

Quelques statistiques ferroviaires – non vérifiées	52
Rapport de gestion	
Profil de la Compagnie	53
Organisation de l'entreprise	53
Vue d'ensemble de la stratégie	53
Énoncés prospectifs	57
Perspectives financières	57
Points saillants des données financières	58
Comparaison entre 2015 et 2014	58
Mesures de la performance rajustées	59
Devise constante	59
Produits d'exploitation	60
Charges d'exploitation	66
Autres produits et charges	67
Comparaison entre 2014 et 2013	68
Résumé des données financières trimestrielles	73
Résumé du quatrième trimestre de 2015	74
Situation financière	75
Liquidités et ressources en capitaux	76
Dispositions hors bilan	84
Données relatives aux actions en circulation	84
Instruments financiers	85
Recommandations comptables récentes	88
Estimations comptables critiques	89
Risques commerciaux	99
Contrôles et procédures	109

Quelques statistiques ferroviaires – non vérifiées

	2015	2014	2013
Mesures financières			
Indicateurs de performance financière clés			
Total des produits d'exploitation (en millions de dollars)	12 611	12 134	10 575
Produits marchandises ferroviaires (en millions de dollars)	11 905	11 455	9 951
Bénéfice d'exploitation (en millions de dollars)	5 266	4 624	3 873
Bénéfice net (en millions de dollars)	3 538	3 167	2 612
Bénéfice par action dilué (en dollar)	4,39	3,85	3,09
Bénéfice par action dilué rajusté (en dollar) ¹⁾	4,44	3,76	3,06
Flux de trésorerie disponibles (en millions de dollars) ²⁾	2 373	2 220	1 623
Acquisitions brutes d'immobilisations (en millions de dollars)	2 706	2 297	2 017
Rachats d'actions (en millions de dollars)	1 750	1 505	1 400
Dividendes par action (en dollar)	1,25	1,00	0,86
Situation financière			
Actif total (en millions de dollars) ³⁾	36 402	31 687	29 988
Passif total (en millions de dollars) ³⁾	21 452	18 217	17 035
Avoir des actionnaires (en millions de dollars)	14 950	13 470	12 953
Ratios financiers			
Ratio d'exploitation (%)	58,2	61,9	63,4
Ratio capitaux empruntés/capitaux investis (%) ^{3) 4)}	42,5	40,0	39,3
Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA (fois) ^{3) 4)}	1,71	1,57	1,72
Exploitation ⁵⁾			
Statistiques d'exploitation			
Tonnes-milles brutes (TMB) (en millions)	442 084	448 765	401 390
Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions)	224 710	232 138	210 133
Wagons complets (en milliers)	5 485	5 625	5 190
Milles de parcours (Canada et États-Unis)	19 600	19 600	20 000
Effectif (à la fin de l'exercice)	23 172	25 530	23 721
Effectif (moyenne de l'exercice)	24 575	24 635	23 705
Mesures d'exploitation clés			
Produits marchandises ferroviaires par TMC (en cents)	5,30	4,93	4,74
Produits marchandises ferroviaires par wagon complet (en dollars)	2 170	2 036	1 917
TMB par effectif moyen (en milliers)	17 989	18 217	16 933
Charges d'exploitation par TMB (en cents)	1,66	1,67	1,67
Charge de main-d'œuvre et d'avantages sociaux par TMB (en cents)	0,54	0,52	0,54
Carburant diesel consommé (en millions de gallons US)	425,0	440,5	403,7
Prix moyen du carburant (en dollars US par gallon)	2,68	3,72	3,55
TMB par gallon US de carburant consommé	1 040	1 019	994
Temps de séjour dans les triages (en heures)	15,0	16,9	15,8
Vitesse des trains (milles par heure)	26,3	25,7	26,6
Indicateurs de sécurité ⁶⁾			
Taux de fréquence des blessures (par 200 000 heures-personnes)	1,63	1,81	1,69
Taux d'accidents (par million de train-milles)	2,06	2,73	2,11

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

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

3) En raison de l'adoption rétrospective de nouvelles normes comptables au quatrième trimestre de 2015, certains montants de 2014 et de 2013 ont été rajustés et les ratios correspondants ont été retraités. Voir la Note 2, Recommandations comptables récentes, des États financiers consolidés annuels de 2015 du CN pour de plus amples renseignements.

4) Voir la section intitulée Liquidités et ressources en capitaux, Mesures de la solvabilité, du Rapport de gestion pour une explication de cette mesure non conforme aux PCGR.

5) Les statistiques d'exploitation, les mesures d'exploitation clés et les indicateurs de sécurité sont non-vérifiés et 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. Les définitions de ces indicateurs est donnée sur notre site Web, à l'adresse www.cn.ca/glossaire.

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

Rapport de gestion

Le présent Rapport de gestion daté du 1^{er} février 2016 rend compte de la situation financière et des résultats d'exploitation consolidés de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et de ses filiales en propriété exclusive, collectivement le « CN » ou la « Compagnie », et doit être lu conjointement avec les États financiers consolidés annuels de 2015 de la Compagnie et les Notes afférentes. Toutes les données financières contenues dans le présent rapport sont exprimées en dollars canadiens et sont préparées selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) aux États-Unis, à moins d'indication contraire.

Les actions ordinaires du CN sont inscrites aux bourses de Toronto et de New York. On peut trouver des renseignements supplémentaires sur le CN, déposés auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada et de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) des États-Unis, dont la Notice annuelle et le formulaire 40-F de 2015 de la Compagnie, sur les sites www.sedar.com et www.sec.gov et sur notre site Web, au www.cn.ca/fr/depots-organismes-reglementation. On peut trouver l'avis d'intention de la Compagnie de procéder à une offre publique de rachat dans le cours normal des activités sur les sites www.sedar.com et www.sec.gov. On peut se procurer des exemplaires de ces documents en communiquant avec le bureau du secrétaire général 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. En 2015, aucun groupe marchandises n'a compté pour plus de 23 % du total des produits d'exploitation. Sur le plan géographique, 18 % des produits d'exploitation sont liés au trafic intérieur américain, 33 % 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.

Organisation de l'entreprise

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

Voir la *Note 18, Information sectorielle*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2015 de la Compagnie pour obtenir d'autres renseignements au sujet de l'organisation de la Compagnie ainsi que certaines données financières par zone géographique.

Vue d'ensemble de la stratégie

La stratégie commerciale du CN est fondée sur la recherche continue de *l'excellence en matière d'exploitation et de service*, sur un engagement inébranlable à l'égard de la sécurité et du développement durable et sur la constitution d'une solide équipe de cheminots motivés et compétents. L'objectif du CN est de fournir à ses clients des services de transport de valeur et d'assurer sa croissance à faible coût marginal. Ce faisant, le CN crée de la valeur pour ses actionnaires en s'efforçant d'offrir une performance financière durable grâce à une croissance rentable de son chiffre d'affaires, à la génération de flux de trésorerie disponibles suffisants et à un rendement du capital investi adéquat. Le CN s'efforce également de remettre de la valeur aux actionnaires par le versement de dividendes et les programmes de rachat d'actions. Grâce à un programme stratégique clair, dicté par un engagement à l'égard de l'innovation, de la productivité, de la collaboration dans la chaîne d'approvisionnement tout en exploitant des trains de façon sécuritaire et en réduisant l'impact sur l'environnement, le CN entend créer de la valeur pour ses clients ainsi que ses actionnaires.

La réussite du CN dépend de la viabilité économique à long terme et de la présence d'un cadre réglementaire et politique qui favorise l'investissement et l'innovation. La réussite du CN dépend aussi d'une série d'investissements qui soutient sa stratégie commerciale. Ces investissements portent sur un large éventail de secteurs, allant de l'infrastructure des voies et du matériel roulant aux technologies de l'information et aux autres matériel et actifs qui améliorent la sécurité, l'efficacité et la fiabilité du service offert par le CN. Les investissements dans l'infrastructure des voies améliorent la productivité et l'intégrité des installations et accroissent la capacité et la fluidité du réseau. L'acquisition de locomotives et de wagons neufs présente plusieurs avantages importants. Le nouveau matériel de traction fait augmenter la productivité et le rendement du carburant et accroît la fiabilité du service. Les unités munies de la traction répartie améliorent la productivité des trains, surtout par temps froid, ainsi que la conduite des trains et la sécurité. Les acquisitions de wagons ciblés permettent de saisir des occasions de croissance; ces wagons complètent le parc de wagons de particuliers qui circulent sur le réseau du CN. Les investissements stratégiques de la Compagnie dans les technologies de l'information assurent un accès à des renseignements exacts et en temps opportun, qui constituent une base aux efforts continus de la Compagnie visant à intégrer innovation et efficacité au service, au contrôle des coûts, à l'utilisation des actifs, à la sécurité et à l'engagement du personnel.

Équilibrer l'« excellence en matière d'exploitation et de service »

Le moteur fondamental de l'activité de la Compagnie est la demande d'un service de transport fiable, efficient et rentable de la part des clients. Dans ce contexte, la Compagnie met l'accent sur la recherche de l'*excellence en matière d'exploitation et de service* : elle s'efforce d'exploiter son chemin de fer de façon sécuritaire et efficace tout en offrant un service de grande qualité à ses clients.

Depuis de nombreuses années, il existe au CN un état d'esprit propice à l'efficacité et à une meilleure utilisation des actifs. Cet état d'esprit découle naturellement du modèle d'*exploitation ferroviaire précise* du CN, qui vise à améliorer chacun des processus ayant une incidence sur la livraison des marchandises des clients. Il s'agit d'un processus d'une grande rigueur par lequel le CN gère chaque expédition ferroviaire selon un plan d'acheminement précis et s'assure que tous les aspects de ses activités ferroviaires lui permettent de respecter avec efficacité et rentabilité ses engagements envers ses clients. Le modèle exige la mesure continue des résultats et l'utilisation de ces résultats pour améliorer davantage l'exécution et ainsi bonifier le service offert à la clientèle. La performance de la Compagnie selon les indicateurs clés de son exploitation, notamment la vitesse des wagons, la vitesse des trains et la productivité des locomotives, illustre très bien sa recherche constante d'efficacité. Tous ces indicateurs sont à la base même d'une exploitation ferroviaire hautement productive et fluide, qui exige un engagement quotidien sur le terrain. La Compagnie travaille fort afin de faire circuler les trains de façon plus efficiente, de réduire les temps de séjour dans ses terminaux et d'améliorer la vitesse dans l'ensemble du réseau. Le modèle d'affaires du CN exige moins de wagons et de locomotives pour acheminer un volume donné de marchandises, l'exploitation étant axée sur la rigueur, la fiabilité et l'efficacité. L'entreprise est gérée selon des méthodes d'exploitation rigoureuses, et l'exécution est guidée par un sentiment d'urgence et le sens des responsabilités. Cette philosophie contribue largement à la croissance des bénéfices et au rendement du capital investi au CN.

Le CN comprend l'importance de contrebalancer sa recherche de productivité par des mesures pour améliorer le service à la clientèle. Les efforts de la Compagnie pour offrir l'*excellence en matière d'exploitation et de service* s'appuient sur une optique de la chaîne d'approvisionnement de bout en bout, qui requiert de travailler étroitement avec les clients et les partenaires de la chaîne d'approvisionnement et d'impliquer tous les secteurs visés de la Compagnie dans le processus. En favorisant une amélioration du service de bout en bout et en encourageant tous les intervenants de la chaîne d'approvisionnement à délaisser la mentalité de cloisonnement au profit de l'engagement quotidien, de l'échange d'information, de la résolution de problèmes et de l'exécution, le CN veut aider ses clients à devenir plus concurrentiels sur leurs propres marchés. Des ententes de collaboration dans la chaîne d'approvisionnement conclues avec les ports, les exploitants de terminaux et les clients mettent à profit des indicateurs clés de la performance qui génèrent des gains d'efficacité dans toute la chaîne d'approvisionnement.

La Compagnie renforce son engagement envers l'*excellence en matière d'exploitation et de service* en apportant une vaste gamme d'innovations fondées sur sa philosophie d'amélioration continue. Fort de sa position de chef de file du secteur pour la rapidité et la fiabilité du service de centre à centre, le CN continue d'améliorer les points de service aux clients. L'importante initiative du CN liée au service premier mille – dernier mille concerne essentiellement l'amélioration de la qualité des interactions avec la clientèle : perspective de l'extérieur vers l'intérieur plus nette, meilleur suivi des prévisions de trafic, exécution des demandes de wagons améliorée et plus réactive et communications proactives avec la clientèle à l'échelle locale grâce à j'Avise, outil d'information qui améliore la fiabilité et la cohérence des renseignements sur les envois.

Les innovations à grande échelle en matière de service du CN sont avantageuses pour les clients et appuient l'objectif de la Compagnie de stimuler la croissance de son chiffre d'affaires. Le CN comprend l'importance d'être le meilleur exploitant ferroviaire du secteur et la société la plus innovatrice au chapitre du service.

Exercer nos activités de façon sûre et responsable

Le CN est déterminé à assurer la sécurité de son personnel, des collectivités où il exerce ses activités et de l'environnement. Le souci de la sécurité est présent dans chaque aspect des activités du CN. L'amélioration à long terme de la Compagnie en matière de sécurité tient à des investissements majeurs continus dans l'infrastructure, à des processus de sécurité rigoureux et aux efforts axés sur la formation du personnel et la sensibilisation à la sécurité. Le CN continue de renforcer sa culture de la sécurité en investissant largement dans des initiatives de formation, de coaching, de reconnaissance et d'engagement du personnel.

Le Plan de gestion de la sécurité du CN sert de cadre pour maintenir la question de la sécurité au centre des activités quotidiennes de la Compagnie. Ce plan proactif a été conçu pour réduire les risques, pour favoriser une amélioration continue au chapitre de la réduction des blessures et des accidents et pour impliquer les membres du personnel à tous les niveaux de l'entreprise. Le CN est d'avis que le secteur ferroviaire peut améliorer la sécurité en travaillant plus étroitement avec les collectivités. Dans le cadre de son programme d'engagement structuré auprès des collectivités, la Compagnie établit des liens avec des représentants des municipalités et leurs intervenants d'urgence pour les aider à planifier leurs interventions d'urgence. Dans de nombreux cas, lors de ces activités d'engagement, le CN a des rencontres personnelles au cours desquelles la Compagnie discute de ses programmes de sécurité exhaustifs et de sa performance en matière de sécurité, ainsi que de la nature, des volumes et de l'importance économique des marchandises dangereuses que le CN transporte dans leurs collectivités, passe en revue la planification des interventions d'urgence et prend des dispositions en vue de fournir de la formation aux intervenants d'urgence. Cet engagement s'ajoute à la participation du CN au programme *Transportation Community Awareness and Emergency Response* (TRANSCAER^{MD}), dans le cadre duquel la Compagnie travaille depuis de nombreuses années en vue d'aider les collectivités du Canada et des États-Unis à comprendre le transport des matières dangereuses et les dispositions qui doivent être en place en cas d'incident de transport.

Le CN renforce son engagement à l'égard de l'exploitation durable depuis de nombreuses années et a inscrit le développement durable au cœur même de sa stratégie commerciale. La meilleure façon pour le CN d'avoir une incidence positive sur l'environnement consiste à améliorer constamment l'efficacité de son exploitation et à réduire son bilan carbone. Dans le cadre de son vaste plan d'action durable et pour respecter la Politique en matière d'environnement du CN, la Compagnie prend diverses initiatives : utilisation de locomotives et de camions économes en carburant pour réduire les émissions de gaz à effet de serre; amélioration de l'efficacité de l'exploitation et des immeubles; investissements dans des centres de traitement de l'information éco-efficaces et dans des programmes de recyclage des systèmes informatiques; réduction, recyclage et réutilisation des déchets et du matériel de rebut dans ses installations et sur son réseau; conclusion d'ententes sur le changement de mode de transport qui favorisent les services de transport peu polluants; et participation au CDP (« *Carbon Disclosure Project* ») pour obtenir un tableau plus complet de son bilan carbone. La Compagnie a recours à une combinaison d'experts, de procédures de gestion de l'environnement, de formation et de vérifications visant le personnel et les entrepreneurs et de préparation aux situations d'urgence pour contribuer à garantir l'exercice de ses activités dans le respect du milieu naturel. Les activités environnementales de la Compagnie incluent un suivi régulier de la performance environnementale du CN au Canada et aux États-Unis, veillant à la conformité, l'identification des enjeux environnementaux propres à l'entreprise et leur gestion conformément à la Politique en matière d'environnement. C'est le Comité de l'environnement, de la sûreté et de la sécurité du Conseil d'administration qui surveille cette politique, à laquelle tous les membres du personnel doivent démontrer leur adhésion en tout temps. Des stratégies d'atténuation des risques, y compris des vérifications périodiques, des programmes de formation des employés et des plans et mesures d'urgence, ont été mises en place pour minimiser les risques environnementaux que court la Compagnie.

La Politique en matière d'environnement du CN, le rapport CDP de la Compagnie, son rapport d'entreprise citoyenne intitulé *Engagement responsable* ainsi que le *Manuel de gouvernance* de la Compagnie, qui décrit le rôle et la responsabilité du Comité de l'environnement, de la sûreté et de la sécurité du Conseil d'administration, peuvent être consultés sur le site web du CN.

Constituer une solide équipe de cheminots

La capacité du CN à former les meilleurs cheminots du secteur a largement contribué au succès de la Compagnie. Le CN reconnaît que sans les bonnes personnes, une entreprise ne peut donner sa pleine mesure, peu importe la qualité de son plan de service ou de son modèle d'affaires. La Compagnie prend des mesures pour faire face aux changements dans la composition démographique des effectifs, qui vont se poursuivre pendant de nombreuses années, au cours desquelles on assistera à un important renouvellement de la main-d'œuvre. C'est pourquoi la Compagnie se donne comme priorités de faire les bons choix à l'embauche, d'assurer une intégration réussie des recrues, de les aider à établir des relations positives avec leurs collègues et de favoriser leur progression et leur développement. Dans le cadre de sa stratégie visant la constitution d'une solide équipe de cheminots, la Compagnie met à profit ses centres de formation de pointe pour préparer les travailleurs à devenir des cheminots hautement qualifiés, soucieux de la sécurité et confiants en leur environnement de travail. Des programmes de formation technique et de développement du leadership ont été conçus pour combler les besoins d'apprentissage des membres actuels et futurs du personnel de la Compagnie. Ces programmes et initiatives forment une base solide pour l'évaluation et le développement de la réserve de talents de la Compagnie et sont étroitement liés à la stratégie commerciale du CN. Le Comité des ressources humaines et de la rémunération du Conseil d'administration surveille les progrès réalisés dans la formation des leaders d'aujourd'hui et de demain dans le cadre des programmes de développement du leadership de la Compagnie.

Points saillants de 2015

- La Compagnie a obtenu des résultats records au chapitre des produits d'exploitation, du bénéfice d'exploitation, du bénéfice net et du bénéfice par action.
- La Compagnie a réalisé un ratio d'exploitation record de 58,2 %.
- La Compagnie a généré des flux de trésorerie disponibles records de 2 373 M\$. Voir la section intitulée *Liquidités et ressources en capitaux, Flux de trésorerie disponibles*, du présent Rapport de gestion pour une explication de cette mesure non conforme aux PCGR.
- La Compagnie a versé des dividendes trimestriels s'élevant à 0,3125 \$ par action, ce qui représente une augmentation de 25 % par rapport à 2014, pour un total de 996 M\$.
- La Compagnie a racheté 23,3 millions d'actions ordinaires durant l'exercice, remettant 1,75 G\$ à ses actionnaires.
- Le CN a consacré 2,7 G\$ à son programme de dépenses en immobilisations. De cette somme, 1,53 G\$ ont été affectés au maintien de la sécurité et de l'intégrité du réseau, surtout l'infrastructure des voies; 555 M\$, à l'achat de matériel, dont 90 locomotives neuves de grande puissance; et 615 M\$, aux initiatives destinées à soutenir la croissance et à accroître la productivité.
- Les pratiques de développement durable de la Compagnie lui ont encore une fois valu une place au sein des indices *Dow Jones Sustainability World* et *North American*.

Possibilités de croissance et hypothèses

En 2016, la Compagnie voit des possibilités de croissance dans le trafic intermodal, dans les marchandises liées à la construction résidentielle aux États-Unis et dans la vente de véhicules automobiles. Dans l'ensemble, la Compagnie prévoit que la production industrielle nord-américaine connaîtra une augmentation d'environ 1 %. Pour la campagne agricole 2015-2016, la récolte de céréales au Canada a correspondu à la moyenne quinquennale et a été supérieure à cette moyenne aux États-Unis. Pour la campagne agricole 2016-2017, la Compagnie présume que les récoltes céréalières au Canada et aux États-Unis correspondront à leurs moyennes quinquennales respectives.

Création de valeur en 2016

- Le CN prévoit investir environ 2,9 G\$ dans son programme de dépenses en immobilisations de 2016, dont 1,5 G\$ seront consacrés à l'infrastructure des voies, 0,6 G\$ à l'achat de matériel, dont 90 locomotives neuves de grande puissance, 0,4 G\$ à des initiatives destinées à accroître la productivité et 0,4 \$ à la mise en œuvre de la commande intégrale des trains (CIT), comme l'exigent des dispositions législatives adoptées par le gouvernement fédéral américain.
- Le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé une augmentation de 20 %, de 0,3125 \$ par action en 2015 à 0,3750 \$ par action en 2016, du dividende trimestriel versé aux détenteurs d'actions ordinaires.
- Le programme de rachat d'actions de la Compagnie permet le rachat jusqu'à concurrence de 33,0 millions d'actions ordinaires entre le 30 octobre 2015 et le 29 octobre 2016. Au 31 décembre 2015, la Compagnie avait racheté 5,8 millions d'actions ordinaires en vertu de ce programme.

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. Pour connaître les hypothèses et les facteurs de risque, consulter les sections *Énoncés prospectifs*, *Vue d'ensemble de la stratégie – Possibilités de croissance et hypothèses* et *Risques commerciaux* de ce Rapport de gestion.

