(105)	(84)	(21)	(210)	(174)	(36)
Blessures corporelles et autres réclamations	(11)	(14)	3	(24)	(28)	4
Régimes de retraite	(7)	(109)	102	(100)	(210)	110
Impôts sur les bénéficiaires	(152)	(145)	(7)	(284)	(456)	172
<i>Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation</i>	1 273 \$	1 063 \$	210 \$	1 918 \$	1 384 \$	534 \$

L'augmentation des encaissements nets provenant de clients et autres pour le trimestre et le semestre terminés le 30 juin 2014 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 le trimestre terminé le 30 juin 2014 est principalement aux paiements plus élevés au titre de la main-d'œuvre et des avantages sociaux, à la hausse des coûts du carburant et aux paiements plus élevés pour les services acquis et les matières. L'augmentation

Rapport de gestion

des paiements au titre des services aux employés, fournisseurs et autres charges pour le semestre terminé le 30 juin 2014 est principalement imputable à la hausse des coûts du carburant.

Les cotisations de la Compagnie à ses divers régimes de retraite sont conformes aux dispositions législatives applicables au Canada et aux États-Unis et 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 2013, ont été déposées en juin 2014 et ont indiqué un excédent de capitalisation d'environ 1,6 G\$ sur une base de continuité et un déficit de capitalisation d'environ 1,7 G\$ sur une base de solvabilité, calculé selon la moyenne triennale du ratio de liquidation hypothétique de la Compagnie en vertu du *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.

Les cotisations de 100 M\$ et de 210 M\$, effectuées au cours des six premiers mois de 2014 et de 2013, respectivement, rendent compte principalement des cotisations au régime de retraite principal de la Compagnie, à savoir le Régime de retraite du CN. 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 de la Compagnie à des fins de capitalisation. La Compagnie prévoit verser des cotisations en espèces totales d'environ 130 M\$ au titre de tous ses régimes de retraite en 2014.

En prévision de ses exigences de capitalisation futures, la Compagnie peut à l'occasion verser des cotisations volontaires en sus des cotisations exigées, principalement dans le but de solidifier la situation financière de son régime de retraite principal, le Régime de retraite du CN. Le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) a informé la Compagnie que ces cotisations volontaires pouvaient être considérées comme un paiement anticipé relativement aux exigences de paiements spéciaux de solvabilité de la Compagnie. Au 31 décembre 2013, la Compagnie disposait d'un montant approximatif de 470 M\$ en paiements anticipés cumulés disponibles afin de compenser les paiements de solvabilité futurs requis. La Compagnie a utilisé une tranche d'environ 170 M\$ de ces paiements anticipés au cours des six premiers mois de 2014 et utilisera une tranche de quelque 165 M\$ de ces paiements anticipés pour le reste de l'exercice.

D'autres informations relatives aux régimes de retraite sont présentées à la Note 11, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2013 de la Compagnie.

Les paiements nets d'impôts sur les bénéfices ont baissé, surtout parce que le paiement final pour l'exercice 2013, qui a été fait au premier trimestre de 2014, a été inférieur au paiement final pour l'exercice 2012, qui avait été fait au premier trimestre de 2013. En 2014, les paiements nets d'impôts sur les bénéfices devraient être d'environ 800 M\$.

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

Activités d'investissement

En millions	Pour les trois mois terminés le 30 juin			Pour les six mois terminés le 30 juin		
	2014	2013	Variation	2014	2013	Variation
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	494 \$	411 \$	(83) \$	668 \$	572 \$	(96) \$

Les activités d'investissement de la Compagnie durant le premier semestre de 2014 comprennent des acquisitions d'immobilisations de 730 M\$ et un produit en espèces de 97 M\$ réalisé à la cession du Deux-Montagnes au premier trimestre de 2014. Les activités d'investissement de la Compagnie durant le premier semestre de 2013 comprenaient des acquisitions d'immobilisations de 646 M\$ et un produit en espèces de 52 M\$ réalisé à la cession du Lakeshore West. Consulter la section Cession d'immobilisations du présent Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements.

Rapport de gestion

Le tableau suivant présente les acquisitions d'immobilisations des trimestres et des semestres terminés les 30 juin 2014 et 2013 :

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2014	2013	2014	2013
Voie et chemin de roulement	379 \$	341 \$	551 \$	498 \$
Matériel roulant	32	30	50	86
Immeubles	24	12	40	25
Informatique	30	25	54	45
Autres	17	10	35	29
<i>Acquisitions brutes d'immobilisations</i>	482	418	730	683
<i>Moins : Contrats de location-acquisition ¹⁾</i>	-	-	-	37
<i>Acquisitions d'immobilisations</i>	482 \$	418 \$	730 \$	646 \$

1) Pour le semestre terminé le 30 juin 2013, la Compagnie a enregistré des actifs de 37 M\$ 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 2014, la Compagnie prévoit investir environ 2,25 G\$ dans des programmes d'immobilisations, dont environ 1,2 G\$ seront affectés au maintien de la sécurité et de l'intégrité du réseau ferré, plus particulièrement de l'infrastructure des voies.

Flux de trésorerie disponibles

Les flux de trésorerie disponibles ne sont pas définis de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. La Compagnie estime que les flux de trésorerie disponibles constituent une mesure utile de la performance puisqu'ils démontrent la capacité de la Compagnie de générer des flux de trésorerie pour des obligations de dette et à des fins discrétionnaires, telles que le versement de dividendes et les occasions stratégiques.

La Compagnie définit les flux de trésorerie disponibles comme la différence entre les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation et les flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement, rajustés pour tenir compte des variations des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions et de l'incidence des principales acquisitions, s'il y a lieu.

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2014	2013	2014	2013
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	1 273 \$	1 063 \$	1 918 \$	1 384 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(494)	(411)	(668)	(572)
<i>Flux de trésorerie nets générés avant les activités de financement</i>	779	652	1 250	812
<i>Rajustement :</i>				
Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions	(3)	(15)	20	(24)
<i>Flux de trésorerie disponibles</i>	776 \$	637 \$	1 270 \$	788 \$

Activités de financement

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin			Pour les six mois terminés le 30 juin		
	2014	2013	Variation	2014	2013	Variation
<i>Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement</i>	844 \$	695 \$	(149) \$	1 328 \$	894 \$	(434) \$

Les émissions de titres d'emprunt, à l'exclusion du papier commercial, de la Compagnie ont été de néant et de 347 M\$, respectivement, au deuxième trimestre et au premier semestre de 2014, contre néant et 505 M\$, respectivement, pour les périodes correspondantes de 2013. La baisse de 158 M\$ au premier semestre de 2014 est surtout attribuable à la diminution des fonds puisés dans le programme de titrisation des débiteurs de la Compagnie, neutralisée en partie par l'émission, le 11 février 2014, de billets à 2,75 % échéant en 2021 d'un capital de 250 M\$, pour un produit net de 247 M\$.

