



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

# Le CN déclare un bénéfice net de 704 M\$ CA, ou 0,86 \$ CA par action après dilution, au TR1 2015

***Le bénéfice par action dilué rajusté a augmenté de 30 % <sup>1)</sup>***

**MEMPHIS (Tennessee), le 20 avril 2015** – Le CN (TSX : CNR) (NYSE : CNI) a annoncé aujourd'hui ses résultats financiers et d'exploitation pour le premier trimestre terminé le 31 mars 2015.

### **Points saillants des résultats financiers du TR1 2015**

- Le bénéfice net s'est établi à 704 M\$ CA, ou 0,86 \$ CA par action après dilution, comparativement à un bénéfice net de 623 M\$ CA, ou 0,75 \$ CA par action après dilution, au TR1 2014.
- Le bénéfice par action (BPA) dilué du TR1 2015 a augmenté de 30 % pour s'établir à 0,86 \$ CA par rapport au BPA dilué rajusté de 0,66 \$ CA au TR1 2014 qui excluait un gain sur la vente d'une ligne ferroviaire. <sup>1)</sup>
- Le bénéfice net du TR1 2015 s'est chiffré à 704 M\$ CA, soit une augmentation de 28 % par rapport au bénéfice net rajusté de 551 M\$ CA du TR1 2014. <sup>1)</sup>
- Au TR1 2015, le bénéfice d'exploitation a augmenté de 30 % pour s'établir à 1 063 M\$ CA.
- Au TR1 2015, les produits d'exploitation ont augmenté de 15 %, se chiffrant à 3 098 M\$ CA, les tonnes-milles commerciales ont monté de 7 % et le nombre de wagons complets, de 9 %.
- Le ratio d'exploitation du CN s'est amélioré de 3,9 points au TR1 2015, pour s'établir à 65,7 %, comparativement à 69,6 % l'année précédente.
- Les flux de trésorerie disponibles du TR1 2015 se sont élevés à 521 M\$ CA, en hausse par rapport à 494 M\$ CA au même trimestre de l'exercice précédent. <sup>1)</sup>

Claude Mongeau, président-directeur général, a déclaré : « Grâce à une forte demande de transport de marchandises, à des gains de productivité continus et, en partie, à un hiver plus clément comparativement au vortex polaire de l'an dernier, le CN a réalisé une performance solide au premier trimestre.

« Le CN est heureux de confirmer ses perspectives d'une croissance à deux chiffres du BPA en 2015, par rapport au BPA dilué rajusté de 3,76 \$ CA de l'exercice précédent, malgré une croissance moins élevée que prévue des marchés de l'énergie et une économie inégale. <sup>1)</sup>

« Comme toujours, nous maintenons notre engagement de favoriser la croissance de nos activités à un rythme plus rapide que celui de l'économie en général, et ce, moyennant un faible coût marginal. Nous restons tout aussi engagés à exploiter un chemin de fer sécuritaire et nous portons notre budget des immobilisations pour 2015 à 2,7 G\$ CA, soit une hausse de 100 M\$ CA, afin de soutenir des investissements additionnels dans la sécurité de l'infrastructure ferroviaire. » <sup>2)</sup>

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

Bien que le CN déclare ses résultats en dollars CA, une part importante de ses produits et de ses charges est libellée en dollars US. La fluctuation du dollar CA par rapport au dollars US se répercute sur la conversion des produits et des charges de la Compagnie libellés en dollars US. En devise constante, le bénéfice net du CN pour le TR1 2015 aurait été moins élevé de 56 M\$ CA, ou 0,07 \$ CA par action après dilution.<sup>1)</sup>

### **Produits d'exploitation, volumes de trafic et charges du TR1 2015**

Les produits d'exploitation du TR1 2015 ont augmenté de 15 % pour s'établir à 3 098 M\$ CA. Une augmentation des produits d'exploitation a été enregistrée dans les groupes Produits céréaliers et engrais (24 %), Produits forestiers (23 %), Véhicules automobiles (23 %), Métaux et minerais (22 %), Produits pétroliers et chimiques (13 %) et Intermodal (11 %). Les produits d'exploitation du groupe Charbon ont baissé de 13 %.

La hausse des produits d'exploitation s'explique surtout par l'incidence positive de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US; par une hausse des volumes de céréales et de potasse canadiennes; par une forte demande de transport intermodal outre-mer; par un accroissement des envois de bois-d'œuvre et de panneaux vers les marchés américains; par des volumes plus élevés de sable de fracturation; et par des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par le recul des envois de charbon en raison de l'affaiblissement de la demande mondiale. Dans l'ensemble, les produits d'exploitation ont bénéficié d'une amélioration des conditions d'exploitation attribuable à un hiver plus normal comparativement à la période correspondante de 2014, ce qui a renforcé la capacité de la Compagnie à servir ses clients.

Le nombre d'envois en wagons complets a augmenté de 9 % pendant le trimestre pour s'établir à 1 353 000.

Les tonnes-milles commerciales, qui mesurent le poids et la distance relatifs des marchandises transportées par le CN, ont augmenté de 7 % par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les produits marchandises ferroviaires par tonne-mille commerciale – une mesure de rendement définie comme les produits d'exploitation provenant du déplacement d'une tonne de marchandises sur une distance d'un mille – ont augmenté de 8 % par rapport au même trimestre de l'exercice précédent en raison des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises; ces facteurs ont été en partie neutralisés par une baisse du supplément carburant applicable.

Au TR 1, les charges d'exploitation ont augmenté de 9 % pour s'établir à 2 035 M\$ CA, surtout en raison de l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US, de la hausse des charges liées aux risques divers et autres, de l'augmentation des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux, et de la hausse des charges liées aux services acquis et aux matières, facteurs neutralisés en partie par les coûts moins élevés du carburant. Dans l'ensemble, les produits d'exploitation ont bénéficié d'une amélioration des conditions d'exploitation attribuable à un hiver plus normal comparativement à la période correspondante de 2014.

## Énoncés prospectifs

Certains renseignements contenus dans le présent communiqué constituent des « énoncés prospectifs » au sens de la Private Securities Litigation Reform Act of 1995 des États-Unis et en vertu de la législation canadienne relative aux valeurs mobilières. Le CN met le lecteur en garde contre le fait que ces énoncés, de par leur caractère prospectif, impliquent des risques, des incertitudes et des hypothèses. La Compagnie prévient que ses hypothèses pourraient ne pas s'avérer et qu'en raison de la conjoncture économique actuelle, ces hypothèses, qui étaient raisonnables au moment où elles ont été formulées, comportent un degré plus élevé d'incertitude. Ces énoncés prospectifs ne constituent pas des garanties de la performance future et impliquent des risques connus ou non, des incertitudes et d'autres éléments susceptibles de modifier, de façon importante, les résultats réels ou la performance 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 hypothèses clés utilisées dans la formulation de l'information prospective sont décrites ci-dessous.

### **Principales hypothèses de 2015**

*Le CN a formulé un certain nombre d'hypothèses relatives à l'économie et au marché au moment d'établir ses perspectives pour 2015. La Compagnie s'attend maintenant à ce que la production industrielle nord-américaine connaisse une augmentation d'environ 3 % plutôt que de 3 % à 4 % comme le suggérait son hypothèse présentée le 27 janvier 2015, à ce que le nombre de mises en chantier d'unités résidentielles soit de l'ordre de 1,2 million d'unités aux États-Unis et à ce qu'approximativement 16,7 millions de véhicules automobiles soient vendus dans ce pays. La campagne agricole 2014-2015 au Canada a représenté une diminution considérable, se rapprochant ainsi des tendances historiques, tandis que la campagne agricole aux États-Unis a été supérieure à la tendance. Le CN présume que les campagnes agricoles 2015-2016 tant au Canada qu'aux États-Unis correspondront aux rendements tendanciels. Le CN s'attend également à ce qu'en 2015, les envois de marchandises liées à l'énergie, à savoir le pétrole brut et le sable de fracturation, augmentent d'environ 40 000 wagons complets par rapport à 2014, comparativement à son hypothèse précédente formulée le 27 janvier 2015 d'une croissance de 75 000 wagons complets pour les deux marchandises en 2015 par rapport à 2014. Du fait de ces hypothèses, le CN présume qu'il y aura une augmentation du nombre total de wagons complets d'environ 3 %, comparativement à sa prévision d'une augmentation de 3 % à 4 % présentée le 27 janvier 2015, ainsi qu'une amélioration continue supérieure au taux d'inflation au chapitre des prix. Le CN présume aussi maintenant que la valeur du dollar CA en devise américaine s'établira à environ 0,80 \$ en 2015, comparativement à l'hypothèse d'une valeur de 0,80 \$ à 0,85 \$ formulée le 27 janvier 2015, et que le prix moyen du baril de pétrole brut (West Texas Intermediate) oscillera autour de 50 \$ US. En 2015, le CN prévoit investir environ 2,7 G\$ CA dans ses programmes de dépenses en immobilisations, dont environ 1,4 G\$ CA seront affectés au maintien de la sécurité et de l'intégrité du réseau, particulièrement de l'infrastructure des voies. Le programme de dépenses en immobilisations de 2015, que le CN avait précédemment établi à 2,6 G\$ CA, dont 1,3 G\$ CA seraient affectés à la sécurité et à l'intégrité du réseau, comprend aussi des fonds destinés à des projets qui appuient la croissance et la productivité.*

Les facteurs de risque importants qui pourraient influencer sur les énoncés prospectifs comprennent, sans en exclure d'autres : les impacts de la conjoncture économique et commerciale en général; la concurrence dans le secteur; la variabilité des taux d'inflation, de change et d'intérêt; les variations de prix du carburant; les nouvelles dispositions législatives et (ou) réglementaires; la conformité aux lois et règlements sur l'environnement; les mesures prises par les organismes de réglementation; les différents événements qui pourraient perturber l'exploitation, y compris les événements naturels comme les intempéries, les sécheresses, les inondations et les tremblements de terre; les négociations syndicales et les interruptions de travail; les réclamations liées à l'environnement; les incertitudes liées aux enquêtes, aux poursuites ou aux autres types de réclamations et de litiges; les risques et obligations résultant de déraillements; de même que les autres risques décrits de temps à autre de façon détaillée dans des rapports déposés par le CN auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis. On pourra trouver un résumé des principaux facteurs de risque dans la section « Rapport de gestion » des rapports annuels et intermédiaires du CN ainsi que dans la Notice annuelle et le formulaire 40-F déposés par la Compagnie auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis et qui sont accessibles sur le site Web du CN.

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

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

## Communiqué

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

30-

### *Sources :*

#### Médias

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

#### Investisseurs

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

## État consolidé des résultats – non vérifié

<i>En millions, sauf les données relatives au bénéfice par action</i>	<b>Pour les trois mois terminés le 31 mars</b>	
	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>3 098 \$</b>	<b>2 693 \$</b>
<b>Charges d'exploitation</b>		
Main-d'œuvre et avantages sociaux	668	587
Services acquis et matières	457	388
Carburant	361	468
Amortissement	296	256
Location de matériel	94	77
Risques divers et autres	159	97
<i>Total – Charges d'exploitation</i>	<b>2 035</b>	<b>1 873</b>
<i>Bénéfice d'exploitation</i>	<b>1 063</b>	<b>820</b>
Intérêts débiteurs	(104)	(92)
Autres produits (Note 3)	4	94
<i>Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices</i>	<b>963</b>	<b>822</b>
Charge d'impôts sur les bénéfices (Note 4)	(259)	(199)
<b><i>Bénéfice net</i></b>	<b>704 \$</b>	<b>623 \$</b>
<b>Bénéfice par action (Note 5)</b>		
De base	0,87 \$	0,75 \$
Dilué	0,86 \$	0,75 \$
<b>Nombre moyen pondéré d'actions (Note 5)</b>		
En circulation	809,4	828,0
Dilué	814,3	831,3

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

## État consolidé du bénéfice global – non vérifié

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2015	2014
Bénéfice net	704 \$	623 \$
<b>Autre bénéfice global (Note 9)</b>		
Gain net sur la conversion des devises	96	25
Variation nette des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	61	33
<i>Autre bénéfice global avant impôts sur les bénéfices</i>	157	58
Recouvrement d'impôts sur les bénéfices	69	24
<i>Autre bénéfice global</i>	226	82
<b><i>Bénéfice global</i></b>	<b>930 \$</b>	<b>705 \$</b>

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

## Bilan consolidé – non vérifié

<i>En millions</i>	31 mars 2015	31 décembre 2014	31 mars 2014
<b>Actif</b>			
<b>Actif à court terme</b>			
Trésorerie et équivalents	178 \$	52 \$	198 \$
Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions (Note 6)	473	463	471
Débiteurs	924	928	899
Matières et fournitures	429	335	331
Impôts reportés et à recouvrer	108	163	162
Autres	180	125	117
<b>Total – Actif à court terme</b>	<b>2 292</b>	<b>2 066</b>	<b>2 178</b>
Immobilisations	29 857	28 514	26 643
Actif relatif aux régimes de retraite	1 010	882	1 784
Actif incorporel et autres actifs	337	330	288
<b>Total – Actif</b>	<b>33 496 \$</b>	<b>31 792 \$</b>	<b>30 893 \$</b>
<b>Passif et avoir des actionnaires</b>			
<b>Passif à court terme</b>			
Créditeurs et autres	1 738 \$	1 657 \$	1 547 \$
Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an	1 083	544	912
<b>Total – Passif à court terme</b>	<b>2 821</b>	<b>2 201</b>	<b>2 459</b>
Impôts reportés	7 267	6 902	6 748
Autres passifs et crédits reportés	678	704	757
Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	666	650	546
Dette à long terme	8 320	7 865	7 287
<b>Avoir des actionnaires</b>			
Actions ordinaires <sup>1)</sup>	3 706	3 718	3 773
Surplus d'apport <sup>1)</sup>	452	439	221
Autre perte globale cumulée (Note 9)	(2 201)	(2 427)	(1 768)
Bénéfices non répartis	11 787	11 740	10 870
<b>Total – Avoir des actionnaires</b>	<b>13 744</b>	<b>13 470</b>	<b>13 096</b>
<b>Total – Passif et avoir des actionnaires</b>	<b>33 496 \$</b>	<b>31 792 \$</b>	<b>30 893 \$</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

