



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

# Le CN déclare un bénéfice net de 858 M\$ CA, ou 1,10 \$ CA par action après dilution, au TR2 2016

***Le bénéfice par action (BPA) dilué rajusté <sup>1)</sup> a diminué de 3 %, s'établissant à 1,11 \$ CA***

***Ratio d'exploitation record de 54,5 % au deuxième trimestre***

**MONTREAL, le 25 juillet 2016** – Le CN (TSX : CNR) (NYSE : CNI) a annoncé aujourd'hui ses résultats financiers et d'exploitation pour le deuxième trimestre et le premier semestre terminés le 30 juin 2016.

### Points saillants des résultats financiers du TR2 2016

- Le bénéfice net s'est établi à 858 M\$ CA, comparativement à un bénéfice net de 886 M\$ CA au TR2 2015. Le BPA dilué est demeuré inchangé au TR2 2016, s'établissant à 1,10 \$ CA. La diminution du bénéfice net s'explique principalement par la baisse du bénéfice d'exploitation et des autres produits et une hausse des intérêts débiteurs, déduction faite des impôts sur les bénéfices qui s'y rapportent.
- Le BPA dilué rajusté <sup>1)</sup> a baissé de 3 %, s'établissant à 1,11 \$ CA, par rapport au BPA dilué rajusté de 1,15 \$ CA du TR2 2015. Les données rajustées excluent l'incidence de rajustements d'impôts reportés découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés au cours des deux exercices.
- Le bénéfice d'exploitation a diminué de 5 % pour s'établir à 1 293 M\$ CA.
- Les produits d'exploitation ont diminué de 9 % pour atteindre 2 842 M\$ CA. Le nombre de wagons complets a baissé de 12 % et les tonnes-milles commerciales ont reculé de 11 %.
- Les charges d'exploitation ont diminué de 12 % pour s'établir à 1 549 M\$ CA.
- Le ratio d'exploitation a atteint un niveau record de 54,5 % au TR2, une amélioration de 1,9 point par rapport au même trimestre de l'exercice précédent.
- Les flux de trésorerie disponibles <sup>1)</sup> pour les six premiers mois de 2016 ont totalisé 1 169 M\$ CA, comparativement à 1 051 M\$ CA au semestre correspondant de l'exercice précédent.

Luc Jobin, président-directeur général, a déclaré : « Au deuxième trimestre, le CN a continué de faire face à un contexte très difficile en matière de volumes et a maintenu ses efforts visant à rééquilibrer les ressources avec une grande rigueur pour tenir compte de la diminution de la demande de transport de marchandises. Le service est demeuré excellent, les indicateurs clés de l'exploitation ont progressé et nous avons encore amélioré notre fiche de sécurité. L'attention que nous avons portée sur la gestion des coûts et la productivité a eu pour conséquence importante un ratio d'exploitation de 54,5 %, un record pour un deuxième trimestre.

« Nous nous attendons à ce que le deuxième trimestre marque le creux en ce qui concerne les volumes cette année. Pour le reste de 2016, nous continuons de prévoir que certains marchés resteront solides, notamment ceux du bois d'œuvre et des panneaux, des véhicules automobiles, et des produits pétroliers raffinés, et nous nous attendons à une récolte de céréales exceptionnelle au Canada. Parallèlement, nous prévoyons que les volumes de trafic intermodal international continueront de représenter un défi, tandis que les envois de marchandises associés aux développements pétrolifères et

gaziers, dont le pétrole brut, le sable de fracturation et les tiges de forage, devraient diminuer par rapport à l'exercice précédent.

« Du fait de ces attentes, nous réitérons nos perspectives financières formulées le 25 avril 2016 et nous prévoyons atteindre en 2016 un BPA équivalent au BPA dilué rajusté <sup>1)</sup> de 4,44 \$ CA de l'exercice précédent. <sup>2)</sup> »

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

Bien que le CN déclare ses résultats en dollars CA, une part importante de ses produits et de ses charges est libellée en dollars US. La fluctuation du dollar CA par rapport au dollar US se répercute sur la conversion des produits et des charges de la Compagnie libellés en dollars US. En devise constante <sup>1)</sup>, le bénéfice net du CN pour le TR2 2016 aurait été moins élevé de 23 M\$ CA, ou 0,03 \$ CA par action après dilution.

### **Produits d'exploitation, volumes de trafic et charges du TR2 2016**

Pour le deuxième trimestre de 2016, les produits d'exploitation se sont chiffrés à 2 842 M\$ CA, en baisse de 9 % par rapport à la période correspondante de 2015. Une augmentation des produits d'exploitation a été enregistrée pour le groupe Produits forestiers (4 %), mais elle a été plus que neutralisée par une diminution des produits d'exploitation pour les groupes Charbon (36 %), Métaux et minéraux (17 %), Produits pétroliers et chimiques (16 %), Produits céréaliers et engrais (12 %), Intermodal (4 %) et Véhicules automobiles (1 %).

La baisse des produits d'exploitation s'explique principalement par le recul des envois de marchandises liées à l'énergie, dont le pétrole brut, le sable de fracturation, les tiges de forage et les produits sidérurgiques semi-finis, en raison du déclin des marchés énergétiques, par le fléchissement des envois de charbon en raison d'une demande nord-américaine et mondiale plus faible, par la baisse des volumes de céréales canadiennes destinées aux marchés nord-américains et à l'exportation, en raison d'une baisse des quantités disponibles, ainsi que par une diminution des taux du supplément carburant applicables. Ces facteurs ont été compensés en partie 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, par l'augmentation des envois de bois d'œuvre et de panneaux vers les marchés américains et par une hausse des envois intermodaux de marchandises de détail en Amérique du Nord.

Le nombre d'envois en wagons complets a baissé de 12 % pendant le trimestre pour s'établir à 1 249 000.

Les tonnes-milles commerciales (TMC), qui mesurent le poids et la distance relatifs des marchandises transportées par le CN, ont diminué de 11 % par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent. Les produits marchandises ferroviaires par TMC – une mesure de rendement correspondant aux produits d'exploitation provenant du déplacement d'une tonne de marchandises sur une distance d'un mille – ont augmenté de 1 % par rapport au même trimestre de l'exercice précédent en raison des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, facteurs neutralisés en partie par un accroissement important de la longueur moyenne des parcours et par une diminution des taux du supplément carburant applicables.

Les charges d'exploitation pour le TR2 ont diminué de 12 % pour s'établir à 1 549 M\$ CA, en raison surtout de la baisse des coûts découlant de la diminution des volumes de trafic, de la réduction des prix du carburant et de la baisse de la charge relative aux régimes de retraite ainsi que des mesures de réduction des coûts prises par la direction, facteurs neutralisés en partie par l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US.

### Énoncés prospectifs

Certains énoncés contenus dans le présent communiqué constituent des « énoncés prospectifs » au sens de la *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* des États-Unis et en vertu de la législation canadienne relative aux valeurs mobilières. De par leur caractère, les énoncés prospectifs 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. Des énoncés prospectifs peuvent se reconnaître à l'emploi de termes comme « croit », « prévoit », « s'attend à », « présume », « perspective », « planifie », « vise » ou d'autres termes semblables. Dans la mesure où le CN a indiqué des mesures non conformes aux PCGR dans ses perspectives, il est possible que la Compagnie ne puisse pas fournir de rapprochement avec les mesures conformes aux PCGR en raison de variables inconnues et d'incertitudes quant aux résultats futurs.

#### **Principales hypothèses de 2016**

*Le CN a formulé un certain nombre d'hypothèses relatives à l'économie et au marché au moment d'établir ses perspectives pour 2016. La Compagnie prévoit maintenant que la production industrielle nord-américaine de cette année sera légèrement inférieure (comparativement à son hypothèse que la production industrielle nord-américaine connaîtra une augmentation de moins de 1 % formulée le 25 avril 2016) et s'attend à ce que le nombre de mises en chantier d'unités résidentielles soit de l'ordre de 1,2 million d'unités aux États-Unis et à ce que 17,5 millions de véhicules automobiles soient vendus dans ce pays. Pour la campagne agricole 2015-2016, la récolte céréalière au Canada a correspondu à la moyenne quinquennale et la récolte céréalière aux États-Unis a été supérieure à cette moyenne. Pour la campagne agricole 2016-2017, la Compagnie prévoit maintenant que les récoltes céréalières au Canada et aux États-Unis seront supérieures à leurs moyennes quinquennales respectives (comparativement à son hypothèse formulée le 25 avril 2016 que ces deux récoltes céréalières correspondraient à leurs moyennes quinquennales respectives). Du fait de ces hypothèses, le CN prévoit maintenant qu'en 2016, le nombre total de wagons complets diminuera pour se situer vers le milieu d'une fourchette de croissance à un chiffre (comparativement à son hypothèse formulée le 25 avril 2016 que le nombre total de wagons complets pour l'exercice diminuerait de 4 à 5 % par rapport à 2015). Le CN prévoit également une augmentation continue supérieure au taux d'inflation au chapitre des prix. Le CN s'attend à ce que la valeur du dollar CA en devise américaine se situe entre 0,75 \$ et 0,80 \$ en 2016 et que le prix moyen du baril de pétrole brut (West Texas Intermediate) s'établira entre 35 \$ US et 45 \$ US par baril. Le CN prévoit investir environ 2,75 G\$ CA dans son programme de dépenses en immobilisations, dont 1,5 G\$ CA seront affectés à l'infrastructure des voies.*

Les 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 par rapport aux perspectives ou aux résultats futurs ou à la performance future implicites dans ces énoncés. Par conséquent, il est conseillé aux lecteurs de ne pas se fier indûment aux énoncés prospectifs. 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 menaces à la sécurité; la dépendance à l'égard de la technologie; le transport de matières dangereuses; 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 effets des changements climatiques; les négociations syndicales et les interruptions de travail; les réclamations liées à l'environnement; les incertitudes liées aux enquêtes, aux poursuites ou aux autres types de réclamations et de litiges; les risques et obligations résultant de déraillements; de même que les autres risques décrits de temps à autre de façon détaillée dans des rapports déposés par le CN auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis. On pourra trouver une description des principaux facteurs de risque dans la section « Rapport de gestion » des rapports annuels et intermédiaires du CN ainsi que dans la Notice annuelle et le formulaire 40-F déposés par la Compagnie auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis et qui sont accessibles sur le site Web du CN.

Les énoncés prospectifs sont fondés sur l'information disponible à la date où ils sont formulés. 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 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.

- 1) Veuillez vous reporter à l'analyse et au rapprochement des mesures non conformes aux PCGR, dans la section complémentaire ci-jointe portant sur les mesures de calcul non conformes aux PCGR.
- 2) Veuillez vous reporter à la rubrique Énoncés prospectifs, qui présente un résumé des hypothèses et des risques principaux relativement aux perspectives du CN pour 2016.

## Communiqué

Ce communiqué et toute information financière complémentaire, notamment les États financiers consolidés, les Notes afférentes et le Rapport de gestion, se trouvent dans la Revue trimestrielle du CN qui peut être consultée sur le site Web de la Compagnie à [www.cn.ca/resultats-trimestriels](http://www.cn.ca/resultats-trimestriels), sur le site SEDAR à [www.sedar.com](http://www.sedar.com) et sur le site EDGAR à [www.sec.gov](http://www.sec.gov).