Rapport de gestion

Les remboursements de dettes, à l'exclusion du papier commercial, de la Compagnie ont été de 117 M\$ et de 573 M\$, respectivement, au deuxième trimestre et au premier semestre de 2014, contre 156 M\$ et 896 M\$, respectivement, pour les mêmes périodes en 2013. Les données du premier semestre de 2014 comprennent le remboursement à l'échéance, soit le 15 janvier 2014, des billets à 4,95 % d'un capital de 325 M\$ US de la Compagnie, ainsi que des remboursements relevant des contrats de location-acquisition. Les données du premier semestre de 2013 comprennent le rachat par la Compagnie, le 12 mars 2013, aux termes d'une offre publique de rachat et par l'intermédiaire d'une filiale en propriété exclusive, de 85 % des billets à 4,40 % échéant le 15 mars 2013 et ayant une valeur comptable de 340 M\$ US. Le coût total de l'opération a été de 341 M\$ US, y compris les paiements de consentement. La tranche restante de 15 % des billets à 4,40 %, d'une valeur comptable de 60 M\$ US, a été payée à l'échéance. Les autres remboursements de 2013 ont relevé des contrats de location-acquisition et du programme de titrisation des débiteurs de la Compagnie.

Au cours du deuxième trimestre et du premier semestre de 2014, la Compagnie a respectivement fait des remboursements nets de papier commercial de 180 M\$ (résultat net d'émissions de 510 M\$ et de remboursements de 690 M\$) et des émissions nettes de papier commercial de 9 M\$ (résultat net d'émissions de 1 348 M\$ et de remboursements de 1 339 M\$), contre des remboursements nets de 15 M\$ (résultat net d'émissions de 871 M\$ et de remboursements de 886 M\$) et des émissions nettes de 551 M\$ (résultat net d'émissions de 1 626 M\$ et de remboursements de 1 075 M\$), respectivement, au cours des périodes correspondantes de 2013.

Les flux de trésorerie provenant des options d'achat d'actions levées et les avantages fiscaux excédentaires connexes réalisés au moment de la levée ont été respectivement de 6 M\$ et de 13 M\$ pour le deuxième trimestre et le premier semestre de 2014, contre 9 M\$ et 23 M\$, respectivement, pour les périodes correspondantes en 2013.

La Compagnie a versé des dividendes trimestriels s'élevant à 206 M\$ au cours du deuxième trimestre et à 412 M\$ au cours du premier semestre de 2014, soit 0,250 \$ par action, contre 182 M\$ et 365 M\$, respectivement, soit 0,215 \$ par action, pour les mêmes périodes en 2013.

Mesures de la solvabilité

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

Ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté

	30 juin	2014	2013
Ratio capitaux empruntés/capitaux investis ¹⁾		36,5 %	39,6 %
Ajouter : Effet de la valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation ²⁾		1,6 %	1,9 %
Ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté		38,1 %	41,5 %

Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté

En millions de \$, à moins d'indication contraire	Pour les 12 mois terminés le 30 juin	2014	2013
Capitaux empruntés		7 661 \$	7 463 \$
Ajouter : Valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation ²⁾		563	610
Capitaux empruntés rajustés		8 224	8 073
Bénéfice d'exploitation		4 129	3 729
Ajouter : Amortissement		1 008	949
BAIIA (à l'exclusion des Autres produits)		5 137	4 678
Ajouter : Intérêts implicites afférents aux contrats de location-exploitation		28	32
BAIIA rajusté		5 165 \$	4 710 \$
Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté		1,59 fois	1,71 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.

Rapport de gestion

La diminution du ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté de la Compagnie au 30 juin 2014, par rapport à la même période en 2013, s'explique principalement par une amélioration de la situation de capitalisation des régimes de retraite de la Compagnie, neutralisée en partie par un accroissement du niveau d'endettement découlant d'une émission nette de billets et du niveau plus faible du taux de change du dollar CA par rapport au dollar US en vigueur à la date du bilan. La hausse du bénéfice d'exploitation réalisé par la Compagnie pour la période de douze mois terminée le 30 juin 2014, neutralisée en partie par un accroissement du niveau d'endettement au 30 juin 2014, a fait diminuer le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté de la Compagnie par rapport à la même période en 2013.

Ententes de financement disponibles

Facilité de crédit renouvelable

La Compagnie a une entente de facilité de crédit renouvelable de 800 M\$ auprès d'un consortium de prêteurs. L'entente, qui comporte les dispositions habituelles, permet une augmentation du montant de la facilité, jusqu'à concurrence de 1,3 G\$, ainsi que l'option de prolonger la durée d'une année supplémentaire à chaque date anniversaire, sous réserve de l'approbation de chacun des prêteurs. La Compagnie a exercé cette option et, le 14 mars 2014, la durée de l'entente a été prolongée d'un an, soit jusqu'au 5 mai 2019. 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 2014 et au 31 décembre 2013, la Compagnie n'avait aucun emprunt en circulation en vertu de sa facilité de crédit renouvelable, et aucun retrait n'a été effectué durant le semestre terminé le 30 juin 2014.

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 2014, les emprunts totaux de la Compagnie s'élevaient à 285 M\$ (273 M\$ au 31 décembre 2013) inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an du Bilan consolidé et assortis d'un taux d'intérêt moyen pondéré de 1,14 % (1,14 % au 31 décembre 2013).

Programme de titrisation des débiteurs

La Compagnie a une entente d'une durée de trois ans, qui arrive à échéance le 1^{er} février 2016 et qui prévoit la vente, à des fiducies non liées, d'une participation indivise dans des débiteurs renouvelables pour un produit en espèces maximal de 450 M\$.

La Compagnie comptabilise le produit tiré de son programme de titrisation des débiteurs comme un emprunt avec nantissement en conformité avec la norme *Accounting Standards Codification (ASC) 860, Transfers and Servicing*. Par conséquent, au 30 juin 2014, la Compagnie a inscrit 250 M\$ (250 M\$ au 31 décembre 2013) au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an du Bilan consolidé, en vertu du programme de titrisation des débiteurs, au taux d'intérêt moyen pondéré de 1,21 % (1,18 % au 31 décembre 2013), sécurisé par et limité à 279 M\$ (281 M\$ au 31 décembre 2013) de débiteurs.