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

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

<i>En millions</i>	Actions ordinaires émises et en circulation	Actions ordinaires	Surplus d'apport	Autre perte globale cumulée (Note 9)	Bénéfices non répartis	Total – Avoir des actionnaires
<i>Solde au 31 décembre 2014</i>	809,4	3 718 \$	439 \$	(2 427) \$	11 740 \$	13 470 \$
Bénéfice net					704	704
Rémunération à base d'actions	0,3	13	13		(1)	25
Programme de rachat d'actions (Note 6)	(5,4)	(25)			(404)	(429)
Autre bénéfice global				226		226
Dividendes					(252)	(252)
<i>Solde au 31 mars 2015</i>	<b>804,3</b>	<b>3 706 \$</b>	<b>452 \$</b>	<b>(2 201) \$</b>	<b>11 787 \$</b>	<b>13 744 \$</b>

<i>En millions</i>	Actions ordinaires émises et en circulation	Actions ordinaires	Surplus d'apport	Autre perte globale cumulée (Note 9)	Bénéfices non répartis	Total – Avoir des actionnaires
<i>Solde au 31 décembre 2013</i>	830,6	3 795 \$	220 \$	(1 850) \$	10 788 \$	12 953 \$
Bénéfice net					623	623
Rémunération à base d'actions	0,3	8	1			9
Programme de rachat d'actions (Note 6)	(6,3)	(30)			(335)	(365)
Autre bénéfice global				82		82
Dividendes					(206)	(206)
<i>Solde au 31 mars 2014</i>	<b>824,6</b>	<b>3 773 \$</b>	<b>221 \$</b>	<b>(1 768) \$</b>	<b>10 870 \$</b>	<b>13 096 \$</b>

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



## État consolidé des flux de trésorerie – non vérifié

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2015	2014
<b>Activités d'exploitation</b>		
Bénéfice net	704 \$	623 \$
Rajustements visant à rapprocher le bénéfice net des flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation :		
Amortissement	296	256
Impôts reportés	70	95
Gain sur la cession d'immobilisations (Note 3)	-	(80)
Variations des actifs et des passifs d'exploitation :		
Débiteurs	71	(52)
Matières et fournitures	(84)	(54)
Créditeurs et autres	21	(47)
Autres actifs à court terme	(17)	(13)
Régimes de retraite et autres, nets	(69)	(83)
<b>Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation</b>	<b>992</b>	<b>645</b>
<b>Activités d'investissement</b>		
Acquisitions d'immobilisations	(468)	(248)
Cession d'immobilisations (Note 3)	-	97
Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions	(10)	(23)
Autres, nets	(3)	-
<b>Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement</b>	<b>(481)</b>	<b>(174)</b>
<b>Activités de financement</b>		
Émission de dette	-	347
Remboursement de dette	(47)	(456)
Émission nette de papier commercial (Note 6)	310	189
Émission d'actions ordinaires découlant de la levée d'options d'achat d'actions, d'octrois en titres de capitaux propres et d'avantages fiscaux excédentaires	10	7
Rachat d'actions ordinaires (Note 6)	(410)	(365)
Dividendes versés	(252)	(206)
<b>Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement</b>	<b>(389)</b>	<b>(484)</b>
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US	4	(3)
<b>Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents</b>	<b>126</b>	<b>(16)</b>
Trésorerie et équivalents au début de la période	52	214
<b>Trésorerie et équivalents à la fin de la période</b>	<b>178 \$</b>	<b>198 \$</b>
<b>Information supplémentaire sur les flux de trésorerie</b>		
Encaissements nets provenant de clients et autres	3 212 \$	2 672 \$
Paiements nets aux titres suivants :		
Services aux employés, fournisseurs et autres charges	(1 800)	(1 684)
Intérêts	(91)	(105)
Blessures corporelles et autres réclamations	(15)	(13)
Régimes de retraite (Note 7)	(86)	(93)
Impôts sur les bénéfices	(228)	(132)
<b>Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation</b>	<b>992 \$</b>	<b>645 \$</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

### 1 – Mode de présentation

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

Ces États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ainsi que les Notes afférentes ont été préparés selon des conventions comptables conformes à celles qui ont été utilisées pour dresser les États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie et les Notes afférentes. Bien que la direction estime que l'information est divulguée de façon adéquate et que cette présentation 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 2014 de la Compagnie et les Notes afférentes.

### 2 – Recommandation comptable récente

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

### 3 – Autres produits

Les gains et les pertes sur la cession de terrains et d'immobilisations, y compris les gains et les pertes sur la cession d'immobilisations indiqués ci-dessous, sont inscrits au poste Autres produits. De plus, pour les trois mois terminés les 31 mars 2015 et 2014, le poste Autres produits comprenait des gains de change de 36 M\$ et de 10 M\$, respectivement, relativement à des contrats de change à terme (voir la Note 11, Instruments financiers) et des pertes de change de 35 M\$ et 10 M\$, respectivement, relativement à la réévaluation d'actifs et de passifs monétaires libellés en devises étrangères, y compris la dette de la société mère libellée en dollars US qui n'est pas désignée comme couverture relativement à son investissement net dans les filiales aux États-Unis.

#### *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.

### 4 – Impôts sur les bénéfiques

La Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfiques de 259 M\$ pour les trois mois terminés le 31 mars 2015, comparativement à 199 M\$ pour la période correspondante de 2014. Les données de 2014 comprennent un recouvrement d'impôts sur les bénéfiques de 18 M\$ découlant d'un changement d'estimation des impôts reportés créditeurs associé aux immobilisations.

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

### 5 – Bénéfice par action

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2015	2014
Bénéfice net	704 \$	623 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	809,4	828,0
Effet de la rémunération à base d'actions	4,9	3,3
<b>Nombre moyen pondéré d'actions en circulation après dilution</b>	<b>814,3</b>	<b>831,3</b>
Bénéfice de base par action	0,87 \$	0,75 \$
Bénéfice dilué par action	0,86 \$	0,75 \$

### 6 – Activités de financement

#### **Facilité de crédit renouvelable**

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

#### **Papier commercial**

La Compagnie a un programme de papier commercial, garanti par sa facilité de crédit renouvelable, qui lui permet d'émettre du papier commercial jusqu'à concurrence d'un montant total de 800 M\$ sur le principal, ou l'équivalent en dollars US. Au 31 mars 2015, les emprunts totaux de papier commercial de la Compagnie s'élevaient à 310 M\$ (néant au 31 décembre 2014), au taux moyen pondéré de 0,89 %, inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an du Bilan consolidé.

#### **Programme de titrisation des débiteurs**

La Compagnie a une entente, expirant le 1<sup>er</sup> février 2017, qui prévoit la vente, à des fiduciaires non liées, d'une participation indivise dans des débiteurs renouvelables pour un produit en espèces maximal de 450 M\$.

Au 31 mars 2015, la Compagnie a inscrit un produit de 50 M\$ (50 M\$ au 31 décembre 2014) 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 moyen pondéré de 1,04 % (1,24 % au 31 décembre 2014), sécurisé par, et limité à, 56 M\$ (56 M\$ au 31 décembre 2014) 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 12 mars 2015, la Compagnie a prolongé d'un an la durée de ses ententes, soit jusqu'au 28 avril 2018. En vertu de ces ententes, la Compagnie peut, de temps à autre, fournir des garanties, sous forme de trésorerie ou d'équivalents, pour une période minimale d'un mois, égales à au moins la valeur nominale des lettres de crédit émises. Au 31 mars 2015, les lettres de crédit obtenues par la Compagnie s'élevaient à 497 M\$ (487 M\$ au 31 décembre 2014) sur un montant total de 517 M\$ (511 M\$ au 31 décembre 2014) engagé par les différentes banques. Au 31 mars 2015, un montant de 473 M\$ (463 M\$ au 31 décembre 2014) de trésorerie et d'équivalents a été donné en garantie et inscrit au poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions du Bilan consolidé.

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

### Programmes de rachat d'actions

La Compagnie peut racheter des actions, conformément à une offre publique de rachat (OPR) dans le cours normal des activités, au prix courant du marché, plus les frais de courtage, ou à tout autre prix pouvant être autorisé par la Bourse de Toronto. En vertu de son OPR en cours, la Compagnie peut racheter jusqu'à concurrence de 28,0 millions d'actions ordinaires entre le 24 octobre 2014 et le 23 octobre 2015. Au 31 mars 2015, la Compagnie avait racheté 11,0 millions d'actions ordinaires pour un montant de 839 M\$ en vertu de son programme actuel.

Le tableau qui suit présente l'information relative aux programmes de rachat d'actions pour les trois mois terminés les 31 mars 2015 et 2014 :

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2015	2014
Nombre d'actions ordinaires rachetées <sup>1)</sup>	5,4	6,3
Prix moyen pondéré par action <sup>2)</sup>	79,17 \$	58,22 \$
Montant des rachats	429 \$	365 \$

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

2) Inclut les frais de courtage.

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

La Compagnie offre divers régimes de retraite en vertu desquels presque tous les membres de son personnel ont droit, à l'âge de la retraite, à des prestations généralement fondées sur la rémunération et les années de service et (ou) les cotisations. D'autres informations relatives aux régimes de retraite sont présentées à la Note 12, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

#### Éléments du coût net des prestations au titre des régimes de retraite

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2015	2014
Coût des prestations au titre des services rendus	43 \$	35 \$
Intérêts débiteurs	163	178
Rendement prévu sur l'actif des régimes	(251)	(245)
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés	1	1
Amortissement de la perte actuarielle nette	61	32
<b>Coût net des prestations</b>	<b>17 \$</b>	<b>1 \$</b>

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

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2015	2014
Coût des prestations au titre des services rendus	1 \$	1 \$
Intérêts débiteurs	3	2
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés	-	1
Amortissement du gain actuariel net	(1)	(1)
<b>Coût net des prestations</b>	<b>3 \$</b>	<b>3 \$</b>

Les cotisations de 86 M\$ et de 93 M\$, versées au cours des trois premiers mois de 2015 et de 2014, 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 125 M\$ au titre de tous ses régimes de retraite en 2015.

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

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

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

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2015	2014
<b>Octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres</b>		
Régime d'unités d'actions <sup>1)</sup>	8 \$	-
Octrois d'options d'achat d'actions	3	2
<b>Total – Octrois donnant lieu à un règlement en titre de capitaux propres</b>	<b>11 \$</b>	<b>2 \$</b>
<b>Octrois donnant lieu à un règlement en espèces</b>		
Régime d'unités d'actions <sup>1)</sup>	9 \$	14 \$
Régime d'intéressement volontairement différé <sup>2)</sup>	1	1
<b>Total – Octrois donnant lieu à un règlement en espèces</b>	<b>10 \$</b>	<b>15 \$</b>
<b>Total – Charge de rémunération à base d'actions</b>	<b>21 \$</b>	<b>17 \$</b>
<b>Avantage fiscal constaté dans les résultats</b>	<b>5 \$</b>	<b>4 \$</b>

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

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

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

##### *Régime d'unités d'actions*

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

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

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

Au cours du premier trimestre de 2015, la Compagnie a octroyé 0,4 million d'UALR-RCI et 0,1 million d'UALR-RTA.

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

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

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

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

	UALR-RCI <sup>1)</sup>		UALR-RTA <sup>2)</sup>		UAD <sup>3)</sup>	
	Unités	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi	Unités	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi	Unités	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi
	En millions		En millions		En millions	
En circulation au 31 décembre 2014	0,9	71,05 \$	-	S.O.	1,7	76,29 \$
Octroyées	0,4	50,87 \$	0,1	114,86 \$	-	81,18 \$
<b>En circulation au 31 mars 2015</b>	<b>1,3</b>	<b>64,35 \$</b>	<b>0,1</b>	<b>114,86 \$</b>	<b>1,7</b>	<b>76,45 \$</b>

1) La juste valeur de 21 M\$ à la date de l'octroi des UALR-RCI octroyées en 2015 est établie au moyen d'un modèle d'évaluation en treillis. Au 31 mars 2015, la charge totale de rémunération non constatée liée aux UALR-RCI non acquises en circulation s'établissait à 36 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 2,1 ans.

2) La juste valeur de 16 M\$ à la date de l'octroi des UALR-RTA octroyées en 2015 est déterminée au moyen d'un modèle de simulation de Monte Carlo. Au 31 mars 2015, la charge totale de rémunération non constatée liée aux UALR-RTA non acquises en circulation s'établissait à 13 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 2,8 ans.