Véritable pilier de l'économie, le CN transporte annuellement des marchandises d'une valeur de plus de 250 G\$ CA pour un large éventail de secteurs, tels les ressources naturelles, les produits manufacturés et les biens de consommation, sur un réseau ferroviaire de quelque 20 000 milles de parcours couvrant le Canada et le centre des États-Unis. Le CN – la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et ses filiales ferroviaires actives – dessert les villes et ports de Vancouver et Prince Rupert, en Colombie-Britannique, Montréal, Halifax, La Nouvelle-Orléans, et Mobile, en Alabama, ainsi que les régions métropolitaines de Toronto, Edmonton, Winnipeg, Calgary, Chicago, Memphis, Detroit, Duluth-Superior, au Minnesota et au Wisconsin, et Jackson, au Mississippi. Il a en outre des liaisons avec toutes les régions de l'Amérique du Nord. Pour de plus amples renseignements sur le CN, visitez le site Web de la Compagnie à l'adresse [www.cn.ca](http://www.cn.ca).

- 30 -

### Sources :

#### Médias

Pierre-Yves Boivin  
Directeur principal  
Relations avec les intervenants  
514 399-7448

#### Investisseurs

Paul Butcher  
Vice-président  
Relations avec les investisseurs  
514 399-0052

## Quelques statistiques ferroviaires – non auditées

	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2016	2015	2016	2015
<b>Mesures financières</b>				
<b>Indicateurs de performance financière clés <sup>1)</sup></b>				
Total des produits d'exploitation (en millions de dollars)	2 842	3 125	5 806	6 223
Produits marchandises ferroviaires (en millions de dollars)	2 646	2 927	5 491	5 907
Bénéfice d'exploitation (en millions de dollars)	1 293	1 362	2 510	2 425
Bénéfice net (en millions de dollars)	858	886	1 650	1 590
Bénéfice par action dilué (en dollars)	1,10	1,10	2,10	1,96
Bénéfice par action dilué rajusté (en dollars) <sup>2)</sup>	1,11	1,15	2,11	2,01
Flux de trésorerie disponibles (en millions de dollars) <sup>2)</sup>	585	530	1 169	1 051
Acquisitions brutes d'immobilisations (en millions de dollars)	670	659	1 139	1 127
Rachats d'actions (en millions de dollars)	533	404	1 053	833
Dividendes par action (en dollar)	0,3750	0,3125	0,7500	0,6250
<b>Situation financière <sup>1)</sup></b>				
Actif total (en millions de dollars) <sup>3)</sup>	36 094	33 498	36 094	33 498
Passif total (en millions de dollars) <sup>3)</sup>	21 281	19 544	21 281	19 544
Avoir des actionnaires (en millions de dollars)	14 813	13 954	14 813	13 954
<b>Ratio financier</b>				
Ratio d'exploitation (%)	54,5	56,4	56,8	61,0
<b>Mesures d'exploitation <sup>4)</sup></b>				
<b>Statistiques d'exploitation</b>				
Tonnes-milles brutes (TMB) (en millions)	99 999	110 709	203 467	222 099
Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions)	49 717	55 713	101 973	112 842
Wagons complets (en milliers)	1 249	1 414	2 504	2 767
Milles de parcours (Canada et États-Unis)	19 600	19 500	19 600	19 500
Effectif (à la fin de la période)	22 162	24 529	22 162	24 529
Effectif (moyenne de la période)	22 230	24 897	22 462	24 981
<b>Mesures d'exploitation clés</b>				
Produits marchandises ferroviaires par TMC (en cents)	5,32	5,25	5,38	5,23
Produits marchandises ferroviaires par wagon complet (en dollars)	2 118	2 070	2 193	2 135
TMB par effectif moyen (en milliers)	4 498	4 447	9 058	8 891
Charges d'exploitation par TMB (en cents)	1,55	1,59	1,62	1,71
Charges de main-d'œuvre et d'avantages sociaux par TMB (en cents)	0,47	0,49	0,52	0,54
Carburant diesel consommé (en millions de gallons US)	93,6	106,0	197,3	220,3
Prix moyen du carburant (en dollars par gallon US)	2,30	2,73	2,18	2,79
TMB par gallon US de carburant consommé	1 068	1 044	1 031	1 008
Temps de séjour dans les triages (en heures)	13,6	14,6	14,0	15,7
Vitesse des trains (milles par heure)	27,6	26,2	27,5	25,5
<b>Indicateurs de sécurité <sup>5)</sup></b>				
Taux de fréquence des blessures (par 200 000 heures-personnes)	1,48	1,46	1,57	1,55
Taux d'accidents (par million de trains-milles)	1,57	2,49	1,33	2,48

1) Sauf indication contraire, ces montants sont exprimés en dollars CA et dressés selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) aux États-Unis.

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

3) En raison de l'adoption rétrospective de nouvelles normes comptables au quatrième trimestre de 2015, certaines mesures de 2015 ont été retraitées. Voir la Note 2, Recommandations comptables récentes, des États financiers consolidés annuels de 2015 du CN, pour de plus amples renseignements.

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

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

## Renseignements complémentaires – non audités

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2016	2015	Variation en % fav. (défav.)	Variation en % en devise constante fav. (défav.) <sup>2)</sup>	2016	2015	Variation en % fav. (défav.)	Variation en % en devise constante fav. (défav.) <sup>2)</sup>
<b>Produits d'exploitation (en millions de dollars)<sup>1)</sup></b>								
Produits pétroliers et chimiques	492	586	(16 %)	(19 %)	1 070	1 229	(13 %)	(17 %)
Métaux et minéraux	292	351	(17 %)	(19 %)	602	728	(17 %)	(22 %)
Produits forestiers	439	424	4 %	-	901	842	7 %	1 %
Charbon	95	148	(36 %)	(38 %)	188	307	(39 %)	(42 %)
Produits céréaliers et engrais	432	489	(12 %)	(14 %)	954	1 024	(7 %)	(11 %)
Intermodal	697	728	(4 %)	(6 %)	1 390	1 417	(2 %)	(5 %)
Véhicules automobiles	199	201	(1 %)	(4 %)	386	360	7 %	1 %
<b>Total – Produits marchandises ferroviaires</b>	<b>2 646</b>	<b>2 927</b>	<b>(10 %)</b>	<b>(12 %)</b>	<b>5 491</b>	<b>5 907</b>	<b>(7 %)</b>	<b>(11 %)</b>
<b>Autres produits d'exploitation</b>	<b>196</b>	<b>198</b>	<b>(1 %)</b>	<b>(4 %)</b>	<b>315</b>	<b>316</b>	<b>-</b>	<b>(4 %)</b>
<b>Total – Produits d'exploitation</b>	<b>2 842</b>	<b>3 125</b>	<b>(9 %)</b>	<b>(12 %)</b>	<b>5 806</b>	<b>6 223</b>	<b>(7 %)</b>	<b>(11 %)</b>
<b>Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions)</b>								
Produits pétroliers et chimiques	9 575	12 425	(23 %)	(23 %)	20 881	26 042	(20 %)	(20 %)
Métaux et minéraux	4 751	5 430	(13 %)	(13 %)	9 454	11 141	(15 %)	(15 %)
Produits forestiers	7 807	7 605	3 %	3 %	15 736	14 847	6 %	6 %
Charbon	2 686	3 916	(31 %)	(31 %)	4 934	8 126	(39 %)	(39 %)
Produits céréaliers et engrais	10 353	11 783	(12 %)	(12 %)	22 883	24 727	(7 %)	(7 %)
Intermodal	13 519	13 493	-	-	26 182	26 086	-	-
Véhicules automobiles	1 026	1 061	(3 %)	(3 %)	1 903	1 873	2 %	2 %
<b>Total – TMC</b>	<b>49 717</b>	<b>55 713</b>	<b>(11 %)</b>	<b>(11 %)</b>	<b>101 973</b>	<b>112 842</b>	<b>(10 %)</b>	<b>(10 %)</b>
<b>Produits marchandises ferroviaires/TMC (en cents)</b>								
Produits pétroliers et chimiques	5,14	4,72	9 %	5 %	5,12	4,72	8 %	3 %
Métaux et minéraux	6,15	6,46	(5 %)	(8 %)	6,37	6,53	(2 %)	(8 %)
Produits forestiers	5,62	5,58	1 %	(3 %)	5,73	5,67	1 %	(5 %)
Charbon	3,54	3,78	(6 %)	(9 %)	3,81	3,78	1 %	(4 %)
Produits céréaliers et engrais	4,17	4,15	-	(2 %)	4,17	4,14	1 %	(3 %)
Intermodal	5,16	5,40	(4 %)	(6 %)	5,31	5,43	(2 %)	(5 %)
Véhicules automobiles	19,40	18,94	2 %	(1 %)	20,28	19,22	6 %	-
<b>Total – Produits marchandises ferroviaires par TMC</b>	<b>5,32</b>	<b>5,25</b>	<b>1 %</b>	<b>(1 %)</b>	<b>5,38</b>	<b>5,23</b>	<b>3 %</b>	<b>(2 %)</b>
<b>Wagons complets (en milliers)</b>								
Produits pétroliers et chimiques	141	158	(11 %)	(11 %)	294	322	(9 %)	(9 %)
Métaux et minéraux	186	243	(23 %)	(23 %)	364	480	(24 %)	(24 %)
Produits forestiers	110	112	(2 %)	(2 %)	223	221	1 %	1 %
Charbon	73	105	(30 %)	(30 %)	152	220	(31 %)	(31 %)
Produits céréaliers et engrais	129	147	(12 %)	(12 %)	275	301	(9 %)	(9 %)
Intermodal	542	581	(7 %)	(7 %)	1 065	1 103	(3 %)	(3 %)
Véhicules automobiles	68	68	-	-	131	120	9 %	9 %
<b>Total – Wagons complets</b>	<b>1 249</b>	<b>1 414</b>	<b>(12 %)</b>	<b>(12 %)</b>	<b>2 504</b>	<b>2 767</b>	<b>(10 %)</b>	<b>(10 %)</b>
<b>Produits marchandises ferroviaires/wagon complet (en dollars)</b>								
Produits pétroliers et chimiques	3 489	3 709	(6 %)	(9 %)	3 639	3 817	(5 %)	(10 %)
Métaux et minéraux	1 570	1 444	9 %	5 %	1 654	1 517	9 %	3 %
Produits forestiers	3 991	3 786	5 %	2 %	4 040	3 810	6 %	-
Charbon	1 301	1 410	(8 %)	(11 %)	1 237	1 395	(11 %)	(16 %)
Produits céréaliers et engrais	3 349	3 327	1 %	(2 %)	3 469	3 402	2 %	(2 %)
Intermodal	1 286	1 253	3 %	1 %	1 305	1 285	2 %	(1 %)
Véhicules automobiles	2 926	2 956	(1 %)	(4 %)	2 947	3 000	(2 %)	(7 %)
<b>Total – Produits marchandises ferroviaires par wagon complet</b>	<b>2 118</b>	<b>2 070</b>	<b>2 %</b>	<b>-</b>	<b>2 193</b>	<b>2 135</b>	<b>3 %</b>	<b>(2 %)</b>

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

1) Ces montants sont exprimés en dollars CA.

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

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

La présente section d'information supplémentaire fait référence à des mesures non conformes aux PCGR, qui ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et qui peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Selon l'avis de la direction, ces mesures de calcul non conformes aux PCGR sont des mesures utiles de la performance et fournissent aux investisseurs de l'information supplémentaire leur permettant d'évaluer les résultats d'exploitation et les liquidités de la Compagnie. Ces mesures de calcul non conformes aux PCGR ne doivent pas être considérées isolément et ne remplacent aucunement les mesures financières préparées conformément aux PCGR.