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

La Compagnie a des ententes de lettres de crédit bilatérales avec différentes banques relativement à son obligation de fournir des lettres de crédit dans le cours normal des affaires. Le 14 mars 2014, la durée de ces ententes a été prolongée d'un an, soit jusqu'au 28 avril 2017. En vertu de ces ententes, la Compagnie peut, de temps à autre, fournir des garanties, sous forme de trésorerie ou d'équivalents, pour une période minimale d'un mois, égales à au moins la valeur nominale des lettres de crédit émises. Au 30 juin 2014, les lettres de crédit obtenues par la Compagnie s'élevaient à 491 M\$ (481 M\$ au 31 décembre 2013) sur un montant total de 510 M\$ (503 M\$ au 31 décembre 2013) engagé par les différentes banques. Au 30 juin 2014, un montant de 468 M\$ (448 M\$ au 31 décembre 2013) de trésorerie et d'équivalents a été donné en garantie et inscrit au poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions dans le Bilan consolidé.

Prospectus préalable et déclaration d'enregistrement

Au 30 juin 2014, la Compagnie avait placé pour 250 M\$ de titres en vertu de son prospectus préalable en cours déposé auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières du Canada et de sa déclaration d'enregistrement en cours auprès de la *Securities and Exchange Commission (SEC)* des États-Unis couvrant l'émission, par le CN, d'un maximum de 3,0 G\$ de titres d'emprunt sur les marchés canadien et américain. Le prospectus préalable et la déclaration d'enregistrement expirent en janvier 2016. L'accès aux marchés financiers en vertu du prospectus préalable et de la déclaration d'enregistrement dépend des conditions du marché au moment de la fixation du prix.

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.

Rapport de gestion

Obligations contractuelles

Dans le cours normal des affaires, la Compagnie engage des obligations contractuelles. Le tableau ci-dessous indique les obligations contractuelles de la Compagnie pour les éléments suivants au 30 juin 2014 :

<i>En millions</i>	Total	2014	2015	2016	2017	2018	2019 et après
Obligations de dette ¹⁾	6 995 \$	535 \$	370 \$	584 \$	264 \$	558 \$	4 684 \$
Intérêts sur les obligations de dette	5 199	163	325	316	304	278	3 813
Obligations de contrats de location-acquisition ²⁾	839	56	113	318	154	14	184
Obligations de contrats de location-exploitation ³⁾	666	72	120	93	75	62	244
Obligations d'acquisition ⁴⁾	763	461	285	9	5	2	1
Cotisations aux régimes de retraite ⁵⁾	1 195	4	189	334	334	334	-
Autres éléments de passif à long terme reflétés au bilan ⁶⁾	745	45	66	44	40	41	509
Autres engagements ⁷⁾	347	35	273	39	-	-	-
Total – Obligations contractuelles	16 749 \$	1 371 \$	1 741 \$	1 737 \$	1 176 \$	1 289 \$	9 435 \$

1) Nettes des escomptes non amortis desquels 833 M\$ proviennent de billets ne portant pas intérêt, échéant en 2094 et excluant des obligations de contrats de location-acquisition de 666 M\$ qui sont présentées dans les obligations de contrats de location-acquisition. Comprennent aussi une somme impayée de 250 M\$ au titre du programme de titrisation des débiteurs.

2) Comprennent des paiements futurs minimaux exigibles en vertu de contrats de location-acquisition de 666 M\$ et des intérêts implicites de 173 M\$ à des taux d'intérêt variant entre 0,7 % et 8,5 %.

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 25 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'autre 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 2013 qui ont été déposées en juin 2014. En raison des cotisations volontaires que la Compagnie a versées au cours d'exercices précédents, il n'y a 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 2014 pour le régime de retraite principal de la Compagnie, soit le Régime de retraite du CN. Les cotisations volontaires peuvent être considérées comme un paiement anticipé relativement aux exigences de paiements spéciaux de solvabilité. Au 31 décembre 2013, la Compagnie disposait d'un montant approximatif de 470 M\$ en paiements anticipés cumulés disponibles afin de compenser les paiements de solvabilité futurs requis. La Compagnie a utilisé une tranche d'environ 170 M\$ de ces paiements anticipés au cours des six premiers mois de 2014 et utilisera une tranche de quelque 165 M\$ de ces paiements anticipés pour le reste de l'exercice. En 2014, la Compagnie prévoit verser des cotisations en espèces totales d'environ 130 M\$ au titre de tous ses régimes de retraite. Les évaluations actuarielles devant généralement être effectuées tous les ans, les paiements futurs au titre des cotisations peuvent faire l'objet de réévaluation annuelle. Consulter la section Risques commerciaux, 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 2013 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) Comprennent des engagements pour un montant estimatif d'environ 278 M\$ (260 M\$ US) en ce qui a trait aux coûts restants pour la mise en œuvre de la commande intégrale des trains (CIT) d'ici le 31 décembre 2015, comme l'exigent des dispositions législatives adoptées par le gouvernement fédéral américain. En août 2012, la Federal Railroad Administration (FRA) a présenté au Congrès une mise à jour sur les progrès réalisés dans la mise en œuvre de la CIT, dans laquelle elle concluait que la plupart des transporteurs ne parviendraient pas à respecter l'échéance de mise en œuvre du 31 décembre 2015. En août 2013, une loi a été déposée au Sénat en vue de repousser de cinq ans la mise en œuvre de la CIT, soit à la fin de 2020; le même mois, le Government Accountability Office des États-Unis a publié un rapport recommandant au Congrès d'autoriser la FRA à repousser les échéances des transporteurs individuels, au cas par cas.

En outre, en ce qui a trait à l'acquisition des lignes principales de l'ancienne Elgin, Joliet and Eastern Railway Company, la Compagnie a toujours des engagements estimatifs d'environ 69 M\$ (65 M\$ US) jusqu'au 31 décembre 2016. Il s'agit d'engagements au titre d'améliorations de l'infrastructure du chemin de fer et de projets d'ouvrages de franchissement dénivelé, de même qu'au titre d'engagements dans le cadre d'une série d'ententes avec diverses collectivités et d'un programme global de mesures volontaires d'atténuation visant à répondre aux préoccupations des municipalités environnantes.

En 2014 et dans un avenir prévisible, la Compagnie estime que les flux de trésorerie provenant de ses activités d'exploitation et de ses diverses sources de financement seront suffisants pour rembourser ses dettes, pour répondre à ses obligations futures et pour financer ses dépenses en immobilisations prévues.

Consulter la section Énoncés prospectifs de ce Rapport de gestion où sont présentés les hypothèses et les facteurs de risque touchant de tels énoncés prospectifs.

Cession d'immobilisations

2014

Deux-Montagnes

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

2013

Échange de servitudes

Le 8 juin 2013, la Compagnie a conclu une entente avec un autre chemin de fer de classe I en vue d'un échange de servitudes perpétuelles d'exploitation ferroviaire, y compris les actifs de voie et de chemin de roulement sur des voies ferrées spécifiques (collectivement l'« échange de servitudes »), sans contrepartie monétaire. La Compagnie a comptabilisé l'échange de servitudes à la juste valeur conformément à la norme ASC 845, *Nonmonetary Transactions*, du *Financial Accounting Standards Board* (FASB). La transaction a donné lieu à un gain sur l'échange de servitudes de 29 M\$ (18 M\$ après impôts) qui a été inscrit au poste Autres produits.