3) La juste valeur de 2 M\$ à la date de l'octroi des UAD octroyées en 2015 est établie au moyen d'un modèle d'évaluation intrinsèque et représente les reports du versement des primes de rendement annuelles et autres rémunérations au rendement admissibles. Au 31 mars 2015, la charge totale de rémunération non constatée liée aux UAD non acquises en circulation était de 1 M\$. La période de constatation restante n'a pas été chiffrée, car elle porte seulement sur 25 % de l'octroi de la Compagnie, ce qui représente un nombre minime d'unités. Au 31 mars 2015, la valeur intrinsèque globale des UAD en circulation s'établissait à 149 M\$.

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

	Options en circulation	
	Nombre d'options	Moyenne pondérée du prix de levée
	En millions	
En circulation au 31 décembre 2014 <sup>1)</sup>	7,5	37,37 \$
Octroyées <sup>2)</sup>	0,8	84,55 \$
Levées	(0,3)	27,24 \$
<b>En circulation au 31 mars 2015 <sup>1) 3) 4)</sup></b>	<b>8,0</b>	<b>44,69 \$</b>
<b>Pouvant être levées au 31 mars 2015 <sup>1) 4)</sup></b>	<b>5,7</b>	<b>35,51 \$</b>

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

2) La juste valeur de 11 M\$ (13,22 \$ par unité) à la date de l'octroi des options octroyées en 2015 est établie au moyen du modèle de Black-Scholes.

3) Au 31 mars 2015, la charge totale de rémunération non constatée liée aux options non acquises en circulation s'établissait à 15 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 3,2 ans.

4) Au 31 mars 2015, la quasi-totalité des options d'achat d'actions était dans le cours. La moyenne pondérée des années jusqu'à l'expiration des options d'achat d'actions en circulation était de 6,0 ans et la moyenne pondérée des années jusqu'à l'expiration des options d'achat d'actions pouvant être levées était de 4,8 ans. Au 31 mars 2015, la valeur intrinsèque globale des options d'achat d'actions dans le cours en circulation s'élevait à 322 M\$ et la valeur intrinsèque globale des options d'achat d'actions pouvant être levées s'établissait à 281 M\$.

### Octrois donnant lieu à un règlement en espèces

En millions	UALR-RCI <sup>1)</sup>	UAD <sup>2)</sup>
En circulation au 31 décembre 2014	1,6	0,5
Réglées	(0,9)	-
<b>En circulation au 31 mars 2015</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>

1) Au 31 mars 2015, la charge totale de rémunération non constatée liée aux UALR-RCI non acquises en circulation s'établissait à 24 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 1,4 an. Au 31 mars 2015, le passif relatif aux UALR était de 60 M\$ (157 M\$ au 31 décembre 2014).

2) Au 31 mars 2015, la charge totale de rémunération non constatée liée aux UAD non acquises en circulation était minimale. La période de constatation restante n'a pas été chiffrée, car elle porte seulement sur 25 % de l'octroi de la Compagnie ainsi que sur les dividendes acquis à cet égard, ce qui représente un nombre minime d'unités. Au 31 mars 2015, le passif relatif aux UAD était de 43 M\$ (40 M\$ au 31 décembre 2014).

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

### 9 – Autre perte globale cumulée

<i>En millions</i>	Écart de conversion des devises	Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	Instruments dérivés	Total avant impôts	Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices	Total déduction faite des impôts
Solde au 31 décembre 2014	(458) \$	(2 510) \$	7 \$	(2 961) \$	534 \$	(2 427) \$
Autre bénéfice (perte) global(e) avant les reclassements :						
Gain de change sur la conversion de l'investissement net dans les établissements à l'étranger	742			742	-	742
Perte de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US et désignée comme couverture de change relativement à l'investissement net dans les filiales aux É.-U. <sup>1)</sup>	(646)			(646)	85	(561)
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement de la perte actuarielle nette		60		60 <sup>2)</sup>	(16) <sup>3)</sup>	44
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés		1		1 <sup>2)</sup>	-	1
<b>Autre bénéfice global</b>	<b>96</b>	<b>61</b>	<b>-</b>	<b>157</b>	<b>69</b>	<b>226</b>
<b>Solde au 31 mars 2015</b>	<b>(362) \$</b>	<b>(2 449) \$</b>	<b>7 \$</b>	<b>(2 804) \$</b>	<b>603 \$</b>	<b>(2 201) \$</b>

<i>En millions</i>	Écart de conversion des devises	Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	Instruments dérivés	Total avant impôts	Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices	Total déduction faite des impôts
Solde au 31 décembre 2013	(533) \$	(1 515) \$	8 \$	(2 040) \$	190 \$	(1 850) \$
Autre bénéfice (perte) global(e) avant les reclassements :						
Gain de change sur la conversion de l'investissement net dans les établissements à l'étranger	276			276	-	276
Perte de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US et désignée comme couverture de change relativement à l'investissement net dans les filiales aux É.-U. <sup>1)</sup>	(251)			(251)	32	(219)
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement de la perte actuarielle nette		31		31 <sup>2)</sup>	(8) <sup>3)</sup>	23
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés		2		2 <sup>2)</sup>	-	2
<b>Autre bénéfice global</b>	<b>25</b>	<b>33</b>	<b>-</b>	<b>58</b>	<b>24</b>	<b>82</b>
<b>Solde au 31 mars 2014</b>	<b>(508) \$</b>	<b>(1 482) \$</b>	<b>8 \$</b>	<b>(1 982) \$</b>	<b>214 \$</b>	<b>(1 768) \$</b>

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

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

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

### 10 – Engagements et éventualités d'importance

#### *Engagements*

Au 31 mars 2015, les engagements totaux de la Compagnie pour l'acquisition de traverses, de rails, de wagons, de locomotives et d'autres matériel et services, de même qu'au titre de contrats de soutien et de maintenance et de licences informatiques, étaient de 1 569 M\$ (1 054 M\$ au 31 décembre 2014). La Compagnie est également engagée à dépenser un montant estimatif d'environ 556 M\$ (438 M\$ US), en ce qui a trait aux coûts restants pour la mise en œuvre de la commande intégrale des trains (CIT), comme l'exigent des dispositions législatives adoptées par le gouvernement fédéral américain.

De plus, en ce qui a trait à l'acquisition des lignes principales de l'ancienne Elgin, Joliet and Eastern Railway Company, la Compagnie est toujours engagée à dépenser, d'ici le 31 décembre 2016, un montant estimatif d'environ 62 M\$ (49 M\$ US). La Compagnie est engagée au titre d'améliorations de l'infrastructure du chemin de fer et de projets d'ouvrages de franchissement dénivelé, de même qu'au titre d'engagements dans le cadre d'une série d'ententes avec diverses collectivités individuellement et d'un programme global de mesures volontaires d'atténuation qui a été établi pour répondre aux préoccupations des municipalités environnantes.

#### *Éventualités*

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

Au 31 mars 2015, la Compagnie avait une provision totale à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations de 306 M\$, dont 50 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme (298 M\$ au 31 décembre 2014, dont 48 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme).

Bien que la Compagnie estime que ces provisions sont adéquates pour toutes les réclamations engagées et en cours, on ne peut prédire avec certitude l'issue définitive des poursuites engagées et en cours au 31 mars 2015, ni celle des réclamations futures. Lorsqu'elle établit des provisions pour les passifs éventuels, s'il est impossible d'évaluer les pertes probables avec un niveau de certitude raisonnable, la Compagnie tient compte d'un éventail de pertes probables possibles relativement à chacune de ces questions et inscrit le montant estimatif qu'elle considère comme le plus raisonnable relativement à cet éventail de pertes. Toutefois, si aucun montant dans cet éventail ne constitue une meilleure estimation qu'un autre, le montant minimum est alors inscrit. Pour les questions à l'égard desquelles une perte est raisonnablement possible mais non probable, l'éventail de pertes possibles ne peut pas être évalué en raison de facteurs divers qui peuvent inclure la disponibilité limitée de faits, l'absence de demandes relatives à des dommages précis et le fait que les poursuites étaient peu avancées. Selon l'information disponible à l'heure actuelle, la Compagnie estime que les poursuites intentées contre elle n'auront pas, individuellement ou dans l'ensemble, une issue possible susceptible d'avoir une incidence défavorable importante sur la situation financière de la Compagnie. Cependant, étant donné l'incapacité inhérente de prédire avec certitude les événements futurs imprévisibles, on ne peut donner aucune assurance que la résolution finale de ces actions n'aura pas d'incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie pour un trimestre ou un exercice particulier.

#### *Questions environnementales*

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



## Notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

La Compagnie a identifié environ 250 sites où elle est ou pourrait être responsable de payer des frais de mesures correctives relativement à des contaminations présumées, dans certains cas conjointement avec d'autres parties potentiellement responsables, et pour lesquels elle peut être assujettie à des mesures de décontamination et des actions coercitives environnementales, y compris celles qui sont imposées par la *Federal Comprehensive Environmental Response, Compensation and Liability Act of 1980* (CERCLA) des États-Unis, également appelée la *Superfund Law*, ou des lois étatiques similaires. La CERCLA et des lois étatiques similaires, en plus d'autres lois canadiennes et américaines similaires, imposent généralement la responsabilité solidaire concernant des coûts de dépollution et d'exécution aux propriétaires et exploitants actuels et antérieurs d'un site, ainsi qu'à ceux dont les déchets ont été déchargés sur un site, sans égard à la faute ou à la légalité du comportement initial. La Compagnie a été avisée qu'elle est une partie potentiellement responsable de coûts d'étude et de nettoyage à environ 10 sites régis par la *Superfund Law* (et par des lois étatiques similaires) et pour lesquels des paiements liés aux enquêtes et aux mesures correctives ont été ou seront versés ou doivent encore être déterminés, et, dans de nombreux cas, est une parmi plusieurs parties potentiellement responsables.

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

La provision de la Compagnie au titre de sites environnementaux spécifiques n'est pas actualisée et comprend les coûts liés aux mesures correctives et à la restauration de sites ainsi que les coûts de surveillance. Les coûts afférents à des contaminations inconnues actuelles ou futures seront provisionnés au cours de la période durant laquelle ils deviendront probables et pourront raisonnablement être estimés.

Au 31 mars 2015, la Compagnie avait une provision totale pour les charges environnementales de 150 M\$, dont 82 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme (114 M\$ au 31 décembre 2014, dont 45 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme). Pour les trois mois terminés le 31 mars 2015, la Compagnie a inscrit des provisions à l'égard de l'environnement d'environ 35 M\$ en raison de déraillements survenus au premier trimestre. La Compagnie prévoit que la plus grande partie du passif au 31 mars 2015 sera payée au cours des cinq prochaines années. Cependant, certains coûts pourraient être payés au cours d'une période plus longue. Selon l'information actuellement disponible, la Compagnie estime que ses provisions sont adéquates.

### **Garanties et indemnisations**

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

#### *Garanties*

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

La Compagnie a garanti une part de la valeur résiduelle de certains de ses actifs loués, en vertu de contrats de location-exploitation qui expirent entre 2015 et 2022, au profit du locateur. Si la juste valeur des actifs, à la fin de la durée de leurs contrats de location respectifs, est inférieure à la juste valeur estimée au moment de l'établissement du contrat de location, la Compagnie doit indemniser le locateur pour l'écart, sous réserve de certaines conditions. Au 31 mars 2015, le risque maximal que la Compagnie courait à l'égard de ces garanties était de 201 M\$ (194 M\$ au 31 décembre 2014). Aucun recours n'est prévu pour recouvrer des montants auprès de tiers.

##### *b) Autres garanties*

Au 31 mars 2015, la Compagnie, incluant certaines de ses filiales, avait accordé 497 M\$ (487 M\$ au 31 décembre 2014) de lettres de crédit de soutien irrévocables et 112 M\$ (106 M\$ au 31 décembre 2014) d'autres cautions, émises par des institutions financières à cote de solvabilité élevée, à des tiers pour les indemniser dans le cas où la Compagnie ne respecterait pas ses obligations contractuelles. Au 31 mars 2015, la responsabilité potentielle maximale en vertu de ces instruments de garantie s'élevait à 609 M\$ (593 M\$ au 31 décembre 2014), dont 535 M\$ (525 M\$ au 31 décembre 2014) étaient liés à l'indemnisation des travailleurs et à d'autres passifs au titre des avantages sociaux et 74 M\$ (68 M\$ au 31 décembre 2014) étaient liés à d'autres passifs. Les lettres de crédit ont été obtenues par la Compagnie en vertu de ses facilités de lettres de crédit bilatérales. Les instruments de garantie viennent à échéance à diverses dates entre 2015 et 2018.

### 11 – Instruments financiers

#### *Instruments financiers dérivés*

La Compagnie utilise à l'occasion des instruments financiers dérivés dans la gestion des risques de change et de taux d'intérêt. La Compagnie n'a que peu recours aux instruments financiers dérivés dans la gestion de ses risques, et elle ne possède ni n'émet aucun instrument financier dérivé à des fins de transaction ou de spéculation. Au 31 mars 2015, la Compagnie avait des contrats de change à terme en vigueur d'une valeur nominale de 350 M\$ US (350 M\$ US au 31 décembre 2014). Les changements de juste valeur des contrats à terme, qui découlent de la variation des taux de change, sont comptabilisés au poste Autres produits de l'État consolidé des résultats lorsqu'ils se produisent. Pour les trois mois terminés les 31 mars 2015 et 2014, la Compagnie a comptabilisé, un gain de 36 M\$ et de 10 M\$, avant impôts, respectivement, liés aux contrats de change à terme. Au 31 mars 2015, la Compagnie a inscrit un gain non réalisé de 45 M\$ (9 M\$ au 31 décembre 2014) lié aux contrats de change à terme, dans le poste Autres actifs à court terme du Bilan consolidé.