Énoncés prospectifs

Certains renseignements contenus dans ce Rapport de gestion 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 comprennent, sans en exclure d'autres, des énoncés sur les possibilités de croissance; des énoncés selon lesquels la Compagnie profitera de la croissance des économies nord-américaine et mondiale; la prévision que les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et des diverses sources de financement seront suffisants pour rembourser les dettes et répondre aux obligations futures dans un avenir prévisible; des énoncés sur les paiements futurs, y compris les impôts sur les bénéfiques et les cotisations aux régimes de retraite; ainsi que les dépenses en immobilisations prévues. Des énoncés prospectifs pourraient aussi se reconnaître à l'emploi de termes comme la Compagnie « croit », « prévoit », « s'attend à », « présume » ou d'autres termes semblables.

Ces énoncés prospectifs ne constituent pas des garanties de la performance future et impliquent des risques connus ou non, des incertitudes et d'autres éléments susceptibles de modifier, de façon importante, les résultats réels ou la performance 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.

Énoncés prospectifs	Hypothèses ou attentes clés
Énoncés sur la conjoncture économique et commerciale en général, y compris ceux portant sur les possibilités de croissance des produits d'exploitation	<ul style="list-style-type: none">• Croissance économique en Amérique du Nord et dans le monde• Effet moindre de la conjoncture économique actuelle sur les possibilités de croissance à long terme
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'impôt sur les bénéfiques, et les dépenses en immobilisations	<ul style="list-style-type: none">• Croissance économique en Amérique du Nord et dans le monde• Ratios de solvabilité satisfaisants• Cotes de crédit de première qualité• Accès aux marchés financiers• Génération de flux de trésorerie suffisants provenant des activités d'exploitation et d'autres sources de financement
Énoncés sur les cotisations aux régimes de retraite	<ul style="list-style-type: none">• Génération de flux de trésorerie suffisants provenant des activités d'exploitation et d'autres sources de financement• Rendement à long terme satisfaisant de l'actif des régimes de retraite• Niveau de capitalisation selon les évaluations actuarielles, surtout influencé par les taux d'actualisation utilisés à des fins de capitalisation

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

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

Perspectives financières

Au cours de l'exercice, la Compagnie a émis et mis à jour ses perspectives financières pour 2015. Les résultats réels de 2015 sont conformes aux dernières perspectives financières de la Compagnie, qui ont été émises le 27 octobre 2015

Points saillants des données financières

En millions, sauf les pourcentages et les données relatives aux actions	2015	2014	2013	Variation	
				Favorable/(Défavorable)	
				2015 vs 2014	2014 vs 2013
Produits d'exploitation	12 611 \$	12 134 \$	10 575 \$	4 %	15 %
Bénéfice d'exploitation	5 266 \$	4 624 \$	3 873 \$	14 %	19 %
Bénéfice net	3 538 \$	3 167 \$	2 612 \$	12 %	21 %
Bénéfice net rajusté ¹⁾	3 580 \$	3 095 \$	2 582 \$	16 %	20 %
Bénéfice de base par action	4,42 \$	3,86 \$	3,10 \$	15 %	25 %
Bénéfice de base par action rajusté ¹⁾	4,47 \$	3,77 \$	3,07 \$	19 %	23 %
Bénéfice dilué par action	4,39 \$	3,85 \$	3,09 \$	14 %	25 %
Bénéfice dilué par action rajusté ¹⁾	4,44 \$	3,76 \$	3,06 \$	18 %	23 %
Dividendes déclarés par action	1,25 \$	1,00 \$	0,86 \$	25 %	16 %
Actif total ²⁾	36 402 \$	31 687 \$	29 988 \$	15 %	6 %
Passif à long terme total ²⁾	18 454 \$	16 016 \$	14 537 \$	(15 %)	(10 %)
Ratio d'exploitation	58,2 %	61,9 %	63,4 %	3,7 pt	1,5 pt
Flux de trésorerie disponibles ³⁾	2 373 \$	2 220 \$	1 623 \$	7 %	37 %

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) Certains soldes de 2014 et de 2013 ont été rajustés en raison de l'adoption rétroactive de nouvelles normes comptables au quatrième trimestre de 2015. Consulter la section Recommandations comptables récentes du présent Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements.

3) 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 entre 2015 et 2014

Le bénéfice net de 2015 s'est établi à 3 538 M\$, soit une hausse de 371 M\$, ou 12 %, comparativement à 2014, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 14 % pour s'établir à 4,39 \$. L'augmentation de 371 M\$ est surtout attribuable à la hausse du bénéfice d'exploitation, déduction faite des impôts sur les bénéfices qui s'y rapportent, neutralisée en partie par une augmentation des intérêts débiteurs et par une diminution du poste Autres produits.

Le bénéfice d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015 s'est chiffré à 5 266 M\$, en hausse de 642 M\$, ou 14 %. Le ratio d'exploitation, qui représente les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation, s'est établi à 58,2 % en 2015, contre 61,9 % en 2014, ce qui représente une amélioration de 3,7 points.

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015 ont augmenté de 477 M\$, ou 4 %, pour atteindre 12 611 M\$. L'augmentation s'explique principalement par :

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

Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par le recul des envois de marchandises liées à l'énergie, dont le pétrole brut, le sable de fracturation et les tiges de forage, par le fléchissement des volumes de produits sidérurgiques semi-finis et de minerai de fer acheminé sur de courtes distances, par le recul des envois de charbon en raison d'une demande nord-américaine et mondiale plus faible, ainsi que par la baisse des exportations de produits céréaliers américains via le golfe du Mexique.

Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015 ont diminué de 165 M\$, ou 2 %, à 7 345 M\$, surtout en raison de la diminution des dépenses liées au carburant et à des efforts en matière de gestion des coûts, neutralisée en partie par l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US.

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.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 3 580 M\$, ou 4,44 \$ par action après dilution. Les données rajustées pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015 excluent une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 42 M\$ (0,05 \$ par action après dilution) découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 3 095 M\$, ou 3,76 \$ par action après dilution. Les données rajustées pour l'exercice terminé le 31 décembre 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 »).

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 2 582 M\$, ou 3,06 \$ par action après dilution. Les données rajustées pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013 excluent un gain de 29 M\$, ou 18 M\$ après impôts (0,02 \$ par action après dilution) sur l'échange de servitudes perpétuelles d'exploitation ferroviaire, y compris d'actifs de voie et de chemin de roulement, sur des voies ferrées spécifiques (collectivement l'« échange de servitudes »), ainsi qu'un gain de 40 M\$, ou 36 M\$ après impôts (0,04 \$ par action après dilution) sur la cession d'un tronçon de la subdivision d'Oakville, ainsi que de la voie et du chemin de roulement, et de certaines ententes visant les voyageurs (collectivement le « Lakeshore West »). Les données rajustées excluent aussi une charge d'impôts sur les bénéfices de 24 M\$ (0,03 \$ par action après dilution) en raison d'une augmentation des taux provinciaux d'impôts sur les sociétés.

Le tableau ci-après fait le rapprochement du bénéfice net et du bénéfice par action, tels que déclarés pour les exercices terminés les 31 décembre 2015, 2014 et 2013, et des mesures de la performance rajustées indiquées aux présentes.

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2015	2014	2013
Bénéfice net tel que déclaré		3 538 \$	3 167 \$	2 612 \$
<i>Rajustements :</i>				
Autres produits		-	(80)	(69)
Charge d'impôts sur les bénéfices		42	8	39
<i>Bénéfice net rajusté</i>		3 580 \$	3 095 \$	2 582 \$
Bénéfice de base par action tel que déclaré		4,42 \$	3,86 \$	3,10 \$
Incidences des rajustements, par action		0,05	(0,09)	(0,03)
<i>Bénéfice de base par action rajusté</i>		4,47 \$	3,77 \$	3,07 \$
Bénéfice dilué par action tel que déclaré		4,39 \$	3,85 \$	3,09 \$
Incidences des rajustements, par action		0,05	(0,09)	(0,03)
<i>Bénéfice dilué par action rajusté</i>		4,44 \$	3,76 \$	3,06 \$

Devise constante

La présentation des résultats financiers en devise constante permet d'examiner les résultats financiers sans que soit prise en compte l'incidence des fluctuations des taux de change, ce qui facilite les comparaisons entre les périodes dans l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Les mesures déclarées en devise constante sont considérées comme non conformes aux PCGR, ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. On obtient des résultats financiers en devise constante en convertissant les résultats libellés en dollars US de la période en cours aux taux de change de la période correspondante de l'exercice précédent. Les taux de change moyens se sont établis à 1,28 \$ et à 1,10 \$ pour 1,00 \$ US, respectivement, pour les exercices terminés les 31 décembre 2015 et 2014.

En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015 aurait été inférieur de 314 M\$ (0,39 \$ par action après dilution).

Produits d'exploitation

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits marchandises ferroviaires		11 905 \$	11 455 \$	4 %	(4 %)
Autres produits d'exploitation		706	679	4 %	(6 %)
Total – Produits d'exploitation		12 611 \$	12 134 \$	4 %	(5 %)
Produits marchandises ferroviaires					
Produits pétroliers et chimiques		2 442 \$	2 354 \$	4 %	(6 %)
Métaux et minéraux		1 437	1 484	(3 %)	(13 %)
Produits forestiers		1 728	1 523	13 %	2 %
Charbon		612	740	(17 %)	(25 %)
Produits céréaliers et engrais		2 071	1 986	4 %	(3 %)
Intermodal		2 896	2 748	5 %	-
Véhicules automobiles		719	620	16 %	4 %
Total – Produits marchandises ferroviaires		11 905 \$	11 455 \$	4 %	(4 %)
Tonnes-milles commerciales (TMC) (<i>en millions</i>)		224 710	232 138	(3 %)	(3 %)
Produits marchandises ferroviaires/TMC (<i>en cents</i>)		5,30	4,93	8 %	(1 %)
Wagons complets (<i>en milliers</i>)		5 485	5 625	(2 %)	(2 %)
Produits marchandises ferroviaires/wagon complet (<i>en dollars</i>)		2 170	2 036	7 %	(2 %)

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015 se sont chiffrés à 12 611 M\$, contre 12 134 M\$ pour 2014, ce qui représente une hausse de 477 M\$, ou 4 %, qui s'explique principalement par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US, par des hausses des tarifs marchandises et par une solide demande pour le transport intermodal international, par l'accroissement des volumes de véhicules assemblés et par l'augmentation des envois de bois d'œuvre et de panneaux vers les marchés américains. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par le recul des envois de marchandises liées à l'énergie, dont le pétrole brut, le sable de fracturation et les tiges de forage, par le fléchissement des volumes de produits sidérurgiques semi-finis et de minerai de fer acheminé sur de courtes distances, par le recul des envois de charbon en raison d'une demande nord-américaine et mondiale plus faible, ainsi que par la baisse des exportations de produits céréaliers américains via le golfe du Mexique.

Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont baissé de 575 M\$ en 2015, en raison surtout de la diminution des taux du supplément carburant applicables et d'un fléchissement des volumes de marchandises, neutralisés en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.

Les tonnes-milles commerciales (TMC), qui mesurent le poids et la distance relatifs des marchandises transportées en service ferroviaire par la Compagnie, ont baissé de 3 % en 2015, par rapport à 2014.

Les produits marchandises ferroviaires par TMC – une mesure de rendement définie comme les produits d'exploitation provenant du déplacement d'une tonne de marchandises sur une distance d'un mille – ont augmenté de 8 % par rapport à 2014, en raison des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, facteurs neutralisés en partie par un accroissement important de la longueur moyenne des parcours, surtout au deuxième semestre de l'exercice, et par une diminution du taux du supplément carburant applicable.

Produits pétroliers et chimiques

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)		2 442 \$	2 354 \$	4 %	(6 %)
TMC (<i>en millions</i>)		51 103	53 169	(4 %)	(4 %)
Produits/TMC (<i>en cents</i>)		4,78	4,43	8 %	(2 %)

Le groupe marchandises des Produits pétroliers et chimiques regroupe une vaste gamme de marchandises, parmi lesquelles on compte les produits chimiques et les matières plastiques, les produits pétroliers raffinés, les liquides du gaz naturel, le pétrole brut et le soufre. Les principaux marchés pour ces marchandises sont en Amérique du Nord, et conséquemment, les résultats de ce groupe marchandises sont

étroitement liés à l'économie et à la production pétrolière et gazière nord-américaines. La majorité des expéditions de produits pétroliers et chimiques de la Compagnie partent du corridor pétrochimique de la Louisiane, entre La Nouvelle-Orléans et Baton Rouge, de l'Ouest canadien, une zone clé de mise en valeur pétrolière et gazière et un important centre de gaz naturel et de produits pétrochimiques et plastiques d'envergure mondiale, et d'usines régionales de l'est du Canada.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 88 M\$, ou 4 %, par rapport à 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 et par l'accroissement des envois de liquides du gaz naturel. Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par une baisse des envois de pétrole brut et par une diminution du taux du supplément carburant applicable.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 8 % en 2015, 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.

	<i>Pourcentage des produits de 2015</i>
Produits chimiques et matières plastiques	40 %
Produits pétroliers raffinés	29 %
Pétrole brut et condensats	25 %
Soufre	6 %

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2015	2014	2013
Wagons complets (<i>en milliers</i>)		640	655	611

Métaux et minéraux

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)		1 437 \$	1 484 \$	(3 %)	(13 %)
TMC (<i>en millions</i>)		21 828	24 686	(12 %)	(12 %)
Produits/TMC (<i>en cents</i>)		6,58	6,01	9 %	(2 %)

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

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont baissé de 47 M\$, ou 3 %, par rapport à 2014. La baisse est principalement imputable au fléchissement des envois de marchandises liées à l'énergie, dont le sable de fracturation et les tiges de forage, en raison d'une réduction des activités pétrolières et gazières, au recul des volumes de produits sidérurgiques semi-finis et de minerai de fer acheminé sur de courtes distances, ainsi qu'à une diminution du taux du supplément carburant applicable. Ces facteurs ont été compensés en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par des augmentations des tarifs marchandises.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 9 % en 2015, 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 importante augmentation de la longueur moyenne des parcours et par une diminution du taux du supplément carburant applicable.

Pourcentage des produits de 2015

Métaux	29 %
Matériaux du secteur de l'énergie	28 %
Minéraux	27 %
Minerai de fer	16 %

	Exercice terminé le 31 décembre	2015	2014	2013
Wagons complets (en milliers)		886	1 063	1 048

Produits forestiers

	Exercice terminé le 31 décembre	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		1 728 \$	1 523 \$	13 %	2 %
TMC (en millions)		30 097	29 070	4 %	4 %
Produits/TMC (en cents)		5,74	5,24	10 %	(2 %)

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

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 205 M\$, ou 13 %, par rapport à 2014. L'augmentation est principalement attribuable aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, à des hausses des tarifs marchandises, ainsi qu'à l'accroissement des envois de bois d'œuvre et de panneaux vers les marchés américains et des envois de pâtes de bois destinées à l'exportation outre-mer. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par le recul des envois de produits de papier.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 10 % en 2015, 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.

Pourcentage des produits de 2015

Pâtes et papier	50 %
Bois d'œuvre et panneaux	50 %

	Exercice terminé le 31 décembre	2015	2014	2013
Wagons complets (en milliers)		441	433	446

Charbon

	Exercice terminé le 31 décembre		Variation en %	Variation en %, en devise constante
	2015	2014		
Produits (en millions)	612 \$	740 \$	(17 %)	(25 %)
TMC (en millions)	15 956	21 147	(25 %)	(25 %)
Produits/TMC (en cents)	3,84	3,50	10 %	(1 %)

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

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont baissé de 128 M\$, ou 17 %, comparativement à 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, à la baisse des volumes de charbon thermique destiné à des services publics américains et à une diminution du taux du supplément carburant applicable. Ces facteurs ont été partiellement compensés par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par des hausses des tarifs marchandises.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 10 % en 2015, en raison surtout d'une importante diminution de la longueur moyenne des parcours, 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.

Pourcentage des produits de 2015	
Charbon	85 %
Coke de pétrole	15 %

	Exercice terminé le 31 décembre		
	2015	2014	2013
Wagons complets (en milliers)	438	519	416

Produits céréaliers et engrais

	Exercice terminé le 31 décembre		Variation en %	Variation en %, en devise constante
	2015	2014		
Produits (en millions)	2 071 \$	1 986 \$	4 %	(3 %)
TMC (en millions)	50 001	51 326	(3 %)	(3 %)
Produits/TMC (en cents)	4,14	3,87	7 %	-

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

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 85 M\$, ou 4 %, par rapport à 2014. L'augmentation est principalement attribuable aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, à des hausses des tarifs marchandises et à l'accroissement des envois de potasse et de lentilles. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés

par la baisse des exportations de maïs et de soja destinés aux États-Unis via le golfe du Mexique, par le recul des volumes de maïs transportés vers des installations de traitement nord-américaines et des envois de blé et d'orge canadiens destinés à l'exportation, ainsi que par une diminution du taux du supplément carburant applicable.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 7 % en 2015, 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.

<i>Pourcentage des produits de 2015</i>			
Oléagineux	31 %		
Céréales comestibles	27 %		
Céréales fourragères	22 %		
Engrais	20 %		

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>		
	2015	2014	2013
Wagons complets (en milliers)	607	640	572

Intermodal

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>			Variation en %	Variation en %, en devise constante
	2015	2014	Variation en %		
Produits (en millions)	2 896 \$	2 748 \$	5 %	-	
TMC (en millions)	52 144	49 581	5 %	5 %	
Produits/TMC (en cents)	5,55	5,54	-	(5 %)	

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

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 148 M\$, ou 5 %, par rapport à 2014. L'augmentation tient avant tout à l'accroissement des envois internationaux, surtout ceux transitant par le port de Prince Rupert, 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 TMC sont demeurés inchangés en 2015, essentiellement parce que les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et les hausses des tarifs marchandises ont été neutralisées en partie par une diminution du taux du supplément carburant applicable et par une augmentation de la longueur moyenne des parcours.

<i>Pourcentage des produits de 2015</i>			
International	64 %		
Nord-américain	36 %		

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>		
	2015	2014	2013
Wagons complets (en milliers)	2 232	2 086	1 875

Véhicules automobiles

	Exercice terminé le 31 décembre		Variation en %	Variation en %, en devise constante
	2015	2014		
Produits (en millions)	719 \$	620 \$	16 %	4 %
TMC (en millions)	3 581	3 159	13 %	13 %
Produits/TMC (en cents)	20,08	19,63	2 %	(9 %)

Le groupe marchandises des Véhicules automobiles transporte des véhicules assemblés et des pièces partout en Amérique du Nord, et fournit un accès ferroviaire à certaines usines de montage de véhicules au Canada ainsi qu'au Michigan et au Mississippi, aux États-Unis. La Compagnie dessert également des installations de distribution de véhicules au Canada et aux États-Unis ainsi que des installations de fabrication de pièces dans le Michigan et en Ontario. La Compagnie dessert des expéditeurs de véhicules assemblés importés par les ports de Halifax et de Vancouver ainsi que par des points d'échange avec d'autres chemins de fer. Les produits d'exploitation du groupe marchandises des Véhicules automobiles sont étroitement liés à la production et aux ventes de véhicules automobiles en Amérique du Nord.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 99 M\$, ou 16 %, par rapport à 2014. L'augmentation découle avant tout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, de l'accroissement des volumes de véhicules assemblés nord-américains au premier semestre, grâce à l'obtention de nouveaux trafics, et de la hausse des volumes d'importation transitant par le port de Vancouver. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par une diminution du taux du supplément carburant applicable.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 2 % en 2015. L'augmentation s'explique avant tout par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, neutralisées en partie par une importante augmentation de la longueur moyenne des parcours et par une diminution du taux du supplément carburant applicable.

Pourcentage des produits de 2015

Véhicules assemblés	93 %
Pièces d'automobiles	7 %

	Exercice terminé le 31 décembre		
	2015	2014	2013
Wagons complets (en milliers)	241	229	222

Autres produits d'exploitation

	Exercice terminé le 31 décembre		Variation en %	Variation en %, en devise constante
	2015	2014		
Produits (en millions)	706 \$	679 \$	4 %	(6 %)

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 l'exercice terminé le 31 décembre 2015, les Autres produits d'exploitation ont augmenté de 27 M\$, ou 4 %, par rapport à 2014, en raison surtout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, neutralisées en partie par une diminution des produits provenant des services de navires.

Pourcentage des produits de 2015

Navires et quais	50 %
Autres services non ferroviaires	39 %
Autres produits	11 %

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015 se sont établies à 7 345 M\$, contre 7 510 M\$ en 2014. La baisse de 165 M\$, ou 2 %, constatée en 2015 est principalement attribuable à la diminution des dépenses reliées au carburant et à des efforts en matière de gestion des coûts, neutralisée en partie par l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US.

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2015	2014	Variation en %	Variation en %, en devise constante	Pourcentage des produits	
						2015	2014
Main-d'œuvre et avantages sociaux		2 406 \$	2 319 \$	(4 %)	2 %	19,1 %	19,1 %
Services acquis et matières		1 729	1 598	(8 %)	(1 %)	13,7 %	13,2 %
Carburant		1 285	1 846	30 %	39 %	10,2 %	15,2 %
Amortissement		1 158	1 050	(10 %)	(4 %)	9,2 %	8,7 %
Location de matériel		373	329	(13 %)	-	2,9 %	2,7 %
Risques divers et autres		394	368	(7 %)	3 %	3,1 %	3,0 %
Total – Charges d'exploitation		7 345 \$	7 510 \$	2 %	9 %	58,2 %	61,9 %

Main-d'œuvre et avantages sociaux

Le poste Main-d'œuvre et avantages sociaux comprend les salaires, les cotisations sociales et les charges relatives aux avantages sociaux tels que la rémunération au rendement, qui inclut la rémunération à base d'actions; la santé et le bien-être; et les régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite. Certains régimes de rémunération au rendement et à base d'actions sont fondés sur des objectifs de rendement financier et du marché, et la charge connexe est inscrite selon l'atteinte de ces objectifs.