Lakeshore West

Le 19 mars 2013, la Compagnie a conclu une entente avec Metrolinx en vue de vendre un tronçon de sa subdivision d'Oakville à Oakville et à Burlington, en Ontario, ainsi que la voie et le chemin de roulement, et certaines ententes visant les voyageurs (collectivement le « Lakeshore West »), pour un produit en espèces de 52 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 West, 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 40 M\$ (36 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 16, Engagements et éventualités d'importance, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2013 de la Compagnie.

Rapport de gestion

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 10, Régimes à base d'actions, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2013 de la Compagnie. Le tableau qui suit présente la charge totale liée à la rémunération à base d'actions pour les octrois consentis aux termes de tous les régimes ainsi que l'avantage fiscal connexe constaté dans les résultats, pour les trimestres et les semestres terminés les 30 juin 2014 et 2013 :

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2014	2013	2014	2013
Octrois donnant lieu à un règlement en espèces				
Régime d'unités d'actions ¹⁾	31 \$	11 \$	45 \$	21 \$
Régime d'intéressement volontairement différé (RIVD)	20	(1)	21	13
Total – Octrois donnant lieu à un règlement en espèces	51	10	66	34
Octrois d'options d'achat d'actions	3	2	5	4
Charge totale de rémunération à base d'actions	54 \$	12 \$	71 \$	38 \$
Avantage fiscal constaté dans les résultats	15 \$	2 \$	19 \$	8 \$

1) Les données du semestre terminé le 30 juin 2013 incluent une écriture de contrepassation d'environ 20 M\$ au titre de la charge de rémunération à base d'actions relative à la perte d'unités d'actions liées au rendement d'anciens membres de la haute direction.

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 dans la gestion de ses risques, et elle ne les utilise pas à des fins de spéculation. Au 30 juin 2014, la Compagnie n'avait pas d'instruments financiers dérivés en circulation. Au 30 juin 2014, 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 2013), afférent à des accords de taux futurs réglés au cours d'un exercice antérieur, qui est amorti sur la durée de la dette associée. Voir la Note 11, Autre perte globale cumulée, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de la Compagnie.

D'autres informations sont présentées à la Note 17, Instruments financiers, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2013 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

Le 22 octobre 2013, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé un programme de rachat d'actions permettant le rachat jusqu'à concurrence de 30,0 millions d'actions ordinaires, entre le 29 octobre 2013 et le 23 octobre 2014, 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'information relative aux programmes de rachat d'actions pour les trimestres et les semestres terminés les 30 juin 2014 et 2013 :

<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	
	2014	2013	2014	2013
Nombre d'actions ordinaires rachetées ¹⁾	5,6	7,2	11,9	15,0
Prix moyen pondéré par action ²⁾	64,70 \$	50,52 \$	61,29 \$	48,71 \$
Montant des rachats	365 \$	365 \$	730 \$	730 \$

1) Inclut les actions ordinaires rachetées aux premiers trimestres de 2014 et de 2013 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 21 juillet 2014, la Compagnie avait 818,4 millions d'actions ordinaires et 8,2 millions d'options d'achat d'actions en circulation.

Recommandations comptables récentes

Le 28 mai 2014, le FASB a publié la mise à jour *Accounting Standards Update (ASU) 2014-09, Revenue from Contracts with Customers*, qui définit les informations à fournir concernant la nature, le montant, l'échéance et l'incertitude liés aux produits et aux flux de trésorerie découlant de contrats que l'entité détient avec ses clients. Selon le principe de base de la nouvelle norme, une entité doit comptabiliser ses produits afin de décrire le transfert de biens ou de services à un client, et ce, pour un montant qui reflète le paiement que l'entité s'attend à recevoir en contrepartie de ces biens ou services. Cette norme s'appliquera aux périodes annuelles et intermédiaires débutant après le 15 décembre 2016 et remplacera la plupart des publications existantes sur la constatation des produits en vertu des PCGR aux États-Unis. Une adoption anticipée n'est pas autorisée. La norme permet le recours à la méthode de transition rétrospective ou à effet cumulatif. Aux fins d'application de la nouvelle norme ASU 2014-09, la Compagnie évalue l'incidence que celle-ci aura sur ses états financiers consolidés, la méthode de transition, ainsi que toutes autres divulgations.

Conventions comptables critiques

L'établissement des états financiers selon les principes comptables généralement reconnus exige de la part de la direction certaines estimations et hypothèses qui influent sur les produits et les charges inscrits pour la période considérée, sur les montants constatés des actifs et des passifs, ainsi que sur l'information à fournir concernant les actifs et passifs éventuels à la date des états financiers. La direction révisé ses estimations de façon continue en fonction de l'information alors disponible. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations. Les politiques de la Compagnie relatives aux blessures corporelles et autres réclamations, aux questions environnementales, à l'amortissement, aux régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite et aux impôts sur les bénéfices sont celles qui nécessitent des jugements et des estimations plus importants de la part de la direction dans l'établissement des états financiers consolidés de la Compagnie et, par conséquent, sont considérées critiques. 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 2013 ainsi que les répercussions de modifications à ces estimations sont présentées aux pages 33 à 41 du Rapport annuel de 2013 de la Compagnie.

Au 30 juin 2014, au 31 décembre 2013 et au 30 juin 2013, la Compagnie présentait les soldes suivants afférents à ses conventions comptables critiques :

<i>En millions</i>	30 juin 2014	31 décembre 2013	30 juin 2013
Actif relatif aux régimes de retraite	1 827 \$	1 662 \$	79 \$
Passif relatif aux régimes de retraite	308	303	332
Passif relatif aux avantages complémentaires de retraite	254	256	279
Provision à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations	314	316	321
Provision pour les charges environnementales	119	119	119
Impôts reportés créditeurs nets	6 635	6 400	5 833
Immobilisations	26 478	26 227	25 305

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

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

Les regroupements de réseaux ferroviaires aux États-Unis ont donné lieu à des réseaux ferroviaires plus importants qui sont en mesure d'offrir un service sans rupture dans des secteurs de marché plus vastes et, conséquemment, de livrer une concurrence efficace à la 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.

Le 27 juin 2013, le ministère de la Justice du Canada a informé la Compagnie que le commissaire de la concurrence avait ouvert une enquête au sujet d'allégations selon lesquelles la Compagnie pratiquerait la vente liée ou commettrait un abus de position dominante dans le transport ferroviaire et le transbordement de produits de bois d'œuvre dans l'Ouest canadien. La Compagnie a collaboré pleinement avec le commissaire, lequel a annoncé, le 9 mai 2014, qu'on avait mis fin à l'enquête sur le comportement du CN.