#### *Juste valeur des instruments financiers*

La valeur comptable de la Trésorerie et équivalents, des Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions, des Débiteurs, des Autres actifs à court terme et des Crédeurs et autres se rapproche de la juste valeur 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 Crédeurs et autres sont classés dans la catégorie de niveau 2 puisqu'il est possible qu'ils ne soient pas évalués d'après la valeur à la cote, mais plutôt d'après l'information observable sur le marché.

Le poste Actif incorporel et autres actifs comprend des placements sous forme de titres de participation dont la valeur comptable se rapproche de la juste valeur, à l'exception de certains placements comptabilisés au coût dont la juste valeur est estimée selon la quote-part de la Compagnie de l'actif net sous-jacent. Les placements sont classés dans la catégorie de niveau 3 étant donné que leur juste valeur s'appuie sur des données importantes non observables. Au 31 mars 2015, les placements de la Compagnie avaient une valeur comptable de 60 M\$ (58 M\$ au 31 décembre 2014) et une juste valeur de 194 M\$ (183 M\$ au 31 décembre 2014).

La juste valeur de la dette de la Compagnie est estimée selon les valeurs à la cote des titres d'emprunt identiques ou semblables ainsi que selon les flux monétaires actualisés aux taux d'intérêt en vigueur de titres d'emprunt dont les modalités, la notation de la société et la durée restante à l'échéance sont semblables. La dette de la Compagnie est classée dans la catégorie de niveau 2. Au 31 mars 2015, la dette de la Compagnie avait une valeur comptable de 9 403 M\$ (8 409 M\$ au 31 décembre 2014) et une juste valeur de 11 022 M\$ (9 767 M\$ au 31 décembre 2014).

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

## Quelques statistiques ferroviaires – non vérifiées

	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2015	2014
<b>Mesures financières</b>		
<b>Indicateurs de performance financière clés</b>		
Total des produits d'exploitation (en millions de dollars)	3 098	2 693
Produits marchandises ferroviaires (en millions de dollars)	2 980	2 578
Bénéfice d'exploitation (en millions de dollars)	1 063	820
Bénéfice par action dilué rajusté (en dollars) <sup>1)</sup>	0,86	0,66
Flux de trésorerie disponibles (en millions de dollars) <sup>1)</sup>	521	494
Acquisitions d'immobilisations (en millions de dollars)	468	248
Rachats d'actions (en millions de dollars)	429	365
Dividendes par action (en dollars)	0,3125	0,2500
<b>Situation financière</b>		
Actif total (en millions de dollars)	33 496	30 893
Passif total (en millions de dollars)	19 752	17 797
Avoir des actionnaires (en millions de dollars)	13 744	13 096
<b>Ratio financier</b>		
Ratio d'exploitation (%)	65,7	69,6
<b>Mesures d'exploitation <sup>2)</sup></b>		
<b>Statistiques d'exploitation</b>		
Tonnes-milles brutes (TMB) (en millions)	111 390	101 476
Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions)	57 129	53 334
Wagons complets (en milliers)	1 353	1 239
Milles de parcours (Canada et États-Unis)	19 600	19 800
Effectif (à la fin de la période)	25 486	23 992
Effectif (moyenne de la période)	25 235	23 756
<b>Mesures d'exploitation clés</b>		
Produits marchandises ferroviaires par TMC (en cents)	5,22	4,83
Produits marchandises ferroviaires par wagon complet (en dollars)	2 203	2 081
TMB par effectif moyen (en milliers)	4 414	4 272
Charges d'exploitation par TMB (en cents)	1,83	1,85
Charge de main-d'œuvre et d'avantages sociaux par TMB (en cents)	0,60	0,58
Carburant diesel consommé (en millions de gallons US)	114,3	106,9
Prix moyen du carburant (en dollars par gallon US)	2,84	3,95
TMB par gallon US de carburant consommé	975	949
Temps de séjour dans les triages (en heures)	16,9	19,8
Vitesse des trains (milles par heure)	24,9	24,0
<b>Indicateurs de sécurité <sup>3)</sup></b>		
Taux de fréquence des blessures (par 200 000 heures-personnes)	1,64	2,09
Taux d'accidents (par million de train-milles)	2,47	2,39

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

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

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

## Renseignements complémentaires – non vérifiés

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2015	2014	Variation en % fav. (défav.)	Variation en %, en devise constante fav. (défav.) <sup>1)</sup>
<b>Produits d'exploitation (en millions de dollars)</b>				
Produits pétroliers et chimiques	643	568	13 %	5 %
Métaux et minéraux	377	308	22 %	11 %
Produits forestiers	418	339	23 %	13 %
Charbon	159	182	(13 %)	(19 %)
Produits céréaliers et engrais	535	431	24 %	17 %
Intermodal	689	621	11 %	7 %
Véhicules automobiles	159	129	23 %	12 %
<i>Total – Produits marchandises ferroviaires</i>	<b>2 980</b>	<b>2 578</b>	<b>16 %</b>	<b>8 %</b>
Autres produits d'exploitation	118	115	3 %	(4 %)
<i>Total – Produits d'exploitation</i>	<b>3 098</b>	<b>2 693</b>	<b>15 %</b>	<b>7 %</b>
<b>Tonnes-milles commerciales (en millions)</b>				
Produits pétroliers et chimiques	13 617	12 879	6 %	6 %
Métaux et minéraux	5 711	5 009	14 %	14 %
Produits forestiers	7 242	6 555	10 %	10 %
Charbon	4 210	5 294	(20 %)	(20 %)
Produits céréaliers et engrais	12 944	11 313	14 %	14 %
Intermodal	12 593	11 661	8 %	8 %
Véhicules automobiles	812	623	30 %	30 %
<i>Total – Tonnes-milles commerciales</i>	<b>57 129</b>	<b>53 334</b>	<b>7 %</b>	<b>7 %</b>
<b>Produits marchandises ferroviaire/TMC (en cents)</b>				
Produits pétroliers et chimiques	4,72	4,41	7 %	(1 %)
Métaux et minéraux	6,60	6,15	7 %	(2 %)
Produits forestiers	5,77	5,17	12 %	3 %
Charbon	3,78	3,44	10 %	2 %
Produits céréaliers et engrais	4,13	3,81	8 %	3 %
Intermodal	5,47	5,33	3 %	(1 %)
Véhicules automobiles	19,58	20,71	(5 %)	(14 %)
<i>Total – Produits marchandises ferroviaires par TMC</i>	<b>5,22</b>	<b>4,83</b>	<b>8 %</b>	<b>1 %</b>
<b>Wagons complets (en milliers)</b>				
Produits pétroliers et chimiques	164	161	2 %	2 %
Métaux et minéraux	237	207	14 %	14 %
Produits forestiers	109	100	9 %	9 %
Charbon	115	125	(8 %)	(8 %)
Produits céréaliers et engrais	154	140	10 %	10 %
Intermodal	522	457	14 %	14 %
Véhicules automobiles	52	49	6 %	6 %
<i>Total – Wagons complets</i>	<b>1 353</b>	<b>1 239</b>	<b>9 %</b>	<b>9 %</b>
<b>Produits marchandises ferroviaires/wagon complet (en dollars)</b>				
Produits pétroliers et chimiques	3 921	3 528	11 %	3 %
Métaux et minéraux	1 591	1 488	7 %	(3 %)
Produits forestiers	3 835	3 390	13 %	4 %
Charbon	1 383	1 456	(5 %)	(12 %)
Produits céréaliers et engrais	3 474	3 079	13 %	7 %
Intermodal	1 320	1 359	(3 %)	(7 %)
Véhicules automobiles	3 058	2 633	16 %	6 %
<i>Total – Produits marchandises ferroviaires par wagon complet</i>	<b>2 203</b>	<b>2 081</b>	<b>6 %</b>	<b>(1 %)</b>

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

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

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

### Mesures de la performance rajustées

La direction est d'avis que le bénéfice net rajusté et le bénéfice par action rajusté sont des mesures utiles de calcul de la performance qui peuvent faciliter les comparaisons entre les périodes, puisqu'elles excluent des éléments qui ne résultent pas nécessairement des activités quotidiennes de la Compagnie et qui pourraient fausser l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Toutefois, l'exclusion de tels éléments dans le bénéfice net rajusté et le bénéfice par action rajusté ne signifie pas qu'ils sont nécessairement non récurrents. Ces mesures rajustées ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Il est conseillé au lecteur de prendre connaissance de toute l'information présentée dans les États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de 2015 de la Compagnie et les Notes afférentes.

Pour les trois mois terminés le 31 mars 2015, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 704 M\$, ou 0,86 \$ par action après dilution.

Pour les trois mois terminés le 31 mars 2014, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 551 M\$, ou 0,66 \$ par action après dilution. Les données rajustées pour les trois mois terminés le 31 mars 2014 excluent un gain de 80 M\$, ou 72 M\$ après impôts (0,09 \$ par action après dilution) sur la cession de la subdivision de Deux-Montagnes, y compris le tunnel du Mont-Royal, ainsi que de la voie et du chemin de roulement (collectivement, le « Deux-Montagnes »).

Le tableau ci-après fait le rapprochement du bénéfice net et du bénéfice par action, tels que déclarés pour les trois mois terminés les 31 mars 2015 et 2014, et des mesures de la performance rajustées indiquées aux présentes.

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	<b>Pour les trois mois terminés le 31 mars</b>	
	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Bénéfice net tel que déclaré	<b>704 \$</b>	623 \$
<i>Rajustements :</i>		
Autres produits	-	(80)
Charge d'impôts sur les bénéfices	-	8
<b><i>Bénéfice net rajusté</i></b>	<b>704 \$</b>	<b>551 \$</b>
Bénéfice de base par action tel que déclaré	<b>0,87 \$</b>	0,75 \$
Incidence des rajustements, par action	-	(0,09)
<b><i>Bénéfice de base par action rajusté</i></b>	<b>0,87 \$</b>	<b>0,66 \$</b>
Bénéfice dilué par action tel que déclaré	<b>0,86 \$</b>	0,75 \$
Incidence des rajustements, par action	-	(0,09)
<b><i>Bénéfice dilué par action rajusté</i></b>	<b>0,86 \$</b>	<b>0,66 \$</b>

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

### Devise constante

La présentation des résultats financiers en devise constante permet d'examiner les résultats financiers sans que soit prise en compte l'incidence des fluctuations des taux de change, ce qui facilite les comparaisons entre les périodes dans l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Les mesures déclarées en devise constante sont considérées comme non conformes aux PCGR, ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. On obtient des résultats financiers en devise constante en convertissant les résultats libellés en dollars US de la période en cours aux taux de change de la période correspondante de l'exercice précédent. Les taux de change moyens pour les trois mois terminés les 31 mars 2015 et 2014 se sont établis à 1,24 \$ et 1,10 \$ par 1,00 \$ US, respectivement.

En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour les trois mois terminés le 31 mars 2015 aurait été moins élevé de 56 M\$, ou 0,07 \$ par action après dilution.

### 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>	<b>Pour les trois mois terminés le 31 mars</b>	
	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	<b>992 \$</b>	645 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	<b>(481)</b>	(174)
<i>Flux de trésorerie nets générés, avant les activités de financement</i>	<b>511</b>	471
<i>Rajustement : Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions</i>	<b>10</b>	23
<b><i>Flux de trésorerie disponibles</i></b>	<b>521 \$</b>	494 \$

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

### Mesures de la solvabilité

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

#### Ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté

	31 mars	2015	2014
Ratio capitaux empruntés/capitaux investis <sup>1)</sup>		40,6 %	38,5 %
Ajouter : Effet de la valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation <sup>2)</sup>		1,6 %	1,6 %
<b>Ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté</b>		<b>42,2 %</b>	<b>40,1 %</b>

#### Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	<i>Pour les 12 mois terminés le 31 mars</i>	2015	2014
Capitaux empruntés		9 403 \$	8 199 \$
Ajouter : Valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation <sup>2)</sup>		644	575
<b>Capitaux empruntés rajustés</b>		<b>10 047</b>	<b>8 774</b>
Bénéfice d'exploitation		4 867	3 913
Ajouter : Amortissement		1 090	1 001
<b>BAIIA (à l'exclusion des Autres produits)</b>		<b>5 957</b>	<b>4 914</b>
Ajouter : Intérêts implicites afférents aux contrats de location-exploitation		30	28
<b>BAIIA rajusté</b>		<b>5 987 \$</b>	<b>4 942 \$</b>
<b>Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté</b>		<b>1,68 fois</b>	<b>1,78 fois</b>

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

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

L'augmentation du ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté de la Compagnie au 31 mars 2015, par rapport à la période correspondante de 2014, s'explique principalement par un accroissement du niveau d'endettement causé par le niveau plus faible du taux de change du dollar CA par rapport au dollar US en vigueur à la date du bilan. La hausse du bénéfice d'exploitation réalisé par la Compagnie pour la période de douze mois terminée le 31 mars 2015, a été neutralisée en partie par l'impact d'un accroissement du niveau d'endettement au 31 mars 2015, qui a fait diminuer le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté de la Compagnie par rapport à la même période en 2014.