À moins d'indication contraire, toutes les données financières contenues dans la présente section sont exprimées en dollars canadiens.

## 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 des chemins de fer nationaux du Canada et de ses filiales en propriété exclusive, collectivement 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 les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 865 M\$, ou 1,11 \$ par action après dilution, et de 1 657 M\$, ou 2,11 \$ par action après dilution, respectivement. Les données rajustées pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016 excluent une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 7 M\$ (0,01 \$ par action après dilution) découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés.

Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2015, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 928 M\$, ou 1,15 \$ par action après dilution, et de 1 632 M\$, ou 2,01 \$ par action après dilution, respectivement. Les données rajustées pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 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.

Le tableau ci-après fait le rapprochement du bénéfice net et du bénéfice par action, tels que déclarés pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2016 et 2015, et des mesures de la performance rajustées indiquées aux présentes :

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	<b>Pour les trois mois terminés le 30 juin</b>		<b>Pour les six mois terminés le 30 juin</b>	
	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Bénéfice net tel que déclaré	<b>858 \$</b>	886 \$	<b>1 650 \$</b>	1 590 \$
<i>Rajustement : Charge d'impôts sur les bénéfices</i>	<b>7</b>	42	<b>7</b>	42
<b><i>Bénéfice net rajusté</i></b>	<b>865 \$</b>	928 \$	<b>1 657 \$</b>	1 632 \$
Bénéfice de base par action tel que déclaré	<b>1,10 \$</b>	1,10 \$	<b>2,11 \$</b>	1,97 \$
<i>Incidence des rajustements, par action</i>	<b>0,01</b>	0,05	<b>0,01</b>	0,05
<b><i>Bénéfice de base par action rajusté</i></b>	<b>1,11 \$</b>	1,15 \$	<b>2,12 \$</b>	2,02 \$
Bénéfice dilué par action tel que déclaré	<b>1,10 \$</b>	1,10 \$	<b>2,10 \$</b>	1,96 \$
<i>Incidence des rajustements, par action</i>	<b>0,01</b>	0,05	<b>0,01</b>	0,05
<b><i>Bénéfice dilué par action rajusté</i></b>	<b>1,11 \$</b>	1,15 \$	<b>2,11 \$</b>	2,01 \$

### 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 1,29 \$ et à 1,33 \$ par 1,00 \$ US, respectivement, pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016 et à 1,23 \$ par 1,00 \$ US pour chacune des périodes de trois mois et de six mois terminées le 30 juin 2015.

En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016 aurait été inférieur de 23 M\$ (0,03 \$ par action après dilution) et de 80 M\$ (0,10 \$ par action après dilution), respectivement.

### Flux de trésorerie disponibles

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, les rachats d'actions 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.

Le tableau ci-après fait le rapprochement des flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation, tels que déclarés pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2016 et 2015, et les flux de trésorerie disponibles :

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2016	2015	2016	2015
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	1 271 \$	1 203 \$	2 336 \$	2 195 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(674)	(662)	(1 154)	(1 143)
<i>Flux de trésorerie nets générés avant les activités de financement</i>	597	541	1 182	1 052
<i>Rajustement : Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions</i>	(12)	(11)	(13)	(1)
<b><i>Flux de trésorerie disponibles</i></b>	<b>585 \$</b>	<b>530 \$</b>	<b>1 169 \$</b>	<b>1 051 \$</b>



### Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple

La direction est d'avis que le ratio capitaux empruntés rajustés/bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA) rajusté exprimé sous forme de multiple est une 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 calcule le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple en divisant les capitaux empruntés rajustés par le BAIIA rajusté. 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.

Le tableau ci-après fait le rapprochement des capitaux empruntés et du bénéfice net et des mesures rajustées indiquées ci-dessous, qui ont été utilisées pour calculer le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple :

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	<i>Au 30 juin et pour les 12 mois terminés le 30 juin</i>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Capitaux empruntés <sup>1)</sup>		<b>10 322 \$</b>	9 308 \$
Rajustement : Valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation <sup>2)</sup>		<b>561</b>	647
<b>Capitaux empruntés rajustés</b>		<b>10 883 \$</b>	9 955 \$
Bénéfice net		<b>3 598 \$</b>	3 287 \$
Intérêts débiteurs		<b>469</b>	397
Charge d'impôts sur les bénéfices		<b>1 315</b>	1 318
Amortissement		<b>1 180</b>	1 118
<b>BAIIA</b>		<b>6 562</b>	6 120
Rajustements :			
Autres produits		<b>(31)</b>	(31)
Intérêts implicites afférents aux contrats de location-exploitation		<b>27</b>	30
<b>BAIIA rajusté</b>		<b>6 558 \$</b>	6 119 \$
<b>Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple (fois)</b>		<b>1,66</b>	1,63

1) En raison de l'adoption rétrospective d'une nouvelle norme comptable au quatrième trimestre de 2015, le solde des capitaux empruntés des périodes antérieures a été reclassé. Il n'y a eu aucune incidence sur le ratio financier correspondant. Voir la Note 2, Recommandations comptables récentes, des États financiers consolidés annuels de 2015 de la Compagnie pour de plus amples renseignements.

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

L'augmentation du ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple de la Compagnie au 30 juin 2016, par rapport à la période correspondante de 2015, s'explique principalement par un accroissement du niveau d'endettement au 30 juin 2016, découlant de l'émission nette de titres d'emprunt et du niveau plus faible du taux de change du dollar CA par rapport au dollar US, neutralisé en partie par la hausse du bénéfice net réalisé pour la période de 12 mois terminée le 30 juin 2016, par rapport à la période de 12 mois terminée le 30 juin 2015.

## États consolidés des résultats – non audités

<i>En millions, sauf les données relatives au bénéfice par action</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2016	2015	2016	2015
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>2 842 \$</b>	<b>3 125 \$</b>	<b>5 806 \$</b>	<b>6 223 \$</b>
<b>Charges d'exploitation</b>				
Main-d'œuvre et avantages sociaux	469	542	1 059	1 210
Services acquis et matières	377	434	785	891
Carburant	243	327	478	688
Amortissement	296	285	603	581
Location de matériel	92	83	187	177
Risques divers et autres	72	92	184	251
<b>Total – Charges d'exploitation</b>	<b>1 549</b>	<b>1 763</b>	<b>3 296</b>	<b>3 798</b>
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>1 293</b>	<b>1 362</b>	<b>2 510</b>	<b>2 425</b>
Intérêts débiteurs	(116)	(105)	(239)	(209)
Autres produits (pertes)	(1)	16	4	20
<b>Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices</b>	<b>1 176</b>	<b>1 273</b>	<b>2 275</b>	<b>2 236</b>
Charge d'impôts sur les bénéfices (Note 3)	(318)	(387)	(625)	(646)
<b>Bénéfice net</b>	<b>858 \$</b>	<b>886 \$</b>	<b>1 650 \$</b>	<b>1 590 \$</b>
<b>Bénéfice par action (Note 4)</b>				
De base	1,10 \$	1,10 \$	2,11 \$	1,97 \$
Dilué	1,10 \$	1,10 \$	2,10 \$	1,96 \$
<b>Nombre moyen pondéré d'actions (Note 4)</b>				
En circulation	778,9	803,5	782,5	806,4
Dilué	782,0	808,0	785,6	811,1
<b>Dividendes déclarés par action</b>	<b>0,3750 \$</b>	<b>0,3125 \$</b>	<b>0,7500 \$</b>	<b>0,6250 \$</b>

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

## États consolidés du bénéfice global – non audités

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2016	2015	2016	2015
Bénéfice net	858 \$	886 \$	1 650 \$	1 590 \$
<b>Autre bénéfice (perte) global(e) (Note 8)</b>				
Gain (perte) net(te) sur la conversion des devises	(10)	(18)	(135)	78
Variation nette des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	39	54	88	115
<b>Autre bénéfice (perte) global(e) avant impôts sur les bénéfices</b>	<b>29</b>	<b>36</b>	<b>(47)</b>	<b>193</b>
Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices	(17)	(27)	(99)	42
<b>Autre bénéfice (perte) global(e)</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>(146)</b>	<b>235</b>
<b>Bénéfice global</b>	<b>870 \$</b>	<b>895 \$</b>	<b>1 504 \$</b>	<b>1 825 \$</b>

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

## Bilans consolidés – non audités

<i>En millions</i>	30 juin 2016	31 décembre 2015
<b>Actif</b>		
<b>Actif à court terme</b>		
Trésorerie et équivalents	160 \$	153 \$
Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions (Note 5)	510	523
Débiteurs	799	878
Matières et fournitures	451	355
Autres	202	244
<b>Total – Actif à court terme</b>	<b>2 122</b>	<b>2 153</b>
Immobilisations	32 120	32 624
Actif relatif aux régimes de retraite	1 559	1 305
Actif incorporel et autres actifs	293	320
<b>Total – Actif</b>	<b>36 094 \$</b>	<b>36 402 \$</b>
<b>Passif et avoir des actionnaires</b>		
<b>Passif à court terme</b>		
Créditeurs et autres	1 488 \$	1 556 \$
Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an	1 238	1 442
<b>Total – Passif à court terme</b>	<b>2 726</b>	<b>2 998</b>
Impôts reportés	8 166	8 105
Autres passifs et crédits reportés	602	644
Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	703	720
Dette à long terme	9 084	8 985
<b>Avoir des actionnaires</b>		
Actions ordinaires	3 722	3 705
Actions ordinaires dans des Fiducies d'actions (Note 5)	(77)	(100)
Surplus d'apport	365	475
Autre perte globale cumulée (Note 8)	(1 913)	(1 767)
Bénéfices non répartis	12 716	12 637
<b>Total – Avoir des actionnaires</b>	<b>14 813</b>	<b>14 950</b>
<b>Total – Passif et avoir des actionnaires</b>	<b>36 094 \$</b>	<b>36 402 \$</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non audités.

## États consolidés de l'évolution de l'avoir des actionnaires – non audités

En millions	Nombre d'actions ordinaires		Actions ordinaires	Actions ordinaires détenues dans des Fiducies d'actions	Surplus d'apport	Autre perte globale cumulée	Bénéfices non répartis	Total – Avoir des actionnaires
	En	Fiducies						
	circulation	d'actions						
<i>Solde au 31 décembre 2015</i>	787,2	1,4	3 705 \$	(100) \$	475 \$	(1 767) \$	12 637 \$	14 950 \$
Bénéfice net							1 650	1 650
Options d'achat d'actions levées	0,4		18		(3)			15
Règlement d'autres octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres			68		(114)			(46)
Charge liée à la rémunération à base d'actions et autres					30		(3)	27
Programme de rachat d'actions (Note 5)	(14,6)		(69)				(984)	(1 053)
Décassements des Fiducies d'actions (Note 5)	0,3	(0,3)		23	(23)			-
Autre perte globale (Note 8)						(146)		(146)
Dividendes							(584)	(584)
<i>Solde au 30 juin 2016</i>	<b>773,3</b>	<b>1,1</b>	<b>3 722 \$</b>	<b>(77) \$</b>	<b>365 \$</b>	<b>(1 913) \$</b>	<b>12 716 \$</b>	<b>14 813 \$</b>

En millions	Nombre d'actions ordinaires		Actions ordinaires	Actions ordinaires détenues dans des Fiducies d'actions	Surplus d'apport	Autre perte globale cumulée	Bénéfices non répartis	Total – Avoir des actionnaires
	En	Fiducies						
	circulation	d'actions						
<i>Solde au 31 décembre 2014</i>	809,4	-	3 718 \$	- \$	439 \$	(2 427) \$	11 740 \$	13 470 \$
Bénéfice net							1 590	1 590
Options d'achat d'actions levées	0,4		17		(3)			14
Règlement d'autres octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres			1		(3)			(2)
Charge liée à la rémunération à base d'actions et autres					28		(2)	26
Programme de rachat d'actions (Note 5)	(10,7)		(49)				(784)	(833)
Achats d'actions par des Fiducies d'actions (Note 5)	(0,6)	0,6		(44)				(44)
Autre bénéfice global (Note 8)						235		235
Dividendes							(502)	(502)
<i>Solde au 30 juin 2015</i>	<b>798,5</b>	<b>0,6</b>	<b>3 687 \$</b>	<b>(44) \$</b>	<b>461 \$</b>	<b>(2 192) \$</b>	<b>12 042 \$</b>	<b>13 954 \$</b>

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non audités.