Les charges du poste Main-d'œuvre et avantages sociaux ont augmenté de 87 M\$, ou 4 %, en 2015, par rapport à 2014. L'augmentation découle essentiellement de l'incidence négative de la conversion du dollar CA plus faible, des augmentations générales des salaires et des cotisations sociales plus élevées, ainsi que de la hausse de la charge relative aux régimes de retraite, facteurs partiellement compensés par la baisse de la charge de rémunération au rendement.

Services acquis et matières

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

Les charges du poste Services acquis et matières ont augmenté de 131 M\$, ou 8 %, en 2015, comparativement à 2014. L'augmentation s'explique essentiellement par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible et par la hausse des charges relatives aux réparations et à l'entretien et du coût des matières.

Carburant

Les charges de carburant comprennent le carburant consommé par des actifs comme les locomotives, les navires, les véhicules et d'autres matériels, ainsi que les taxes provinciales, fédérales et étatiques sur le carburant.

Les charges du poste Carburant ont baissé de 561 M\$, ou 30 %, en 2015, par rapport à 2014. La baisse découle essentiellement de la diminution des prix du carburant, neutralisée en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible.

Amortissement

Les charges d'amortissement fluctuent en raison des acquisitions d'immobilisations, de la désaffectation d'immobilisations ferroviaires à la suite de leur cession, vente et (ou) abandon, et d'autres rajustements comme la dépréciation d'actifs.

Les charges du poste Amortissement ont augmenté de 108 M\$, ou 10 %, en 2015, par rapport à 2014. L'augmentation s'explique principalement par les acquisitions nettes d'immobilisations et par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible, compensées en partie par l'effet favorable des études sur l'amortissement.

Location de matériel

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

Les charges du poste Location de matériel ont augmenté de 44 M\$, ou 13 %, en 2015, comparativement à 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, neutralisées en partie par la hausse des produits tirés de l'utilisation d'équipement de la Compagnie par d'autres chemins de fer.

Risques divers et autres

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

Les charges du poste Risques divers et autres ont augmenté de 26 M\$, ou 7 %, en 2015, comparativement à 2014. L'augmentation tient essentiellement aux répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible.

Autres produits et charges

Intérêts débiteurs

Les intérêts débiteurs se sont établis à 439 M\$ en 2015, contre 371 M\$ en 2014. La hausse s'explique avant tout par l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des intérêts débiteurs libellés en dollars US et par un niveau plus élevé de titres d'emprunt.

Autres produits

En 2015, la Compagnie a enregistré des Autres produits de 47 M\$, contre 107 M\$ en 2014. En 2014, le poste Autres produits comprenait un gain de 80 M\$ sur la cession du Deux-Montagnes.

Charge d'impôts sur les bénéfices

La Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 1 336 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015, contre 1 193 M\$ en 2014. Les données de 2015 comprennent une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 42 M\$ découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés. Les données de 2014 comprennent un recouvrement d'impôts sur les bénéfices de 18 M\$ découlant d'un changement d'estimation des impôts reportés créditeurs associés aux immobilisations.

Le taux d'imposition effectif a été de 27,4 % en 2015 et en 2014. À l'exclusion de la charge nette d'impôts reportés sur les bénéfices de 42 M\$ en 2015 et du recouvrement net d'impôts de 18 M\$ en 2014, le taux d'imposition effectif en 2015 a été de 26,5 %, contre 27,8 % en 2014, en partie à cause de la plus grande proportion du bénéfice réalisé dans des juridictions fiscales où les taux d'imposition sont moins élevés.

Comparaison entre 2014 et 2013

Le bénéfice net de 2014 s'est établi à 3 167 M\$, soit une augmentation de 555 M\$, ou 21 %, comparativement à 2013, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 25 % pour s'établir à 3,85 \$. L'augmentation de 555 M\$ est surtout attribuable à l'augmentation du poste Bénéfice d'exploitation, déduction faite des impôts sur les bénéfices qui s'y rapportent.

Le bénéfice d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 s'est chiffré à 4 624 M\$, en hausse de 751 M\$, ou 19 %. Le ratio d'exploitation, qui représente les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation, s'est établi à 61,9 % en 2014, contre 63,4 % en 2013, ce qui représente une amélioration de 1,5 point.

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 ont augmenté de 1 559 M\$, ou 15 %, pour atteindre 12 134 M\$. L'augmentation s'explique essentiellement par :

- l'accroissement des volumes de marchandises attribuable à une récolte céréalière record au Canada pour la campagne 2013-2014, à la vigueur des marchés de l'énergie, surtout en ce qui concerne le pétrole brut et le sable de fracturation, et à de nouveaux trafics dans l'intermodal et les véhicules automobiles;
- les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US; et
- des hausses des tarifs marchandises.

Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 ont augmenté de 808 M\$, ou 12 %, à 7 510 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 liées aux services acquis et aux matières;
- de l'augmentation des coûts du carburant; et
- de la hausse des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux.

Produits d'exploitation

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits marchandises ferroviaires		11 455 \$	9 951 \$	15 %	11 %
Autres produits d'exploitation		679	624	9 %	4 %
Total – Produits d'exploitation		12 134 \$	10 575 \$	15 %	10 %
Produits marchandises ferroviaires					
Produits pétroliers et chimiques		2 354 \$	1 952 \$	21 %	15 %
Métaux et minéraux		1 484	1 240	20 %	14 %
Produits forestiers		1 523	1 424	7 %	2 %
Charbon		740	713	4 %	-
Produits céréaliers et engrais		1 986	1 638	21 %	17 %
Intermodal		2 748	2 429	13 %	11 %
Véhicules automobiles		620	555	12 %	6 %
Total – Produits marchandises ferroviaires		11 455 \$	9 951 \$	15 %	11 %
Tonnes-milles commerciales (TMC) (<i>en millions</i>)		232 138	210 133	10 %	10 %
Produits marchandises ferroviaires/TMC (<i>en cents</i>)		4,93	4,74	4 %	-
Wagons complets (<i>en milliers</i>)		5 625	5 190	8 %	8 %
Produits marchandises ferroviaires/wagon complet (<i>en dollars</i>)		2 036	1 917	6 %	2 %

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

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014 se sont établis à 12 134 M\$, contre 10 575 M\$ en 2013. Cette hausse de 1 559 M\$, ou 15 %, s'explique principalement par l'accroissement des volumes de marchandises attribuable à une récolte céréalière record au Canada en 2013-2014, à la vigueur des marchés de l'énergie, surtout en ce qui concerne le pétrole brut et le sable de fracturation, et à de nouveaux trafics dans l'intermodal et les véhicules automobiles. La hausse s'explique aussi par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US et par des hausses des tarifs marchandises. Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont augmenté de 72 M\$ en 2014, en raison de l'accroissement des volumes de marchandises, qui a été neutralisé en partie par la baisse des taux du supplément carburant.

En 2014, les tonnes-milles commerciales (TMC), qui mesurent le poids et la distance relatifs de marchandises transportées en service ferroviaire par la Compagnie, ont augmenté de 10 % par rapport à 2013.

Les produits marchandises ferroviaires par tonne-mille commerciale – une mesure de rendement définie comme les produits d'exploitation provenant du déplacement d'une tonne de marchandises sur une distance d'un mille – ont augmenté de 4 % comparativement à 2013, grâce aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et à des hausses des tarifs marchandises, lesquelles sont en partie neutralisées par un accroissement de la longueur moyenne des parcours.

Produits pétroliers et chimiques

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>		Variation en %	Variation en %, en devise constante
	2014	2013		
Produits (<i>en millions</i>)	2 354 \$	1 952 \$	21 %	15 %
TMC (<i>en millions</i>)	53 169	44 634	19 %	19 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)	4,43	4,37	1 %	(3 %)

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 402 M\$, ou 21 %, par rapport à 2013. L'augmentation s'explique principalement par l'accroissement des envois de pétrole brut et de liquides du gaz naturel, par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, par des augmentations des tarifs marchandises, ainsi que par la hausse des produits d'exploitation découlant du supplément carburant en raison de l'accroissement des volumes de marchandises partiellement neutralisé par la baisse du taux du supplément carburant. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la baisse des volumes de chlore et de soufre.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 1 % en 2014, en raison surtout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des augmentations des tarifs marchandises, facteurs neutralisés en partie par une importante augmentation de la longueur moyenne des parcours.

Métaux et minéraux

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>		Variation en %	Variation en %, en devise constante
	2014	2013		
Produits (<i>en millions</i>)	1 484 \$	1 240 \$	20 %	14 %
TMC (<i>en millions</i>)	24 686	21 342	16 %	16 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)	6,01	5,81	3 %	(2 %)

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 244 M\$, ou 20 %, par rapport à 2013. L'augmentation est principalement attribuable à l'accroissement des volumes de sable de fracturation, à la hausse des envois de produits sidérurgiques semi-finis, aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et à des hausses des tarifs marchandises.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 3 % en 2014, principalement en raison des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, partiellement neutralisées par un important accroissement de la longueur moyenne des parcours.

Produits forestiers

	Exercice terminé le 31 décembre	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		1 523 \$	1 424 \$	7 %	2 %
TMC (en millions)		29 070	29 630	(2 %)	(2 %)
Produits/TMC (en cents)		5,24	4,81	9 %	4 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 99 M\$, ou 7 %, par rapport à 2013. Cette augmentation s'explique avant tout 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 bois d'œuvre et de panneaux vers les marchés américains. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par le recul des envois de bois d'œuvre et de pâtes de bois destinés aux marchés d'outre-mer et par la baisse des produits d'exploitation découlant du supplément carburant en raison de la diminution des volumes de marchandises.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 9 % 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 augmentation de la longueur moyenne des parcours.

Charbon

	Exercice terminé le 31 décembre	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		740 \$	713 \$	4 %	-
TMC (en millions)		21 147	22 315	(5 %)	(5 %)
Produits/TMC (en cents)		3,50	3,20	9 %	5 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 27 M\$, ou 4 %, par rapport à 2013. L'augmentation tient avant tout à des hausses des tarifs marchandises et aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par le recul des volumes. La baisse des envois de charbon métallurgique, de charbon thermique et de coke de pétrole transitant par les ports de la côte ouest a été compensée en partie par l'accroissement des envois de charbon thermique destiné à des services publics américains et à l'exportation via le golfe du Mexique.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 9 % en 2014, en raison surtout des hausses des tarifs marchandises, des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et d'une importante diminution de la longueur moyenne des parcours.

Produits céréaliers et engrais

	Exercice terminé le 31 décembre	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		1 986 \$	1 638 \$	21 %	17 %
TMC (en millions)		51 326	43 180	19 %	19 %
Produits/TMC (en cents)		3,87	3,79	2 %	(1 %)

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 348 M\$, ou 21 %, par rapport à 2013. Cette augmentation est principalement attribuable à l'accroissement des volumes de blé et de canola canadiens, en raison d'une récolte céréalière record au Canada en 2013-2014, à la hausse des envois de maïs et de soja destinés à l'exportation, en raison du rendement accru des cultures aux États-Unis, aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, ainsi qu'à des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la baisse des volumes d'engrais.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 2 % 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 un important accroissement de la longueur moyenne des parcours.

Intermodal

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)		2 748 \$	2 429 \$	13 %	11 %
TMC (<i>en millions</i>)		49 581	46 291	7 %	7 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)		5,54	5,25	6 %	3 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 319 M\$, ou 13 %, par rapport à 2013. Cette augmentation s'explique principalement par de nouveaux trafics et l'accroissement des envois transitant par les ports de Vancouver et de Montréal et la hausse des volumes transitant par le port de Prince Rupert, par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, par l'augmentation des produits d'exploitation découlant du supplément carburant en raison de l'accroissement des volumes de marchandises et par des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été partiellement neutralisés par une diminution des volumes nord-américains desservant les marchés de gros.

Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 6 % en 2014, en raison surtout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises.

Véhicules automobiles

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)		620 \$	555 \$	12 %	6 %
TMC (<i>en millions</i>)		3 159	2 741	15 %	15 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)		19,63	20,25	(3 %)	(8 %)

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 65 M\$, ou 12 %, par rapport à 2013. Cette augmentation découle avant tout de l'accroissement des volumes 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 baissé de 3 % en 2014, principalement en raison d'une importante augmentation de la longueur moyenne des parcours, compensée en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.

Autres produits d'exploitation

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)		679 \$	624 \$	9 %	4 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les Autres produits d'exploitation ont augmenté de 55 M\$, ou 9 %, par rapport à 2013. 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 et des services internationaux d'expédition transitaire.

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation ont totalisé 7 510 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, contre 6 702 M\$ en 2013. L'augmentation de 808 M\$, ou 12 %, constatée en 2014 découle principalement 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 services acquis et aux matières, de l'augmentation des coûts du carburant, ainsi que de la hausse des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux.

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2014	2013	Variation en %	Variation en %, en devise constante	Pourcentage des produits	
						2014	2013
Main-d'œuvre et avantages sociaux		2 319 \$	2 182 \$	(6 %)	(4 %)	19,1 %	20,6 %
Services acquis et matières		1 598	1 351	(18 %)	(15 %)	13,2 %	12,8 %
Carburant		1 846	1 619	(14 %)	(7 %)	15,2 %	15,3 %
Amortissement		1 050	980	(7 %)	(5 %)	8,7 %	9,3 %
Location de matériel		329	275	(20 %)	(13 %)	2,7 %	2,6 %
Risques divers et autres		368	295	(25 %)	(20 %)	3,0 %	2,8 %
Total – Charges d'exploitation		7 510 \$	6 702 \$	(12 %)	(8 %)	61,9 %	63,4 %

Main-d'œuvre et avantages sociaux

En 2014, les charges du poste Main-d'œuvre et avantages sociaux ont augmenté de 137 M\$, ou 6 %, par rapport à 2013. 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 liée à la rémunération à base d'actions. L'augmentation a été partiellement compensée par une baisse de la charge relative aux régimes de retraite et par l'impact d'une amélioration de la productivité de la main-d'œuvre.

Services acquis et matières

En 2014, les charges du poste Services acquis et matières ont augmenté de 247 M\$, ou 18 %, par rapport à 2013. Cette augmentation est surtout attribuable aux conditions climatiques du premier trimestre de 2014 qui ont fait augmenter les charges liées aux matières, aux services publics et à l'entretien du matériel roulant, aux répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible, ainsi qu'à l'accroissement des volumes de marchandises, qui s'est répercuté sur les charges liées aux matières et aux services de transport non ferroviaires offerts par des tiers fournisseurs.

Carburant

En 2014, les charges du poste Carburant ont augmenté de 227 M\$, ou 14 %, par rapport à 2013. L'augmentation tient à l'accroissement des volumes de marchandises et aux répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible. Ces facteurs ont été partiellement compensés par des gains de productivité du carburant et par la baisse du prix moyen du carburant en dollars US.

Amortissement

En 2014, les charges du poste Amortissement ont augmenté de 70 M\$, ou 7 %, en regard de 2013. L'augmentation découle essentiellement d'acquisitions nettes d'immobilisations, des répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible et du changement des taux d'amortissement combinés découlant de l'étude de 2013 sur l'amortissement de certaines immobilisations liées à la voie et au chemin de roulement aux États-Unis, facteurs compensés en partie par la dépréciation de certains actifs en 2013.

Location de matériel

En 2014, les charges du poste Location de matériel ont augmenté de 54 M\$, ou 20 %, comparativement à 2013. L'augmentation s'explique surtout par la hausse des charges afférentes aux redevances d'utilisation de wagons en raison de l'accroissement des volumes, par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible et par l'augmentation des frais d'utilisation d'équipement d'autres chemins de fer. L'augmentation a été compensée en partie par la hausse du produit lié aux redevances d'utilisation de wagons.

Risques divers et autres

En 2014, les charges du poste Risques divers et autres ont augmenté de 73 M\$, ou 25 %, par rapport à 2013. L'augmentation s'explique avant tout par la hausse des coûts liés aux accidents et des impôts fonciers et par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible, facteurs compensés en partie par la diminution des coûts des indemnités relatives aux accidents de travail.

Autres produits et charges

Intérêts débiteurs

En 2014, les intérêts débiteurs se sont établis à 371 M\$, contre 357 M\$ en 2013. La hausse est principalement attribuable à l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des intérêts débiteurs libellés en dollars US, compensée en partie par la baisse des intérêts débiteurs au titre des obligations de contrats de location-acquisition.

Autres produits

En 2014, la Compagnie a enregistré des Autres produits de 107 M\$, contre 73 M\$ en 2013. En 2014, le poste Autres produits comprend un gain de 80 M\$ sur la cession du Deux-Montagnes. En 2013, le poste Autres produits comprend un gain de 29 M\$ réalisé sur l'échange de servitudes et un gain de 40 M\$ sur la cession du Lakeshore West.

Charge d'impôts sur les bénéfices

La Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 1 193 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, contre 977 M\$ en 2013.

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

Les données de 2013 comprennent un recouvrement net d'impôts sur les bénéfices de 7 M\$ composé de charges d'impôts sur les bénéfices de 24 M\$ découlant de l'augmentation de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés; d'un recouvrement d'impôts de 15 M\$ découlant de la constatation de pertes d'impôts étatiques sur les bénéfices aux États-Unis; et d'un recouvrement d'impôts de 16 M\$ découlant d'une révision de la répartition des impôts étatiques sur les bénéfices aux États-Unis.

Le taux d'imposition effectif pour 2014 a été de 27,4 %, contre 27,2 % en 2013. À l'exclusion des recouvrements nets d'impôts de 18 M\$ et de 7 M\$ en 2014 et 2013, respectivement, le taux d'imposition effectif en 2014 a été de 27,8 % contre 27,4 % en 2013.

Résumé des données financières trimestrielles

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	Trimestres de 2015				Trimestres de 2014			
	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier
Produits d'exploitation	3 166 \$	3 222 \$	3 125 \$	3 098 \$	3 207 \$	3 118 \$	3 116 \$	2 693 \$
Bénéfice d'exploitation	1 354 \$	1 487 \$	1 362 \$	1 063 \$	1 260 \$	1 286 \$	1 258 \$	820 \$
Bénéfice net	941 \$	1 007 \$	886 \$	704 \$	844 \$	853 \$	847 \$	623 \$
Bénéfice de base par action	1,19 \$	1,26 \$	1,10 \$	0,87 \$	1,04 \$	1,04 \$	1,03 \$	0,75 \$
Bénéfice dilué par action	1,18 \$	1,26 \$	1,10 \$	0,86 \$	1,03 \$	1,04 \$	1,03 \$	0,75 \$
Dividendes par action	0,3125 \$	0,3125 \$	0,3125 \$	0,3125 \$	0,2500 \$	0,2500 \$	0,2500 \$	0,2500 \$

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

Rapport de gestion

Les résultats trimestriels de la Compagnie comprennent des éléments ayant eu une incidence sur la comparabilité des résultats d'exploitation des différents trimestres, tel que présenté ci-dessous :

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	Trimestres de 2015				Trimestres de 2014			
	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier
Charge d'impôts ¹⁾	- \$	- \$	(42) \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Gain après impôts sur la cession d'immobilisations ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	72
<i>Effet sur le bénéfice net</i>	- \$	- \$	(42) \$	- \$	- \$	- \$	- \$	72 \$
Incidence sur le bénéfice de base par action	- \$	- \$	(0,05) \$	- \$	- \$	- \$	- \$	0,09 \$
Incidence sur le bénéfice dilué par action	- \$	- \$	(0,05) \$	- \$	- \$	- \$	- \$	0,09 \$

1) La charge d'impôts a résulté de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés.

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.

Résumé du quatrième trimestre de 2015

Le bénéfice net du quatrième trimestre de 2015 s'est établi à 941 M\$, en hausse de 97 M\$, ou 11 %, comparativement à la même période en 2014, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 15 % pour s'établir à 1,18 \$.

Le bénéfice d'exploitation pour le trimestre terminé le 31 décembre 2015 a augmenté de 94 M\$, ou 7 %, par rapport à la période correspondante de 2014 pour s'établir à 1 354 M\$. Le ratio d'exploitation s'est chiffré à 57,2 % pour le quatrième trimestre de 2015, contre 60,7 % pour le quatrième trimestre de 2014, soit une amélioration de 3,5 points.

Les produits d'exploitation pour le quatrième trimestre de 2015 ont baissé de 41 M\$, ou 1 %, par rapport à la même période en 2014, pour s'établir à 3 166 M\$. La baisse s'explique principalement par la diminution des envois de marchandises liées à l'énergie, en raison d'une réduction des activités pétrolières et gazières, par le fléchissement des volumes de produits sidérurgiques semi-finis et de minerai de fer acheminé sur de courtes distances, par le recul des envois de charbon en raison d'une demande nord-américaine et mondiale plus faible, par la baisse des exportations de céréales américaines via le golfe du Mexique, ainsi que par une diminution du taux du supplément carburant applicable. Ces facteurs ont été partiellement compensés par les répercussions positives de la conversion en dollars CA plus faibles des produits d'exploitation libellés en dollars US, par des hausses des tarifs marchandises et par une solide demande pour le transport intermodal international. Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont diminué de 190 M\$ au quatrième trimestre de 2015 en raison de taux de supplément carburant plus bas et d'un volume de marchandises moins important, facteurs partiellement compensés par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.

Les charges d'exploitation pour le quatrième trimestre de 2015 ont baissé de 135 M\$, ou 7 %, par rapport à la même période en 2014, pour s'établir à 1 812 M\$. La baisse résulte principalement de la diminution des dépenses liées au carburant, d'une réduction des coûts liés aux accidents et d'efforts en matière de gestion des coûts, neutralisée en partie par l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US.