## Rapport de gestion

*Le Rapport de gestion rend compte de la situation financière et des résultats d'exploitation de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et de ses filiales en propriété exclusive, collectivement le « CN » ou « la Compagnie ». Les actions ordinaires de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada sont inscrites aux bourses de Toronto et de New York. À moins d'indication contraire, toutes les données financières contenues dans le présent rapport sont exprimées en dollars canadiens et sont établies selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) aux États-Unis. L'objectif de la Compagnie est de fournir de l'information significative et pertinente reflétant sa situation financière et ses résultats d'exploitation. Dans certains cas, la Compagnie peut faire référence à certaines mesures de calcul non conformes aux PCGR qui, selon l'avis de la direction, sont des mesures utiles de la performance. Il est conseillé au lecteur de prendre connaissance de toute l'information présentée dans le Rapport de gestion conjointement avec les États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de 2015 et les Notes afférentes, ainsi que les États financiers annuels consolidés de 2014, les Notes afférentes, et le Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie.*

### Profil de la Compagnie

Le CN exerce ses activités dans les domaines du transport ferroviaire et du transport connexe. Couvrant le Canada et le centre des États-Unis, le réseau de quelque 20 000 milles de parcours du CN relie de manière unique trois côtes maritimes, soit celles de l'Atlantique, du Pacifique et du golfe du Mexique. Le vaste réseau du CN et ses points de correspondances efficaces avec tous les chemins de fer de classe I donnent à ses clients l'accès aux trois pays de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA). Véritable pilier de l'économie, le CN manutentionne annuellement plus de 300 millions de tonnes de marchandises d'une valeur de plus de 250 G\$ pour le compte d'exportateurs, d'importateurs, de détaillants, d'agriculteurs et de fabricants.

Les produits marchandises du CN sont tirés de sept groupes marchandises qui représentent un éventail diversifié et équilibré de marchandises transportées entre des origines et des destinations très variées. Cette diversification commerciale et géographique permet à la Compagnie de mieux faire face aux fluctuations économiques et améliore son potentiel de croissance. Pour le trimestre terminé le 31 mars 2015, aucun groupe marchandises n'a compté pour plus de 22 % du total des produits d'exploitation. Sur le plan géographique, 17 % des produits d'exploitation sont liés au trafic intérieur américain, 34 % au trafic transfrontalier, 18 % au trafic intérieur canadien et 31 % au trafic d'outre-mer. La Compagnie est le transporteur à l'origine d'environ 85 % des marchandises qui circulent sur son réseau, et peut ainsi profiter d'avantages du point de vue du service et tirer parti de nouvelles occasions d'utiliser efficacement ses actifs.

### Vue d'ensemble de la stratégie

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

#### Points saillants du premier trimestre de 2015

- La Compagnie a obtenu des résultats records pour un premier trimestre au chapitre des produits marchandises ferroviaires, du bénéfice d'exploitation, des tonnes-milles brutes, des tonnes-milles commerciales et des wagons complets.
- La Compagnie a réalisé son plus bas ratio d'exploitation pour un premier trimestre, soit 65,7 %.
- Des conditions hivernales plus normales ont eu une incidence favorable sur les activités d'exploitation sur l'ensemble du réseau comparé à la période correspondante de 2014.
- La Compagnie a versé des dividendes trimestriels s'élevant à 252 M\$, soit 0,3125 \$ par action, ce qui représente une augmentation de 25 % par rapport à 2014.
- La Compagnie a racheté 5,4 millions d'actions, remettant plus de 429 M\$ à ses actionnaires, en vertu de son programme de rachat d'actions en cours permettant le rachat jusqu'à concurrence de 28,0 millions d'actions ordinaires entre le 24 octobre 2014 et le 23 octobre 2015.
- La Compagnie a augmenté son programme de dépenses en immobilisations de 100 M\$, le portant à 2,7 G\$ en vue d'effectuer des investissements additionnels dans la sécurité de l'infrastructure ferroviaire.
- Le 17 mars 2015, le CN a annoncé un projet de construction d'un centre intermodal et logistique de 250 M\$ à proximité de sa voie principale dans la ville de Milton, en Ontario, ce qui aidera la Compagnie à gérer efficacement l'augmentation du transport intermodal et entraînera une efficacité renouvelée de la chaîne d'approvisionnement.
- Le 16 avril 2015, le CN a annoncé un programme de dépenses en immobilisations pluriannuel visant à investir environ 500 M\$ afin d'améliorer l'infrastructure de ses lignes secondaires dans l'Ouest canadien, soit en Alberta, au Manitoba et en Saskatchewan; ces lignes transportent des volumes croissants de produits industriels, de ressources naturelles et de marchandises liées à l'énergie. En 2015, la Compagnie affectera environ 100M\$ de son budget de dépenses en immobilisations à ce programme.



## Rapport de gestion

### **Possibilités de croissance et hypothèses**

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

Les énoncés prospectifs dont il est question dans ce Rapport de gestion comportent des risques et des incertitudes de sorte que les résultats réels ou la performance réelle pourraient différer grandement de ceux que l'on retrouve de façon implicite ou explicite dans lesdits énoncés, et ces énoncés sont fondés sur certains facteurs et certaines hypothèses, que la Compagnie considère comme raisonnables, relativement à des événements, à des développements, à des perspectives et à des occasions qui pourraient ne pas se matérialiser ou qui pourraient être neutralisés, intégralement ou partiellement, par d'autres événements et développements. Consulter les sections Énoncés prospectifs et Vue d'ensemble de la stratégie – Possibilités de croissance et hypothèses de ce Rapport de gestion où sont présentés les hypothèses et les facteurs de risque.

### **Énoncés prospectifs**

Certains renseignements contenus dans ce Rapport de gestion sont des « énoncés prospectifs » au sens de la *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* des États-Unis et en vertu de la législation canadienne relative aux valeurs mobilières. Le CN met le lecteur en garde contre le fait que ces énoncés, de par leur caractère prospectif, impliquent des risques, des incertitudes et des hypothèses. La Compagnie prévient que ses hypothèses pourraient ne pas s'avérer et qu'en raison de la conjoncture économique actuelle, ces hypothèses, qui étaient raisonnables au moment où elles ont été formulées, comportent un degré plus élevé d'incertitude. Ces énoncés prospectifs comprennent, sans en exclure d'autres, des énoncés sur les possibilités de croissance; des énoncés selon lesquels la Compagnie profitera de la croissance des économies nord-américaine et mondiale; la prévision que les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et des diverses sources de financement seront suffisants pour rembourser les dettes et répondre aux obligations futures dans un avenir prévisible; des énoncés sur les paiements futurs, y compris les impôts sur les 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. Consulter aussi la section Vue d'ensemble de la stratégie – Possibilités de croissance et hypothèses de ce Rapport de gestion.

## Rapport de gestion

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

Les facteurs de risque importants qui pourraient influencer sur les énoncés prospectifs comprennent, sans en exclure d'autres : les impacts de la conjoncture économique et commerciale en général; la concurrence dans le secteur; la variabilité des taux d'inflation, de change et d'intérêt; les variations de prix du carburant; les nouvelles dispositions législatives et (ou) réglementaires; la conformité aux lois et règlements sur l'environnement; les mesures prises par les organismes de réglementation; les différents événements qui pourraient perturber l'exploitation, y compris les événements naturels comme les intempéries, les sécheresses, les inondations et les tremblements de terre; les négociations syndicales et les interruptions de travail; les réclamations liées à l'environnement; les incertitudes liées aux enquêtes, aux poursuites ou aux autres types de réclamations et de litiges; les risques et obligations résultant de déraillements; de même que les autres risques décrits de temps à autre de façon détaillée dans des rapports déposés par le CN auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis. Des renseignements détaillés sur les principaux facteurs de risque sont donnés à la section Risques commerciaux de ce Rapport de gestion et du Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie.

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

## Rapport de gestion

### Points saillants des données financières

<i>En millions, sauf le pourcentage et les données relatives aux actions</i>	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2015	2014
Produits d'exploitation	3 098 \$	2 693 \$
Bénéfice d'exploitation	1 063 \$	820 \$
Bénéfice net	704 \$	623 \$
Bénéfice net rajusté <sup>1)</sup>	704 \$	551 \$
Bénéfice de base par action	0,87 \$	0,75 \$
Bénéfice de base par action rajusté <sup>1)</sup>	0,87 \$	0,66 \$
Bénéfice dilué par action	0,86 \$	0,75 \$
Bénéfice dilué par action rajusté <sup>1)</sup>	0,86 \$	0,66 \$
Dividendes déclarés par action	0,3125 \$	0,2500 \$
Actif total	33 496 \$	30 893 \$
Passif à long terme total	16 931 \$	15 338 \$
Ratio d'exploitation	65,7 %	69,6 %
Flux de trésorerie disponibles <sup>2)</sup>	521 \$	494 \$

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

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

#### Comparaison du premier trimestre de 2015 au premier trimestre de 2014

Le bénéfice net du premier trimestre de 2015 s'est établi à 704 M\$, soit une augmentation de 81 M\$, ou 13 %, comparativement à la période correspondante de 2014, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 15 % pour s'établir à 0,86 \$. L'augmentation de 81 M\$ est surtout attribuable à la hausse du poste Bénéfice d'exploitation, déduction faite des impôts sur les bénéfices qui s'y rapportent. L'augmentation a été partiellement neutralisée par une diminution du poste Autres produits.

Le bénéfice d'exploitation pour le trimestre terminé le 31 mars 2015 s'est chiffré à 1 063 M\$, en hausse de 243 M\$, ou 30 %. Le ratio d'exploitation, qui représente les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation, s'est établi à 65,7 % au premier trimestre de 2015, contre 69,6 % au premier trimestre de 2014, ce qui représente une amélioration de 3,9 points. Des conditions hivernales plus normales ont eu une incidence favorable sur les activités d'exploitation sur l'ensemble réseau comparé à la période correspondante de 2014.

Les produits d'exploitation pour le trimestre terminé le 31 mars 2015 ont augmenté de 405 M\$, ou 15 %, pour atteindre 3 098 M\$. L'augmentation s'explique essentiellement par :

- les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US;
- l'accroissement des volumes de céréales et de potasse en provenance du Canada; la vigueur de la demande de transport intermodal international; la hausse des envois de bois d'œuvre et de panneaux vers les marchés américains; et l'augmentation continue des volumes de sable de fracturation; et
- des hausses des tarifs marchandises.

Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la baisse des envois de charbon en raison de la faiblesse de la demande mondiale et par la diminution des produits d'exploitation découlant du supplément carburant.

Les charges d'exploitation pour le trimestre terminé le 31 mars 2015 ont augmenté de 162 M\$, ou 9 %, à 2 035 M\$, surtout en raison :

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

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

## Rapport de gestion

### Mesures de la performance rajustées

La direction est d'avis que le bénéfice net rajusté et le bénéfice par action rajusté sont des mesures utiles de calcul de la performance qui peuvent faciliter les comparaisons entre les périodes, puisqu'elles excluent des éléments qui ne résultent pas nécessairement des activités quotidiennes de la Compagnie et qui pourraient fausser l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Toutefois, l'exclusion de tels éléments dans le bénéfice net rajusté et le bénéfice par action rajusté ne signifie pas qu'ils sont nécessairement non récurrents. Ces mesures rajustées ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Il est conseillé au lecteur de prendre connaissance de toute l'information présentée dans les États financiers consolidés intermédiaires non-vérifiés et les Notes afférentes de 2015 de la Compagnie.

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2015, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 704 M\$, ou 0,86 \$ par action après dilution.

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2014, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 551 M\$, ou 0,66 \$ par action après dilution. Les données rajustées pour le trimestre terminé le 31 mars 2014 excluent un gain de 80 M\$, ou 72 M\$ après impôts (0,09 \$ par action après dilution), sur la cession de la subdivision de Deux-Montagnes, y compris le tunnel du Mont-Royal, ainsi que de la voie et du chemin de roulement (collectivement le « Deux-Montagnes »).

Le tableau ci-après fait le rapprochement du bénéfice net et du bénéfice par action, tels que déclarés pour les trimestres terminés les 31 mars 2015 et 2014, et des mesures de la performance rajustées indiquées aux présentes.

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	<b>Pour les trois mois terminés le 31 mars</b>	
	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Bénéfice net tel que déclaré	<b>704 \$</b>	623 \$
<i>Rajustements :</i>		
Autres produits	-	(80)
Charge d'impôts sur les bénéfices	-	8
<b><i>Bénéfice net rajusté</i></b>	<b>704 \$</b>	551 \$
Bénéfice de base par action tel que déclaré	<b>0,87 \$</b>	0,75 \$
<b><i>Incidences des rajustements, par action</i></b>	<b>-</b>	<b>(0,09)</b>
<b><i>Bénéfice de base par action rajusté</i></b>	<b>0,87 \$</b>	0,66 \$
Bénéfice dilué par action tel que déclaré	<b>0,86 \$</b>	0,75 \$
<b><i>Incidences des rajustements, par action</i></b>	<b>-</b>	<b>(0,09)</b>
<b><i>Bénéfice par action dilué rajusté</i></b>	<b>0,86 \$</b>	0,66 \$

### Devise constante

La présentation des résultats financiers en devise constante permet d'examiner les résultats financiers sans que soit prise en compte l'incidence des fluctuations des taux de change, ce qui facilite les comparaisons entre les périodes dans l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Les mesures déclarées en devise constante sont considérées comme non conformes aux PCGR, ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. On obtient des résultats financiers en devise constante en convertissant les résultats libellés en dollars US de la période en cours aux taux de change de la période correspondante de l'exercice précédent. Les taux de change moyens ont été respectivement de 1,24 \$ et de 1,10 \$ pour 1,00 \$ US pour les trimestres terminés les 31 mars 2015 et 2014.