## États consolidés des flux de trésorerie – non audités

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2016	2015	2016	2015
<b>Activités d'exploitation</b>				
Bénéfice net	858 \$	886 \$	1 650 \$	1 590 \$
Rajustements visant à rapprocher le bénéfice net des flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation :				
Amortissement	296	285	603	581
Impôts reportés	171	147	326	217
Variations des actifs et des passifs d'exploitation :				
Débiteurs	66	5	39	76
Matières et fournitures	(6)	(35)	(92)	(119)
Créditeurs et autres	(73)	(91)	(81)	(70)
Autres actifs à court terme	24	10	18	(7)
Régimes de retraite et autres, nets	(65)	(4)	(127)	(73)
<b>Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation</b>	<b>1 271</b>	<b>1 203</b>	<b>2 336</b>	<b>2 195</b>
<b>Activités d'investissement</b>				
Acquisitions d'immobilisations	(670)	(659)	(1 139)	(1 127)
Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions	12	11	13	1
Autres, nets	(16)	(14)	(28)	(17)
<b>Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement</b>	<b>(674)</b>	<b>(662)</b>	<b>(1 154)</b>	<b>(1 143)</b>
<b>Activités de financement</b>				
Émission de dette (Note 5)	-	-	677	-
Remboursement de dette	(387)	(9)	(498)	(56)
Émission nette de papier commercial	622	69	322	379
Règlement des contrats de change sur la dette à long terme	(23)	-	(24)	-
Émission d'actions ordinaires découlant de la levée d'options d'achat d'actions et autres	3	4	15	15
Impôts retenus versés sur le règlement net des octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres (Note 7)	(11)	-	(36)	-
Rachat d'actions ordinaires (Note 5)	(532)	(402)	(1 044)	(812)
Achat d'actions ordinaires pour le règlement d'autres octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres	(9)	(1)	(10)	(2)
Achat d'actions ordinaires par les Fiducies d'actions (Note 5)	-	(44)	-	(44)
Dividendes versés	(291)	(250)	(584)	(502)
<b>Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement</b>	<b>(628)</b>	<b>(633)</b>	<b>(1 182)</b>	<b>(1 022)</b>
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US	3	-	7	4
<b>Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents</b>	<b>(28)</b>	<b>(92)</b>	<b>7</b>	<b>34</b>
Trésorerie et équivalents au début de la période	188	178	153	52
<b>Trésorerie et équivalents à la fin de la période</b>	<b>160 \$</b>	<b>86 \$</b>	<b>160 \$</b>	<b>86 \$</b>
<b>Information supplémentaire sur les flux de trésorerie</b>				
Intérêts versés	(119) \$	(111) \$	(236) \$	(202) \$
Impôts sur les bénéfices versés	(162)	(186)	(398)	(414)

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non audités.

### 1 – Mode de présentation

Les États financiers consolidés intermédiaires non audités ci-joints, exprimés en dollars CA, ont été dressés selon les principes comptables généralement reconnus aux États-Unis (PCGR) pour les états financiers intermédiaires. Par conséquent, ils ne contiennent pas toute l'information exigée selon les PCGR pour les états financiers complets. De l'avis de la direction, tous les rajustements (constitués de montants courus normaux récurrents) jugés nécessaires pour une présentation fidèle ont été inclus.

Ces États financiers consolidés intérimaires non audités ont été préparés selon des conventions comptables conformes à celles qui ont été utilisées pour dresser les États financiers consolidés annuels de 2015 de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada (le « CN » ou la « Compagnie ») et devraient être lus conjointement avec les États financiers consolidés annuels et les Notes afférentes.

### 2 – 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 *Financial Accounting Standards Board* (FASB) :

Norme	Description	Incidence
<b>ASU 2016-09 Compensation – Stock Compensation</b>	Cette mise à jour simplifie plusieurs aspects de la comptabilisation des paiements à base d'actions, dont les incidences fiscales, le classement des octrois à titre d'éléments de passif ou de capitaux propres et le classement dans l'état des flux de trésorerie. La nouvelle norme comprend de multiples modifications, pour lesquelles différentes méthodes d'application sont permises.	La Compagnie a adopté cette norme durant le deuxième trimestre de 2016 et la date d'entrée en vigueur était le 1er janvier 2016. L'adoption de cette norme n'a pas eu une incidence significative sur les états financiers consolidés de la Compagnie.

Les récentes mises à jour ASU ci-dessous, qui ont été publiées par le FASB, ont une date d'entrée en vigueur postérieure au 30 juin 2016 et n'ont pas été adoptées par la Compagnie :

Norme	Description	Incidence	Date d'entrée en vigueur <sup>1)</sup>
<b>ASU 2016-13 Financial Instruments – Credit Losses</b>	Cette mise à jour exige que les actifs financiers évalués au coût amorti soient présentés à la valeur comptable nette du montant que l'on s'attend à recouvrer. Les modifications remplacent la méthode actuelle de dépréciation fondée sur les pertes subies par un modèle qui est fondé sur les pertes de crédit attendues et qui tient compte d'une gamme plus élargie d'informations raisonnables et justifiables pour l'estimation des pertes de crédit attendues.	La Compagnie évalue l'effet que l'adoption de cette norme ASU aura sur ses états financiers consolidés. Elle ne s'attend toutefois pas à ce qu'elle ait des répercussions importantes.	Le 15 décembre 2019. L'adoption anticipée est permise.
<b>ASU 2016-02 Leases</b>	Cette mise à jour exige que les preneurs comptabilisent au bilan les actifs et les passifs liés à la majorité des contrats de location. Le traitement comptable appliqué par un locateur n'a pour l'essentiel pas changé. Les preneurs et les locateurs sont tenus de comptabiliser et d'évaluer les contrats de location au début de la première période présentée au moyen d'une méthode rétrospective modifiée.	La Compagnie évalue l'effet que l'adoption de cette norme ASU aura sur ses états financiers consolidés.	Le 15 décembre 2018. L'adoption anticipée est permise.
<b>ASU 2016-01 Financial Instruments – Overall</b>	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.	L'adoption de cette norme ASU n'aura pas de répercussions importantes sur les états financiers consolidés de la Compagnie.	Le 15 décembre 2017.

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non audités

Norme	Description	Incidence	Date d'entrée en vigueur <sup>1)</sup>
<b>ASU 2014-09 Revenue from Contracts with Customers</b>	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 que l'adoption de cette norme ASU aura 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) En vigueur pour les périodes annuelles et intermédiaires débutant après la date indiquée.

### 3 – Impôts sur les bénéfices

La Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 318 M\$ et de 625 M\$ pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016, respectivement, contre 387 M\$ et 646 M\$, respectivement, pour les périodes correspondantes de 2015.

Les données de 2016 comprenaient une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 7 M\$ découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés, qui a été inscrite au deuxième trimestre.

Les données de 2015 comprenaient une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 42 M\$ découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés, qui a été inscrite au deuxième trimestre.

### 4 – Bénéfice par action

<i>En millions, sauf les données relatives au bénéfice par action</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2016	2015	2016	2015
Bénéfice net	858 \$	886 \$	1 650 \$	1 590 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	778,9	803,5	782,5	806,4
Effet dilutif de la rémunération à base d'actions	3,1	4,5	3,1	4,7
<i>Nombre moyen pondéré d'actions en circulation après dilution</i>	<b>782,0</b>	808,0	<b>785,6</b>	811,1
Bénéfice de base par action	1,10 \$	1,10 \$	2,11 \$	1,97 \$
Bénéfice dilué par action	1,10 \$	1,10 \$	2,10 \$	1,96 \$
Unités non incluses dans le calcul, car leur inclusion n'aurait pas eu un effet dilutif :				
Options d'achat	1,6	0,8	1,6	0,8
Unités d'actions liées au rendement	0,4	0,1	0,4	-

### 5 – Activités de financement

#### Prospectus préalable et déclaration d'enregistrement

Le 23 février 2016, en vertu de son prospectus préalable et de sa déclaration d'enregistrement en cours, la Compagnie a émis sur les marchés financiers américains des billets à 2,75 % échéant en 2026 d'un capital de 500 M\$ US (686 M\$). Les produits nets de cette émission ont été de 677 M\$ et devraient être affectés aux besoins généraux de la Compagnie, notamment au remboursement par anticipation et au refinancement de titres d'emprunts en circulation et pour les rachats d'actions. En vertu de son prospectus préalable et de sa déclaration d'enregistrement en cours, la Compagnie a une capacité restante de 5 314 M\$. L'accès aux marchés financiers canadiens et américains en vertu du prospectus préalable et de la déclaration d'enregistrement dépend des conditions du marché.

#### Facilité de crédit renouvelable

La Compagnie a une entente de facilité de crédit renouvelable auprès d'un consortium de prêteurs. Le 11 mars 2016, l'entente a été modifiée, ce qui a augmenté la facilité de crédit de 800 M\$ à 1,3 G\$ à compter du 5 mai 2016. L'augmentation de la capacité procure à la Compagnie une plus grande souplesse financière. La facilité de crédit modifiée de 1,3 G\$ se compose d'une tranche de 420 M\$ échéant le 5 mai 2019 et d'une tranche de 880 M\$ échéant le 5 mai 2021. L'entente permet une augmentation du montant de la facilité de crédit, jusqu'à concurrence de 1,8 G\$, ainsi que l'option de prolonger la durée d'une année supplémentaire à chaque date anniversaire, sous réserve de l'approbation de chacun des prêteurs. L'entente comporte les dispositions habituelles qui sont essentiellement inchangées par la modification. La facilité de crédit peut être utilisée pour les besoins généraux de la Compagnie, y compris à titre de garantie pour ses programmes de papier commercial, et permet de réaliser des emprunts à divers taux d'intérêt, dont le taux préférentiel au Canada, les taux des acceptations bancaires, le taux des fonds américains fédéraux en vigueur et le London Interbank Offered Rate (LIBOR), majorés des marges applicables. L'entente relative à la facilité de crédit comporte une clause restrictive financière qui limite le montant de la dette par rapport à la capitalisation totale et que la Compagnie respecte.

Au 30 juin 2016 et au 31 décembre 2015, la Compagnie n'avait aucun emprunt en circulation en vertu de sa facilité de crédit renouvelable, et aucun retrait n'a été effectué au cours des six mois terminés le 30 juin 2016.