Situation financière

Les tableaux suivants présentent une analyse du bilan de la Compagnie au 31 décembre 2015 par rapport à 2014. Les actifs et les passifs libellés en dollars US ont été convertis en dollars CA au taux de change en vigueur à la date du bilan. Aux 31 décembre 2015 et 2014, les taux de change s'établissaient respectivement comme suit : 1,3840 \$ et 1,1601 \$ pour 1,00 \$ US. Certains soldes de 2014 ont été rajustés en raison de l'adoption rétrospective de nouvelles normes comptables au quatrième trimestre de 2015. Les coûts liés à l'émission de titres de créance ont été reclassés de l'actif au poste Dette à long terme et les impôts reportés débiteurs à court terme ont été reclassés à long terme en diminution des impôts reportés créditeurs à long terme correspondants. Consulter la section *Recommandations comptables récentes* du présent Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements.

<i>En millions</i>	<i>Au 31 décembre</i>	2015	2014	Effet du change	Variation sans l'effet du change	Explication des variations autres que l'effet du change
Total – Actif		36 402 \$	31 687 \$	2 761 \$	1 954 \$	
Principales variations :						
Débiteurs		878	928	115	(165)	Baisse attribuable à l'incidence de l'amélioration de la période de recouvrement.
Immobilisations		32 624	28 514	2 501	1 609	Hausse surtout liée aux acquisitions brutes d'immobilisations de 2 706 M\$, neutralisées en partie par une charge d'amortissement de 1 158 M\$.
Actif relatif aux régimes de retraite		1 305	882	-	423	Hausse avant tout attribuable à l'excédent du rendement réel de l'actif des régimes sur le coût des services rendus au cours de la période et le coût financier ainsi qu'à l'augmentation du taux d'actualisation fixé en fin d'exercice, qui est passé de 3,87 % en 2014 à 3,99 % en 2015.
Total – Passif		21 452 \$	18 217 \$	2 506 \$	729 \$	
Principales variations :						
Impôts reportés		8 105	6 834	780	491	Augmentation due à une charge d'impôts reportés de 600 M\$ inscrite au poste Bénéfice net qui a été neutralisé en partie par un recouvrement d'impôts reportés de 105 M\$ inscrite au poste Autre bénéfice (perte) global(e).
Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite		720	650	35	35	Hausse avant tout attribuable à des pertes actuarielles, compensées en partie par l'augmentation du taux d'actualisation fixé en fin d'exercice, qui est passé de 3,87 % en 2014 à 3,99 % en 2015.

<i>En millions</i>	<i>Au 31 décembre</i>	2015	2014	Variation	Explication des variations
Total – Avoir des actionnaires		14 950 \$	13 470 \$	1 480 \$	
Principales variations :					
Autre perte globale cumulée		(1 767)	(2 427)	660	Baisse attribuable à des montants après impôts de 230 M\$ pour la comptabilisation de la situation de capitalisation des régimes de retraite à prestations déterminées et d'avantages complémentaires de retraite de la Compagnie et de 430 M\$ au titre de gains de change et autres.
Bénéfices non répartis		12 637	11 740	897	Augmentation due au bénéfice net de 3 538 M\$ pour l'exercice, partiellement neutralisé par des rachats d'actions de 1 642 M\$ et par des dividendes versés de 996 M\$.

Liquidités et ressources en capitaux

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation constituent la source principale de liquidités de la Compagnie, suppléés par des emprunts sur les marchés monétaires et les marchés financiers. Pour financer ses besoins en liquidités à court terme, la Compagnie a accès à différentes sources de financement, dont une facilité de crédit renouvelable consentie, un programme de papier commercial et un programme de titrisation des débiteurs. En plus de ces sources, la Compagnie peut émettre des titres d'emprunt pour financer ses besoins en liquidités à plus long terme. L'accès de la Compagnie à des fonds à long terme sur les marchés des capitaux d'emprunt dépend de sa cote de solvabilité et des conditions des marchés. La Compagnie est d'avis qu'elle continue d'avoir accès aux marchés des capitaux d'emprunt à long terme. Si la Compagnie était incapable d'emprunter des fonds à des taux acceptables sur ces marchés, elle pourrait emprunter en se prévalant de sa facilité de crédit renouvelable, puiser des fonds dans son programme de titrisation des débiteurs, générer des flux de trésorerie en vendant des immobilisations excédentaires ou en monétisant autrement des actifs, réduire les dépenses discrétionnaires ou prendre toute combinaison de ces mesures pour s'assurer de disposer d'un financement adéquat pour ses activités. En mettant un fort accent sur la création de liquidités à partir de toutes les sources possibles, la Compagnie se donne davantage de souplesse pour combler ses besoins de financement.

La Compagnie utilise principalement ces sommes à des fins de fonds de roulement, y compris pour les acomptes provisionnels d'impôts sur les bénéfices, les cotisations aux régimes de retraite et les obligations contractuelles, les dépenses en immobilisations relatives à l'infrastructure ferroviaire et autres, les acquisitions, le versement de dividendes et le rachat d'actions dans le cadre de programmes de rachat d'actions. La Compagnie établit ses priorités relatives à l'utilisation des fonds disponibles en fonction des exigences d'exploitation à court terme et des dépenses requises pour continuer à exploiter un chemin de fer sécuritaire et à entreprendre des initiatives stratégiques, tout en tenant compte de ses obligations contractuelles à long terme et de la plus-value rendue aux actionnaires. Dans le cadre de sa stratégie de financement, la Compagnie examine régulièrement sa structure du capital optimale, son coût du capital et ses besoins en financement par emprunt.

La Compagnie a un déficit de fonds de roulement, ce qui est considéré comme normal dans le secteur ferroviaire à haute intensité de capital, et n'indique pas un manque de liquidités. La Compagnie maintient des ressources adéquates pour satisfaire à ses besoins de trésorerie quotidiens et possède une capacité de financement suffisante pour subvenir à ses besoins de trésorerie courants et à ses obligations à court terme. Aux 31 décembre 2015 et 2014, le poste Trésorerie et équivalents de la Compagnie se chiffrait respectivement à 153 M\$ et à 52 M\$, et le poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions, à 523 M\$ et à 463 M\$, respectivement. À ces mêmes dates, la Compagnie avait des déficits de fonds de roulement respectifs de 845 M\$ et de 208 M\$. Le déficit de fonds de roulement a augmenté de 637 M\$ en 2015 en raison surtout d'une augmentation du poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an essentiellement attribuable à l'émission de papier commercial, neutralisée en partie par une augmentation du poste Trésorerie et équivalents et par une baisse du poste Crédeurs et autres. 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.

Les filiales américaines et à l'étranger de la Compagnie détiennent des fonds pour répondre à leurs besoins opérationnels respectifs. La Compagnie peut décider de rapatrier des fonds liés soit à des bénéfices non répartis, soit à la liquidation de ses établissements à l'étranger, y compris ses filiales américaines et autres filiales à l'étranger. Un tel rapatriement de fonds n'aurait pas d'incidences fiscales importantes pour la Compagnie en vertu des conventions fiscales qui existent présentement entre le Canada et les États-Unis et d'autres juridictions fiscales étrangères. Par conséquent, le rapatriement de fonds détenus à l'extérieur du Canada n'aurait pas une incidence importante sur les liquidités, puisque la Compagnie prévoit continuer d'investir dans ces juridictions étrangères.

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 décembre 2015.

Sources de financement disponibles

Prospectus préalable et déclaration d'enregistrement

Le 5 janvier 2016, la Compagnie a déposé un nouveau prospectus préalable auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada ainsi qu'une déclaration d'enregistrement auprès de la SEC conformément à laquelle le CN peut émettre des titres d'emprunt d'un capital maximal de 6,0 G\$ sur les marchés canadien et américain au cours des 25 prochains mois.

En 2015, la Compagnie a émis pour 850 M\$ de titres d'emprunt en vertu du prospectus préalable et de la déclaration d'enregistrement précédents, qui ont expiré en janvier 2016. Au 31 décembre 2015, la Compagnie avait émis pour 1,1 G\$ et 600 M\$ US de titres d'emprunt en vertu de ce prospectus préalable et de cette déclaration d'enregistrement couvrant l'émission par le CN, d'un maximum de 3,0 G\$ de titres d'emprunt sur les marchés financiers canadien et américain.

L'accès aux marchés financiers en vertu du prospectus préalable et de la déclaration d'enregistrement dépend des conditions du marché.

Facilité de crédit renouvelable

L'entente de facilité de crédit renouvelable de la Compagnie lui permet d'emprunter jusqu'à 800 M\$ et est assortie d'une clause accordéon qui lui donne accès à une somme supplémentaire de 500 M\$, sous réserve de l'approbation de chacun des prêteurs. Le 12 mars 2015, la Compagnie a prolongé la durée de son entente d'un an, soit jusqu'au 5 mai 2020. La facilité de crédit peut être utilisée à des fins de fonds de roulement et pour les besoins généraux du CN, y compris à titre de garantie pour les programmes de papier commercial de la Compagnie.

Aux 31 décembre 2015 et 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 exercices terminés les 31 décembre 2015 et 2014.

Papier commercial

La Compagnie a un programme de papier commercial au Canada et un nouveau programme de papier commercial a été mis en place aux États-Unis durant le deuxième trimestre de 2015. Ces deux programmes, garantis par la facilité de crédit renouvelable de la Compagnie, permettent à cette dernière d'émettre du papier commercial jusqu'à concurrence d'un montant maximal total de 800 M\$ sur le principal, ou l'équivalent en dollars US, sur une base combinée. Le programme offre à la Compagnie une option de financement souple et est sujet aux taux du marché en vigueur au moment du financement. L'accès au papier commercial dépend des conditions des marchés. Si la Compagnie perdait l'accès à son programme de papier commercial pendant une période prolongée, elle pourrait utiliser sa facilité de crédit renouvelable de 800 M\$ pour financer ses besoins en liquidités à court terme.

Au 31 décembre 2015, les emprunts totaux de papier commercial de la Compagnie s'élevaient à 331 M\$ US (458 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

La Compagnie a une entente qui prévoit la vente, à des fiduciaires non liées, d'une participation indivise dans des débiteurs renouvelables pour un produit en espèces maximal de 450 M\$. Le 18 juin 2015, la Compagnie a prolongé d'un an la durée de cette entente, soit jusqu'au 1^{er} février 2018. Les fiduciaires sont à vendeurs multiples, et la Compagnie n'en est pas le bénéficiaire principal. Le financement de l'acquisition de ces actifs est généralement effectué par l'émission de billets de papier commercial adossés à des actifs par les fiduciaires non liées.

La Compagnie a conservé la responsabilité de la gestion, de l'administration et du recouvrement des débiteurs vendus. La période de gestion moyenne est d'environ un mois et elle est renouvelée aux taux du marché en vigueur. Sous réserve des indemnités habituelles, le recours de chaque fiducie se limite aux débiteurs transférés.

La Compagnie est soumise aux exigences usuelles en matière de notation, et le défaut de s'y conformer pourrait entraîner la résiliation du programme. À la date du présent Rapport de gestion, la Compagnie se conformait aux exigences nécessaires en matière de notation. La Compagnie est également soumise aux exigences usuelles en matière d'informations à fournir, et le défaut de se conformer à ces exigences pourrait aussi entraîner la résiliation du programme. La Compagnie surveille les exigences d'information et n'a actuellement connaissance de quelque tendance, événement ou condition que ce soit qui entraînerait la résiliation du programme.

Le programme de titrisation des débiteurs fournit à la Compagnie une source de financement à court terme facilement accessible pour l'usage général de la Compagnie. Si le programme est résilié avant son échéance prévue, la Compagnie prévoit respecter ses obligations de paiements futurs grâce à ses diverses sources de financement, incluant sa facilité de crédit renouvelable et son programme de papier commercial, et (ou) l'accès aux marchés des capitaux.

Au 31 décembre 2015, la Compagnie n'avait aucun produit (50 M\$ sécurisés par et limités à 56 M\$ de débiteurs au 31 décembre 2014) présentés au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an du Bilan consolidé, reçu en vertu du programme de titrisation des débiteurs.

Facilités de lettres de crédit bilatérales

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 décembre 2015, les lettres de crédit obtenues par la Compagnie s'élevaient à 551 M\$ (487 M\$ au 31 décembre 2014) sur un montant total de 575 M\$ (511 M\$ au 31 décembre 2014) engagé par les différentes banques. Au 31 décembre 2015, un montant de 523 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 *Note 10, Dette à long terme*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2015 de la Compagnie.

Cotes de crédit

La capacité de la Compagnie d'obtenir du financement sur les marchés des capitaux d'emprunt, ainsi que le coût et le montant des fonds disponibles dépendent en partie de ses cotes de crédit. Des baisses de cote de crédit pourraient limiter l'accès de la Compagnie aux marchés du crédit ou faire augmenter ses coûts d'emprunt. En 2015, *Dominion Bond Rating Service* a augmenté la cote des titres d'emprunt à long terme de la Compagnie, la faisant passer de A (bas) à A.

Le tableau suivant indique les cotes de crédit que les agences de notation ont attribuées au CN à la date du présent Rapport de gestion :

	Cote pour les titres d'emprunt à long terme	Cote pour le Papier commercial
Dominion Bond Rating Service	A	R-1 (bas)
Moody's Investors Service	A2	P-1
Standard & Poor's	A	A-1

Ces cotes de crédit ne constituent pas des recommandations visant l'achat, la vente ou la détention des titres mentionnés ci-dessus, et elles peuvent faire l'objet d'une révision ou d'un retrait par l'agence de notation les ayant attribuées. Chaque cote de crédit devrait être évaluée indépendamment de toute autre cote de crédit.

Flux de trésorerie

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>		2015	2014	Variation
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation			5 140 \$	4 381 \$	759 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement			(2 827)	(2 176)	(651)
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement			(2 223)	(2 370)	147
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US			11	3	8
<i>Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents</i>			101	(162)	263
Trésorerie et équivalents au début de l'exercice			52	214	(162)
<i>Trésorerie et équivalents à la fin de l'exercice</i>			153 \$	52 \$	101 \$

Activités d'exploitation

Les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation ont augmenté de 759 M\$, en raison surtout de l'augmentation du bénéfice d'exploitation et de l'amélioration des recouvrements.

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. Les cotisations de 126 M\$ et de 127 M\$, versées au cours des exercices terminés le 31 décembre 2015 et 2014, respectivement, rendent compte principalement des cotisations au Régime de retraite du CN, représentant le coût des prestations au titre des services rendus au cours de l'exercice tel que déterminé par les plus récentes évaluations actuarielles de la Compagnie à des fins de capitalisation. En 2016, la Compagnie prévoit verser des cotisations en espèces totales d'environ 115 M\$ au titre de tous ses régimes de retraite.

Pour obtenir de plus amples renseignements sur la capitalisation des régimes de retraite de la Compagnie, consulter la section *Estimations comptables critiques – Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite* du présent Rapport de gestion. 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 2015 de la Compagnie.

Paiements d'impôts sur les bénéfiques

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

En 2015, les paiements nets d'impôts sur les bénéfiques ont été de 725 M\$ (722 M\$ en 2014). Pour l'exercice 2016, la Compagnie s'attend à ce que ses paiements nets d'impôts sur les bénéfiques soient d'environ 900 M\$. En 2016, les paiements d'impôts aux États-Unis rendront compte de l'incidence du taux d'amortissement accéléré permis de 50 % et du *Railroad Track Maintenance Credit* (crédit d'impôt pour les travaux d'entretien de la voie), qui ont été prolongés par la *Protecting Americans from Tax Hikes Act of 2015*.

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

Activités d'investissement

Les flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement ont augmenté de 651 M\$ en 2015, en raison surtout d'une hausse des acquisitions d'immobilisations.

Acquisitions d'immobilisations

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2015	2014
Voie et chemin de roulement ¹⁾		1 855 \$	1 604 \$
Matériel roulant		480	325
Immeubles		71	104
Informatique		144	144
Autres		156	120
Acquisitions d'immobilisations		2 706 \$	2 297 \$

1) En 2015 et en 2014, environ 90 % des acquisitions d'immobilisations de la catégorie Voie et chemin de roulement ont servi au renouvellement de l'infrastructure de base. Les coûts des travaux de réparation et d'entretien normaux des immobilisations de la catégorie Voie et chemin de roulement sont passés en charges au moment où ils sont engagés et ont représenté environ 12 % du total des charges d'exploitation de la Compagnie tant en 2015 qu'en 2014.

Programme de dépenses en immobilisations

En 2016, la Compagnie prévoit investir environ 2,9 G\$ dans son programme de dépenses en immobilisations, qui sera financé à même les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation. Cette somme sera répartie comme suit :

- 1,5 G\$ à l'infrastructure des voies, notamment au remplacement de rails, de traverses et d'autres composants de voie, à la réfection de ponts et à la modernisation de divers embranchements, pour continuer à exploiter un chemin de fer sécuritaire et pour améliorer la productivité et la fluidité du réseau;
- 0,6 G\$ à des dépenses en immobilisations pour du matériel, ce qui permettra à la Compagnie de saisir les occasions de croissance et d'améliorer la qualité du parc; pour faire face à l'augmentation prévue du trafic et améliorer l'efficacité opérationnelle, le CN prévoit prendre livraison de 90 locomotives neuves de grande puissance; et
- 0,4 G\$ à des initiatives destinées à soutenir la croissance et à accroître la productivité, dont des technologies de l'information en vue d'améliorer l'efficacité du service et de l'exploitation; et
- 0,4 G\$ en lien avec les dispositions législatives adoptées en ce qui a trait à l'implémentation de la CIT.

Cession d'immobilisations

En 2015, il n'y a pas eu de cession importante d'immobilisations. En 2014, les rentrées de fonds comprenaient un produit de 76 M\$ réalisé à la cession du Guelph et un produit de 97 M\$ réalisé à la cession du Deux-Montagnes. Des renseignements supplémentaires sur ces cessions sont donnés à la *Note 3, Autres produits*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2015 de la Compagnie.

Activités de financement

Les flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement ont baissé de 147 M\$ en 2015, en raison surtout d'une augmentation des rachats d'actions et des paiements liés aux dividendes, facteurs qui ont été plus que neutralisés par une hausse de l'émission nette de titres d'emprunts, incluant le papier commercial.

Activités de financement par emprunt

Les activités de financement par emprunt en 2015 comprenaient ce qui suit :

- le 6 novembre 2015, remboursement à l'échéance de billets à taux variable échéant en 2015 d'un capital de 350 M\$ US (461 M\$);
- le 22 septembre 2015, émission sur les marchés financiers canadiens de 350 M\$ de billets à 2,80 % échéant en 2025, de 400 M\$ de billets à 3,95 % échéant en 2045 et de 100 M\$ de billets à 4,00 % échéant en 2065, pour un produit net total de 841 M\$; et
- émission nette de papier commercial de 451 M\$.

Les activités de financement par emprunt en 2014 comprenaient ce qui suit :

- le 15 janvier 2014, remboursement à l'échéance des billets à 4,95 % échéant en 2014 d'un capital de 325 M\$ US (356 M\$);
- 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\$;
- le 14 novembre 2014, émission sur les marchés financiers américains de billets à taux variable échéant en 2017 d'un capital de 250 M\$ US (284 M\$) et de billets à 2,95 % échéant en 2024 d'un capital de 350 M\$ US (398 M\$), pour un produit net total de 593 M\$ US (675 M\$); et
- remboursement net de papier commercial de 277 M\$.

Les flux de trésorerie provenant de l'émission de nouveaux titres d'emprunt en 2015 et en 2014 ont été affectés aux besoins généraux de la Compagnie, notamment au remboursement par anticipation et au refinancement de titres d'emprunt en circulation et au rachat d'actions. 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 2015 de la Compagnie.

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 33,0 millions d'actions ordinaires entre le 30 octobre 2015 et le 29 octobre 2016.

Les programmes de rachat d'actions précédents permettaient le rachat jusqu'à concurrence de 28,0 millions d'actions ordinaires, entre le 24 octobre 2014 et le 23 octobre 2015, et le rachat jusqu'à concurrence de 30,0 millions d'actions ordinaires, entre le 29 octobre 2013 et le 23 octobre 2014, conformément aux OPR.

Rapport de gestion

Le tableau suivant présente les informations relatives aux programmes de rachat d'actions pour les exercices terminés les 31 décembre 2015, 2014 et 2013 :

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2015	2014	2013	Total – Programme
Programme en vigueur d'octobre 2015 à octobre 2016					
Nombre d'actions ordinaires ¹⁾		5,8	S.O.	S.O.	5,8
Prix moyen pondéré par action		70,44 \$	S.O.	S.O.	70,44 \$
Montant des rachats ³⁾		410 \$	S.O.	S.O.	410 \$
Programme en vigueur d'octobre 2014 à octobre 2015					
Nombre d'actions ordinaires ¹⁾		17,5	5,6	S.O.	23,1
Prix moyen pondéré par action ²⁾		76,79 \$	73,29 \$	S.O.	75,94 \$
Montant des rachats ³⁾		1 340 \$	410 \$	S.O.	1 750 \$
Programme en vigueur d'octobre 2013 à octobre 2014					
Nombre d'actions ordinaires ¹⁾		S.O.	16,8	5,5	22,3
Prix moyen pondéré par action ²⁾		S.O.	65,40 \$	55,25 \$	62,88 \$
Montant des rachats ³⁾		S.O.	1 095 \$	305 \$	1 400 \$
Total pour l'exercice					
Nombre d'actions ordinaires ¹⁾		23,3	22,4	27,6 ⁴⁾	
Prix moyen pondéré par action ²⁾		75,20 \$	67,38 \$	50,65 \$ ⁴⁾	
Montant des rachats ³⁾		1 750 \$	1 505 \$	1 400 \$ ⁴⁾	

1) Inclut les actions ordinaires rachetées aux premier, troisième et quatrième trimestres de 2015 et aux premiers et quatrième trimestres de 2014 et de 2013 en vertu d'ententes privées entre la Compagnie et des tiers vendeurs sans lien de dépendance.

2) Inclut les frais de courtage.

3) Les rachats d'actions ordinaires en 2015 comprennent les règlements dans la période subséquente.