En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour le trimestre terminé le 31 mars 2015 aurait été inférieur de 56 M\$, ou 0,07 \$ par action après dilution.

## Rapport de gestion

### Produits d'exploitation

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits marchandises ferroviaires	2 980 \$	2 578 \$	16 %	8 %
Autres produits d'exploitation	118	115	3 %	(4 %)
<b>Total – Produits d'exploitation</b>	<b>3 098 \$</b>	<b>2 693 \$</b>	<b>15 %</b>	<b>7 %</b>
<b>Produits marchandises ferroviaires</b>				
Produits pétroliers et chimiques	643 \$	568 \$	13 %	5 %
Métaux et minéraux	377	308	22 %	11 %
Produits forestiers	418	339	23 %	13 %
Charbon	159	182	(13 %)	(19 %)
Produits céréaliers et engrais	535	431	24 %	17 %
Intermodal	689	621	11 %	7 %
Véhicules automobiles	159	129	23 %	12 %
<b>Total – Produits marchandises ferroviaires</b>	<b>2 980 \$</b>	<b>2 578 \$</b>	<b>16 %</b>	<b>8 %</b>
Tonnes-milles commerciales (TMC) ( <i>en millions</i> )	57 129	53 334	7 %	7 %
Produits marchandises ferroviaires/TMC ( <i>en cents</i> )	5,22	4,83	8 %	1 %

Les produits d'exploitation pour le trimestre terminé le 31 mars 2015 se sont établis à 3 098 M\$, contre 2 693 M\$ pour la même période en 2014. Cette hausse de 405 M\$, ou 15 %, s'explique principalement par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US, par l'accroissement des volumes de céréales et de potasse en provenance du Canada, par la vigueur de la demande de transport intermodal international, par la hausse des envois de bois d'œuvre et de panneaux vers les marchés américains, par l'accroissement des volumes de sable de fracturation et par des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par la baisse des envois de charbon en raison de la faiblesse de la demande mondiale. Dans l'ensemble, les produits d'exploitation ont bénéficié de l'amélioration des conditions d'exploitation sous l'effet d'un hiver plus normal qu'au premier trimestre de 2014, qui a accru la capacité de la Compagnie de desservir ses clients. Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont baissé de 59 M\$, en raison surtout de la diminution des taux du supplément carburant applicables, qui a été compensée en partie par l'accroissement des volumes de marchandises et par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.

Au cours du premier trimestre de 2015, 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 7 % par rapport à la période correspondante de 2014.

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 8 % comparativement à la même période en 2014, grâce aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et à des hausses des tarifs marchandises, qui ont été neutralisées en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable.

### Produits pétroliers et chimiques

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits ( <i>en millions</i> )	643 \$	568 \$	13 %	5 %
TMC ( <i>en millions</i> )	13 617	12 879	6 %	6 %
Produits/TMC ( <i>en cents</i> )	4,72	4,41	7 %	(1 %)

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2015, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 75 M\$, ou 13 %, par rapport à la période correspondante de 2014. L'augmentation s'explique avant tout par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, par des augmentations des tarifs marchandises, par l'accroissement des envois de propane, ainsi que par la hausse des envois de pétrole brut et de soufre. Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par la baisse des envois de chlore.

## Rapport de gestion

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 7 % durant le premier trimestre de 2015, par rapport à la période correspondante de 2014, en raison surtout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, neutralisées en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par une importante augmentation de la longueur moyenne des parcours.

### Métaux et minéraux

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits ( <i>en millions</i> )	377 \$	308 \$	22 %	11 %
TMC ( <i>en millions</i> )	5 711	5 009	14 %	14 %
Produits/TMC ( <i>en cents</i> )	6,60	6,15	7 %	(2 %)

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2015, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 69 M\$, ou 22 %, par rapport à la période correspondante de 2014. Cette augmentation est principalement attribuable aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, à l'accroissement des envois de sable de fracturation en raison de l'augmentation continue du trafic en provenance de nouvelles installations au Wisconsin, à la hausse des envois de minerai de fer acheminés sur de courtes distances en raison de conditions hivernales plus clémentes et à des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par le recul des envois de tiges de forage en raison de la baisse des niveaux d'exploration pétrolière et gazière.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 7 % au premier trimestre de 2015, par rapport à la période correspondante de 2014, principalement en raison des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, des hausses des tarifs marchandises et d'une réduction de la longueur moyenne des parcours, partiellement neutralisées par une diminution du taux du supplément carburant applicable.

### Produits forestiers

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits ( <i>en millions</i> )	418 \$	339 \$	23 %	13 %
TMC ( <i>en millions</i> )	7 242	6 555	10 %	10 %
Produits/TMC ( <i>en cents</i> )	5,77	5,17	12 %	3 %

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2015, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 79 M\$, ou 23 %, par rapport à la période correspondante de 2014. L'augmentation est principalement attribuable aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, à l'accroissement des envois de bois d'œuvre et de panneaux vers les marchés américains et à la hausse des envois de bois d'œuvre et de pâtes de bois destinés à l'exportation outre-mer, attribuables en partie aux conditions hivernales plus clémentes, ainsi qu'à des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 12 % au premier trimestre de 2015, par rapport à la même période en 2014, principalement en raison des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, neutralisées en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par une augmentation de la longueur moyenne des parcours.

## Rapport de gestion

### Charbon

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	159 \$	182 \$	(13 %)	(19 %)
TMC (en millions)	4 210	5 294	(20 %)	(20 %)
Produits/TMC (en cents)	3,78	3,44	10 %	2 %

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2015, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont baissé de 23 M\$, ou 13 %, comparativement à la période correspondante de 2014. La baisse est surtout imputable au recul des envois de charbon métallurgique et de charbon thermique transitant par les ports de la côte ouest et à une diminution du taux du supplément carburant applicable. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, par des hausses des tarifs marchandises et par l'accroissement des envois de charbon thermique américain destiné à l'exportation via le golfe du Mexique.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 10 % au premier trimestre de 2015, comparativement à la période correspondante de 2014, en raison surtout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, des hausses des tarifs marchandises et d'une importante réduction de la longueur moyenne des parcours, neutralisées en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable.

### Produits céréaliers et engrais

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	535 \$	431 \$	24 %	17 %
TMC (en millions)	12 944	11 313	14 %	14 %
Produits/TMC (en cents)	4,13	3,81	8 %	3 %

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2015, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 104 M\$, ou 24 %, par rapport à la période correspondante de 2014. La hausse s'explique principalement par l'accroissement des volumes de céréales canadiennes destinées à l'exportation, dont le blé, le canola, les pois et les lentilles, la hausse des envois de blé destiné aux marchés nord-américains, l'augmentation des envois d'avoine vers les États-Unis et l'accroissement des envois de potasse destinée aux marchés d'outre-mer et nord-américains, par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par des hausses des tarifs marchandises. Les conditions hivernales plus clémentes ont eu une incidence positive sur les produits d'exploitation de ce groupe marchandises. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par le recul des envois de soja et de maïs destinés à l'exportation via le golfe du Mexique.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 8 % au premier trimestre de 2015, par rapport à la même période en 2014, en raison surtout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, neutralisées en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par une augmentation de la longueur moyenne des parcours.

## Rapport de gestion

### Intermodal

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	689 \$	621 \$	11 %	7 %
TMC (en millions)	12 593	11 661	8 %	8 %
Produits/TMC (en cents)	5,47	5,33	3 %	(1 %)

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2015, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 68 M\$, ou 11 %, par rapport à la période correspondante de 2014. L'augmentation tient avant tout à l'accroissement des envois transitant par le port de Prince Rupert, causé en partie par des déviations de mouvements temporaires des ports de la côte ouest américaine, ainsi que par l'accroissement des envois transitant par les ports de Vancouver et de Montréal, aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et à des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 3 % au premier trimestre de 2015, par rapport à la même période en 2014, en raison surtout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, partiellement neutralisées par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par une augmentation de la longueur moyenne des parcours.

### Véhicules automobiles

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	159 \$	129 \$	23 %	12 %
TMC (en millions)	812	623	30 %	30 %
Produits/TMC (en cents)	19,58	20,71	(5 %)	(14 %)

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2015, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 30 M\$, ou 23 %, par rapport à la même période en 2014. Cette augmentation découle avant tout de l'accroissement des envois de véhicules assemblés nord-américains, grâce à l'obtention de nouveaux trafics, et des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont diminué de 5 % au premier trimestre de 2015, par rapport à la période correspondante de 2014, principalement en raison d'une diminution du taux du supplément carburant applicable et d'une importante augmentation de la longueur moyenne des parcours, neutralisées en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.

### Autres produits

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	118 \$	115 \$	3 %	(4 %)

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

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2015, les Autres produits d'exploitation ont augmenté de 3 M\$, ou 3 %, par rapport à la période correspondante de 2014. Cette augmentation découle principalement des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et de la hausse des produits tirés des services de navires et de quais, partiellement neutralisé par une baisse des produits tirés des services d'entreposage et de distribution.



## Rapport de gestion

### Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation du premier trimestre de 2015 se sont établies à 2 035 M\$, contre 1 873 M\$ pour le même trimestre en 2014. L'augmentation de 162 M\$, ou 9 %, constatée au premier trimestre de 2015 est principalement attribuable à l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US et à la hausse des charges relatives aux risques divers et autres, des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux et des charges liées aux services acquis et aux matières, facteurs partiellement neutralisés par la baisse des coûts du carburant. Dans l'ensemble, les charges d'exploitation ont bénéficié de l'amélioration des conditions d'exploitation sous l'effet d'un hiver plus normal qu'au premier trimestre de 2014.

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 31 mars					
	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante	Pourcentage des produits	
					2015	2014
Main-d'œuvre et avantages sociaux	668 \$	587 \$	(14 %)	(9 %)	21,6 %	21,8 %
Services acquis et matières	457	388	(18 %)	(12 %)	14,7 %	14,4 %
Carburant	361	468	23 %	31 %	11,7 %	17,4 %
Amortissement	296	256	(16 %)	(11 %)	9,6 %	9,5 %
Location de matériel	94	77	(22 %)	(12 %)	3,0 %	2,9 %
Risques divers et autres	159	97	(64 %)	(56 %)	5,1 %	3,6 %
<b>Total – Charges d'exploitation</b>	<b>2 035 \$</b>	<b>1 873 \$</b>	<b>(9 %)</b>	<b>(2 %)</b>	<b>65,7 %</b>	<b>69,6 %</b>

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

Les charges du poste Main-d'œuvre et avantages sociaux ont augmenté de 81 M\$, ou 14 %, au premier trimestre de 2015, par rapport au même trimestre en 2014. L'augmentation s'explique surtout par la hausse des effectifs pour faire face à l'accroissement des volumes, par des augmentations générales des salaires, par l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus faible, ainsi que par la hausse de la charge relative aux régimes de retraite. Ces facteurs ont été partiellement compensés par la part plus importante de la main-d'œuvre qui a été affectée à des projets d'immobilisations et par l'accroissement de la productivité de l'effectif.

#### ***Services acquis et matières***

Les charges du poste Services acquis et matières ont augmenté de 69 M\$, ou 18 %, durant le premier trimestre de 2015, comparativement au trimestre correspondant de 2014. L'augmentation est surtout attribuable à l'accroissement des volumes, qui a fait monter le coût des matières et le coût des réparations et de l'entretien, ainsi qu'aux répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible.

#### ***Carburant***

Les charges du poste Carburant ont baissé de 107 M\$, ou 23 %, au premier trimestre de 2015, par rapport au premier trimestre de 2014. La baisse tient essentiellement à la diminution des prix du carburant, qui a été partiellement neutralisée par l'accroissement des volumes de marchandises et par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible.

#### ***Amortissement***

Les charges du poste Amortissement ont augmenté de 40 M\$, ou 16 %, au premier trimestre de 2015, par rapport au trimestre correspondant de 2014. La hausse s'explique principalement par les acquisitions nettes d'immobilisations et par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible.

#### ***Location de matériel***

Les charges du poste Location de matériel ont augmenté de 17 M\$, ou 22 %, durant le premier trimestre de 2015, comparativement au même trimestre en 2014. L'augmentation s'explique surtout par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible et par la hausse des charges afférentes aux redevances d'utilisation de wagons en raison de l'accroissement des volumes de wagons. Ces facteurs ont été compensés en partie par l'amélioration de la vitesse des wagons et par la hausse du produit lié aux redevances d'utilisation de wagons.

#### ***Risques divers et autres***

Les charges du poste Risques divers et autres ont augmenté de 62 M\$, ou 64 %, durant le premier trimestre de 2015, comparativement au trimestre correspondant de 2014. L'augmentation découle principalement de la hausse des coûts liés aux accidents, de la hausse des coûts des indemnités relatives aux accidents de travail, ainsi que des répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible.

## Rapport de gestion

### Autres produits et charges

#### Intérêts débiteurs

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2015, les intérêts débiteurs se sont établis à 104 M\$, contre 92 M\$ pour la même période en 2014. Cette hausse s'explique avant tout par l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des intérêts débiteurs libellés en dollars US.