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

Questions environnementales

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

Bien que la Compagnie estime avoir identifié tous les coûts qu'elle devra vraisemblablement engager à l'égard de questions environnementales au cours des prochains exercices, sur la base des renseignements actuels, 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.

Rapport de gestion

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

La responsabilité environnementale pour un site 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, à des maladies professionnelles et à des dommages matériels encourus par des membres du personnel et des tiers, découlant de préjudices subis par des personnes ou de dommages matériels censément causés, notamment, par des déraillements ou d'autres accidents. La Compagnie maintient des provisions relativement à ces risques qu'elle considère 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 2014 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 2014, l'effectif de la Compagnie au Canada se chiffrait à 17 277 employés, dont 12 922 étaient syndiqués. De temps à autre, la Compagnie négocie en vue de renouveler les conventions collectives avec divers groupes syndicaux représentant ses employés.

Le 19 juin 2014, une décision d'arbitrage exécutoire a été rendue relativement à la convention collective entre le CN et la Conférence ferroviaire de Teamsters Canada, qui régit quelque 3 000 chefs de train en service de ligne et membres d'équipes de manœuvre (CFTC-CAT), après le rejet de deux accords de principe précédents par les membres du syndicat. La nouvelle convention collective expirera le 22 juillet 2016.

Le 31 décembre 2014, les conventions collectives suivantes prendront fin : celles entre le CN et Unifor (anciennement les Travailleurs canadiens de l'automobile [TCA]), qui régissent le personnel de bureau, de l'Intermodal et des ateliers ainsi que les tractionnaires; celles avec la Conférence ferroviaire de Teamsters Canada, qui régissent les mécaniciens de locomotive (CFTC-IL) et les contrôleurs de la circulation ferroviaire (CFTC-CCF); et celle avec les Métallurgistes Unis d'Amérique, qui régit le personnel d'entretien de la voie. Les négociations en vue du renouvellement de ces conventions devraient commencer le ou après le 1^{er} septembre 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.

Rapport de gestion

Effectif aux États-Unis

Au 30 juin 2014, l'effectif de la Compagnie aux États-Unis se chiffrait à 7 598 employés, dont 5 968 étaient syndiqués.

En date du 21 juillet 2014, la Compagnie avait conclu des ententes avec des unités de négociation représentant toute la main-d'œuvre syndiquée du Grand Trunk Western Railroad Company (GTW), des sociétés de l'Illinois Central Railroad Company (ICRR), des sociétés de la Wisconsin Central Ltd. (WC), de la Bessemer & Lake Erie Railroad Company (BLE) et de la Pittsburgh and Conneaut Dock Company (PCD). Les ententes établies contiennent diverses dispositions de moratoires, qui vont jusqu'en 2018, qui maintiennent le statu quo en ce qui concerne l'entente en question pendant la durée de ces moratoires. Les négociations pour le renouvellement de certaines de ces ententes sont en cours.

Les négociations syndicales des chemins de fer de classe I aux États-Unis sont généralement effectuées à l'échelle collective nationale. Le GTW, l'ICRR, la WC, la BLE et la PCD négocient à l'échelle locale. Dans le contexte de négociations locales, il est moins probable que le gouvernement fédéral intervienne en cas de grève ou de lock-out.

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

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

Réglementation

Les activités ferroviaires canadiennes de la Compagnie sont régies, en ce qui concerne i) la réglementation économique, par l'Office des transports du Canada (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 *Surface Transportation Board* (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 régleme 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 19 novembre 2013, l'Office a entrepris une consultation relative à l'approche en vigueur pour déterminer le caractère adéquat de l'assurance responsabilité civile relative aux chemins de fer et il a sollicité des commentaires sur de possibles améliorations au cadre réglementaire actuel. Le 22 janvier 2014, Transports Canada a aussi entrepris un examen exhaustif et un processus de consultation au sujet du régime de responsabilité civile et d'indemnisation pour le transport ferroviaire en vue d'assurer que les fonds sont suffisants pour indemniser adéquatement les victimes possibles et payer les coûts de nettoyage.

Le 7 mars 2014, le gouvernement a pris un décret qui oblige la Compagnie et la Compagnie de chemin de fer Canadien Pacifique à augmenter progressivement les volumes minimaux de grain transportés, pour atteindre chacune le minimum prescrit de 500 000 tonnes métriques par semaine. Le 29 mai 2014, le projet de loi C-30 est entré en vigueur. Il a modifié la LTC en exigeant que la Compagnie et la Compagnie de chemin de fer Canadien Pacifique transportent chacune au moins 500 000 tonnes métriques de grain par semaine jusqu'au 3 août 2014. À défaut de transporter le tonnage minimum prescrit, une compagnie de chemin de fer s'exposera à une sanction administrative pécuniaire pouvant aller jusqu'à 100 000 \$ par infraction. Le projet de loi C-30 permet aussi : 1) au gouvernement de préciser la quantité minimum de grain à transporter durant les campagnes agricoles futures, 2) à l'Office d'étendre les limites de manœuvres interréseaux actuelles pour des régions et des marchandises précises, 3) à l'Office de préciser par règlement ce qui constitue des « conditions d'exploitation » pour l'établissement des accords sur les niveaux de service et 4) à l'Office d'ordonner à une compagnie de chemin de fer d'indemniser les expéditeurs pour les dépenses qu'ils ont supportées parce qu'elle n'a pas respecté ses obligations. Les modifications présentées dans le projet de loi C-30 devraient rester en vigueur jusqu'au 1^{er} août 2016, à moins que leur application ne soit prolongée par le Parlement. L'Office devrait publier des règlements qui précisent les nouveaux taux d'interconnexion pour le rallongement des distances d'interconnexion de 30 kilomètres, la limite actuelle, à 160 kilomètres, et qui déterminent ce qui constitue les « conditions d'exploitation » aux fins de l'arbitrage ferroviaire portant sur le niveau de service. Les nouveaux règlements devraient entrer en vigueur le 1^{er} août 2014.

Le 25 juin 2014, le gouvernement a lancé l'examen réglementaire de la LTC. Le gouvernement a nommé un comité de six personnes pour diriger cet examen. Le comité devra présenter son rapport au ministre fédéral des Transports au plus tard 18 mois après sa nomination.

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. Ces dernières années, le STB a entrepris des travaux dans un certain nombre de secteurs.

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

Le 18 juillet 2013, le STB a rendu une décision en vertu de laquelle il a relevé les plafonds d'indemnisation et apporté certains autres changements techniques relativement aux plaintes sur la tarification déposées en vertu de ses lignes directrices simplifiées en matière de tarifs et le 12 décembre 2013, le STB a entrepris une procédure pour inviter les personnes intéressées à se prononcer sur les moyens de rendre son processus de traitement des plaintes sur la tarification accessible aux expéditeurs céréaliers et d'assurer une protection efficace contre les tarifs céréaliers déraisonnables.