#### Papier commercial

La Compagnie a un programme de papier commercial au Canada et aux États-Unis. Ces deux programmes sont garantis par la facilité de crédit renouvelable de la Compagnie. Au deuxième trimestre de 2016, le montant maximal total sur le principal de papier commercial qui pourrait être émis est passé de 800 M\$ à 1,3 G\$, ou à l'équivalent en dollars US sur une base combinée.

Au 30 juin 2016 et au 31 décembre 2015, les emprunts totaux de papier commercial de la Compagnie s'élevaient à 600 M\$ US (775 M\$) et à 331 M\$ US (458 M\$), respectivement, aux taux d'intérêt moyens pondérés de 0,48 % et de 0,41 %, respectivement, inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an des Bilans consolidés.

#### Programme de titrisation des débiteurs

La Compagnie a une entente, échéant le 1<sup>er</sup> février 2018, qui prévoit la vente, à des fiduciaires non liées, d'une participation indivise dans des débiteurs renouvelables pour un produit en espèces maximal de 450 M\$. Au 30 juin 2016 et au 31 décembre 2015, la Compagnie n'avait aucun produit 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, échéant le 28 avril 2018, avec différentes banques relativement à son obligation de fournir des lettres de crédit dans le cours normal des affaires. En vertu de ces ententes, la Compagnie peut, de temps à autre, fournir des garanties, sous forme de trésorerie ou d'équivalents, pour une période minimale d'un mois, égales à au moins la valeur nominale des lettres de crédit émises. Au 30 juin 2016, les lettres de crédit obtenues par la Compagnie s'élevaient à 532 M\$ (551 M\$ au 31 décembre 2015) sur un montant total de 567 M\$ (575 M\$ au 31 décembre 2015) engagé par les différentes banques.

Au 30 juin 2016, un montant de 510 M\$ (523 M\$ au 31 décembre 2015) de trésorerie et d'équivalents a été donné en garantie et inscrit au poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions des Bilans consolidés.



### 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. Au 30 juin 2016, la Compagnie avait racheté 20,4 millions d'actions ordinaires pour un montant de 1 463 M\$ en vertu de son programme actuel.

Le tableau suivant présente l'information relative aux programmes de rachat d'actions pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2016 et 2015 :

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2016	2015	2016	2015
Nombre d'actions ordinaires rachetées <sup>1)</sup>	7,2	5,3	14,6	10,7
Prix moyen pondéré par action <sup>2)</sup>	73,80 \$	77,14 \$	72,20 \$	78,17 \$
Montant des rachats <sup>3)</sup>	533 \$	404 \$	1 053 \$	833 \$

1) Inclut les rachats d'actions ordinaires effectués aux premier et deuxième trimestres de 2016 et au premier trimestre de 2015 en vertu d'ententes privées entre la Compagnie et des tiers vendeurs sans lien de dépendance.

2) Inclut les frais de courtage, le cas échéant.

3) Inclut les règlements dans les périodes subséquentes.

### Fiducies d'actions

Les fiducies des régimes d'avantages sociaux du personnel (les « Fiducies d'actions ») de la Compagnie achètent des actions ordinaires sur le marché libre, qui sont utilisées afin d'offrir des actions ordinaires en vertu du Régime d'unités d'actions (voir la Note 7, Régimes de rémunération à base d'actions). Au cours des six mois terminés le 30 juin 2016, les Fiducies d'actions ont versé 0,3 million d'actions ordinaires, d'un coût historique de 23 M\$, représentant un prix moyen pondéré par action de 73,31 \$, en règlement en vertu du Régime d'unités d'actions. Au cours des trois mois et des six mois terminés le 30 juin 2015, les Fiducies d'actions ont acheté 0,6 million d'actions ordinaires pour un montant de 44 M\$ au prix moyen pondéré par action de 74,39 \$, 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.

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

La Compagnie offre divers régimes de retraite en vertu desquels presque tous les membres de son personnel ont droit, à l'âge de la retraite, à des prestations généralement fondées sur la rémunération et les années de service et (ou) les cotisations. 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.

Le tableau suivant présente les éléments du coût (produit) net des prestations au titre des régimes de retraite à prestations déterminées et d'avantages complémentaires de retraite pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2016 et 2015 :

En millions	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	Régimes de retraite		Avantages complémentaires de retraite		Régimes de retraite		Avantages complémentaires de retraite	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Coût des prestations au titre des services rendus	30 \$	35 \$	- \$	- \$	65 \$	78 \$	1 \$	1 \$
Intérêts débiteurs	136	162	2	2	272	325	4	5
Rendement prévu sur l'actif des régimes	(255)	(251)	-	-	(509)	(502)	-	-
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés	1	1	1	1	2	2	1	1
Amortissement de la perte actuarielle nette (du gain actuariel net)	39	53	(2)	(1)	88	114	(3)	(2)
<b>Coût (produit) net des prestations <sup>1)</sup></b>	<b>(49) \$</b>	<b>- \$</b>	<b>1 \$</b>	<b>2 \$</b>	<b>(82) \$</b>	<b>17 \$</b>	<b>3 \$</b>	<b>5 \$</b>

1) Au deuxième trimestre de 2016 et 2015, la Compagnie a révisé son estimation du coût (produit) net des prestations au titre des régimes de retraite pour l'ensemble de l'exercice afin de tenir compte des mises à jour des données démographiques des régimes.

## Cotisations au régime de retraite

Les cotisations de 88 M\$ et de 92 M\$, versées au cours des six mois terminés les 30 juin 2016 et 2015, respectivement, rendent compte principalement des cotisations au régime de retraite principal de la Compagnie, à savoir le 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 130 M\$ au titre de tous ses régimes de retraite.

## Adoption de l'approche des taux courants

Au premier trimestre de 2016, la Compagnie a adopté 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 a comptabilisé cette adoption comme un changement d'estimation comptable. Au cours des périodes précédentes, 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 appliquée au cours des périodes précédentes. Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016, l'adoption de l'approche des taux courants a fait augmenter d'environ 35 M\$ et 65 M\$, respectivement, le produit net des prestations par rapport à l'approche appliquée au cours des périodes précédentes.

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

La Compagnie offre divers régimes de rémunération à base d'actions pour les membres du personnel admissibles. Les principaux régimes de la Compagnie sont décrits à la Note 14, Régimes de rémunération à base d'actions, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2015 de la Compagnie.

En millions	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2016	2015	2016	2015
<b>Régime d'unités d'actions <sup>1)</sup></b>				
Octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres	9 \$	9 \$	20 \$	17 \$
Octrois donnant lieu à un règlement en espèces	1	(7)	4	2
<b>Total – Charge du Régime d'unités d'actions</b>	<b>10 \$</b>	<b>2 \$</b>	<b>24 \$</b>	<b>19 \$</b>
<b>Régime d'intéressement volontairement différé (RIVD) <sup>2)</sup></b>				
Octrois donnant lieu à un règlement en espèces	(2) \$	(5) \$	1 \$	(4) \$
<b>Total – Charge (recouvrement) du RIVD</b>	<b>(2) \$</b>	<b>(5) \$</b>	<b>1 \$</b>	<b>(4) \$</b>
<b>Octrois d'options d'achat d'actions</b>	<b>2 \$</b>	<b>2 \$</b>	<b>5 \$</b>	<b>5 \$</b>
<b>Total – Charge (recouvrement) de rémunération à base d'actions</b>	<b>10 \$</b>	<b>(1) \$</b>	<b>30 \$</b>	<b>20 \$</b>
Avantage fiscal constaté dans les résultats	3 \$	- \$	7 \$	5 \$
Avantage fiscal excédentaire constaté dans les résultats	2 \$	- \$	2 \$	- \$

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

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

## Régime d'unités d'actions

	Règlement en titres de capitaux propres				Règlement en espèces	
	UALR-RCI <sup>1)</sup>		UALR-RTA <sup>2)</sup>		UALR-RCI <sup>3)</sup>	
	Unités	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi	Unités	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi	Unités	
	En millions		En millions		En millions	
En circulation au 31 décembre 2015	1,3	64,36 \$	0,1	114,86 \$	0,7	
Octroyées	0,5	33,73 \$	0,2	95,16 \$	-	
Réglées <sup>4) 5)</sup>	(0,5)	75,15 \$	-	S.O.	(0,3)	
<b>En circulation au 30 juin 2016</b>	<b>1,3</b>	<b>49,23 \$</b>	<b>0,3</b>	<b>103,87 \$</b>	<b>0,4</b>	

1) La juste valeur de 18 M\$ à la date de l'octroi des UALR-RCI donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres en 2016 est établie au moyen d'un modèle d'évaluation en treillis. Au 30 juin 2016, la charge totale de rémunération non constatée liée aux UALR-RCI donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres non acquises en circulation s'établissait à 23 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 1,6 an.

2) La juste valeur de 16 M\$ à la date de l'octroi des UALR-RTA donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres en 2016 est déterminée au moyen d'un modèle de simulation de Monte Carlo. Au 30 juin 2016, la charge totale de rémunération non constatée liée aux UALR-RTA donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres non acquises en circulation s'établissait à 16 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 1,8 an.

3) La juste valeur au 30 juin 2016 des UALR-RCI en circulation donnant lieu à un règlement en espèces est établie au moyen d'un modèle d'évaluation en treillis. Au 30 juin 2016, la charge totale de rémunération non constatée liée aux UALR-RCI donnant lieu à un règlement en espèces non acquises en circulation s'établissait à 4 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 0,5 an. Au 30 juin 2016, le passif au titre des UALR-RCI donnant lieu à un règlement en espèces s'établissait à 32 M\$ (66 M\$ au 31 décembre 2015).

4) Les UALR-RCI donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres octroyées en 2013 ont satisfait à la condition relative au cours minimal des actions quant à un règlement et atteint un facteur d'acquisition selon la performance de 150 %. Au premier trimestre de 2016, ces octrois ont été réglés, déduction faite du versement de 25 M\$ en vertu de l'exigence minimale de la loi en matière de retenue d'impôt applicable aux participants, sous forme de décaissements de 0,3 million d'actions ordinaires des Fiducies d'actions.

5) Les UALR-RCI donnant lieu à un règlement en espèces octroyées en 2013 ont satisfait à la condition relative au cours minimal des actions quant à un paiement et atteint un facteur d'acquisition selon la performance de 150 %. Au premier trimestre de 2016, la Compagnie a versé 37 M\$ pour ces octrois.

### Régime d'intéressement volontairement différé

	Règlement en titres de capitaux propres		Règlement en espèces	
	UAD <sup>1)</sup>		UAD <sup>2)</sup>	
	Unités	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi		Unités
	En millions		En millions	
En circulation au 31 décembre 2015	1,8	76,44 \$		0,4
Octroyées	-	73,63 \$		-
Régliées <sup>3)</sup>	(0,2)	76,34 \$		-
<b>En circulation au 30 juin 2016 <sup>4)</sup></b>	<b>1,6</b>	<b>76,43 \$</b>		<b>0,4</b>

1) La juste valeur de 2 M\$ à la date de l'octroi des UAD donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres en 2016 est établie en fonction du cours de l'action de la Compagnie à la date de l'octroi. Au 30 juin 2016, la valeur intrinsèque globale des UAD donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres en circulation s'établissait à 119 M\$.