4) Inclut les rachats effectués en 2013 conformément au programme en vigueur d'octobre 2012 à octobre 2013, soit 22,1 millions d'actions ordinaires, à un prix moyen pondéré par action de 49,51 \$, pour un montant des rachats de 1 095 M\$.

Achats d'actions par les Fiducies d'actions

En 2014, la Compagnie a constitué des fiducies des régimes d'avantages sociaux du personnel (les « Fiducies d'actions ») dans le but d'acheter des actions ordinaires sur le marché libre, qui seront utilisées afin d'offrir des actions ordinaires en vertu du Régime d'unités d'actions. Voir la Note 14, Régimes de rémunération à base d'actions, afférente aux États financiers consolidés de 2015 de la Compagnie pour des renseignements additionnels sur le Régime d'unités d'actions. Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2015, les Fiducies d'actions ont acheté 1,4 million d'actions ordinaires pour un montant de 100 M\$ à un prix moyen pondéré par action de 73,31 \$, incluant les frais de courtage. D'autres informations relatives aux achats d'actions par les Fiducies d'actions sont présentées à la Note 13, Capital-actions, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2015 de la Compagnie.

Dividendes versés

Au cours de 2015, la Compagnie a versé des dividendes trimestriels s'élevant à 996 M\$ en 2015, soit 0,3125 \$ par action, contre 818 M\$, soit 0,2500 \$ par action, en 2014. Pour 2016, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé une augmentation de 20 %, de 0,3125 \$ par action en 2015 à 0,3750 \$ par action en 2016, du dividende trimestriel versé aux détenteurs d'actions ordinaires.

Obligations contractuelles

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

<i>En millions</i>	Total	2016	2017	2018	2019	2020	2021 et après
Obligations de dette ¹⁾	9 905 \$	1 219 \$	684 \$	720 \$	755 \$	- \$	6 527 \$
Intérêts sur les obligations de dette ²⁾	6 975	453	437	402	350	328	5 005
Obligations de contrats de location-acquisition ³⁾	640	245	186	17	17	23	152
Obligations de contrats de location-exploitation ⁴⁾	742	169	138	113	82	53	187
Obligations d'acquisition ⁵⁾	1 475	1 059	244	39	34	30	69
Autres éléments de passif à long terme ⁶⁾	789	60	64	45	40	36	544
Total – Obligations contractuelles	20 526 \$	3 205 \$	1 753 \$	1 336 \$	1 278 \$	470 \$	12 484 \$

1) *Présentées nettes des escomptes non amortis et des coûts liés à l'émission de titres de créance et excluant des obligations de contrats de location-acquisition de 522 M\$ qui sont présentées à l'item Obligations de contrats de location-acquisition.*

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 décembre 2015.*

3) *Comprennent des paiements futurs minimaux exigibles en vertu de contrats de location-acquisition de 522 M\$ et des intérêts implicites de 118 M\$ à des taux d'intérêt variant entre 0,7 % et 7,3 %.*

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

En 2016 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 sont une mesure de calcul non conforme aux PCGR, qui est présentée comme un indicateur supplémentaire de la performance de la Compagnie. La direction 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. 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.

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2015	2014
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation		5 140 \$	4 381 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement		(2 827)	(2 176)
<i>Flux de trésorerie nets générés, avant les activités de financement</i>		2 313	2 205
<i>Rajustement : Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions</i>		60	15
<i>Flux de trésorerie disponibles</i>		2 373 \$	2 220 \$

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. Ces mesures 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.

Ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajustés

	<i>31 décembre</i>	2015	2014
Ratio capitaux empruntés/capitaux investis ^{1) 2)}		41,1 %	38,3 %
<i>Ajouter : Effet de la valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation ³⁾</i>		1,4 %	1,7 %
<i>Ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté</i>		42,5 %	40,0 %

Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	<i>Pour les 12 mois terminés le 31 décembre</i>	2015	2014
Capitaux empruntés ²⁾		10 427 \$	8 372 \$
Ajouter : Valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation ³⁾		607	607
Capitaux empruntés rajustés		11 034 \$	8 979 \$
Bénéfice d'exploitation		5 266 \$	4 624 \$
Ajouter : Amortissement		1 158	1 050
BAIIA (à l'exclusion des Autres produits)		6 424	5 674
Ajouter : Intérêts implicites afférents aux contrats de location-exploitation		29	28
BAIIA rajusté		6 453 \$	5 702 \$
Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple (fois)		1,71	1,57

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) En raison de l'adoption rétrospective d'une nouvelle norme comptable au quatrième trimestre de 2015, le solde des capitaux empruntés de 2014 a été reclassé et les ratios correspondants ont été retraités. Consulter la section *Recommandations comptables récentes* du présent Rapport de gestion pour de plus amples renseignements.

3) 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 décembre 2015, par rapport à 2014, s'explique principalement par un accroissement du niveau d'endettement causé essentiellement par le niveau plus faible du taux de change du dollar CA par rapport au dollar US en vigueur à la date du bilan et l'émission nette de titres d'emprunt incluant du papier commercial. Le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté exprimé sous forme de multiple de la Compagnie a également augmenté en raison de l'accroissement du niveau d'endettement au 31 décembre 2015, facteur qui a été neutralisé en partie par la hausse du bénéfice d'exploitation réalisé en 2015, par rapport à 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 décembre 2015, la Compagnie n'a inscrit aucun passif afférent aux garanties et indemnisations. Des renseignements supplémentaires sur les garanties et indemnisations sont donnés à la Note 16, *Engagements et éventualités d'importance*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2015 de la Compagnie.

Données relatives aux actions en circulation

Au 1^{er} février 2016, la Compagnie avait 784,6 millions d'actions ordinaires ainsi que 5,8 millions d'options d'achat d'actions en circulation.

Instruments financiers

Gestion des risques

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie est exposée à divers risques découlant de son utilisation d'instruments financiers. Pour gérer ces risques, la Compagnie adhère à des lignes directrices concernant la gestion des risques financiers, qui sont surveillées et approuvées par le Comité des finances de la Compagnie aux fins d'assurer la solidité du bilan, d'optimiser le bénéfice par action et les flux de trésorerie disponibles, de financer ses activités d'exploitation à un coût du capital optimal et de préserver ses liquidités. La Compagnie n'a que peu recours aux instruments financiers dérivés dans la gestion de ses risques, et ne possède ni n'émet aucun instrument financier dérivé à des fins de transaction ou de spéculation.

Risque de crédit

Le risque de crédit découle de l'encaisse et des placements à court terme, des débiteurs et des instruments financiers dérivés. Pour gérer le risque de crédit associé à l'encaisse et aux placements à court terme, la Compagnie place ces actifs financiers auprès de gouvernements, de grandes institutions financières ou d'autres contreparties solvables et soumet ces entités à un suivi continu. Pour gérer le risque de crédit associé aux débiteurs, la Compagnie examine les antécédents de chaque nouveau client en matière de crédit, surveille la situation financière et les limites de crédit de ses clients et veille à maintenir le délai moyen de recouvrement des comptes clients dans une marge acceptable. La Compagnie travaille avec les clients pour assurer l'assiduité de leurs paiements, tout en se prémunissant, dans certains cas, de garanties financières, notamment sous forme de lettres de crédit. Bien que la Compagnie estime qu'il n'y a pas de concentration importante du risque de crédit des clients, la conjoncture économique peut toucher ses clients et donner lieu à un accroissement de son risque de crédit et de son exposition au risque de faillite de ses clients. Une détérioration généralisée du crédit des clients et des faillites de clients pourraient avoir des répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie. La Compagnie estime que le risque que ses clients manquent à leurs obligations est minime.

La Compagnie n'a que peu recours aux instruments financiers dérivés. Toutefois, elle peut à l'occasion utiliser de tels instruments pour gérer son exposition aux taux d'intérêt ou aux taux de change. Pour atténuer le risque de crédit associé à l'utilisation d'instruments financiers dérivés, la Compagnie conclut des contrats avec de grandes institutions financières auxquelles on a accordé une cote de crédit de première qualité. Bien que la Compagnie soit exposée à des pertes sur créances si ces contreparties manquent à leurs obligations, elle considère ce risque comme minime.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité est la possibilité qu'une entité n'ait pas des fonds suffisants pour s'acquitter de ses obligations financières lorsqu'elles deviennent exigibles. Outre les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, qui constituent sa source principale de liquidités, la Compagnie gère le risque de liquidité en se ménageant une rapidité d'accès à d'autres sources externes de fonds, comme une facilité de crédit renouvelable consentie, du papier commercial et un programme de titrisation des débiteurs. De plus, la Compagnie peut émettre jusqu'à 6,0 G\$ de titres d'emprunt sur les marchés financiers canadien et américain en vertu du prospectus préalable et de la déclaration d'enregistrement qu'elle a déposés le 5 janvier 2016. L'accès aux marchés financiers en vertu du prospectus préalable et de la déclaration d'enregistrement dépend des conditions du marché. La Compagnie estime que ses cotes de crédit de première qualité contribuent à lui assurer un accès raisonnable aux marchés financiers. Pour obtenir de plus amples renseignements sur les sources de financement disponibles de la Compagnie, consulter la section *Liquidités et ressources en capitaux* du présent Rapport de gestion.

Risque de change

La Compagnie œuvre à la fois au Canada et aux États-Unis, et elle est par conséquent affectée par les fluctuations du taux de change. Les variations du taux de change entre le dollar CA et le dollar US ont donc une incidence sur les produits d'exploitation et les charges de la Compagnie. Pour gérer le risque de change, la Compagnie désigne la dette à long terme de la société mère libellée en dollars US comme couverture de change relativement à son investissement net dans les filiales aux États-Unis. Conséquemment, depuis les dates de désignation, les gains et les pertes de change sur la conversion de la dette à long terme 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 à long terme libellée en dollars US.

La Compagnie conclut également des contrats de change à terme afin de gérer son exposition au risque de change. Au 31 décembre 2015, la Compagnie avait des contrats de change à terme en vigueur d'une valeur nominale de 361 M\$ US (350 M\$ US au 31 décembre 2014). Les changements de la juste valeur des contrats à terme, qui découlent de la variation des taux de change, sont comptabilisés au poste Autres produits de l'État consolidé des résultats lorsqu'ils se produisent. Pour les exercices se terminant les 31 décembre 2015, 2014 et 2013, la Compagnie a comptabilisé des gains de 61 M\$, 9 M\$ et 6 M\$, respectivement, liés aux contrats de change à terme. Ces gains ont été neutralisés en grande partie par les pertes liées à la réévaluation d'autres actifs et passifs monétaires libellés en dollars US et comptabilisés dans le poste Autres produits. Au 31 décembre 2015, le poste Autres actif à court terme comprenait un gain non réalisé de 4 M\$ (9 M\$ au 31 décembre 2014) et le poste Crédeurs et autres comprenait une perte non réalisée de 2 M\$ (néant au 31 décembre 2014) liés aux contrats de change à terme.

L'effet annuel estimé sur le bénéfice net d'une variation de un cent, sur 12 mois, de la valeur du dollar CA par rapport au dollar US est d'environ 30 M\$.

Risque de taux d'intérêt

La Compagnie est exposée au risque de taux d'intérêt, c'est-à-dire le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison de la variation des taux d'intérêt du marché. Ce risque existe à l'égard de la dette à long terme de la Compagnie. La Compagnie émet principalement des titres de créance à taux d'intérêt fixes, ce qui expose la Compagnie aux variations de la juste valeur des titres de créance. La Compagnie émet aussi des titres de créance à taux d'intérêt variables, ce qui expose la Compagnie aux variations des intérêts débiteurs.

Pour gérer le risque de taux d'intérêt, la Compagnie gère ses emprunts en fonction de ses besoins de liquidités, des dates d'échéance et du profil de la devise et des taux d'intérêt. En prévision d'émissions futures de titres de créance, la Compagnie peut utiliser des instruments dérivés tels que des contrats de garantie de taux d'intérêt. Présentement, la Compagnie ne détient pas d'instruments dérivés importants pour gérer le risque de taux d'intérêt. Au 31 décembre 2015, le poste Autre perte globale cumulée comprenait un gain non amorti de 7 M\$ (7 M\$ au 31 décembre 2014) afférent à des accords de taux futurs réglés au cours d'un exercice antérieur, qui est amorti sur la durée de la dette associée.

L'effet annuel estimé sur le bénéfice net d'une variation de un pour cent, sur 12 mois, du taux d'intérêt sur les titres de créance à taux variables est d'environ 10 M\$.

Risque sur prix de marchandises

La Compagnie est exposée au risque sur prix de marchandises lié aux achats de carburant et à la réduction possible du bénéfice net due à la hausse du prix du diesel. Les prix du carburant peuvent fluctuer en raison d'événements géopolitiques, de changements économiques ou de la perturbation de l'offre. Des pénuries de carburant peuvent résulter d'interruptions de service des raffineries, du contingentement de la production, du climat et de l'instabilité de la main-d'œuvre et du contexte politique.

La Compagnie gère le risque lié au prix du carburant en neutralisant les répercussions des prix croissants du carburant au moyen de son programme de supplément carburant. Le supplément facturé aux clients est déterminé le deuxième mois civil précédant le mois au cours duquel il est appliqué; il est généralement calculé selon le prix mensuel moyen de On-Highway Diesel (OHD), et dans une moindre mesure, selon celui du pétrole brut de West-Texas Intermediate (WTI).

La Compagnie conclut aussi des ententes avec des fournisseurs de carburant qui lui permettent, sans l'y obliger, d'acheter la totalité de sa consommation prévue pour 2016 et environ 25 % de sa consommation prévue pour 2017 au prix du marché en vigueur à la date d'achat.

Bien que le programme de supplément carburant de la Compagnie procure une couverture efficace, un degré d'exposition résiduel demeure, car le risque lié au prix du carburant ne peut être complètement géré vu les délais et la volatilité du marché. Par conséquent, lorsque la Compagnie estime qu'une telle mesure est appropriée, celle-ci peut avoir recours à des instruments dérivés pour gérer ce risque.

Juste valeur des instruments financiers

Le tableau qui suit présente les méthodes et hypothèses d'évaluation que la Compagnie utilise pour estimer la juste valeur des instruments financiers et leur niveau au sein du classement hiérarchique de la juste valeur :

Niveau 1 Valeur à la cote d'instruments identiques sur les marchés actifs	La valeur comptable de la Trésorerie et équivalents et des Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions se rapproche de la juste valeur. Ces instruments financiers comprennent des placements très liquides, achetés trois mois ou moins avant la date d'échéance, dont la juste valeur est déterminée selon la valeur à la cote sur des marchés actifs.
Niveau 2 Données importantes observables (autres que les valeurs à la cote comprises dans le niveau 1)	<p>La valeur comptable des Débiteurs, des Autres actifs à court terme et des Crédeurs et autres se rapproche de la juste valeur. La juste valeur de ces instruments financiers n'est pas déterminée d'après la valeur à la cote, mais plutôt d'après l'information observable sur le marché. La juste valeur des instruments financiers dérivés utilisés pour gérer l'exposition de la Compagnie au risque de change et compris dans les postes Autres actif à court terme et Crédeurs et autres est mesurée par l'actualisation des flux de trésorerie futurs au moyen d'un taux d'actualisation établi à partir de données du marché sur les instruments financiers comportant des risques et des échéances similaires.</p> <p>La valeur comptable de la dette de la Compagnie ne se rapproche pas de la juste valeur. La juste valeur 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. Au 31 décembre 2015, la dette de la Compagnie avait une valeur comptable de 10 427 M\$ (8 372 M\$ au 31 décembre 2014) et une juste valeur de 11 720 M\$ (9 767 M\$ au 31 décembre 2014).</p>
Niveau 3 Données importantes non observables	La valeur comptable des placements compris dans le poste Actif incorporel et autres actifs se rapproche de la juste valeur, à l'exception de certains placements comptabilisés au coût dont les données importantes sont non observables et dont la juste valeur est estimée selon la quote-part de la Compagnie de l'actif net sous-jacent. Au 31 décembre 2015, les placements de la Compagnie avaient une valeur comptable de 69 M\$ (58 M\$ au 31 décembre 2014) et une juste valeur de 220 M\$ (183 M\$ au 31 décembre 2014).

Recommandations comptables récentes

Durant l'exercice considéré, la Compagnie a adopté les récentes mises à jour *Accounting Standards Updates* (ASU) ci-dessous qui ont été publiées par le FASB.

Norme	Description	Incidence
ASU 2015-17 Income Taxes, Balance Sheet Classification of Deferred Taxes	Cette norme simplifie la présentation des impôts reportés en exigeant que les impôts reportés créditeurs et débiteurs soit classés comme des éléments à long terme dans le bilan, ce qui évite d'avoir à les séparer en montants à court terme et en montants à long terme.	La Compagnie a adopté cette norme rétroactivement durant le quatrième trimestre de 2015. Les impôts reportés débiteurs à court terme ont été reclassés à long terme en diminution des impôts reportés créditeurs à long terme correspondants pour des montants de 58 M\$ et de 68 M\$ aux 31 décembre 2015 et 2014, respectivement.
ASU 2015-03 Interest – Imputation of Interest	Cette norme 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.	La Compagnie a adopté cette norme rétroactivement durant le quatrième trimestre de 2015. Les coûts liés à l'émission de titres de créance ont été reclassés de l'actif à la dette à long terme pour des montants de 42 M\$ et de 37 M\$ aux 31 décembre 2015 et 2014, respectivement.

Les récentes mises à jour ASU ci-dessous, qui ont été publiées par le FASB, ont une date d'entrée en vigueur postérieure au 31 décembre 2015 et n'ont pas été adoptées par la Compagnie.

Norme	Description	Incidence	Date d'entrée en vigueur ¹⁾
ASU 2016-01 Financial Instruments – Overall	Cette mise à jour traite de certains aspects de la comptabilisation, de l'évaluation et de la présentation des instruments financiers et des informations à fournir à leur sujet. En vertu des modifications, les placements en titres de capitaux propres (sauf ceux qui sont comptabilisés selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation ou ceux qui entraînent la consolidation de l'entité détenue) doivent être évalués à la juste valeur avec comptabilisation des variations de la juste valeur par le biais du bénéfice net. L'application de la nouvelle norme peut se faire au moyen d'un rajustement cumulatif du bilan au début de l'année de l'adoption.	La Compagnie évalue l'effet possible de cette norme ASU sur ses états financiers consolidés. Elle ne s'attend toutefois pas à ce qu'elle ait des répercussions importantes.	Le 15 décembre 2017.
ASU 2014-09 Revenue from Contracts with Customers	Cette mise à jour définit les informations à fournir concernant la nature, le montant, l'échéance et l'incertitude liés aux produits et aux flux de trésorerie découlant de contrats que l'entité détient avec ses clients. Selon le principe de base de la nouvelle norme, une entité doit comptabiliser ses produits afin de décrire le transfert de biens ou de services à un client, et ce, pour un montant qui reflète le paiement que l'entité s'attend à recevoir en contrepartie de ces biens ou services. La nouvelle norme permet le recours à la méthode de transition soit rétrospective, soit à effet cumulatif.	La Compagnie évalue l'effet possible de cette norme ASU sur ses états financiers consolidés. Elle ne s'attend toutefois pas à ce qu'elle ait des répercussions importantes.	Le 15 décembre 2017. L'adoption anticipée est permise.

1) Cette norme s'applique aux périodes annuelles et intermédiaires débutant après la date indiquée.

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. L'information suivante devrait être lue conjointement avec les États financiers consolidés annuels de 2015 de la Compagnie et les Notes afférentes.

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

Impôts sur les bénéfices

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

Sur une base annuelle, la Compagnie évalue la nécessité d'établir une provision pour moins-value relative à ses impôts reportés débiteurs et, si la Compagnie juge qu'il est plus probable qu'improbable que ses impôts reportés débiteurs ne seront pas matérialisés, une provision pour moins-value est inscrite. La matérialisation ultime des impôts reportés débiteurs dépend de la génération de revenus imposables futurs au cours des périodes durant lesquelles ces écarts temporaires sont déductibles. Pour faire cette évaluation, la direction tient compte des renversements prévus des impôts reportés créditeurs, de l'existence de périodes permettant de reporter en arrière ou en avant et des revenus imposables futurs projetés. Au 31 décembre 2015, pour que la totalité des impôts reportés débiteurs se matérialisent entièrement, la Compagnie devra générer des revenus imposables futurs d'environ 2,2 G\$ et, étant donné le niveau historique de ses revenus imposables et les projections de revenus imposables futurs au cours des périodes durant lesquelles les impôts reportés débiteurs seront déductibles, la direction est d'avis qu'il est plus probable qu'improbable que la Compagnie réalisera les avantages liés à ces écarts déductibles. La direction a évalué l'incidence de la conjoncture économique actuelle et a conclu que cette conjoncture n'aura pas d'effets importants sur ses hypothèses de matérialisation des impôts reportés débiteurs.

De plus, les règles et les règlements fiscaux canadiens, ou nationaux, ainsi que ceux en vigueur dans des ressorts territoriaux étrangers, sont assujettis à l'interprétation et nécessitent le jugement de la Compagnie, lesquels peuvent être contestés par les autorités fiscales à la suite de leur vérification des déclarations fiscales produites. Les avantages fiscaux sont constatés lorsqu'il est plus probable qu'improbable que les autorités fiscales maintiendront la position fiscale telle qu'elle a été présentée. Au 31 décembre 2015, le montant total des avantages fiscaux non constatés bruts s'est établi à 27 M\$, avant la prise en compte des conventions fiscales et autres accords intervenus entre les autorités fiscales. Au 31 décembre 2015, le montant des avantages fiscaux non constatés nets s'élevait à 19 M\$. S'ils étaient constatés, tous les avantages fiscaux non constatés nets au 31 décembre 2015 auraient une incidence sur le taux d'imposition effectif. La Compagnie estime qu'il est raisonnablement possible qu'un montant d'environ 5 M\$ des avantages fiscaux non constatés nets au 31 décembre 2015, lié à diverses questions fiscales fédérales, étatiques et provinciales, chacune étant négligeable, pourrait être constaté au cours des douze prochains mois, par suite de règlements et de l'expiration de la prescription applicable.