Le 20 décembre 2013, le STB a entrepris une procédure de réglementation pour examiner son mode de détermination du coût des capitaux propres du secteur ferroviaire; le 2 avril 2014, il y a associé une procédure pour étudier sa méthode de détermination de la suffisance des produits d'exploitation des chemins de fer et l'élément de suffisance des produits d'exploitation qui sert à juger du caractère raisonnable des tarifs ferroviaires.

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

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

Dans le cadre de la loi intitulée *Passenger Rail Investment and Improvement Act of 2008* (PRIIA), le Congrès américain a autorisé le STB à enquêter sur tout chemin de fer qui accueille des trains d'Amtrak sur ses voies et qui n'atteint pas un taux de ponctualité de 80 % pour les mouvements d'Amtrak pendant deux trimestres civils consécutifs, et à déterminer la cause de tels manquements. L'exécution de ce mandat a commencé au troisième trimestre de 2010 et est régie par des indicateurs et normes de rendement que la FRA et Amtrak ont publiés conjointement le 12 mai 2010. Si le STB entreprend une enquête et détermine que le chemin de fer hôte ne satisfait pas à ces normes parce qu'il ne donne pas la priorité à Amtrak, il est autorisé à imposer à ce chemin de fer le paiement de dommages-intérêts. Le 19 janvier 2012, Amtrak a déposé une 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 à la requête d'Amtrak le 9 mars 2012. Le 10 avril 2012, le CN et Amtrak ont entrepris un processus de médiation supervisé par le STB, qui a duré jusqu'au 4 octobre 2012, après quoi les procédures ont repris. À la suite d'une requête conjointe présentée par les parties, le STB a suspendu les procédures jusqu'au 31 juillet 2013. La Compagnie a participé à une contestation, par le secteur ferroviaire, de la constitutionnalité des indicateurs et normes de rendement conjoints de la FRA et d'Amtrak. Le 2 juillet 2013, la Cour d'appel des États-Unis pour le circuit du district de Columbia (circuit de DC) a infirmé la décision de la Cour de district des États-Unis et a déclaré inconstitutionnelle la délégation à Amtrak, par le Congrès, de l'autorité législative de fixer les indicateurs et les normes conjointement avec la FRA. Au vu de la décision de la Cour et à la suite d'une requête conjointe présentée par les parties, le STB a suspendu les procédures jusqu'au 31 juillet 2014, pour donner le temps nécessaire afin de régler définitivement la question de la constitutionnalité des indicateurs et normes, compte tenu de l'issue des autres appels. Le 11 octobre 2013, le circuit de DC a rejeté la requête que le gouvernement avait déposée pour qu'une audience soit tenue en formation plénière. Le 10 mars 2014, le gouvernement a présenté une demande de révision à la Cour suprême. Le 23 juin 2014, la Cour a accepté la demande du gouvernement et entendra la cause, mais ne rendra vraisemblablement pas sa décision avant 2015.

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

Le Congrès américain étudie depuis plusieurs années divers textes législatifs qui auraient pour effet d'accentuer les mesures de contrôle économique exercées par le gouvernement fédéral sur le secteur ferroviaire. Durant la session actuelle du Congrès, des dispositions législatives pour abroger les exemptions antitrust limitées du secteur ferroviaire (projet de loi S. 638) ont été présentées devant le Sénat, et rien ne permet d'assurer que ces dispositions législatives ou d'autres dispositions destinées à accentuer les mesures de contrôle économique exercées par le gouvernement fédéral sur le secteur ferroviaire ne franchiront pas les étapes du processus législatif.

Rapport de gestion

L'acquisition de l'Elgin, Joliet and Eastern Railway Company (EJ&E) en 2009 a été précédée par un processus élaboré d'approbation réglementaire par le STB comportant un *Environmental Impact Statement* (EIS) qui s'est traduit par des conditions imposées visant à atténuer les préoccupations des municipalités relatives à l'accroissement prévu des activités ferroviaires sur les lignes de l'EJ&E (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 a toujours des engagements estimatifs d'environ 69 M\$ (65 M\$ US) jusqu'au 31 décembre 2016 en ce qui a trait à cette acquisition.

Le STB a également imposé une condition prévoyant des mesures de surveillance et de contrôle applicables pendant une période de cinq ans, prolongée par la suite d'un an jusqu'en janvier 2015, au cours de laquelle la Compagnie est tenue de déposer auprès 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. Le 8 novembre 2012, le STB a rejeté la demande du village de Barrington, en Illinois (Barrington), qui voulait que le STB impose une mesure d'atténuation supplémentaire qui aurait obligé le CN à financer en entier un ouvrage de franchissement devant être installé à un endroit situé le long de la ligne de l'EJ&E à Barrington. Le 26 décembre 2012, Barrington en a appelé de la décision du STB à la Cour d'appel des États-Unis pour le circuit de DC. Le 18 juillet 2014, la Cour d'appel des États-Unis pour le circuit de DC a rendu sa décision et a refusé la pétition de Barrington.

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. Des initiatives réglementaires de ces organismes gouvernementaux américains pourraient avoir des répercussions défavorables importantes sur la situation financière ou les résultats d'exploitation de la Compagnie.

Le 8 novembre 2011, la *Federal Maritime Commission* (FMC), qui réglemente le transport océanique du fret à destination et en provenance des États-Unis, a publié un avis d'enquête dans le but de déterminer si la taxe américaine d'entretien des ports (*Harbor Maintenance Tax* ou HMT) et d'autres facteurs contribuent au détournement du trafic destiné aux États-Unis vers les ports de mer canadiens et mexicains, ce qui pourrait toucher les activités ferroviaires du CN. Le 9 janvier 2012, la Compagnie a déposé ses commentaires dans le cadre de cette enquête. En juillet 2012, la FMC a publié son étude, dans laquelle elle conclut que les transporteurs qui font passer du fret par des ports canadiens ou mexicains ne violent pas de loi, de traité ou d'entente en vigueur aux États-Unis ni de règlement de la FMC. Par contre, la FMC déclare dans son rapport que la HMT est l'un des nombreux facteurs qui expliquent pourquoi le trafic destiné aux États-Unis passe de plus en plus souvent par des ports étrangers et qu'il faudrait envisager de modifier la structure actuelle de cette taxe pour aider les ports de mer américains. Le 17 septembre 2013, le projet de loi *Maritime Goods Movement Act* (projet de loi S. 1509) a été déposé et confié pour étude à un comité du Congrès. Le projet de loi propose le remplacement de la HMT par des frais de transport maritime de marchandises qui seraient imposés sur tout le fret destiné aux États-Unis indépendamment de son point d'entrée en Amérique du Nord. Ce projet de loi vise notamment à dissuader le recours au détournement du trafic destiné aux États-Unis vers les ports canadiens et mexicains. Le 27 février 2014, un projet de loi correspondant, le H.R. 4105, a été déposé à la Chambre des représentants des États-Unis. Aucune mesure n'a été prise par le Sénat ou la Chambre au sujet de ces dispositions législatives.