2) La juste valeur au 30 juin 2016 des UAD donnant lieu à un règlement en espèces est fondée sur la valeur intrinsèque. Au 30 juin 2016, le passif relatif aux UAD donnant lieu à un règlement en espèces était de 33 M\$ (36 M\$ au 31 décembre 2015). Le cours de clôture des actions utilisé pour déterminer le passif était de 76,29 \$.

3) Au premier semestre de 2016, la Compagnie a acheté 0,1 million d'actions ordinaires pour le règlement des UAD donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres, déduction faite du versement de 11 M\$ en vertu de l'exigence minimale de la loi en matière de retenue d'impôt applicable aux participants.

4) Le nombre d'unités en circulation qui n'étaient pas acquises, la charge de rémunération non constatée et la période de constatation restante des UAD donnant lieu à un règlement en espèces et donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres n'ont pas été chiffrés, car ils portent sur un nombre minime d'unités.

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

	Options en circulation	
	Nombre d'options	Moyenne pondérée du prix de levée
	En millions	
En circulation au 31 décembre 2015 <sup>1)</sup>	5,9	53,43 \$
Octroyées <sup>2)</sup>	1,1	74,28 \$
Levées	(0,4)	36,48 \$
<b>En circulation au 30 juin 2016 <sup>1) 2) 3)</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>55,28 \$</b>
<b>Pouvant être levées au 30 juin 2016 <sup>1) 3)</sup></b>	<b>4,1</b>	<b>45,41 \$</b>

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

2) La juste valeur de 12 M\$ (10,41 \$ par unité) à la date de l'octroi des options octroyées en 2016 est établie au moyen du modèle de Black-Scholes. Au 30 juin 2016, la charge totale de rémunération non constatée liée aux options non acquises en circulation s'établissait à 13 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 1,9 an.

3) Au 30 juin 2016, la quasi-totalité des options d'achat d'actions était dans le cours. La durée moyenne pondérée jusqu'à l'expiration des options d'achat d'actions en circulation était de 6,4 ans et la durée moyenne pondérée jusqu'à l'expiration des options d'achat d'actions pouvant être levées était de 5,0 ans. Au 30 juin 2016, la valeur intrinsèque globale des options d'achat d'actions dans le cours en circulation s'élevait à 145 M\$ et la valeur intrinsèque globale des options d'achat d'actions pouvant être levées s'établissait à 128 M\$.

## 8 – Autre perte globale cumulée

<i>En millions</i>	Écarts de conversion des devises	Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	Instruments dérivés	Total avant impôts	Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices	Total déduction faite des impôts
Solde au 31 mars 2016	(334) \$	(2 155) \$	7 \$	(2 482) \$	557 \$	(1 925) \$
Autre bénéfice (perte) global(e) avant les reclassements :						
Perte de change sur la conversion de l'investissement net dans les établissements à l'étranger	(53)			(53)	-	(53)
Gain de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US et désignée comme couverture de change relativement à l'investissement net dans les filiales aux É.-U. <sup>1)</sup>	43			43	(6)	37
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement de la perte actuarielle nette		37		37 <sup>2)</sup>	(10) <sup>3)</sup>	27
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés		2		2 <sup>2)</sup>	(1) <sup>3)</sup>	1
<b>Autre bénéfice (perte) global(e)</b>	<b>(10)</b>	<b>39</b>	<b>-</b>	<b>29</b>	<b>(17)</b>	<b>12</b>
<b>Solde au 30 juin 2016</b>	<b>(344) \$</b>	<b>(2 116) \$</b>	<b>7 \$</b>	<b>(2 453) \$</b>	<b>540 \$</b>	<b>(1 913) \$</b>

<i>En millions</i>	Écarts de conversion des devises	Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	Instruments dérivés	Total avant impôts	Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices	Total déduction faite des impôts
Solde au 31 décembre 2015	(209) \$	(2 204) \$	7 \$	(2 406) \$	639 \$	(1 767) \$
Autre bénéfice (perte) global(e) avant les reclassements :						
Perte de change sur la conversion de l'investissement net dans les établissements à l'étranger	(693)			(693)	-	(693)
Gain de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US et désignée comme couverture de change relativement à l'investissement net dans les filiales aux É.-U. <sup>1)</sup>	558			558	(75)	483
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement de la perte actuarielle nette		85		85 <sup>2)</sup>	(23) <sup>3)</sup>	62
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés		3		3 <sup>2)</sup>	(1) <sup>3)</sup>	2
<b>Autre bénéfice (perte) global(e)</b>	<b>(135)</b>	<b>88</b>	<b>-</b>	<b>(47)</b>	<b>(99)</b>	<b>(146)</b>
<b>Solde au 30 juin 2016</b>	<b>(344) \$</b>	<b>(2 116) \$</b>	<b>7 \$</b>	<b>(2 453) \$</b>	<b>540 \$</b>	<b>(1 913) \$</b>

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

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

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

## Notes afférentes aux états financiers consolidés non audités

<i>En millions</i>	Écarts de conversion des devises	Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	Instruments dérivés	Total avant impôts	Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices	Total déduction faite des impôts
Solde au 31 mars 2015	(362) \$	(2 449) \$	7 \$	(2 804) \$	603 \$	(2 201) \$
Autre bénéfice (perte) global(e) avant les reclassements :						
Perte de change sur la conversion de l'investissement net dans les établissements à l'étranger	(120)			(120)	-	(120)
Gain de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US et désignée comme couverture de change relativement à l'investissement net dans les filiales aux É.-U. <sup>1)</sup>	102			102	(13)	89
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement de la perte actuarielle nette		52		52 <sup>2)</sup>	(13) <sup>3)</sup>	39
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés		2		2 <sup>2)</sup>	(1) <sup>3)</sup>	1
<i>Autre bénéfice (perte) global(e)</i>	(18)	54	-	36	(27)	9
<b>Solde au 30 juin 2015</b>	<b>(380) \$</b>	<b>(2 395) \$</b>	<b>7 \$</b>	<b>(2 768) \$</b>	<b>576 \$</b>	<b>(2 192) \$</b>

<i>En millions</i>	Écarts de conversion des devises	Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	Instruments dérivés	Total avant impôts	Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices	Total déduction faite des impôts
Solde au 31 décembre 2014	(458) \$	(2 510) \$	7 \$	(2 961) \$	534 \$	(2 427) \$
Autre bénéfice (perte) global(e) avant les reclassements :						
Gain de change sur la conversion de l'investissement net dans les établissements à l'étranger	622			622	-	622
Perte de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US et désignée comme couverture de change relativement à l'investissement net dans les filiales aux É.-U. <sup>1)</sup>	(544)			(544)	72	(472)
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement de la perte actuarielle nette		112		112 <sup>2)</sup>	(29) <sup>3)</sup>	83
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés		3		3 <sup>2)</sup>	(1) <sup>3)</sup>	2
<i>Autre bénéfice global</i>	78	115	-	193	42	235
<b>Solde au 30 juin 2015</b>	<b>(380) \$</b>	<b>(2 395) \$</b>	<b>7 \$</b>	<b>(2 768) \$</b>	<b>576 \$</b>	<b>(2 192) \$</b>

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

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

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

### 9 – Engagements et éventualités d'importance

#### Engagements

Au 30 juin 2016, les engagements totaux de la Compagnie pour l'acquisition de traverses, de rails, de locomotives et d'autres matériel et services, de même qu'au titre de contrats de soutien et de maintenance et de licences informatiques, étaient de 1 056 M\$. De plus, en ce qui a trait à l'acquisition des lignes principales de l'ancienne Elgin, Joliet and Eastern Railway Company, la Compagnie est toujours engagée à dépenser, d'ici le 31 décembre 2017, un montant estimatif d'environ 13 M\$ (10 M\$ US), pour des projets d'ouvrage de franchissement dénivelé.

#### Éventualités

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

Au 30 juin 2016, la Compagnie avait une provision totale à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations de 290 M\$, dont 57 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme (296 M\$ au 31 décembre 2015, dont 51 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme).

Bien que la Compagnie estime que ces provisions sont adéquates pour toutes les réclamations engagées et en cours, on ne peut prédire avec certitude l'issue définitive des poursuites engagées et en cours au 30 juin 2016, ni celle des réclamations futures. Lorsqu'elle établit des provisions pour les passifs éventuels, s'il est impossible d'évaluer les pertes probables avec un niveau de certitude raisonnable, la Compagnie tient compte d'un éventail de pertes probables possibles relativement à chacune de ces questions et inscrit le montant estimatif qu'elle considère comme le plus raisonnable relativement à cet éventail de pertes. Toutefois, si aucun montant dans cet éventail ne constitue une meilleure estimation qu'un autre, le montant minimum est alors inscrit. Pour les questions à l'égard desquelles une perte est raisonnablement possible mais non probable, l'éventail de pertes possibles ne peut pas être évalué en raison de facteurs divers qui peuvent inclure la disponibilité limitée de faits, l'absence de demandes relatives à des dommages précis et le fait que les poursuites étaient peu avancées. Selon l'information disponible à l'heure actuelle, la Compagnie estime que les poursuites intentées contre elle n'auront pas, individuellement ou dans l'ensemble, une issue possible susceptible d'avoir une incidence défavorable importante sur la situation financière de la Compagnie. Cependant, étant donné l'incapacité inhérente de prédire avec certitude les événements futurs imprévisibles, on ne peut donner aucune assurance que la résolution finale de ces actions n'aura pas d'incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie.

#### 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.

La Compagnie a identifié environ 205 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 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 technologie à utiliser et de l'envergure de la mesure corrective nécessaire, peuvent être estimés avec suffisamment de précision. La Compagnie estime les coûts associés à un site particulier en utilisant des scénarios de coûts établis par des consultants externes selon l'étendue de la contamination et les coûts prévus des mesures correctives. Si plusieurs parties sont concernées, la Compagnie provisionne la quote-part du passif qui lui est assignable en tenant compte de sa responsabilité présumée ainsi que du nombre de tiers potentiellement responsables et de leur capacité à payer leurs quotes-parts respectives du passif. Les estimations initiales sont redressées à mesure que de nouvelles informations sont disponibles.

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

Au 30 juin 2016, la Compagnie avait une provision totale pour les charges environnementales de 100 M\$, dont 47 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme (110 M\$ au 31 décembre 2015, dont 51 M\$ ont été comptabilisés à titre de passif à court terme). La Compagnie prévoit que la plus grande partie du passif au 30 juin 2016 sera payée au cours des cinq prochaines années. Selon l'information actuellement disponible, la Compagnie estime que ses provisions sont adéquates.

### Garanties et indemnisations

Une description des garanties et des indemnisations de la Compagnie figure à la *Note 16, Engagements et éventualités d'importance des États financiers consolidés annuels de 2015* de la Compagnie.

#### Garanties

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

La Compagnie a garanti une part de la valeur résiduelle de certains de ses actifs loués, en vertu de contrats de location-exploitation qui expirent entre 2016 et 2022, au profit du locateur. Si la juste valeur des actifs, à la fin de la durée de leurs contrats de location respectifs, est inférieure à la juste valeur estimée au moment de l'établissement du contrat de location, la Compagnie doit indemniser le locateur pour l'écart, sous réserve de certaines conditions. Au 30 juin 2016, le risque maximal que la Compagnie courait à l'égard de ces garanties était de 175 M\$ (200 M\$ au 31 décembre 2015). Aucun recours n'est prévu pour recouvrer des montants auprès de tiers.