Les impôts reportés débiteurs de la Compagnie sont principalement composés d'écarts temporaires liés au passif relatif aux régimes de retraite, aux provisions au titre des blessures corporelles et autres réserves, au passif relatif aux avantages complémentaires de retraite, de même que de pertes d'exploitation nettes et de crédits d'impôt reportés en avant. La majorité des paiements en vertu de ces provisions seront effectués au cours des cinq prochaines années. Les impôts reportés créditeurs de la Compagnie sont principalement composés d'écarts temporaires liés aux immobilisations. Il est prévu que les écarts temporaires se résorberont à des taux d'imposition futurs qui pourraient changer à cause de modifications apportées au budget fiscal et (ou) à la législation relative aux impôts sur les bénéfices. Par conséquent, un changement relatif au moment et (ou) au taux d'imposition auxquels les écarts se résorberont pourrait avoir une incidence importante sur la charge d'impôts reportés, telle que constatée dans les résultats d'exploitation de la Compagnie. Les gouvernements fédéraux, provinciaux et étatiques adoptent occasionnellement de nouveaux taux d'impôts sur les sociétés, et il en résulte une diminution ou une augmentation des impôts sur les bénéfices créditeurs. Une variation de un point de pourcentage du taux d'imposition fédéral prévu par la loi au Canada ou aux États-Unis aurait pour effet de modifier la charge d'impôts reportés sur les bénéfices d'environ 115 M\$.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015, la Compagnie a inscrit une charge totale d'impôts sur les bénéfices de 1 336 M\$, dont une tranche de 600 M\$ constituait une charge d'impôts reportés qui comprenait une charge d'impôts reportés de 42 M\$ découlant de

l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014, la Compagnie a inscrit une charge totale d'impôts sur les bénéfices de 1 193 M\$, dont une tranche de 416 M\$ constituait une charge d'impôts reportés et comprenait un recouvrement d'impôts sur les bénéfices de 18 M\$ découlant d'un changement d'estimation des impôts reportés créditeurs associés aux immobilisations. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013, la Compagnie a inscrit une charge totale d'impôts sur les bénéfices de 977 M\$, dont une tranche de 331 M\$ constituait une charge d'impôts reportés et comprenait un recouvrement net d'impôts sur les bénéfices de 7 M\$ composé d'un recouvrement d'impôts de 15 M\$ découlant de la constatation de pertes d'impôts étatiques sur les bénéfices aux États-Unis et d'un recouvrement d'impôts de 16 M\$ découlant d'une révision de la répartition des impôts étatiques sur les bénéfices aux États-Unis, neutralisés en partie par des charges d'impôts sur les bénéfices combinées de 24 M\$ découlant de l'augmentation de taux provinciaux d'impôts sur les sociétés. Les impôts reportés créditeurs nets de la Compagnie se sont établis à 8 105 M\$ au 31 décembre 2015 (6 834 M\$ au 31 décembre 2014). D'autres informations sont présentées à la *Note 4, Impôts sur les bénéfices*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2015 de la Compagnie.

Amortissement

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

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

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

Une modification de la durée de vie utile restante d'une catégorie d'actif, ou de sa valeur nette de récupération, fera varier le taux d'amortissement utilisé pour amortir la catégorie d'actif et par conséquent, aura des répercussions sur la charge d'amortissement déclarée dans les résultats d'exploitation de la Compagnie. Une variation de un an de la durée de vie utile de l'ensemble des immobilisations de la Compagnie se traduirait par une variation d'environ 30 M\$ de la charge d'amortissement pour l'exercice.

Les études sur l'amortissement permettent de s'assurer que les hypothèses utilisées pour estimer les durées de vie utile des catégories d'actif sont toujours valables, et si ce n'est pas le cas, elles servent de fondement pour l'établissement des nouveaux taux d'amortissement à appliquer de façon prospective. Au troisième trimestre de 2015, la Compagnie a terminé des études sur l'amortissement d'immobilisations de la catégorie des chemins. En fonction des résultats de ces études, la Compagnie a modifié la durée estimative de vie utile de divers types d'actifs de la catégorie des chemins et les taux combinés d'amortissement connexes. Les résultats de ces études sur l'amortissement n'ont pas eu une incidence importante sur la charge d'amortissement annuelle de la Compagnie.

En 2015, la Compagnie a enregistré une charge d'amortissement totale de 1 156 M\$ (1 050 M\$ en 2014 et 979 M\$ en 2013). Au 31 décembre 2015, les immobilisations de la Compagnie s'élevaient à 32 624 M\$, déduction faite de l'amortissement cumulé de 12 203 M\$ (28 514 M\$ au 31 décembre 2014, déduction faite de l'amortissement cumulé de 11 195 M\$). D'autres informations sont présentées à la *Note 7, Immobilisations*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2015 de la Compagnie.

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

Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite

La date de mesure des régimes de la Compagnie est le 31 décembre. Le tableau qui suit montre l'actif et le passif relatifs aux régimes de retraite et le passif relatif aux avantages complémentaires de retraite de la Compagnie aux 31 décembre 2015 et 2014 :

<i>En millions</i>	<i>31 décembre</i>	2015	2014
Actif relatif aux régimes de retraite		1 305 \$	882 \$
Passif relatif aux régimes de retraite		469	400
Passif relatif aux avantages complémentaires de retraite		269	267

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

Calcul du coût (produit) net des prestations

Aux fins de la comptabilisation des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, des hypothèses sont exigées relativement, entre autres, au taux d'actualisation, au rendement à long terme prévu sur l'actif des régimes, au taux d'augmentation de la rémunération, aux taux tendanciels des coûts de soins de santé, aux taux de mortalité, aux retraites anticipées, aux cessations d'emploi et aux invalidités des salariés. Les changements relatifs à ces hypothèses donnent lieu à des gains ou à des pertes actuariels qui seront inscrits au poste Autre bénéfice (perte) global(e). La Compagnie amortit généralement ces gains ou ces pertes au coût net des prestations sur la durée moyenne estimative du reste de la carrière active du groupe de salariés participant aux régimes, uniquement dans la mesure où les gains et les pertes actuariels nets non constatés sont supérieurs au seuil du couloir, qui correspond à 10 % du solde au début de l'exercice des obligations au titre des prestations projetées ou de la valeur axée sur la valeur marchande de l'actif des régimes, selon le plus élevé des deux montants. Le coût net des prestations de la Compagnie pour les prochaines périodes dépend de l'expérience démographique, des conditions économiques et du rendement des placements. L'expérience démographique récente n'a pas indiqué de pertes ou de gains nets importants découlant de la cessation d'emploi, du départ à la retraite, de l'invalidité et de la mortalité. L'expérience relative aux conditions économiques et au rendement des placements est décrite dans les paragraphes qui suivent.

Pour les exercices terminés les 31 décembre 2015, 2014 et 2013, le coût (produit) net consolidé des prestations en vertu des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite s'établissait comme suit :

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2015	2014	2013
Coût (produit) net des prestations afférent aux régimes de retraite		34 \$	(4) \$	90 \$
Coût net des prestations afférent aux régimes d'avantages complémentaires de retraite		10	12	14

Aux 31 décembre 2015 et 2014, l'obligation au titre des prestations de retraite projetées et l'obligation au titre des avantages complémentaires de retraite constitués s'établissaient comme suit :

<i>En millions</i>	<i>31 décembre</i>	2015	2014
Obligation au titre des prestations de retraite projetées		17 081 \$	17 279 \$
Obligation au titre des avantages complémentaires de retraite constitués		269	267

Hypothèse de taux d'actualisation

L'hypothèse de taux d'actualisation de la Compagnie, qui est formulée une fois par année, à la fin de l'exercice, est utilisée pour déterminer l'obligation au titre des prestations projetées à la fin de l'exercice et le coût (produit) net des prestations de l'exercice suivant. Le taux d'actualisation est utilisé pour mesurer la somme unique qui, si elle était investie à la date de mesure dans un portefeuille de titres de créance de grande qualité à notation AA ou supérieure, produirait les flux de trésorerie nécessaires pour payer les prestations de retraite au moment où elles sont dues. Le taux d'actualisation est déterminé par la direction en collaboration avec des actuaires indépendants. Les prestations futures prévues au titre des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite canadiens sont actualisées à chaque date de mesure au moyen de taux courants établis en fonction d'une courbe dérivée des rendements d'obligations de sociétés à notation AA. La courbe dérivée est fondée sur les taux observés des obligations de sociétés à notation AA échéant à court terme, et la courbe projetée de titres de sociétés à notation AA échéant à plus long terme en fonction des écarts entre les obligations observées d'entreprises à notation AA et les obligations observées des provinces à notation AA. La courbe dérivée devrait produire des flux de trésorerie correspondant aux prestations futures estimées en vertu des régimes à mesure que le taux de l'obligation pour chaque année d'échéance est appliqué aux prestations correspondantes prévues pour cette année en vertu des régimes. La Compagnie a estimé, en se

fondant sur le rendement des obligations au 31 décembre 2015, qu'un taux d'actualisation de 3,99 % (3,87 % au 31 décembre 2014) était approprié.

À partir de 2016, la Compagnie adoptera prospectivement l'approche des taux courants pour mesurer le coût des services rendus au cours de la période et le coût financier pour tous les régimes de retraite à prestations déterminées et d'avantages complémentaires de retraite et comptabilisera cette adoption comme un changement d'estimation comptable. En 2015 et au cours des exercices précédents, ces coûts étaient déterminés en fonction du taux d'actualisation utilisé pour mesurer l'obligation au titre des prestations constituées au début de la période. Avec l'approche des taux courants, la mesure du coût des services rendus et du coût financier est plus précise parce qu'il existe une corrélation plus étroite entre les flux de trésorerie projetés et les taux d'actualisation courants qui correspondent à leur échéance. En vertu de cette approche, les taux d'actualisation courants individuels sur la même courbe des taux qui sert à déterminer l'obligation au titre des prestations projetées sont appliqués aux flux de trésorerie projetés pertinents à la date d'échéance. Plus précisément, on mesure le coût des services rendus au cours de la période en fonction des flux de trésorerie projetés liés aux prestations que les participants actifs d'un régime devraient accumuler l'année suivante, tandis qu'on détermine le coût financier en multipliant les flux de trésorerie projetés qui constituent l'obligation au titre des prestations projetées par leur taux d'actualisation courant correspondant à chacune des échéances. L'utilisation de l'approche des taux courants n'a pas d'incidence sur la mesure de l'obligation au titre des prestations projetées. En fonction du rendement des obligations au 31 décembre 2015, les taux d'actualisation courants individuels utilisés pour déterminer le coût des services rendus au cours de la période et le coût financier en vertu de l'approche des taux courants sont respectivement de 4,24 % et de 3,27 % en 2016, contre 3,99 % pour les deux coûts, en vertu de l'approche applicable en 2015 et au cours des exercices précédents. Pour 2016, la Compagnie estime que l'adoption de l'approche des taux courants augmentera d'environ 120 M\$ le produit net des prestations par rapport à l'approche applicable en 2015 et au cours des exercices précédents.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015, une diminution de 0,25 % du taux d'actualisation de 3,99 % utilisé pour calculer l'obligation au titre des prestations projetées aurait fait baisser la capitalisation des régimes de retraite d'environ 495 M\$ et ferait baisser le produit net projeté des prestations de 2016 d'environ 20 M\$. Une augmentation de 0,25 % du taux d'actualisation aurait fait augmenter la capitalisation des régimes de retraite d'environ 475 M\$ et ferait augmenter le produit net projeté des prestations de 2016 d'environ 20 M\$.

Hypothèse relative au taux de rendement à long terme prévu

Pour élaborer son hypothèse relative au taux de rendement à long terme prévu utilisé pour calculer le coût net des prestations applicable à la valeur axée sur la valeur marchande de l'actif, la Compagnie tient compte de multiples facteurs. Le taux de rendement à long terme prévu est déterminé en fonction de la performance future prévue pour chaque catégorie d'actif et est pondéré en fonction de la composition actuelle du portefeuille d'actifs. Sont pris en compte la performance historique, le rendement supérieur découlant d'une gestion active du portefeuille, ainsi que les répartitions actuelles et futures prévues des actifs, le développement économique, les taux d'inflation et les dépenses administratives. La Compagnie détermine le taux en se fondant sur ces facteurs. Pour 2015, la Compagnie a utilisé un taux de rendement à long terme hypothétique de 7,00 % sur la valeur axée sur la valeur marchande de l'actif des régimes pour calculer le coût net des prestations. Pour 2016, la Compagnie maintiendra son hypothèse relative au taux de rendement à long terme prévu sur l'actif des régimes à 7,00 % afin de tenir compte des prévisions actuelles de la direction à l'égard du rendement à long terme des placements. La Compagnie a choisi d'utiliser une valeur axée sur la valeur marchande des actifs, selon laquelle les gains et les pertes réalisés et non réalisés et l'appréciation et la dépréciation de la valeur des investissements sont comptabilisés sur une période de cinq ans, alors que le produit des investissements est comptabilisé immédiatement. Si la Compagnie avait décidé d'utiliser la valeur marchande de l'actif qui, pour le Régime de retraite du CN au 31 décembre 2015, était supérieure de 1 760 M\$ à la valeur axée sur la valeur marchande de l'actif, le produit net projeté des prestations pour 2016 augmenterait d'environ 270 M\$.

L'actif des divers régimes de la Compagnie est détenu dans des caisses fiduciaires de retraite distinctes (les « Fiducies ») qui sont diversifiées selon la catégorie d'actif, le pays et les stratégies de placement. Chaque année, le Conseil d'administration du CN examine et confirme ou modifie l'Énoncé des politiques et procédures d'investissement (EPPI), qui comprend la cible de composition à long terme de l'actif et les indices de référence connexes (la « Politique »). La Politique est fondée sur une perspective à long terme de l'économie mondiale, sur la dynamique des obligations au titre des prestations, sur les prévisions de rendement des marchés pour chaque catégorie d'actif et sur l'état actuel des marchés des capitaux. La cible de composition à long terme de l'actif en 2015 est la suivante : encaisse et placements à court terme : 3 % ; obligations et investissements hypothécaires : 37 % ; actions : 45 % ; biens immobiliers : 4 % ; investissements pétroliers et gaziers : 7 % ; investissements d'infrastructure : 4 %.

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

Le Comité doit approuver tous les placements importants dans des titres non liquides. L'EPPI permet l'utilisation d'instruments financiers dérivés pour réaliser des stratégies ou couvrir ou atténuer des risques existants ou anticipés, mais interdit par ailleurs les placements dans des titres de la Compagnie ou de ses filiales. Au cours de la période de dix ans terminée le 31 décembre 2015, le Régime de retraite du CN a obtenu un taux de rendement annuel moyen de 6,06 %.

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

	2015	2014	2013	2012	2011
Réels	5,5 %	10,1 %	11,2 %	7,7 %	0,3 %
Axés sur la valeur marchande	7,0 %	7,6 %	7,3 %	2,3 %	3,0 %
Prévus	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,25 %	7,50 %

L'hypothèse de taux de rendement à long terme sur l'actif des régimes de la Compagnie reflète les prévisions de la direction à l'égard du rendement à long terme des investissements. L'impact d'une variation de 1 % de ce taux de rendement entraînerait un changement du coût net des prestations d'environ 90 M\$. L'hypothèse de la direction à l'égard du taux de rendement à long terme prévu peut comporter des risques et des incertitudes de sorte que le taux de rendement réel pourrait différer de façon importante de l'hypothèse de la direction. Il n'y a aucune certitude que l'actif des régimes pourra rapporter le taux de rendement à long terme prévu sur l'actif des régimes.

Produits net des prestations afférent aux régimes de retraite en 2016

En 2016, la Compagnie anticipe un produit net des prestations d'environ 120 M\$ pour tous les régimes de retraite à prestations déterminées. L'écart favorable par rapport à 2015 est essentiellement attribuable à la baisse du coût des services rendus au cours de la période et du coût financier résultant de l'adoption de l'approche des taux courants, à la diminution de l'amortissement de pertes actuarielles découlant de l'augmentation de 3,87 % à 3,99 % du taux d'actualisation.

Pondération des actifs du régime

Selon la juste valeur des actifs détenus au 31 décembre 2015, l'actif des divers régimes de la Compagnie est composé à 2 % d'encaisse et de placements à court terme, à 30 % d'obligations et d'investissements hypothécaires, à 40 % d'actions, à 2 % de biens immobiliers, à 5 % d'investissements pétroliers et gaziers, à 7 % d'investissements d'infrastructure, à 11 % de titres à rendement absolu et à 3 % de titres pondérés en fonction du risque. Voir la *Note 12, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2015 de la Compagnie pour obtenir de plus amples renseignements sur les paramètres de mesure de la juste valeur de ces actifs.

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

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

Le taux d'augmentation de la rémunération est déterminé par la Compagnie en se fondant sur ses plans à long terme au titre de telles augmentations. Pour 2015, la Compagnie a utilisé un taux d'augmentation de la rémunération de base de 2,75 % pour déterminer les obligations au titre des prestations projetées et de 3,00 % pour déterminer le coût net des prestations.

Dans le cas des régimes d'avantages complémentaires de retraite autre que les régimes de retraite, la Compagnie tient compte de données externes et de ses propres tendances antérieures en matière de coûts de soins de santé pour déterminer les taux tendanciel des coûts de soins de santé. Aux fins de mesure, le taux tendanciel projeté des coûts de soins de santé a été estimé à 6,5 % pour 2015, et il est présumé que ce taux diminuera graduellement jusqu'à 4,5 % en 2028 et qu'il se maintiendra à ce niveau par la suite.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2015, une variation de un point de pourcentage du taux d'augmentation de la rémunération ou du taux tendanciel des coûts de soins de santé n'aurait pas un effet important sur le coût net des prestations pour les régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite de la Compagnie.

Mortalité

En 2014, l'Institut canadien des actuaires (ICA) a publié un rapport intitulé *La mortalité des retraités canadiens* (le « Rapport »). Le Rapport contenait des tables de mortalité et des échelles d'amélioration de la mortalité pour les retraités canadiens reposant sur des études d'expérience menées par l'ICA. Les conclusions de l'ICA ont été prises en compte dans le choix de l'hypothèse de mortalité fondée sur la meilleure estimation de la direction utilisée dans le calcul de l'obligation au titre des prestations projetées aux 31 décembre 2015 et 2014.

Capitalisation des régimes de retraite

Le principal régime de retraite à prestations déterminées de la Compagnie au Canada, le Régime de retraite du CN, compte pour environ 92 % de l'obligation de la Compagnie découlant des régimes de retraite et peut produire d'importantes fluctuations dans l'ensemble des besoins de capitalisation des régimes de retraite, étant donné l'importance de la caisse de retraite, les nombreux facteurs déterminant la situation de capitalisation du régime et les exigences juridiques en matière de capitalisation au Canada. Des changements défavorables des hypothèses utilisées pour calculer la capitalisation du régime, particulièrement par rapport au taux d'actualisation utilisé à des fins de capitalisation, ainsi que des modifications des lois, des règlements et des lignes directrices du gouvernement fédéral sur les pensions pourraient avoir une incidence considérable sur les cotisations futures de la Compagnie.

À des fins de comptabilité, la capitalisation de tous les régimes de retraite est calculée selon les principes comptables généralement reconnus. À des fins de capitalisation, la capitalisation de tous les régimes de retraite à prestations déterminées enregistrés canadiens est aussi calculée selon l'approche de continuité et l'approche de solvabilité conformément à la législation sur les pensions et sous réserve des lignes directrices émises par l'ICA et par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF). Les exigences de capitalisation de la Compagnie sont déterminées à la suite d'évaluations actuarielles. Les évaluations actuarielles doivent généralement être effectuées tous les ans pour tous les régimes de retraite canadiens ou lorsque le BSIF le juge opportun. Des évaluations actuarielles doivent aussi être effectuées tous les ans pour les régimes de retraite admissibles de la Compagnie aux États-Unis.

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

Les prochaines évaluations actuarielles de la Compagnie exigées en date du 31 décembre 2015 pour ses régimes de retraite canadiens seront effectuées en 2016. Ces évaluations actuarielles devraient indiquer un excédent de capitalisation d'environ 2,3 G\$ sur une base de continuité, tandis que l'on s'attend à ce qu'elles indiquent un excédent de capitalisation d'environ 0,2 G\$ sur une base de solvabilité. En se fondant sur les résultats anticipés de ces évaluations, la Compagnie prévoit verser en 2016 des cotisations en espèces totales d'environ 115 M\$ au titre de tous ses régimes de retraite en 2016. La Compagnie estime que les flux de trésorerie provenant de ses activités d'exploitation et ses autres sources de financement seront suffisants pour répondre à ses obligations de capitalisation en 2016.

Voir la section *Liquidités et ressources en capital – Cotisations aux régimes de retraite* du présent Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements sur les cotisations aux régimes de retraite.

Information divulguée pour chaque régime de retraite important

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

<i>En millions</i>	<i>31 décembre 2015</i>	Régime de retraite du CN	Régime de retraite de BC Rail	Régimes aux États-Unis et Autres régimes	Total
Actif des régimes par catégorie					
Encaisse et placements à court terme		346 \$	14 \$	29 \$	389 \$
Obligations		4 969	200	104	5 273
Investissements hypothécaires		122	4	1	127
Actions		6 766	215	126	7 107
Biens immobiliers		345	11	1	357
Investissements pétroliers et gaziers		976	31	5	1 012
Investissements d'infrastructure		1 194	38	5	1 237
Titres à rendement absolu		1 847	59	8	1 914
Titres pondérés en fonction du risque		407	13	2	422
Autres ¹⁾		66	3	10	79
Total – Actifs des régimes		17 038 \$	588 \$	291 \$	17 917 \$
Obligations projetées découlant des régimes à la fin de l'exercice		15 794 \$	532 \$	755 \$	17 081 \$
Cotisations de l'employeur en 2015		78	-	30	108
Cotisations des employés en 2015		58	-	-	58

1) Les actifs de la catégorie Autres sont constitués principalement d'actifs d'exploitation de 119 M\$ et de passifs d'exploitation de 40 M\$ nécessaires pour l'administration des actifs des Fiducies et des activités de prestations et de capitalisation des régimes.