#### Autres produits

Au cours du premier trimestre de 2015, la Compagnie a enregistré des autres produits de 4 M\$, contre 94 M\$ pour la même période en 2014. Le poste Autres produits comprenait un gain de 80 M\$ sur la cession du Deux-Montagnes en 2014.

#### Charge d'impôts sur les bénéfices

La Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 259 M\$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2015, comparativement à 199 M\$ pour le trimestre correspondant de 2014. Les données de 2014 comprenaient un recouvrement d'impôts sur les bénéfices de 18 M\$ découlant d'un changement d'estimation des impôts reportés créditeurs associés aux immobilisations.

Le taux d'imposition effectif s'est élevé à 26,9 % pour le trimestre terminé le 31 mars 2015, contre 24,2 % pour la même période en 2014. À l'exclusion du recouvrement net d'impôts de 18 M\$, le taux d'imposition effectif au premier trimestre de 2014 avait été de 26,4 %.

### Résumé des données financières trimestrielles

En millions, sauf les données relatives aux actions	Trimestre de 2015		Trimestres de 2014		Trimestres de 2013			
	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième
Produits d'exploitation	3 098 \$	3 207 \$	3 118 \$	3 116 \$	2 693 \$	2 745 \$	2 698 \$	2 666 \$
Bénéfice d'exploitation	1 063 \$	1 260 \$	1 286 \$	1 258 \$	820 \$	967 \$	1 084 \$	1 042 \$
Bénéfice net	704 \$	844 \$	853 \$	847 \$	623 \$	635 \$	705 \$	717 \$
Bénéfice de base par action	0,87 \$	1,04 \$	1,04 \$	1,03 \$	0,75 \$	0,76 \$	0,84 \$	0,85 \$
Bénéfice dilué par action	0,86 \$	1,03 \$	1,04 \$	1,03 \$	0,75 \$	0,76 \$	0,84 \$	0,84 \$
Dividendes déclarés par action	0,3125 \$	0,2500 \$	0,2500 \$	0,2500 \$	0,2500 \$	0,2150 \$	0,2150 \$	0,2150 \$

Les produits d'exploitation générés par la Compagnie au cours de l'année subissent l'influence des conditions climatiques saisonnières, de la conjoncture économique générale, de la demande cyclique pour le transport ferroviaire et des forces de la concurrence sur le marché du transport (consulter la section Risques commerciaux du Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie). Les charges d'exploitation reflètent les répercussions des volumes de marchandises, des conditions climatiques saisonnières, des coûts liés à la main-d'œuvre, du prix du carburant et des initiatives de productivité de la Compagnie. Les fluctuations du dollar CA par rapport au dollar US ont aussi eu un effet sur la conversion des produits et des charges d'exploitation de la Compagnie libellés en dollars US et ont donné lieu à des fluctuations du bénéfice net pour les huit trimestres présentés ci-dessus.

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

En millions, sauf les données relatives aux actions	Trimestre de 2015		Trimestres de 2014		Trimestres de 2013			
	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième
Charges d'impôts <sup>1)</sup>	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	(19) \$	(5) \$
Gain après impôts sur la cession d'immobilisations <sup>2) 3)</sup>	-	-	-	-	72	-	-	18
Effet sur le bénéfice net	- \$	- \$	- \$	- \$	72 \$	- \$	(19) \$	13 \$
Incidence sur le bénéfice de base par action	- \$	- \$	- \$	- \$	0,09 \$	- \$	(0,02) \$	0,01 \$
Incidence sur le bénéfice dilué par action	- \$	- \$	- \$	- \$	0,09 \$	- \$	(0,02) \$	0,01 \$

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

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

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

## Rapport de gestion

### Liquidités et ressources en capitaux

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

Au 31 mars 2015 et au 31 décembre 2014, le poste Trésorerie et équivalents de la Compagnie se chiffrait respectivement à 178 M\$ et à 52 M\$, et le poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions, à 473 M\$ et à 463 M\$, respectivement. À ces mêmes dates, la Compagnie avait des déficits de fonds de roulement respectifs de 529 M\$ et de 135 M\$. Le déficit du fonds de roulement a augmenté de 394 M\$ au premier trimestre de 2015, surtout en raison d'une augmentation de la Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an. Le montant de trésorerie et d'équivalents donné en garantie pour une durée minimale d'un mois, conformément aux facilités de lettres de crédit bilatérales de la Compagnie, est inscrit au poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions. Il n'y a actuellement aucune exigence particulière relative au fonds de roulement autre que celles du cours normal des affaires, comme il est expliqué aux présentes.

La Compagnie n'a actuellement connaissance d'aucune tendance ni de fluctuation prévue de ses liquidités qui pourrait avoir une incidence sur son exploitation courante ou sa situation financière au 31 mars 2015.

### *Sources de financement disponibles*

#### *Facilité de crédit renouvelable*

Le 12 mars 2015, la Compagnie a prolongé la durée de son entente de un an, soit jusqu'au 5 mai 2020. Au 31 mars 2015 et au 31 décembre 2014, la Compagnie n'avait aucun emprunt en circulation en vertu de sa facilité de crédit renouvelable et aucun retrait n'a été effectué durant le trimestre terminé le 31 mars 2015.

#### *Papier commercial*

Au 31 mars 2015, la Compagnie avait des emprunts de papier commercial totalisant 310 M\$ (néant au 31 décembre 2014) inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an du Bilan consolidé.

#### *Programme de titrisation des débiteurs*

Au 31 mars 2015, la Compagnie a inscrit des produits de 50 M\$ (50 M\$ au 31 décembre 2014) au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an du Bilan consolidé, reçus en vertu du programme de titrisation des débiteurs, sécurisé par et limité à 56 M\$ (56 M\$ au 31 décembre 2014) de débiteurs.

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

Le 12 mars 2015, la Compagnie a repoussé la date d'expiration de ses ententes de un an, soit jusqu'au 28 avril 2018. Au 31 mars 2015, les lettres de crédit obtenues par la Compagnie s'élevaient à 497 M\$ (487 M\$ au 31 décembre 2014) sur un montant total de 517 M\$ (511 M\$ au 31 décembre 2014) consenti par les différentes banques. Au 31 mars 2015, un montant de 473 M\$ (463 M\$ au 31 décembre 2014) de trésorerie et d'équivalents a été donné en garantie et inscrit au poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions du Bilan consolidé.

De plus amples renseignements sur ces sources de financement sont présentés à la section Liquidités et ressources en capitaux – Sources de financement disponibles du Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie, ainsi qu'à la Note 6, Activités de financement, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de la Compagnie.

## Rapport de gestion

### Flux de trésorerie

En millions	Pour les trois mois terminés le 31 mars		
	2015	2014	Variation
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	992 \$	645 \$	347 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(481)	(174)	(307)
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement	(389)	(484)	95
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US	4	(3)	7
<b>Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents</b>	<b>126</b>	<b>(16)</b>	<b>142</b>
Trésorerie et équivalents au début de la période	52	214	(162)
<b>Trésorerie et équivalents à la fin de la période</b>	<b>178 \$</b>	<b>198 \$</b>	<b>(20) \$</b>

#### Activités d'exploitation

Au premier trimestre de 2015, les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation ont augmenté de 347 M\$ par rapport au trimestre correspondant de 2014, en raison surtout de la hausse des produits d'exploitation, de l'amélioration des recouvrements ainsi que de la baisse des coûts du carburant. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par l'augmentation des paiements liés aux services acquis et aux matières et par ceux liés aux impôts sur les bénéfices.

#### a) Cotisations aux régimes de retraite

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

Des évaluations actuarielles doivent généralement être effectuées tous les ans pour tous les régimes de retraite canadiens ou lorsque le Bureau du surintendant des institutions financières le juge opportun. Des évaluations actuarielles doivent aussi être effectuées tous les ans pour les régimes de retraite de la Compagnie aux États-Unis. À des fins de capitalisation, la capitalisation de tous les régimes de retraite à prestations déterminées enregistrés canadiens est calculée selon l'approche de continuité et l'approche de solvabilité conformément à la législation sur les pensions et sous réserve des lignes directrices émises par l'Institut canadien des actuaires. À des fins de comptabilité, la capitalisation de tous les régimes de retraite est calculée selon les PCGR aux États-Unis.

Les évaluations actuarielles les plus récentes effectuées en date du 31 décembre 2013, que la Compagnie a déposées pour ses régimes de retraite enregistrés canadiens, indiquaient un excédent de capitalisation d'environ 1,6 G\$ sur une base de continuité et un déficit de capitalisation d'environ 1,7 G\$ sur une base de solvabilité calculée en utilisant la moyenne triennale du ratio de liquidité hypothétique des régimes en vertu du *Règlement de 1985 sur les normes de prestations de pension*. Les évaluations actuarielles de la Compagnie pour ces régimes en date du 31 décembre 2014 seront effectuées en 2015. Selon les estimations les plus récentes de la Compagnie, ces évaluations actuarielles devraient indiquer un excédent de capitalisation d'environ 1,9 G\$ sur une base de continuité et un déficit de capitalisation d'environ 0,7 G\$ sur une base de solvabilité. La législation fédérale sur les pensions exige que les déficits de capitalisation, tels que calculés en vertu de la réglementation actuelle en matière de retraite, soient payés sur un certain nombre d'années. Il est aussi possible d'obtenir une lettre de crédit pour répondre aux exigences de paiements de solvabilité.

Les cotisations volontaires peuvent être considérées comme un paiement anticipé relativement aux exigences de paiements spéciaux de solvabilité futurs de la Compagnie. Au 31 décembre 2014, la Compagnie disposait d'un montant de 143 M\$ en paiements anticipés cumulés en vertu du Régime de retraite du CN, que la Compagnie prévoit utiliser pour effectuer ses paiements de solvabilité requis en 2015. La Compagnie a utilisé une tranche d'environ 35 M\$ de ces paiements anticipés au cours du premier trimestre de 2015.

Les cotisations respectives de 86 M\$ et de 93 M\$ versées au cours des premiers trimestres de 2015 et de 2014 rendent compte principalement des cotisations au régime de retraite principal de la Compagnie, à savoir le Régime de retraite du CN. Elles représentent le coût des prestations au titre des services rendus au cours de l'exercice, tel que déterminé par les plus récentes évaluations actuarielles de la Compagnie à des fins de capitalisation. En 2015, la Compagnie prévoit verser des cotisations en espèces totales d'environ 125 M\$ à l'égard de tous ses régimes de retraite.

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

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

## Rapport de gestion

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

Les paiements nets d'impôts sur les bénéfices ont augmenté de 96 M\$, surtout en raison d'un paiement final plus élevé pour l'exercice 2014, qui a été fait en février 2015. Pour l'exercice 2015, la Compagnie s'attend à ce que ses paiements nets d'impôts sur les bénéfices soient d'environ 975 M\$.

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

### *Activités d'investissement*

Au premier trimestre de 2015, les flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement ont augmenté de 307 M\$ par rapport au trimestre correspondant de 2014, en raison d'une hausse des acquisitions d'immobilisations.

### *a) Acquisitions d'immobilisations*

<i>En millions</i>	<b>Pour les trois mois terminés le 31 mars</b>	
	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Voie et chemin de roulement	<b>237 \$</b>	172 \$
Matériel roulant	<b>174</b>	18
Immeubles	<b>7</b>	16
Informatique	<b>27</b>	24
Autres	<b>23</b>	18
<b>Acquisitions d'immobilisations</b>	<b>468 \$</b>	248 \$

### *b) Programme de dépenses en immobilisations*

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

### *c) Cession d'immobilisations*

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

## Rapport de gestion

### Activités de financement

Au premier trimestre de 2015, les flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement ont baissé de 95 M\$ par rapport au premier trimestre de 2014, en raison surtout des produits plus élevés tirés de l'émission de papier commercial et des remboursements de dette moins élevés, partiellement neutralisés par la hausse des paiements liés aux dividendes et aux rachats d'actions.

#### a) Activités de financement par emprunt

Les activités de financement par emprunt du premier trimestre de 2015 comprenaient l'émission nette de papier commercial de 310 M\$ et le remboursement de dettes de 47 M\$ liées à des contrats de location-acquisition.

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

- le 15 janvier 2014, remboursement à l'échéance des billets à 4,95 % échéant en 2014 d'un capital de 325 M\$ US (356 M\$ CA);
- le 18 février 2014, émission sur les marchés financiers canadiens de billets à 2,75 % échéant en 2021 d'un capital de 250 M\$, pour un produit net de 247 M\$;
- émission nette de papier commercial de 189 M\$; et
- produits de 100 M\$ provenant du programme de titrisation des débiteurs.

Des renseignements supplémentaires sur les titres d'emprunt en circulation de la Compagnie sont donnés à la Note 10, Dette à long terme, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

#### b) Programmes de rachat d'actions

La Compagnie peut racheter des actions, conformément à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités (OPR), au prix courant du marché, plus les frais de courtage, ou à tout autre prix pouvant être autorisé par la Bourse de Toronto. En vertu de son OPR en cours, la Compagnie peut racheter jusqu'à concurrence de 28,0 millions d'actions ordinaires entre le 24 octobre 2014 et le 23 octobre 2015. Au 31 mars 2015, la Compagnie avait racheté 11,0 millions d'actions ordinaires pour un montant de 839 M\$ en vertu de son programme en cours.