##### *Autres garanties*

Au 30 juin 2016, la Compagnie, incluant certaines de ses filiales, avait accordé 532 M\$ (551 M\$ au 31 décembre 2015) de lettres de crédit de soutien irrévocables et 121 M\$ (120 M\$ au 31 décembre 2015) d'autres cautions et obligations, émises par des institutions financières à cote de solvabilité élevée, à des tiers pour les indemniser dans le cas où la Compagnie ne respecterait pas ses obligations contractuelles. Au 30 juin 2016, la responsabilité potentielle maximale en vertu de ces instruments de garantie s'élevait à 653 M\$ (671 M\$ au 31 décembre 2015), dont 582 M\$ (589 M\$ au 31 décembre 2015) étaient liés à l'indemnisation des travailleurs et à d'autres passifs au titre des avantages sociaux et 71 M\$ (82 M\$ au 31 décembre 2015) étaient liés à d'autres passifs. Les lettres de crédit ont été obtenues par la Compagnie en vertu de ses facilités de lettres de crédit bilatérales. Les instruments de garantie viennent à échéance à diverses dates entre 2016 et 2018.

Au 30 juin 2016, la Compagnie n'a pas comptabilisé de passif relativement aux garanties et aux indemnisations puisqu'elle ne s'attendait pas à effectuer des paiements en vertu de ces garanties et de ces indemnisations.



## 10 – Instruments financiers

**Instruments financiers dérivés**

La Compagnie utilise à l'occasion des instruments financiers dérivés dans la gestion des risques de change et de taux d'intérêt. La Compagnie n'a que peu recours aux instruments financiers dérivés dans la gestion de ses risques, et elle ne possède ni n'émet aucun instrument financier dérivé à des fins de transaction ou de spéculation. Au 30 juin 2016, la Compagnie avait des contrats de change à terme en vigueur d'une valeur nominale de 967 M\$ US (361 M\$ US au 31 décembre 2015). 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 trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016, la Compagnie a enregistré une perte de 2 M\$ et de 47 M\$, respectivement, relativement aux contrats de change à terme, contre une perte de 7 M\$ et un gain de 29 M\$, respectivement, pour les périodes correspondantes de 2015. Ces pertes et ce gain ont été neutralisés en grande partie par la réévaluation d'actifs et de passifs monétaires libellés en dollars US et comptabilisés dans le poste Autres produits.

Au 30 juin 2016, le poste Autres actifs à court terme comprenait un gain non réalisé de 6 M\$ (4 M\$ au 31 décembre 2015) et le poste Crédeurs et autres comprenait une perte non réalisée de 21 M\$ (2 M\$ au 31 décembre 2015), liés à la juste valeur des contrats de change à terme en vigueur.

**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 :

<b>Niveau 1</b> <b>Valeur à la cote</b> <b>d'instruments identiques</b> <b>sur les marchés actifs</b>	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.
<b>Niveau 2</b> <b>Données importantes</b> <b>observables (autres que</b> <b>les valeurs à la cote</b> <b>comprises dans le</b> <b>niveau 1)</b>	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 actifs 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.  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 30 juin 2016, la dette de la Compagnie avait une valeur comptable de 10 322 M\$ (10 427 M\$ au 31 décembre 2015) et une juste valeur de 12 077 M\$ (11 720 M\$ au 31 décembre 2015).
<b>Niveau 3</b> <b>Données importantes</b> <b>non observables</b>	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 30 juin 2016, les placements de la Compagnie avaient une valeur comptable de 64 M\$ (69 M\$ au 31 décembre 2015) et une juste valeur de 207 M\$ (220 M\$ au 31 décembre 2015).

## Rapport de gestion

Le présent Rapport de gestion daté du 25 juillet 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 intermédiaires non audités de 2016 de la Compagnie et les Notes afférentes. Il doit aussi être lu conjointement avec les États financiers consolidés annuels audités de 2015 et les Notes afférentes, ainsi que le Rapport de gestion annuel de 2015 de la Compagnie. 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](http://www.sedar.com) et [www.sec.gov](http://www.sec.gov) et sur le site Web de la Compagnie, au [www.cn.ca/fr/depots-organismes-reglementation](http://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](http://www.sedar.com) et [www.sec.gov](http://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 correspondance efficaces avec tous les chemins de fer de classe I donnent à ses clients l'accès aux trois pays de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA). Véritable pilier de l'économie, le CN manutentionne annuellement plus de 300 millions de tonnes de marchandises d'une valeur de plus de 250 G\$ pour le compte d'exportateurs, d'importateurs, de détaillants, d'agriculteurs et de fabricants.

Les produits marchandises du CN sont tirés de sept groupes marchandises qui représentent un éventail diversifié et équilibré de marchandises transportées entre des origines et des destinations très variées. Cette diversification commerciale et géographique permet à la Compagnie de mieux faire face aux fluctuations économiques et améliore son potentiel de croissance. Pour les six mois terminés le 30 juin 2016, aucun groupe marchandises n'a compté pour plus de 24 % du total des produits d'exploitation. Sur le plan géographique, 17 % des produits d'exploitation sont liés au trafic intérieur américain, 35 % au trafic transfrontalier, 18 % au trafic intérieur canadien et 30 % au trafic d'outre-mer. La Compagnie est le transporteur à l'origine d'environ 85 % des marchandises qui circulent sur son réseau, et peut ainsi profiter d'avantages du point de vue du service et tirer parti de nouvelles occasions d'utiliser efficacement ses actifs.

## Vue d'ensemble de la stratégie

La section *Vue d'ensemble de la stratégie* du Rapport de gestion annuel de 2015 de la Compagnie donne une description de la stratégie de la Compagnie.

### Points saillants du deuxième trimestre de 2016

- La Compagnie a réalisé un ratio d'exploitation record pour un deuxième trimestre, soit 54,5 %.
- La Compagnie a versé des dividendes trimestriels s'élevant à 291 M\$, soit 0,3750 \$ par action, ce qui représente une augmentation de 20 % par rapport à 2015.
- La Compagnie a racheté 7,2 millions d'actions ordinaires, remettant 533 M\$ à ses actionnaires.

### Perspectives commerciales et hypothèses pour 2016

En 2016, la Compagnie voit de la croissance dans le bois d'œuvre et les panneaux, les véhicules assemblés et les pièces, ainsi que les produits pétroliers raffinés, tandis qu'elle s'attend à ce que les envois de marchandises associées aux développements pétrolifères et gaziers, dont le pétrole brut, le sable de fracturation et les tiges de forage, diminuent par rapport à 2015. La Compagnie pense que la dynamique défavorable de l'offre et de la demande au niveau mondial peut se répercuter sur les envois de charbon. Elle prévoit aussi une légère baisse des envois de minerai de fer acheminés sur de courtes distances et des volumes inférieurs de trafic intermodal international.

La Compagnie prévoit maintenant que la production industrielle en Amérique du Nord sera légèrement négative et c'est ce qui sous-tend les perspectives commerciales de 2016. Pour la campagne agricole 2015-2016, la récolte céréalière au Canada a correspondu à la moyenne quinquennale et la récolte céréalière aux États-Unis a été supérieure à cette moyenne. Pour la campagne agricole 2016-2017, la Compagnie prévoit maintenant que les récoltes céréalières au Canada et aux États-Unis seront supérieures à leurs moyennes quinquennales respectives.

Les énoncés prospectifs dont il est question dans la présente section et dans d'autres parties de ce Rapport de gestion comportent des risques et des incertitudes de sorte que les résultats réels ou la performance réelle pourraient différer grandement de ceux que l'on retrouve de façon implicite ou explicite dans lesdits énoncés, et ces énoncés sont fondés sur certains facteurs et certaines hypothèses, que la Compagnie considère 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. En plus de prendre connaissance des hypothèses et des attentes dont il est question dans la présente section, il y a lieu de 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.

### Énoncés prospectifs

Certains énoncés 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. De par leur caractère, les énoncés prospectifs, 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. Les énoncés prospectifs peuvent se reconnaître à l'emploi de termes comme « croit », « prévoit », « s'attend à », « présume », « perspective », « planifie », « vise » ou d'autres termes semblables.

Les énoncés prospectifs comprennent, sans en exclure d'autres, ceux qui sont indiqués dans le tableau ci-dessous, qui présente aussi les hypothèses clés utilisées dans la formulation de ces énoncés prospectifs. Consulter aussi la section *Vue d'ensemble de la stratégie – Perspectives commerciales et hypothèses pour 2016* de ce Rapport de gestion.

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

Les énoncés prospectifs ne constituent pas des garanties de la performance future et impliquent des risques connus ou non, des incertitudes et d'autres éléments susceptibles de modifier, de façon importante, les résultats réels ou la performance réelle de la Compagnie par rapport aux perspectives ou aux résultats futurs ou à la performance future implicites dans ces énoncés. Par conséquent, il est conseillé aux lecteurs de ne pas se fier indûment aux énoncés prospectifs. 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 menaces à la sécurité; la dépendance à l'égard de la technologie; le transport de matières dangereuses; 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 effets des changements climatiques; 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, dont sa Notice annuelle et son formulaire 40-F. Consulter la section *Risques commerciaux* de ce Rapport de gestion et du Rapport de gestion annuel de 2015 de la Compagnie pour obtenir une description des principaux facteurs de risque.

## Rapport de gestion

Les énoncés prospectifs sont fondés sur l'information disponible à la date où ils sont formulés. 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 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.

### Points saillants des données financières

En millions, sauf les pourcentages et les données relatives aux actions	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2016	2015	2016	2015
Produits d'exploitation	2 842 \$	3 125 \$	5 806 \$	6 223 \$
Bénéfice d'exploitation	1 293 \$	1 362 \$	2 510 \$	2 425 \$
Bénéfice net	858 \$	886 \$	1 650 \$	1 590 \$
Bénéfice net rajusté <sup>1)</sup>	865 \$	928 \$	1 657 \$	1 632 \$
Bénéfice de base par action	1,10 \$	1,10 \$	2,11 \$	1,97 \$
Bénéfice de base par action rajusté <sup>1)</sup>	1,11 \$	1,15 \$	2,12 \$	2,02 \$
Bénéfice dilué par action	1,10 \$	1,10 \$	2,10 \$	1,96 \$
Bénéfice dilué par action rajusté <sup>1)</sup>	1,11 \$	1,15 \$	2,11 \$	2,01 \$
Dividendes déclarés par action	0,3750 \$	0,3125 \$	0,7500 \$	0,6250 \$
Actif total <sup>2)</sup>	36 094 \$	33 498 \$	36 094 \$	33 498 \$
Passif à long terme total <sup>2)</sup>	18 555 \$	16 446 \$	18 555 \$	16 446 \$
Ratio d'exploitation	54,5 %	56,4 %	56,8 %	61,0 %
Flux de trésorerie disponibles <sup>3)</sup>	585 \$	530 \$	1 169 \$	1 051 \$

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) En raison de l'adoption rétrospective de nouvelles normes comptables au quatrième trimestre de 2015, certaines mesures de 2015 ont été retraitées. Voir la section Recommandations comptables récentes du Rapport de gestion annuel de 2015 de la Compagnie pour 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 du deuxième trimestre et du premier semestre de 2016 aux périodes correspondantes de 2015

Le bénéfice net du deuxième trimestre de 2016 s'est établi à 858 M\$, soit une baisse de 28 M\$, ou 3 %, comparativement à la période correspondante de 2015, et le bénéfice dilué par action est resté inchangé à 1,10 \$. La baisse de 28 M\$ est surtout attribuable à la diminution du bénéfice d'exploitation et des autres produits et à une augmentation des intérêts débiteurs, déduction faite des impôts sur les bénéfices qui s'y rapportent. Le bénéfice net pour les six mois terminés le 30 juin 2016 s'est chiffré à 1 650 M\$, ce qui représente une hausse de 60 M\$, ou 4 %, par rapport à la période correspondante de 2015, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 7 % pour s'établir à 2,10 \$. L'augmentation de 60 M\$ s'explique essentiellement par l'accroissement du bénéfice d'exploitation, déduction faite des impôts sur les bénéfices qui s'y rapportent, partiellement neutralisée par une hausse des intérêts débiteurs.