Rien ne permet d'assurer que toute initiative réglementaire ou législative future du gouvernement fédéral des États-Unis relativement à cette enquête et que le projet de loi n'auront pas de répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation concurrentielle et financière.

Réglementation sur la sécurité – Canada

Au Canada, la réglementation sur la sécurité ferroviaire relève de Transports Canada, qui applique la *Loi sur la sécurité ferroviaire* du Canada, ainsi que la portion ferroviaire d'autres lois et règlements relatifs à la sécurité. Le projet de loi S-4, entré en vigueur le 1^{er} mai 2013, interdit à toute personne d'exploiter un chemin de fer sans être titulaire d'un certificat d'exploitation de chemin de fer que lui délivre le ministre

Rapport de gestion

fédéral des Transports. Le projet de loi donne aussi le pouvoir au gouvernement d'établir des pénalités administratives pécuniaires en cas de contravention à toute disposition de la loi ou de ses règlements désignée par règlement.

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

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

Le 23 janvier 2014, le Bureau de la sécurité des transports du Canada (BST) a communiqué à Transports Canada une série de recommandations visant à améliorer la sécurité du transport de pétrole brut par train. Les recommandations du BST demandent : 1) des normes plus rigoureuses pour les wagons-citernes DOT-111, 2) la planification et l'analyse des itinéraires, et 3) des plans d'intervention d'urgence.

Le 8 février 2014, Transports Canada a publié, aux fins de consultation, un projet de règlement sur les passages à niveau. Le règlement proposé précise les normes s'appliquant aux nouveaux passages à niveau et exige l'amélioration des passages à niveau existants afin qu'ils correspondent aux normes de sécurité de base dans un délai de cinq ans.

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

Le 23 avril 2014, Transports Canada a déposé une injonction ministérielle conformément à la *Loi sur la sécurité ferroviaire* du Canada, qui enjoint aux compagnies de chemin de fer de ne pas exploiter certains trains transportant des marchandises dangereuses à une vitesse supérieure à 50 milles à l'heure.

Le 27 juin 2014, le gouvernement a annoncé de nouvelles règles 1) exigeant des chemins de fer de compétence provinciale qui sont exploités sur un chemin de fer sous réglementation fédérale qu'ils conçoivent et mettent en œuvre un système de gestion de la sécurité, 2) prévoyant l'adoption officielle de nouvelles normes sur les wagons-citernes DOT-111, dont des parois d'acier plus épaisses et d'autres améliorations visant à réduire le risque de déversement en cas d'accident, et 3) renforçant les exigences relatives à la transmission des données par les chemins de fer.

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

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 intercity et de banlieue mettent en œuvre un système de CIT d'ici le 31 décembre 2015 sur les voies des lignes principales utilisées par les chemins de fer de service-passagers intercity et de banlieue et servant également au transport de matières toxiques par inhalation. La CIT est une technique anticollision qui permet de neutraliser les commandes de la locomotive et d'arrêter un train avant qu'un accident se produise. La Compagnie prend des mesures pour s'assurer que l'implantation de la CIT est conforme à la nouvelle loi, notamment en collaborant avec les autres chemins de fer de classe I pour assurer l'interopérabilité des systèmes sur le réseau américain, comme l'exige la loi. La FRA a approuvé le plan de mise en œuvre de la CIT que la Compagnie a déposé en avril 2010. Les coûts totaux de mise en œuvre de la CIT pour le CN sont estimés à 335 M\$ US. La loi impose en outre un plafond mensuel

Rapport de gestion

du nombre d'heures de service effectives et d'heures en suspens pour certains employés ferroviaires. La Compagnie prend les mesures appropriées et collabore avec la FRA pour s'assurer que ses activités d'exploitation sont conformes aux exigences de la loi.

En août 2012, la FRA a présenté au Congrès une mise à jour sur les progrès réalisés dans la mise en œuvre de la CIT, dans laquelle elle concluait que la plupart des transporteurs ne parviendraient pas à respecter l'échéance de mise en œuvre du 31 décembre 2015. En août 2013, une loi a été déposée au Sénat en vue de repousser de cinq ans la mise en œuvre de la CIT, soit à la fin de 2020; le même mois, le *Government Accountability Office* des États-Unis a publié un rapport recommandant au Congrès d'autoriser la FRA à repousser les échéances des transporteurs individuels, au cas par cas.

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

Après le déraillement de Lac-Mégantic en juillet 2013, la FRA a émis l'ordonnance d'urgence n°28, avis n°1, le 2 août 2013. Cette ordonnance exige des chemins de fer qu'ils prennent des mesures précises à l'égard des trains qui transportent des marchandises dangereuses déterminées et qui sont laissés sans surveillance, dont leur immobilisation. Le même jour, la FRA et la *Pipeline and Hazardous Materials Safety Administration (PHMSA)* ont émis l'avis de sécurité 2013-06, qui fait des recommandations aux chemins de fer sur des questions comme les pratiques de dotation des équipes de train et les contrôles opérationnels permettant de vérifier si les employés se conforment aux règles sur l'immobilisation des trains, et des recommandations aux expéditeurs de pétrole brut devant être transporté par train. En outre, le secteur ferroviaire a pris des mesures de son propre chef pour renforcer la sécurité ferroviaire à la suite du déraillement et de l'incendie de Lac-Mégantic. En date du 5 août 2013, l'AAR a modifié les *Recommended Railroad Operating Practices for Transportation of Hazardous Materials* (Pratiques d'exploitation recommandées pour le transport de marchandises dangereuses par voie ferrée) (circulaire n°OT-55-N) du secteur en élargissant la définition de « train visé » (pour lequel l'exploitation commande des mesures de protection renforcées) pour y inclure tout train comportant un wagon-citerne chargé de matières toxiques en cas d'inhalation ou dangereuses à inhaler, d'ammoniac ou d'hydroxyde d'ammonium et tout train contenant au moins 20 citernes intermodales ou wagons chargés de matières dangereuses (y compris l'éthanol et le pétrole brut).

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

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

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

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.