D'autres informations sont présentées à la Note 12, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2015 de la Compagnie.

Blessures corporelles et autres réclamations

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

Canada

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

En 2015, la Compagnie a inscrit une diminution de 12 M\$ de sa provision à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations au Canada à la suite d'une étude actuarielle exhaustive des réclamations relatives à des blessures subies par des membres du personnel et de diverses autres réclamations. En 2014 et 2013, les études actuarielles externes ont entraîné une réduction nette de 2 M\$ et une augmentation nette de 1 M\$, respectivement.

Aux 31 décembre 2015, 2014 et 2013, la provision de la Compagnie à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations au Canada s'établissait comme suit :

<i>En millions</i>	2015	2014	2013
Début de l'exercice	203 \$	210 \$	209 \$
Cours et autres	17	28	38
Paiements	(29)	(35)	(37)
<i>Fin de l'exercice</i>	191 \$	203 \$	210 \$
Tranche à court terme – Fin de l'exercice	27 \$	28 \$	31 \$

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

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

États-Unis

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

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

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

En 2015, la Compagnie a inscrit une réduction de 5 M\$ de sa provision à l'égard des réclamations pour blessures corporelles et des autres réclamations attribuables à des réclamations relatives à des maladies non professionnelles, des réclamations de tiers et des réclamations relatives à des maladies professionnelles aux États-Unis à la suite de l'étude actuarielle externe de 2015. En 2014 et 2013, les études actuarielles externes ont entraîné des réductions nettes de 20 M\$ et de 11 M\$ en 2014 et 2013, respectivement. Les réductions des exercices antérieurs découlant des évaluations actuarielles de 2014 et de 2013 ont été principalement attribuables à des réclamations relatives à des maladies non professionnelles, des réclamations de tiers et des réclamations relatives à des maladies professionnelles, ce qui reflète une diminution des estimations de la Compagnie à l'égard des réclamations non revendiquées et des coûts associés aux réclamations revendiquées. La Compagnie a une stratégie continue de réduction de la fréquence et de la gravité des réclamations, au moyen de mesures de prévention et de limitation des blessures, de limitation des réclamations et de réduction des paiements des réclamations existantes.

Aux 31 décembre 2015, 2014 et 2013, la provision de la Compagnie à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations aux États-Unis s'établissait comme suit :

<i>En millions</i>	2015	2014	2013
Début de l'exercice	95 \$	106 \$	105 \$
Courus et autres	22	2	18
Paiements	(30)	(22)	(24)
Change étranger	18	9	7
<i>Fin de l'exercice</i>	105 \$	95 \$	106 \$
Tranche à court terme – Fin de l'exercice	24 \$	20 \$	14 \$

En ce qui concerne le passif à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations aux États-Unis, l'historique des réclamations est utilisé pour élaborer des hypothèses relatives au nombre prévu de réclamations et au coût moyen par réclamation pour chaque exercice. La modification d'une de ces hypothèses pourrait avoir des répercussions importantes sur le montant porté au poste Risques divers et autres dans les résultats d'exploitation de la Compagnie. Un changement de 5 % du coût moyen des réclamations relatives à l'amiante ou un changement de 1 % du taux tendanciel de l'inflation pour tous les types de blessures donnerait lieu à une augmentation ou une diminution d'approximativement 2 M\$ du passif inscrit.

Questions environnementales

Préoccupations environnementales à l'égard de situations existantes connues

La Compagnie a identifié environ 215 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 six 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 la technologie à utiliser et de l'envergure de la mesure corrective nécessaire, peuvent être estimés avec suffisamment de précision. La Compagnie estime les coûts associés à un site particulier en utilisant des scénarios de coûts établis par des consultants externes selon l'étendue de la contamination et les coûts prévus des mesures correctives. Si plusieurs parties sont concernées, la Compagnie provisionne la quote-part du passif qui lui est assignable en tenant compte de sa responsabilité présumée ainsi que du nombre de tiers potentiellement responsables et de leur capacité à payer leurs quotes-parts respectives du passif. Les estimations initiales sont redressées à mesure que de nouvelles informations sont disponibles.

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

Aux 31 décembre 2015, 2014 et 2013, la provision de la Compagnie à l'égard de sites environnementaux particuliers s'établissait comme suit :

<i>En millions</i>	2015	2014	2013
Début de l'exercice	114 \$	119 \$	123 \$
Courus et autres	81	11	12
Paiements	(91)	(19)	(18)
Change étranger	6	3	2
<i>Fin de l'exercice</i>	110 \$	114 \$	119 \$
Tranche à court terme – Fin de l'exercice	51 \$	45 \$	41 \$

La Compagnie prévoit que la plus grande partie du passif au 31 décembre 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.

Préoccupations environnementales à l'égard de situations existantes inconnues

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

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

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

Événements futurs

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

Conformité réglementaire

La Compagnie peut engager d'importantes dépenses en immobilisations et d'exploitation pour se conformer aux exigences législatives sur l'environnement et aux exigences de décontamination relatives à ses activités ferroviaires et découlant de la possession, de l'exploitation ou du contrôle de biens immobiliers, tant aujourd'hui que par le passé. Les charges d'exploitation au titre des questions environnementales se sont élevées à 20 M\$ en 2015, 20 M\$ en 2014 et 18 M\$ en 2013. Pour 2016, la Compagnie s'attend à ce que les charges d'exploitation au titre des questions environnementales soient du même ordre que celles de 2015. De plus, compte tenu des résultats de ses programmes d'exploitation et d'entretien ainsi que d'audits environnementaux en cours et d'autres facteurs, la Compagnie planifie des améliorations d'immobilisations spécifiques annuellement. Certaines de ces améliorations visent à assurer la conformité des installations, telles que les postes de ravitaillement en carburant et les systèmes de traitement des eaux usées et de ruissellement, par rapport aux normes environnementales, et comprennent de nouvelles constructions et la modernisation de systèmes et (ou) de processus existants. D'autres dépenses en immobilisations ont trait à l'évaluation et la restauration de certaines immobilisations dépréciées. Les dépenses en immobilisations de la Compagnie pour des questions environnementales se sont élevées à 18 M\$ en 2015, 19 M\$ en 2014 et 10 M\$ en 2013. Pour 2016, la Compagnie s'attend à ce que les dépenses en immobilisations relatives à des questions environnementales soient du même ordre que celles de 2015.

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. Les principales sources de risques commerciaux et d'incertitudes décrites dans la présente section ne sont pas les seules qui peuvent faire sentir leurs effets sur la Compagnie. D'autres risques et incertitudes dont la direction n'a actuellement pas connaissance ou qu'elle considère comme négligeables pour l'instant pourraient malgré tout aussi avoir des répercussions défavorables sur les activités de la Compagnie.

Concurrence

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

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

Les regroupements de réseaux ferroviaires aux États-Unis ont donné lieu à des réseaux ferroviaires plus importants qui sont en mesure de livrer une concurrence efficace à la Compagnie sur de nombreux marchés.

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

Questions environnementales

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

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

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

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

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

Blessures corporelles et autres réclamations

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie est engagée dans diverses poursuites judiciaires en dommages-intérêts compensatoires et parfois punitifs, comprenant des actions intentées au nom de divers groupes prétendus de demandeurs et des réclamations relatives à des blessures corporelles, à des maladies professionnelles et à des dommages matériels encourus par des membres du personnel et des tiers, découlant de préjudices subis par des personnes ou de dommages matériels censément causés, notamment, par des déraillements ou d'autres accidents. La Compagnie maintient des provisions relativement à ces risques qu'elle considère comme adéquates pour toutes les réclamations engagées ou en cours et a contracté des assurances couvrant les sinistres qui dépassent des montants prédéterminés. On ne peut prédire avec certitude l'issue définitive des poursuites engagées et en cours au 31 décembre 2015 ni celle des réclamations futures, et conséquemment, on ne peut donner aucune assurance que leur résolution n'aura pas d'incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie pour un trimestre ou un exercice particulier.

Négociations syndicales

Au 31 décembre 2015, l'effectif total du CN était de 16 022 personnes au Canada, dont 11 708, ou 73 %, étaient syndiquées. Au 31 décembre 2015, l'effectif total du CN était de 7 150 personnes aux États-Unis, dont 5 584, ou 78 %, étaient syndiquées. Les relations de la Compagnie avec son personnel syndiqué sont régies, entre autres, par des conventions collectives qui sont négociées périodiquement. Des litiges au sujet du renouvellement des conventions collectives pourraient donner lieu à des grèves, à des ralentissements de la production et à des pertes d'exploitation. Les conventions collectives futures ou la renégociation de conventions existantes pourraient faire monter les coûts de la main-d'œuvre et des avantages sociaux. Rien ne permet d'assurer que les conventions collectives de la Compagnie pourront être renouvelées et ratifiées sans grève ou lock-out, ou que la résolution de ces négociations collectives n'aura pas de répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation ou la situation financière de la Compagnie.

Effectif au Canada

En 2015, la Compagnie a renouvelé les conventions collectives avec les Métallurgistes Unis d'Amérique (MUA) pour le personnel d'entretien de la voie; avec la Conférence ferroviaire de Teamsters Canada (CFTC) pour les contrôleurs de la circulation ferroviaire et les mécaniciens et mécaniciennes de locomotive; et avec Unifor pour le personnel de bureau et de l'Intermodal, le personnel d'atelier ainsi que les tractionnaires. Les nouvelles conventions collectives expirent à différentes dates, entre le 31 décembre 2017 et le 31 mars 2019.

Effectif aux États-Unis

En date du 1^{er} février 2016, la Compagnie avait conclu des ententes avec des unités de négociation représentant toute la main-d'œuvre syndiquée du Grand Trunk Western Railroad Company (GTW), des sociétés de l'Illinois Central Corporation (ICC), des sociétés de la Wisconsin Central Ltd. (WC), de la Bessemer & Lake Erie Railroad Company (BLE) et de la Pittsburgh and Conneaut Dock Company (PCD). Les ententes établies contiennent diverses dispositions de moratoires, qui vont jusqu'en 2018, qui maintiennent le statu quo en ce qui concerne l'entente en question pendant la durée de ces moratoires. Des négociations sont actuellement en cours pour le renouvellement de toutes les conventions collectives visant les employés de métier non itinérants et quatre conventions collectives visant les employés de métier itinérants.

En 2015, la Compagnie a renouvelé une convention collective avec les Travailleurs unis des transports (TUT) (division de l'*International Association of Sheet Metal, Air, Rail, and Transportation Workers* – SMART) régissant les chefs de train du Grand Trunk Western. Le 15 janvier 2016, la Compagnie a renouvelé trois autres conventions collectives avec les TUT, régissant 57 coordonnateurs de formation des trains au GTW et au WC ainsi qu'un petit sous-groupe travaillant à l'ICC.

Les négociations syndicales des chemins de fer de classe I aux États-Unis sont généralement effectuées à l'échelle collective nationale avec le secteur, auxquelles le GTW, l'ICC, la WC et la BLE ont accepté de participer, à compter de janvier 2015, pour les conventions collectives régissant les employés non itinérants. Les conventions collectives régissant les employés itinérants du GTW, de l'ICC, de la WC, de la BLE et tous les employés de la PCD continuent d'être négociées à l'échelle locale (par compagnie).

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*.

Réglementation

Réglementation économique – Canada

Les activités ferroviaires canadiennes de la Compagnie sont assujetties à la réglementation économique de l'Office des transports du Canada (« Office ») en vertu de la *Loi sur les transports au Canada* (LTC). La LTC offre certains recours en matière de prix et de service, comme l'arbitrage, les prix de ligne concurrentiels et l'interconnexion obligatoire. Elle régleme aussi le revenu admissible maximal pour le transport des céréales, les frais relatifs aux services connexes et les différends relatifs au bruit. En outre, diverses opérations commerciales de la Compagnie doivent faire l'objet d'approbations réglementaires préalables et comportent les risques et les incertitudes connexes.

Le 29 mai 2014, le projet de loi C-30 est entré en vigueur. Il donne au gouvernement le pouvoir d'établir les volumes minimaux de grain à transporter et d'imposer des amendes en cas de non-respect. En 2014, le gouvernement du Canada a pris des décrets pour obliger la Compagnie et la Compagnie de chemin de fer Canadien Pacifique à acheminer des volumes minimaux de grain par semaine durant des périodes précises jusqu'au 28 mars 2015. Depuis cette date, le gouvernement n'a pas imposé de volumes minimaux de grain; toutefois, étant donné que les modifications prévues dans le projet de loi C-30 sont encore en vigueur, il pourrait décider de le faire. En vertu d'autres dispositions du projet de loi, l'Office a aussi fait passer les limites des manœuvres interréseaux de 30 kilomètres à 160 kilomètres pour tous les produits dans les provinces du Manitoba, de la Saskatchewan et de l'Alberta et a publié un règlement définissant en quoi consistent les « conditions d'exploitation » aux fins de l'arbitrage portant sur le niveau de service ferroviaire. Le projet de loi C-30 donne aussi à l'Office le pouvoir d'ordonner à une compagnie de chemin de fer qui n'a pas respecté ses obligations de service d'indemniser les expéditeurs pour les dépenses qu'ils ont supportées. Les modifications présentées dans le projet de loi C-30 devraient rester en vigueur jusqu'au 1^{er} août 2016, à moins que leur application ne soit prolongée par le Parlement.

Le 25 juin 2014, le gouvernement a lancé un examen législatif de la LTC. Le comité nommé par le gouvernement pour diriger cet examen devait présenter son rapport au ministre fédéral des Transports le 24 décembre 2015. En 2015, le CN a présenté ses commentaires sur les sujets examinés par le comité. On ne sait pas exactement quelles mesures, s'il en est, Transports Canada prendra après avoir examiné les conclusions du rapport, mais il se pourrait que de nouveaux règlements soient proposés à la suite de cet examen.

Le 18 juin 2015, le projet de loi C-52 est entré en vigueur. Il exige des compagnies de chemin de fer qu'elles maintiennent une couverture minimale d'assurance responsabilité et établit un régime strict qui rend les compagnies de chemin de fer responsables, jusqu'au niveau de leur couverture minimale d'assurance responsabilité, des pertes résultant d'un accident ferroviaire impliquant du pétrole brut. Le projet de loi C-52 crée un fonds financé par des contributions payées par les expéditeurs de pétrole brut pour couvrir les pertes qui excèdent la couverture minimale d'assurance responsabilité d'une compagnie de chemin de fer. À l'heure actuelle, la couverture d'assurance responsabilité de la Compagnie est supérieure au minimum exigé. Les dispositions relatives aux exigences en matière d'assurance et au fonds devraient entrer en vigueur en juin 2016.

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

Réglementation économique – États-Unis

Les activités ferroviaires du CN aux États-Unis sont assujetties à la réglementation économique du *Surface Transportation Board* (STB). Le STB est à la fois un organisme d'arbitrage et de réglementation. Il a compétence sur les questions de prix et de service et sur les restructurations dans le secteur ferroviaire (fusions ainsi que vente, construction et abandon de lignes). Il s'ensuit que diverses opérations commerciales de la Compagnie doivent faire l'objet d'approbations réglementaires préalables et que des aspects de ses pratiques en matière de prix de transport et de service peuvent être remises en question, avec les risques et les incertitudes que cela entraîne. Ces dernières années, le STB a entrepris des procédures sur un certain nombre de questions importantes qui restent en suspens, comme on l'indique ci-après.

Le 12 décembre 2013, le STB a entrepris une procédure sur les moyens de rendre son processus de traitement des plaintes sur la tarification accessible aux expéditeurs céréaliers et d'assurer une protection efficace contre les tarifs céréaliers déraisonnables, à la suite de laquelle il a reçu des commentaires et des réponses. Le STB a tenu une audience sur ces questions en 2015. Il n'y a pas eu d'autres développements importants dans ce dossier.

Le 20 décembre 2013, le STB a entrepris une procédure de réglementation pour examiner son mode de détermination du coût des capitaux propres du secteur ferroviaire; et le 2 avril 2014, il y a associé une procédure pour étudier sa méthode de détermination de la suffisance des produits d'exploitation des chemins de fer et l'élément de suffisance des produits d'exploitation qui sert à juger du caractère raisonnable des tarifs ferroviaires. Le STB a tenu des audiences sur ces questions les 22 et 23 juillet 2015. De plus, le 8 septembre 2015, le STB a fait sa détermination annuelle de la suffisance des produits d'exploitation des transporteurs de classe I pour 2014. Le STB a déterminé que les produits d'exploitation de quatre transporteurs de classe I étaient suffisants. Parmi eux figure la Grand Trunk Corporation, qui regroupe les sociétés affiliées du CN aux États-Unis.

Le 8 octobre 2014, le STB a publié une décision dans laquelle il obligeait tous les chemins de fer de classe I à fournir chaque semaine un large éventail de données d'exploitation à partir du 22 octobre 2014. Le STB cherche ainsi à répondre aux demandes des expéditeurs qui veulent avoir accès aux données sur la performance des chemins de fer et à réaliser son objectif de promouvoir la transparence, la responsabilité et les améliorations dans le service ferroviaire. Le STB a aussi ordonné que les chemins de fer fournissent des données particulières à Chicago, un compte rendu sommaire des conditions d'exploitation à Chicago, ainsi que les protocoles d'urgence du *Chicago Transportation Coordination Office* (CTCO) et d'autres renseignements intéressant l'ensemble du secteur. Le 30 décembre 2014, le STB a émis un avis de projet de réglementation en vue d'imposer en permanence aux chemins de fer de classe I une obligation de présenter, sur une base hebdomadaire, des données sur la performance en matière de service. Toutefois, aucun règlement définitif n'a été publié.

En vertu de la loi intitulée *Passenger Rail Investment and Improvement Act of 2008* (PRIIA), le Congrès américain a autorisé le STB à enquêter sur tout chemin de fer qui accueille des trains d'Amtrak sur ses voies et qui ne respecte pas les normes de rendement élevées fixées conjointement par la FRA et Amtrak pour les mouvements d'Amtrak pendant deux trimestres civils consécutifs, et à déterminer la cause de tels manquements. Si le STB entreprend une enquête et détermine que le chemin de fer hôte ne satisfait pas à ces normes parce qu'il ne donne pas la priorité à Amtrak, il est autorisé à imposer à ce chemin de fer le paiement de dommages-intérêts. Le 19 janvier 2012, Amtrak a déposé une plainte pour que le STB entreprenne une telle enquête en alléguant que le rendement des trains d'Amtrak sur les lignes de l'ICRR et du GTW, des filiales du CN, était inférieur aux normes; la requête comprenait une demande de dommages-intérêts pour manquement à l'obligation de priorité. Le 19 décembre 2014, le STB a accepté la requête d'Amtrak qui voulait modifier sa plainte pour limiter l'enquête du STB uniquement à un service d'Amtrak sur la ligne de l'ICRR, filiale du CN. La cause a été suspendue le temps qu'un avis de projet de réglementation pour définir la ponctualité en vertu de l'article 213 de la PRIIA et qu'un projet d'énoncé de politique donnant des lignes directrices sur les preuves à présenter dans de telles enquêtes et sur les questions de priorité, tous deux publiés le 28 décembre 2015, suivent leur cours. Durant cette période, le secteur ferroviaire a aussi contesté la constitutionnalité de la délégation, par le Congrès, à Amtrak et à la

FRA de l'autorité législative conjointe de fixer des normes de rendement en vertu de la PRIIA, et le 2 juillet 2013, la Cour d'appel des États-Unis pour le circuit du district de Columbia (circuit de DC) a déclaré cette délégation inconstitutionnelle. Le 9 mars 2015, la Cour suprême a toutefois annulé la décision que le circuit de DC avait rendue le 2 juillet 2013 et a renvoyé l'affaire à ce tribunal 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 tribunal a entendu les plaidoiries le 10 novembre 2015 et devrait rendre une décision durant le premier trimestre de 2016.

Divers textes législatifs qui auraient pour effet d'accroître les mesures de contrôle économique exercées par le gouvernement fédéral sur le secteur ferroviaire ont été soumis au Congrès américain. 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. Cependant, aucune autre mesure n'avait été prise par le Congrès à la date du présent Rapport de gestion. Le 18 décembre 2015, le projet de loi S. 808 sur la réautorisation du STB a été adopté par le Congrès et promulgué par le président. En plus d'aborder les questions de l'arbitrage et du pouvoir d'enquête du STB, la nouvelle loi simplifie davantage le processus d'examen par le STB des litiges relatifs aux tarifs et porte le nombre de membres du STB de trois commissaires à cinq.

L'acquisition de l'Elgin, Joliet and Eastern Railway Company (EJ&E) en 2009 a été précédée par un processus élaboré d'approbation réglementaire par le STB comportant un *Environmental Impact Statement* (EIS) qui s'est traduit par des conditions imposées visant à atténuer les préoccupations des municipalités relatives à l'accroissement prévu des activités ferroviaires sur les lignes de l'EJ&E. La Compagnie a accepté toutes les conditions imposées par le STB, sauf une. Elle a interjeté appel auprès de la Cour d'appel des États-Unis pour le circuit de DC pour contester la condition du STB prévoyant l'installation d'ouvrages de franchissement à deux endroits le long des lignes de l'EJ&E, à des niveaux de financement par la Compagnie largement supérieurs à ce que le STB exigeait normalement. Certaines collectivités ont aussi interjeté appel auprès de cette Cour pour remettre en question l'exhaustivité de l'EIS. Le 15 mars 2011, la Cour a rejeté les appels du CN et des collectivités. Du fait de cette décision, la Compagnie a toujours des engagements estimatifs d'environ 48 M\$ (35 M\$ US) jusqu'au 31 décembre 2017 en ce qui a trait à cette acquisition.