Le tableau qui suit présente l'information relative aux programmes de rachat d'actions pour les trimestres terminés les 31 mars 2015 et 2014 :

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	<b>Pour les trois mois terminés le 31 mars</b>	
	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Nombre d'actions ordinaires rachetées <sup>1)</sup>	5,4	6,3
Prix moyen pondéré par action <sup>2)</sup>	79,17 \$	58,22 \$
Montant des rachats <sup>3)</sup>	429 \$	365 \$

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

2) Inclut les frais de courtage.

3) Inclut 19 M\$ pour les actions rachetées au premier trimestre de 2015 et qui seront réglées au deuxième trimestre de 2015.

#### c) Dividendes versés

Au cours du premier trimestre de 2015, la Compagnie a versé des dividendes trimestriels s'élevant à 252 M\$, soit 0,3125 \$ par action, comparativement à des dividendes de 206 M\$, soit 0,2500 \$ par action, pour la même période en 2014.

## Rapport de gestion

### Obligations contractuelles

Dans le cours normal des affaires, la Compagnie engage des obligations contractuelles. Le tableau ci-dessous indique les obligations contractuelles de la Compagnie pour les éléments suivants au 31 mars 2015 :

En millions	Total	2015	2016	2017	2018	2019	2020 et après
Obligations de dette <sup>1)</sup>	8 732 \$	803 \$	693 \$	630 \$	662 \$	694 \$	5 250 \$
Intérêts sur les obligations de dette <sup>2)</sup>	5 989	310	388	373	341	293	4 284
Obligations de contrats de location-acquisition <sup>3)</sup>	815	63	372	175	16	16	173
Obligations de contrats de location-exploitation <sup>4)</sup>	747	129	137	113	91	64	213
Obligations d'acquisition <sup>5)</sup>	1 569	844	523	193	5	2	2
Cotisations aux régimes de retraite <sup>6)</sup>	583	5	143	145	145	145	-
Autres éléments de passif à long terme reflétés au bilan <sup>7)</sup>	751	56	41	55	41	37	521
<b>Total – Obligations contractuelles</b>	<b>19 186 \$</b>	<b>2 210 \$</b>	<b>2 297 \$</b>	<b>1 684 \$</b>	<b>1 301 \$</b>	<b>1 251 \$</b>	<b>10 443 \$</b>

1) Présentées nettes des escomptes non amortis desquels 832 M\$ proviennent de billets ne portant pas intérêt, échéant en 2094 et excluant des obligations de contrats de location-acquisition de 671 M\$ qui sont présentées à l'item Obligations de contrats de location-acquisition. Comprennent aussi une somme impayée de 50 M\$ au titre du programme de titrisation des débiteurs.

2) Les paiements d'intérêts relatifs aux billets à taux variable sont calculés sur la base du « London Interbank Offered Rate » de trois mois en vigueur au 31 mars 2015.

3) Comprennent des paiements futurs minimaux exigibles en vertu de contrats de location-acquisition de 671 M\$ et des intérêts implicites de 144 M\$ à des taux d'intérêt variant entre 0,7 % et 8,5 %.

4) Comprennent des paiements minimaux exigibles en vertu de contrats de location-exploitation dont la durée de contrat de location non annulable initiale est de un an ou plus. La Compagnie a également conclu des contrats de location-exploitation relativement à son parc automobile d'une durée non annulable de un an, qu'elle a coutume de renouveler ensuite sur une base mensuelle. Les paiements annuels relatifs à de tels contrats sont estimés à environ 20 M\$ et s'étalent généralement sur cinq ans.

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

6) Les cotisations de la Compagnie aux régimes de retraite sont basées sur des évaluations actuarielles. Les paiements minimaux requis au titre des cotisations aux régimes de retraite, à l'exclusion du coût des services rendus au cours de l'exercice, sont établis en fonction des estimations les plus récentes de la Compagnie et tiennent compte des résultats prévus des évaluations actuarielles en date du 31 décembre 2014 qui seront effectuées en 2015. Les évaluations actuarielles devant généralement être effectuées tous les ans, les paiements futurs au titre des cotisations peuvent faire l'objet de réévaluation annuelle. Consulter la section Liquidités et ressources en capitaux – Cotisations aux régimes de retraite du présent Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements. Une description des régimes de retraite de la Compagnie est donnée à la Note 12, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

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

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

### Flux de trésorerie disponibles

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

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

En millions	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2015	2014
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	992 \$	645 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(481)	(174)
Flux de trésorerie nets générés, avant les activités de financement	511	471
Rajustement : Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions	10	23
<b>Flux de trésorerie disponibles</b>	<b>521 \$</b>	<b>494 \$</b>

## Rapport de gestion

### 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

	31 mars	2015	2014
Ratio capitaux empruntés/capitaux investis <sup>1)</sup>		40,6 %	38,5 %
Ajouter : Effet de la valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation <sup>2)</sup>		1,6 %	1,6 %
<b>Ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté</b>		<b>42,2 %</b>	<b>40,1 %</b>

#### Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté

En millions, à moins d'indication contraire	Pour les 12 mois terminés le 31 mars	2015	2014
Capitaux empruntés		9 403 \$	8 199 \$
Ajouter : Valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation <sup>2)</sup>		644	575
<b>Capitaux empruntés rajustés</b>		<b>10 047</b>	<b>8 774</b>
Bénéfice d'exploitation		4 867	3 913
Ajouter : Amortissement		1 090	1 001
<b>BAIIA (à l'exclusion des Autres produits)</b>		<b>5 957</b>	<b>4 914</b>
Ajouter : Intérêts implicites afférents aux contrats de location-exploitation		30	28
<b>BAIIA rajusté</b>		<b>5 987 \$</b>	<b>4 942 \$</b>
<b>Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté</b>		<b>1,68 fois</b>	<b>1,78 fois</b>

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

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

L'augmentation du ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté de la Compagnie au 31 mars 2015, par rapport à la même période en 2014, s'explique principalement par un accroissement du niveau d'endettement attribuable au 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 31 mars 2015, a été neutralisée en partie par un accroissement du niveau d'endettement au 31 mars 2015, qui a fait diminuer le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté de la Compagnie par rapport à la même période en 2014.

Tous les renseignements prospectifs fournis dans la présente section comportent des risques et des incertitudes et sont fondés sur des hypothèses relatives à des événements et à des développements qui pourraient ne pas se matérialiser ou qui pourraient être neutralisés, en totalité ou en partie, par d'autres événements et développements. Consulter la section Énoncés prospectifs de ce Rapport de gestion où sont présentés les hypothèses et les facteurs de risque touchant de tels énoncés prospectifs.

### Dispositions hors bilan

#### Garanties et indemnisations

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie, incluant certaines de ses filiales, conclut des ententes qui peuvent exiger qu'elle fournisse des garanties ou indemnisations, à des tiers et à d'autres, qui peuvent dépasser la durée des ententes. Il peut s'agir notamment de garanties de valeurs résiduelles de contrats de location-exploitation, de lettres de crédit de soutien et d'autres cautions ainsi que d'indemnisations d'usage pour le type d'opération ou pour le secteur ferroviaire. Au 31 mars 2015, la Compagnie n'avait inscrit aucun passif afférent aux garanties et indemnisations. La nature de ces garanties ou indemnisations, le montant potentiel maximal de paiements futurs, la valeur comptable du passif, s'il y a lieu, et la nature de tout recours sont présentés à la Note 16, Engagements et éventualités d'importance, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.



## Rapport de gestion

### Instruments financiers

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie est exposée à divers risques financiers qui découlent de son utilisation d'instruments financiers, tels que le risque de crédit, le risque de liquidité, ainsi qu'à des risques de marché, comme le risque de change, le risque de taux d'intérêt et le risque sur prix de marchandises. La section Instruments financiers du Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie décrit ces risques et la manière dont la Compagnie les gère. D'autres informations relatives aux instruments financiers sont présentées à la Note 11, Instruments financiers, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2014 de la Compagnie.

### Risque de change

L'effet annuel estimé sur le bénéfice net d'une variation de un cent, sur douze mois, de la valeur du dollar CA par rapport au dollar US est d'environ 30 M\$.

### Instruments financiers dérivés

Pour les trois mois terminés les 31 mars 2015 et 2014, la Compagnie a inscrit un gain avant impôts, de 36 M\$ et de 10 M\$, respectivement, relativement à des contrats de change à terme. Au 31 mars 2015, la Compagnie a inscrit au poste Autres éléments d'actif à court terme du Bilan consolidé un gain non réalisé de 45 M\$ (9 M\$ au 31 décembre 2014) relativement à des contrats de change à terme.

### Juste valeur des instruments financiers

Au 31 mars 2015, les placements de la Compagnie avaient une valeur comptable de 60 M\$ (58 M\$ au 31 décembre 2014) et une juste valeur de 194 M\$ (183 M\$ au 31 décembre 2014).

Au 31 mars 2015, la dette à long terme avait une valeur comptable de 9 403 M\$ (8 409 M\$ au 31 décembre 2014) et une juste valeur de 11 022 M\$ (9 767 M\$ au 31 décembre 2014).

### Données relatives aux actions en circulation

Au 20 avril 2015, la Compagnie avait 803,2 millions d'actions ordinaires en circulation, ainsi que 8,0 millions d'options d'achat d'actions, 1,7 millions d'unités d'actions différées et 1,4 millions d'unités d'actions liées au rendement en circulation en vertu de son programme de rémunération à base d'actions réglé en capitaux propres.

### Estimations comptables critiques

L'établissement des états financiers selon les PCGR aux États-Unis exige de la part de la direction certaines estimations et hypothèses qui influent sur les produits, les charges, les actifs et les passifs présentés ainsi que sur l'information à fournir concernant les actifs et passifs éventuels à la date des états financiers. La direction révisé ses estimations de façon continue en fonction de l'information disponible. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations. Les politiques de la Compagnie relatives aux impôts sur les bénéfices, à l'amortissement, aux régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, aux blessures corporelles et autres réclamations et aux questions environnementales sont celles qui nécessitent des jugements et des estimations plus importants de la part de la direction dans l'établissement des États financiers consolidés de la Compagnie et, par conséquent, sont considérées comme critiques. La méthodologie et les hypothèses à la base de ces estimations comptables critiques, leur incidence sur les résultats d'exploitation et la situation financière de la Compagnie au cours des trois derniers exercices jusqu'au 31 décembre 2014 ainsi que les répercussions de modifications à ces estimations sont décrites dans la section Estimations comptables critiques du Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie.

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

<i>En millions</i>	31 mars 2015	31 décembre 2014	31 mars 2014
Impôts reportés créditeurs nets	7 200 \$	6 834 \$	6 672 \$
Immobilisations	29 857	28 514	26 643
Actif relatif aux régimes de retraite	1 010	882	1 784
Passif relatif aux régimes de retraite	411	400	306
Passif relatif aux avantages complémentaires de retraite	273	267	258
Provision à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations	306	298	315
Provision pour les charges environnementales	150	114	118

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

## Rapport de gestion

### Risques commerciaux

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

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

Il n'y a pas eu de changements importants dans les risques décrits dans le Rapport de gestion annuel de 2014 de la Compagnie. La section qui suit fournit une mise à jour sur les négociations syndicales et les questions de réglementation.

### *Négociations syndicales*

#### *Effectif au Canada*

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

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

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

Le 16 avril 2015, l'entente de principe que le CN et la CFTC avaient conclu au sujet de la convention régissant les mécaniciens et mécaniciennes de locomotive a été ratifiée. La nouvelle convention expirera le 31 décembre 2017.

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

#### *Effectif aux États-Unis*

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

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

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

### Réglementation

#### *Réglementation économique – Canada*

Le 20 février 2015, le gouvernement du Canada a présenté le projet de loi C-52, qui exigerait des compagnies de chemin de fer qu'elles maintiennent une couverture minimale d'assurance responsabilité; le projet de loi établirait aussi un régime strict qui rendrait les compagnies de chemin de fer responsables, jusqu'au niveau de leur couverture minimale d'assurance responsabilité, des pertes résultant d'un accident ferroviaire impliquant du pétrole brut. Le projet de loi C-52 créerait un fonds financé par des contributions payées par les expéditeurs de pétrole brut pour couvrir les pertes qui excèdent la couverture minimale d'assurance responsabilité d'une compagnie de chemin de fer. Présentement, la couverture d'assurance responsabilité de la Compagnie excède le niveau minimum requis.

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

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

#### *Réglementation économique – États-Unis*

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

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

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

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

#### *Réglementation sur la sécurité – Canada*

Le 1<sup>er</sup> janvier 2015, le nouveau règlement de Transports Canada sur les certificats d'exploitation de chemin de fer, qui énonce les exigences en matière de sécurité et d'exploitation qu'une compagnie doit satisfaire pour obtenir un certificat d'exploitation de chemin de fer, sont entrés en vigueur. Les compagnies de chemin de fer ont jusqu'au 1<sup>er</sup> septembre 2016 pour demander un certificat.

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

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

## Rapport de gestion

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

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

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

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

### **Contrôles et procédures**

Le président-directeur général et le chef de la direction financière de la Compagnie, après avoir évalué l'efficacité des contrôles et procédures de la Compagnie concernant la communication de l'information financière (selon la définition des règles 13a-15(e) et 15d-15(e) de la *Exchange Act*) au 31 mars 2015, ont conclu que les contrôles et procédures de la Compagnie concernant la communication de l'information financière étaient efficaces.

Au cours du premier trimestre terminé le 31 mars 2015, aucune modification n'a été apportée au contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière ayant touché de façon importante, ou risquant raisonnablement de toucher de façon importante, le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière.

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

Montréal (Canada)

Le 20 avril 2015