Rapport de gestion

Protection

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

- i) aux mesures de sécurité à la frontière, conformes à une entente conclue par la Compagnie et la Compagnie de chemin de fer Canadien Pacifique avec le CBP et l'ASFC;
- 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'AAR 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 en raison 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

Rapport de gestion

États-Unis ou le Parlement sur les questions de sécurité ou que les décisions conjointes de l'industrie en réponse aux menaces aux réseaux ferroviaires d'Amérique du Nord n'auront pas de répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation concurrentielle et financière.

Communications radio

La Compagnie se sert de radios à diverses fins opérationnelles. La FCC doit autoriser la délivrance des permis d'utilisation de ces radios, ainsi que le transfert ou la cession de ces permis. Or, la Compagnie a découvert que, dans certains cas, ces autorisations n'avaient pas été obtenues et en a volontairement informé la FCC. De concert avec la FCC, la Compagnie a pris une série de mesures pour corriger la situation, sous réserve de toute mesure d'application de la loi prise par la FCC ou de l'imposition d'amendes.

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 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 (ICA). Des variations défavorables du rendement des régimes de retraite et des taux d'intérêt depuis la date des dernières évaluations actuarielles ainsi que des modifications de la législation fédérale sur les pensions pourraient avoir des répercussions importantes sur les cotisations futures aux régimes de retraite et avoir des effets défavorables importants sur la capitalisation des régimes et sur les résultats d'exploitation de la Compagnie. Les exigences de capitalisation de la Compagnie sont déterminées à la suite d'évaluations actuarielles, qui doivent généralement être effectuées tous les ans pour tous les régimes de retraite canadiens ou lorsque le BSIF le juge opportun. Les plus récentes évaluations actuarielles des régimes de retraite canadiens de la Compagnie à des fins de capitalisation, effectuées en date du 31 décembre 2013, ont été déposées en juin 2014 et ont indiqué un excédent de capitalisation d'environ 1,6 G\$ sur une base de continuité et un déficit de capitalisation d'environ 1,7 G\$ sur une base de solvabilité, calculé selon la moyenne triennale du ratio de liquidation hypothétique de la Compagnie en vertu du *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. Des évaluations actuarielles doivent aussi être effectuées tous les ans pour les régimes de retraite de la Compagnie aux États-Unis.

Les cotisations de 100 M\$ et de 210 M\$, effectuées au cours des six premiers mois de 2014 et de 2013, respectivement, rendent compte principalement des cotisations au régime de retraite principal de la Compagnie, à savoir le Régime de retraite du CN. 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 de la Compagnie à des fins de capitalisation. La Compagnie prévoit verser des cotisations en espèces totales d'environ 130 M\$ au titre de tous ses régimes de retraite en 2014.

En prévision de ses exigences de capitalisation futures, la Compagnie peut à l'occasion verser des cotisations volontaires en sus des cotisations exigées, principalement dans le but de solidifier la situation financière de son régime de retraite principal, le Régime de retraite du CN. Le BSIF a informé la Compagnie que ces cotisations volontaires pouvaient être considérées comme un paiement anticipé relativement aux exigences de paiements spéciaux de solvabilité de la Compagnie. Au 31 décembre 2013, la Compagnie disposait d'un montant

Rapport de gestion

approximatif de 470 M\$ en paiements anticipés cumulés disponibles afin de compenser les paiements de solvabilité futurs requis. La Compagnie a utilisé une tranche d'environ 170 M\$ de ces paiements anticipés au cours des six premiers mois de 2014 et utilisera une tranche de quelque 165 M\$ de ces paiements anticipés pour le reste de l'exercice.

Le 13 février 2014, l'ICA a publié un rapport final intitulé *La mortalité des retraités canadiens* (le Rapport). Le Rapport contient des tables de mortalité et des échelles d'amélioration de la mortalité pour les retraités canadiens reposant sur des études d'expérience menées par l'ICA. Selon le Rapport de l'ICA, le niveau global d'expérience récente en mortalité est sensiblement plus bas que celui prévu en vertu des tables de mortalité les plus utilisées actuellement. De plus, les taux d'amélioration de la mortalité enregistrés ces dernières années ont été sensiblement plus élevés que ceux indiqués par les projections actuelles. Les conclusions du Rapport final allaient dans le même sens que le Rapport provisoire que le CN a utilisé pour calculer son obligation au titre des prestations projetées à la fin de l'exercice terminé le 31 décembre 2013. Le Rapport ne devrait pas avoir une incidence importante sur l'obligation au titre des prestations projetées du CN en 2014.

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

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.

Rapport de gestion

Disponibilité de personnel qualifié

Il peut arriver que la Compagnie, comme d'autres entreprises nord-américaines, doive faire face à des enjeux démographiques en ce qui a trait au niveau d'emploi de son effectif. Les changements dans la composition des effectifs, les exigences de formation et la disponibilité d'un personnel compétent, surtout les mécaniciens de locomotive et les agents de train, pourraient avoir une incidence négative sur la capacité de la Compagnie de répondre à la demande de service ferroviaire. La Compagnie prévoit que dans les cinq prochaines années, environ 30 % de sa main-d'œuvre sera admissible à la retraite ou quittera la Compagnie dans le cadre du processus normal d'attrition (décès, cessation d'emploi, démission). La Compagnie surveille les niveaux d'emploi 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 10 M\$ et 15 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, ainsi que d'autres programmes d'atténuation, une attaque contre la cybersécurité et une perturbation ou une défaillance importante de ses systèmes informatiques et de communication pourraient causer des interruptions de service, des défaillances de la sécurité, des atteintes à la sécurité, des manquements à la conformité réglementaire ou d'autres difficultés liées à l'exploitation et limiter la capacité de protéger les renseignements ou les actifs de la Compagnie contre les intrus, et conséquemment avoir une incidence défavorable sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie. L'incapacité de la Compagnie d'acquérir et de mettre en œuvre de nouvelles technologies pourrait la placer en position de désavantage concurrentiel, ce qui pourrait aussi avoir une incidence défavorable sur ses résultats d'exploitation, sa situation financière ou ses liquidités.

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

Rapport de gestion

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

Contrôles et procédures

Le président-directeur général et le chef de la direction financière de la Compagnie, après avoir évalué l'efficacité des contrôles et procédures de la Compagnie concernant la communication de l'information financière (selon la définition des règles 13a-15(e) et 15d-15(e) de la *Exchange Act*) au 30 juin 2014, 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 2014, aucune modification n'a été apportée au contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière ayant touché de façon importante, ou risquant raisonnablement de toucher de façon importante, le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière.

On peut trouver la Notice annuelle de 2013 de la Compagnie et le formulaire 40-F, sur le site SEDAR au www.sedar.com et sur le site EDGAR au www.sec.gov, respectivement. On peut se procurer des exemplaires de ces documents, de même que l'avis d'intention de la Compagnie de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal de ses activités, en communiquant avec le bureau du secrétaire général de la Compagnie.

Montréal (Canada)
Le 21 juillet 2014