Le STB a également imposé une condition à la transaction prévoyant des mesures de surveillance et de contrôle applicables pendant une période de cinq ans, prolongée par la suite d'un an jusqu'en janvier 2015, puis de deux autres années jusqu'au 23 janvier 2017. Pendant cette période, la Compagnie est tenue de déposer auprès du STB des rapports d'opération mensuels ainsi que des rapports trimestriels sur l'état d'avancement des mesures d'atténuation imposées par le STB. De cette façon, le STB peut prendre d'autres mesures en cas de changement important dans les faits et circonstances qu'il a pris en compte pour déterminer les mesures d'atténuation précises à imposer.

Le 8 novembre 2012, le STB a rejeté la demande du village de Barrington, en Illinois (Barrington), qui voulait que le STB réexamine sa décision d'approuver l'acquisition de l'EJ&E et impose une mesure d'atténuation supplémentaire qui aurait obligé le CN à aménager un ouvrage de franchissement à un endroit situé le long de la ligne de l'EJ&E à Barrington, une condition que le STB avait déjà refusée. Le 18 juillet 2014, la Cour d'appel des États-Unis pour le circuit de DC a rejeté la cause de Barrington qui avait appelé de la décision du STB. Le 26 novembre 2014, Barrington a de nouveau demandé au STB de réexaminer sa décision et d'imposer une condition au CN, soit l'aménagement, aux frais du CN, d'un ouvrage de franchissement à l'intersection de la route 14 et de la ligne de l'EJ&E à Barrington. La demande de réexamen de Barrington a été rejetée le 15 mai 2015 et sa requête en révision de cette décision a été rejetée le 4 novembre 2015.

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

Rien ne permet d'assurer que ces initiatives ou toute autre initiative réglementaire ou législative courante ou future du gouvernement et des organismes fédéraux 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.

Réglementation sur la sécurité – Canada

Les activités ferroviaires canadiennes de la Compagnie sont assujetties à la réglementation sur la sécurité du ministre fédéral des Transports en vertu de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* et de la portion ferroviaire d'autres lois et règlements relatifs à la sécurité, qui sont administrés par Transports Canada. La Compagnie peut être tenue de transporter des matières toxiques par inhalation en raison de ses obligations à titre de transporteur public, et de ce fait, est assujettie à une surveillance réglementaire supplémentaire au Canada. La *Loi sur le transport des marchandises dangereuses*, aussi administrée par Transports Canada, établit les exigences de sécurité du transport des marchandises classées comme dangereuses et permet l'adoption de règlements visant la formation en matière de sécurité et la vérification des antécédents du personnel travaillant avec des marchandises dangereuses de même que l'élaboration d'un programme visant à exiger une habilitation de sécurité pour le transport de marchandises dangereuses ainsi que le suivi des marchandises dangereuses durant leur transport.

À la suite d'un important déraillement impliquant un chemin de fer secondaire non lié dans la province de Québec (« déraillement de Lac-Mégantic ») le 6 juillet 2013, Transports Canada a pris plusieurs mesures pour renforcer la sécurité des chemins de fer et des réseaux de

transport des marchandises dangereuses au Canada. Les modifications apportées à la *Loi sur la sécurité ferroviaire* et à la *Loi sur le transport des marchandises dangereuses* comprennent des exigences quant à la classification et à l'échantillonnage du pétrole brut, prévoient la communication par les chemins de fer de données globales annuelles sur la nature et le volume des marchandises dangereuses transportées via les municipalités désignées et imposent de nouvelles limites de vitesse à 40 milles à l'heure pour certains trains transportant des marchandises dangereuses. Les compagnies de chemin de fer sont aussi tenues d'évaluer les risques liés aux itinéraires dans les corridors ferroviaires où des volumes importants de marchandises dangereuses sont transportés et d'adopter un plan d'intervention d'urgence pour le transport de volumes importants de liquides inflammables. En outre, Transports Canada a publié de nouvelles règles interdisant l'utilisation de certains wagons-citernes DOT-111 pour le transport des marchandises dangereuses et a annoncé l'adoption d'une nouvelle norme visant les wagons-citernes utilisés pour le transport des liquides inflammables constituant des marchandises dangereuses. La nouvelle norme, désignée TC-117, établit des exigences plus rigoureuses pour la construction des wagons ainsi qu'un calendrier de retrait progressif des wagons-citernes DOT-111 et CPC-1232.

Transports Canada a aussi publié de nouveaux règlements : 1) 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) précisant les normes applicables aux nouveaux passages à niveau, exigeant l'amélioration des passages à niveau existants afin qu'ils correspondent aux normes de sécurité de base dans un délai de sept ans et indiquant les données sur la sécurité que les compagnies de chemin de fer doivent fournir chaque année, et 3) 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. De plus, en vertu du projet de loi C-52, qui est entré en vigueur le 18 juin 2015, l'Office a maintenant le pouvoir d'ordonner à des compagnies de chemin de fer de rembourser les dépenses que des municipalités engagent pour intervenir en cas d'incendies résultant d'activités ferroviaires.

En conformité avec un arrêté émis par Transports Canada, l'Association des chemins de fer du Canada a déposé, pour le compte du CN et de ses autres sociétés ferroviaires membres, des règles révisées concernant l'arrimage des locomotives sans surveillance ainsi que les exigences relatives au nombre d'employés présents, lesquelles ont été approuvées par le ministère fédéral des Transports. D'autres règles sont en cours d'élaboration. Le CN a révisé ses politiques de sécurité relatives aux trains laissés sans surveillance et a rajusté ses pratiques en matière de sécurité à la lumière des événements qui ont suivi le déraillement de Lac-Mégantic.

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

Réglementation sur la sécurité – États-Unis

Les activités ferroviaires de la Compagnie aux États-Unis sont assujetties à la réglementation sur la sécurité de la *Federal Railroad Administration* (FRA) en vertu de la *Federal Railroad Safety Act* et de la portion ferroviaire d'autres lois et règlements relatifs à la sécurité; le transport de certaines marchandises dangereuses est aussi régi par des règlements promulgués par la *Pipeline and Hazardous Materials Safety Administration* (PHMSA). La PHMSA exige que les transporteurs exerçant des activités aux États-Unis déclarent chaque année le volume et les données spécifiques de chaque itinéraire des wagons qui contiennent de telles marchandises, qu'ils effectuent une analyse des risques de sécurité et de protection pour chaque itinéraire utilisé, qu'ils déterminent un itinéraire de rechange commercialement raisonnable pour chaque itinéraire utilisé et qu'ils choisissent comme itinéraire principal celui qui présente le moins de risques de sécurité et de protection. De plus, la *Transportation Security Administration* (TSA) exige que les transporteurs ferroviaires fournissent sur demande, en moins de cinq minutes pour un wagon unique et en moins de 30 minutes pour des wagons multiples, des données d'emplacement et d'expédition relatives aux wagons sur leurs réseaux qui contiennent des matières toxiques par inhalation et certaines matières radioactives ou explosives, et qu'ils veillent au transfert sécuritaire et contrôlé entre les expéditeurs, les destinataires et les autres transporteurs de tous ces wagons qui auront comme point d'origine ou de destination ou qui traverseront des milieux urbains à haut risque déterminés.

Après le déraillement de Lac-Mégantic en juillet 2013, la FRA a émis l'ordonnance d'urgence n°28, avis n°1, le 2 août 2013. Cette ordonnance exige des chemins de fer qu'ils prennent des mesures précises à l'égard des trains qui transportent des marchandises dangereuses déterminées et qui sont laissés sans surveillance, dont leur immobilisation. Le même jour, la FRA et la PHMSA ont émis l'avis de sécurité 2013-06, qui fait des recommandations aux chemins de fer sur des questions comme les pratiques de dotation des équipes de train et les contrôles opérationnels permettant de vérifier si les employés se conforment aux règles sur l'arrimage des trains, et des recommandations aux expéditeurs de pétrole brut devant être transporté par train. En outre, le secteur ferroviaire a pris des mesures de son propre chef pour renforcer la sécurité ferroviaire à la suite du déraillement et de l'incendie de Lac-Mégantic. En date du 5 août 2013, l'AAR a modifié les *Recommended Railroad Operating Practices for Transportation of Hazardous Materials* (Pratiques d'exploitation recommandées pour le transport de marchandises dangereuses par voie ferrée) du secteur en élargissant la définition de « train visé » (pour lequel l'exploitation commande des mesures de protection renforcées).

À la suite de l'émission de l'ordonnance d'urgence n°28 par la FRA, le *Railroad Safety Advisory Committee* (RSAC) que la FRA a mis sur pied en 1996 afin qu'il lui fournisse des conseils et des recommandations sur les questions liées à la sécurité ferroviaire, a été chargé de

quatre nouvelles tâches portant sur : 1) la taille des équipes de train, 2) les contrôles opérationnels pour l'immobilisation des trains, 3) l'immobilisation proprement dite et 4) les questions liées aux matières dangereuses. Le CN a participé activement aux quatre groupes de tâches qui ont tous complétés leurs études.

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

Le 8 mai 2015, la PHMSA a publié, en collaboration avec la FRA, un règlement définitif prévoyant de nouvelles exigences pour les wagons-citernes des trains transportant des produits inflammables très dangereux et les limitations de vitesse associées ainsi que d'autres exigences applicables à ces trains, incluant l'utilisation de systèmes de freins à air à commande électronique (ECP). Pour être utilisés à bord de tels trains, les wagons-citernes construits après le 1^{er} octobre 2015 devront satisfaire aux normes améliorées de conception ou de rendement de la norme DOT-117, tandis que les wagons-citernes existants devront être mis à niveau selon le calendrier établi par le DOT. Le 12 juin 2015, l'AAR a déposé un appel administratif auprès de la PHMSA qui remet en question, entre autres choses, l'exigence pour les chemins de fer d'installer des freins ECP pour certains trains transportant des produits inflammables très dangereux. Le 6 novembre 2015, la PHMSA a rejeté l'appel de l'AAR. Toutefois, dans le cadre du projet de reconduction de la loi sur le transport de surface, appelé *FAST Act*, qui a été adopté le 4 décembre 2015, le Congrès a introduit certaines exigences modifiées soutenues par le secteur et a aussi prévu un réexamen de l'exigence d'utilisation des freins ECP au moyen d'une étude indépendante de 18 mois portant sur le coût, les avantages et les effets sur l'exploitation de ces freins devant être menée par le *Government Accountability Office*, en plus de nouveaux tests.

Des projets de loi sur la sécurité ferroviaire ont été présentés au Congrès américain après le déraillement de Lac-Mégantic. Ils n'ont toutefois pas avancé dans le processus législatif parce que la plupart des questions de fond concernant la sécurité ferroviaire ont été réglées par la *FAST Act*, qui vient d'être adoptée, et par les mesures réglementaires prises par la FRA et la PHMSA.

Rien ne permet d'assurer que ces initiatives ou toute autre initiative réglementaire ou législative courante ou future du gouvernement et des organismes fédéraux 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.

Commande intégrale des trains

Le 16 octobre 2008, le Congrès américain a adopté la *Rail Safety Improvement Act of 2008* qui exigeait que tous les chemins de fer de classe I ainsi que tous les chemins de fer de service-passagers intercity et de banlieue mettent en œuvre un système de CIT d'ici le 31 décembre 2015 sur les voies des lignes principales utilisées par les chemins de fer de service-passagers intercity et de banlieue servant également au transport de marchandises dangereuses toxiques par inhalation. La CIT est une technique anticollision qui permet de neutraliser les commandes de la locomotive et d'arrêter un train avant qu'un accident se produise. En vertu de la *Positive Train Control Enforcement and Implementation Act of 2015* et de la *FAST Act of 2015* (collectivement la « PTCEIA »), le Congrès a prolongé l'échéance de la mise en œuvre de la CIT jusqu'au 31 décembre 2018, donnant aux transporteurs ferroviaires l'option d'implanter un système de CIT au plus tard le 31 décembre 2020. En vertu de la PTCEIA, la Compagnie a déposé une version révisée de son plan de mise en œuvre le 27 janvier 2016. La Compagnie devra aussi déposer un rapport d'étape le 31 mars 2016 et tous les ans par la suite jusqu'à la mise en œuvre complète. La Compagnie progressait bien dans la mise en œuvre de son système de CIT en vertu de la loi antérieure et elle poursuivra son travail en ce sens compte tenu du nouvel échéancier, notamment en travaillant avec la FRA et les autres chemins de fer de classe I en vue de satisfaire aux exigences liées à l'interopérabilité des systèmes sur le réseau américain. Parallèlement à la révision de son plan de mise en œuvre de la CIT, le CN a procédé à une réévaluation de tous les coûts associés à son plan de mise en œuvre et estime maintenant que le coût total de mise en œuvre sera de 1,2 G\$ US, dont 0,2 G\$ US avaient été dépensés au 31 décembre 2015. Ce nouveau coût estimatif tient compte des difficultés supplémentaires révélées par l'examen détaillé ainsi que des défis techniques que la Compagnie prévoit devoir relever pour se conformer à la réglementation et assurer l'interopérabilité de son système avec celui des autres chemins de fer et pour maintenir un rendement opérationnel optimal.

Protection

La Compagnie est assujettie à des directives en vertu de lois et de règlements aux États-Unis concernant la sécurité intérieure. Aux États-Unis, les questions de sécurité relatives à la protection sont supervisées par la *Transportation Security Administration* (TSA), qui fait partie du *Department of Homeland Security* (DHS) des États-Unis, et par la PHMSA qui, comme la FRA, relève du *Department of Transportation* des États-Unis. La sécurité à la frontière relève du *Bureau of Customs and Border Protection* (CBP) des États-Unis, qui fait partie du DHS. Au Canada, la Compagnie est assujettie à la réglementation de l'Agence des services frontaliers du Canada (ASFC). Les questions relatives aux envois agricoles qui franchissent la frontière canado-américaine relèvent aussi du *Department of Agriculture* des États-Unis (USDA) et de la *Food and Drug Administration* (FDA) aux États-Unis et de l'Agence canadienne d'inspection des aliments (ACIA) au Canada. Plus précisément, la Compagnie est assujettie :

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

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

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

Navires

L'exploitation de navires par la Compagnie est assujettie à la réglementation de la Garde côtière américaine et du *Department of Transportation, Maritime Administration* des États-Unis, qui régissent la possession de navires et leur exploitation sur les Grands Lacs et dans les eaux côtières des États-Unis. En outre, l'*Environmental Protection Agency* (EPA) a le pouvoir de réglementer les émissions de ces navires dans l'atmosphère.

En 2011, la *Federal Maritime Commission* (FMC), qui réglemente le transport océanique du fret à destination et en provenance des États-Unis, a publié un avis d'enquête dans le but de déterminer si la taxe américaine d'entretien des ports (*Harbor Maintenance Tax* ou HMT) et d'autres facteurs contribuent au détournement du trafic destiné aux États-Unis vers les ports de mer canadiens et mexicains, ce qui pourrait toucher les activités ferroviaires du CN. Bien que des initiatives législatives aient été lancées depuis, aucune autre mesure n'avait été prise par le Sénat ou la Chambre des représentants à la date du présent Rapport de gestion.

Transport de matières dangereuses

Conformément à ses obligations à titre de transporteur public, la Compagnie est légalement tenue de transporter des matières toxiques par inhalation, sans égard aux risques ou à l'exposition aux pertes. Un accident de train mettant en cause ces matières pourrait entraîner des coûts importants et des réclamations pour dommages corporels ou matériels, des pénalités environnementales et des obligations de correction dépassant la couverture d'assurance pour ces risques, ce qui pourrait avoir des répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation concurrentielle et financière.

Conjoncture économique

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

Volatilité de la capitalisation des régimes de retraite

Les exigences de capitalisation de la Compagnie à l'égard de ses régimes de retraite à prestations déterminées sont établies en fonction d'évaluations actuarielles. Pour obtenir de plus amples renseignements sur la capitalisation des régimes de retraite à prestations déterminées de la Compagnie, consulter la section *Estimations comptables critiques – Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite* du présent Rapport de gestion. Des variations défavorables du rendement des régimes de retraite et des taux d'intérêt depuis la date des dernières évaluations actuarielles ainsi que des modifications de la législation fédérale sur les pensions pourraient avoir des répercussions importantes sur les cotisations futures aux régimes de retraite et avoir des effets défavorables importants sur la capitalisation des régimes et sur les résultats d'exploitation de la Compagnie. Rien ne permet d'assurer que la charge relative aux régimes de retraite de la Compagnie et la capitalisation de ses régimes à prestations déterminées n'augmenteront pas à l'avenir, ce qui aurait des répercussions négatives sur le bénéfice et (ou) les flux de trésorerie.

Dépendance à l'égard de la technologie

La Compagnie a recours à la technologie de l'information dans tous les volets de ses activités. Même si la Compagnie dispose de plans de maintien des activités et de reprise après sinistre, ainsi que d'autres programmes d'atténuation, une attaque contre la cybersécurité et une perturbation ou une défaillance importante de ses systèmes informatiques et de communication pourraient causer des interruptions de service, des défaillances de la sécurité, des atteintes à la sécurité, des manquements à la conformité réglementaire ou d'autres difficultés liées à l'exploitation et limiter la capacité de protéger les renseignements ou les actifs de la Compagnie contre les intrus, et conséquemment avoir une incidence défavorable sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie. L'incapacité de la Compagnie d'acquérir et de mettre en œuvre de nouvelles technologies pourrait la placer en position de désavantage concurrentiel, ce qui pourrait aussi avoir une incidence défavorable sur ses résultats d'exploitation, sa situation financière ou ses liquidités.

Restrictions au commerce

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

Terrorisme et conflits internationaux

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

Risque de crédit des clients

La Compagnie surveille, dans le cours normal de ses activités, la situation financière et les limites de crédit de ses clients et examine les antécédents de chaque nouveau client en matière de crédit. Bien que la Compagnie estime qu'il n'y a pas de concentration importante du risque de crédit, la conjoncture économique peut toucher ses clients et donner lieu à un accroissement de son risque de crédit et de son exposition au risque de faillite de ses clients. Une détérioration généralisée du crédit des clients et des faillites de clients pourraient avoir des répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie.

Liquidités

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

Concentration des fournisseurs

La Compagnie exerce ses activités dans un secteur capitalistique où la complexité de l'équipement ferroviaire limite le nombre de fournisseurs. Si l'un des fournisseurs de la Compagnie devait mettre un terme à sa production ou manquer de capacité ou de stocks en raison de l'évolution de la conjoncture économique, le marché de l'approvisionnement pourrait être perturbé. La Compagnie pourrait aussi voir ses coûts augmenter et avoir de la difficulté à se procurer de l'équipement et du matériel ferroviaires et à les entretenir. Étant donné que la Compagnie a aussi des fournisseurs à l'étranger, des facteurs comme les relations internationales, les restrictions au commerce et les conditions économiques ou autres à l'échelle mondiale pourraient empêcher la Compagnie de se procurer l'équipement nécessaire. Des défaillances d'entreprise généralisées ou des restrictions imposées aux fournisseurs pourraient avoir des répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation ou la situation financière de la Compagnie.

Disponibilité de personnel qualifié

Il peut arriver que la Compagnie, comme d'autres entreprises nord-américaines, doive faire face à des enjeux démographiques en ce qui a trait au niveau d'emploi de son effectif. Les changements dans la composition des effectifs, les exigences de formation et la disponibilité d'un personnel compétent, surtout les mécaniciens de locomotive et les agents de train, pourraient avoir une incidence négative sur la capacité de la Compagnie de répondre à la demande de service ferroviaire. La Compagnie prévoit que dans les cinq prochaines années, environ 30 % de sa main-d'œuvre sera admissible à la retraite ou quittera la Compagnie dans le cadre du processus normal d'attrition (décès, cessation d'emploi, démission). La Compagnie surveille les niveaux d'emploi et cherche à s'assurer que les ressources en personnel sont adéquates pour répondre aux besoins en matière de service ferroviaire. Cependant, des conditions particulières sur le marché du travail peuvent nuire aux mesures prises par la Compagnie pour attirer et conserver du personnel compétent. Rien ne permet d'assurer que des enjeux démographiques ou autres n'auront pas une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation financière.

Coût du carburant

La Compagnie, comme les autres chemins de fer, est vulnérable à la volatilité des prix du carburant causée par des changements économiques ou par la perturbation de l'offre. Des pénuries de carburant peuvent résulter d'interruptions de service des raffineries, du contingentement de la production, du climat et de l'instabilité de la main-d'œuvre et du contexte politique. L'augmentation des prix du carburant ou des perturbations des sources d'approvisionnement pourraient avoir une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie.

Change étranger

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

Taux d'intérêt

La Compagnie est exposée au risque de taux d'intérêt à l'égard de la dette à long terme de la Compagnie. La Compagnie émet principalement des titres de créance à taux d'intérêt fixes, ce qui expose la Compagnie aux variations de la juste valeur des titres de créance. La Compagnie émet aussi des titres de créance à taux d'intérêt variables, ce qui expose la Compagnie aux variations des intérêts débiteurs. Des variations négatives des taux d'intérêts du marché pourraient avoir une incidence importante sur la juste valeur des instruments financiers de la Compagnie ou sur les flux de trésoreries qu'ils génèrent. Rien ne permet d'assurer que les variations des taux d'intérêt du marché n'auront pas d'incidence négative sur les liquidités de la Compagnie.

Perturbations du réseau de transport

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

Changements météorologiques et climatiques

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

Contrôles et procédures

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

Au cours du quatrième trimestre terminé le 31 décembre 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.

Au 31 décembre 2015, la direction a évalué l'efficacité du contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière à l'aide des critères énoncés par le *Committee of Sponsoring Organizations (COSO)* de la *Treadway Commission* dans la publication intitulée *Internal Control – Integrated Framework (2013)*. En se fondant sur cette évaluation, la direction a déterminé que le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière était efficace en date du 31 décembre 2015 et a émis à cet effet son Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière daté du 1^{er} février 2016.