Le bénéfice d'exploitation pour le trimestre terminé le 30 juin 2016 s'est chiffré à 1 293 M\$, en baisse de 69 M\$, ou 5 %. Le bénéfice d'exploitation pour les six mois terminés le 30 juin 2016 a été de 2 510 M\$, en hausse de 85 M\$, ou 4 %. Le ratio d'exploitation, qui représente les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation, s'est établi à 54,5 % en 2016, contre 56,4 % en 2015, ce qui représente une amélioration de 1,9 point. Le ratio d'exploitation des six premiers mois a été de 56,8 % en 2016, contre 61,0 % en 2015, soit une amélioration de 4,2 points.

## Rapport de gestion

Les produits d'exploitation ont baissé de 283 M\$, ou 9 %, à 2 842 M\$ pour le trimestre terminé le 30 juin 2016 et de 417 M\$, ou 7 %, à 5 806 M\$ pour les six premiers mois. Les baisses s'expliquent principalement par le recul des envois de marchandises liées à l'énergie, dont le pétrole brut, le sable de fracturation, les tiges de forage et les produits sidérurgiques semi-finis, en raison du déclin des marchés énergétiques, par le fléchissement des envois de charbon, en raison d'une demande nord-américaine et mondiale plus faible, par la baisse des volumes de céréales canadiennes destinées aux marchés nord-américains et à l'exportation, en raison d'une baisse des quantités disponibles, ainsi que par une diminution des taux du supplément carburant applicables. Ces facteurs ont été compensés en partie 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, par l'augmentation des envois de bois d'œuvre et de panneaux vers les marchés américains et par une hausse des envois intermodaux de marchandises de détail en Amérique du Nord et par l'augmentation des volumes de véhicules assemblés au premier trimestre.

Les charges d'exploitation ont diminué de 214 M\$, ou 12 %, à 1 549 M\$ pour le trimestre terminé le 30 juin 2016 et de 502 M\$, ou 13 %, à 3 296 M\$ pour les six premiers mois, en raison surtout de la baisse des coûts découlant de la diminution des volumes de trafic, de la réduction des prix du carburant et de la baisse de la charge relative aux régimes de retraite, ainsi que des mesures de réduction des coûts prises par la direction, facteurs neutralisés en partie par l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US.

### Mesures non conformes aux PCGR

Le présent Rapport de gestion fait référence à des mesures de calcul non conformes aux PCGR, comme le bénéfice net rajusté, le bénéfice par action rajusté, la devise constante, les flux de trésorerie disponibles et le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple, qui ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et qui peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Selon l'avis de la direction, ces mesures de calcul non conformes aux PCGR sont des mesures utiles de la performance et fournissent aux investisseurs de l'information supplémentaire leur permettant d'évaluer les résultats d'exploitation et les liquidités de la Compagnie. Ces mesures de calcul non conformes aux PCGR ne doivent pas être considérées isolément et ne remplacent aucunement les mesures financières préparées conformément aux PCGR.

Pour obtenir de plus amples renseignements sur ces mesures non conformes aux PCGR, y compris un rapprochement avec les mesures financières conformes aux PCGR les plus directement comparables, se reporter aux sections *Mesures de la performance rajustées*, *Devise constante* et *Liquidités et ressources en capitaux*.

### 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 les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 865 M\$, ou 1,11 \$ par action après dilution, et de 1 657 M\$, ou 2,11 \$ par action après dilution, respectivement. Les données rajustées pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016 excluent une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 7 M\$ (0,01 \$ par action après dilution) découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés.

Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2015, la Compagnie a déclaré un bénéfice net rajusté de 928 M\$, ou 1,15 \$ par action après dilution, et de 1 632 M\$, ou 2,01 \$ par action après dilution, respectivement. Les données rajustées pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 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.

## Rapport de gestion

Le tableau ci-après fait le rapprochement du bénéfice net et du bénéfice par action, tels que déclarés pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2016 et 2015, et des mesures de la performance rajustées indiquées aux présentes :

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	<b>Pour les trois mois terminés le 30 juin</b>		<b>Pour les six mois terminés le 30 juin</b>	
	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Bénéfice net tel que déclaré	<b>858 \$</b>	886 \$	<b>1 650 \$</b>	1 590 \$
<i>Rajustement : Charge d'impôts sur les bénéfices</i>	<b>7</b>	42	<b>7</b>	42
<b>Bénéfice net rajusté</b>	<b>865 \$</b>	928 \$	<b>1 657 \$</b>	1 632 \$
Bénéfice de base par action tel que déclaré	<b>1,10 \$</b>	1,10 \$	<b>2,11 \$</b>	1,97 \$
<i>Incidence des rajustements, par action</i>	<b>0,01</b>	0,05	<b>0,01</b>	0,05
<b>Bénéfice de base par action rajusté</b>	<b>1,11 \$</b>	1,15 \$	<b>2,12 \$</b>	2,02 \$
Bénéfice dilué par action tel que déclaré	<b>1,10 \$</b>	1,10 \$	<b>2,10 \$</b>	1,96 \$
<i>Incidence des rajustements, par action</i>	<b>0,01</b>	0,05	<b>0,01</b>	0,05
<b>Bénéfice dilué par action rajusté</b>	<b>1,11 \$</b>	1,15 \$	<b>2,11 \$</b>	2,01 \$

## 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 1,29 \$ et à 1,33 \$ par 1,00 \$ US, respectivement, pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016 et à 1,23 \$ par 1,00 \$ US pour chacune des périodes de trois mois et de six mois terminées le 30 juin 2015.

En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016 aurait été inférieur de 23 M\$ (0,03 \$ par action après dilution) et de 80 M\$ (0,10 \$ par action après dilution), respectivement.

Produits d'exploitation

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits marchandises ferroviaires	2 646	\$ 2 927	\$ (10 %)	(12 %)	5 491	\$ 5 907	\$ (7 %)	(11 %)
Autres produits d'exploitation	196	198	(1 %)	(4 %)	315	316	-	(4 %)
<b>Total – Produits d'exploitation</b>	<b>2 842</b>	<b>\$ 3 125</b>	<b>\$ (9 %)</b>	<b>(12 %)</b>	<b>5 806</b>	<b>\$ 6 223</b>	<b>\$ (7 %)</b>	<b>(11 %)</b>
<b>Produits marchandises ferroviaires</b>								
Produits pétroliers et chimiques	492	\$ 586	\$ (16 %)	(19 %)	1 070	\$ 1 229	\$ (13 %)	(17 %)
Métaux et minéraux	292	351	(17 %)	(19 %)	602	728	(17 %)	(22 %)
Produits forestiers	439	424	4 %	-	901	842	7 %	1 %
Charbon	95	148	(36 %)	(38 %)	188	307	(39 %)	(42 %)
Produits céréaliers et engrais	432	489	(12 %)	(14 %)	954	1 024	(7 %)	(11 %)
Intermodal	697	728	(4 %)	(6 %)	1 390	1 417	(2 %)	(5 %)
Véhicules automobiles	199	201	(1 %)	(4 %)	386	360	7 %	1 %
<b>Total – Produits marchandises ferroviaires</b>	<b>2 646</b>	<b>\$ 2 927</b>	<b>\$ (10 %)</b>	<b>(12 %)</b>	<b>5 491</b>	<b>\$ 5 907</b>	<b>\$ (7 %)</b>	<b>(11 %)</b>
Tonnes-milles commerciales (TMC) ( <i>en millions</i> )	49 717	55 713	(11 %)	(11 %)	101 973	112 842	(10 %)	(10 %)
Produits marchandises ferroviaires/TMC ( <i>en cents</i> )	5,32	5,25	1 %	(1 %)	5,38	5,23	3 %	(2 %)

Les produits d'exploitation pour le trimestre terminé le 30 juin 2016 se sont chiffrés à 2 842 M\$, contre 3 125 M\$ pour la période correspondante de 2015, ce qui représente une baisse de 283 M\$, ou 9 %. Les produits d'exploitation pour le premier semestre de 2016 ont baissé de 417 M\$, ou 7 %, par rapport à la période correspondante de 2015 pour s'établir à 5 806 M\$. Les baisses s'expliquent principalement par le recul des envois de marchandises liées à l'énergie, dont le pétrole brut, le sable de fracturation, les tiges de forage et les produits sidérurgiques semi-finis, en raison du déclin des marchés énergétiques, par le fléchissement des envois de charbon, en raison d'une demande nord-américaine et mondiale plus faible, par la baisse des volumes de céréales canadiennes destinées aux marchés nord-américains et à l'exportation, en raison d'une baisse des quantités disponibles, ainsi que par une diminution des taux du supplément carburant applicables. Ces facteurs ont été compensés en partie 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, par l'augmentation des envois de bois d'œuvre et de panneaux vers les marchés américains, et par une hausse des envois intermodaux de marchandises de détail en Amérique du Nord et par l'augmentation des volumes de véhicules assemblés au premier trimestre.

Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont baissé de 92 M\$ au deuxième trimestre et de 230 M\$ au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes en 2015, en raison de la diminution des taux du supplément carburant applicables.

Les tonnes-milles commerciales (TMC), qui mesurent le poids et la distance relatifs des marchandises transportées en service ferroviaire par la Compagnie, ont diminué de 11 % au deuxième trimestre et de 10 % au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes de 2015.

Les produits marchandises ferroviaires par TMC – une mesure de rendement correspondant aux produits d'exploitation provenant du déplacement d'une tonne de marchandises sur une distance d'un mille – ont augmenté de 1 % au deuxième trimestre et de 3 % au premier semestre de 2016, par rapport aux mêmes périodes en 2015, 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 et par une diminution des taux du supplément carburant applicables.

## Produits pétroliers et chimiques

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits ( <i>en millions</i> )	492 \$	586 \$	(16 %)	(19 %)	1 070 \$	1 229 \$	(13 %)	(17 %)
TMC ( <i>en millions</i> )	9 575	12 425	(23 %)	(23 %)	20 881	26 042	(20 %)	(20 %)
Produits/TMC ( <i>en cents</i> )	5,14	4,72	9 %	5 %	5,12	4,72	8 %	3 %

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont baissé de 94 M\$, ou 16 %, au deuxième trimestre et de 159 M\$, ou 13 %, au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes de 2015. Les baisses s'expliquent avant tout par un recul des envois de pétrole brut, en raison de l'accroissement de la capacité des pipelines et des effets des feux de forêt en Alberta au deuxième trimestre de 2016, qui se sont aussi fait sentir défavorablement sur les volumes de soufre, ainsi que par une diminution des taux du supplément carburant applicables. Ces facteurs ont été compensés en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, par l'accroissement des volumes de produits pétroliers raffinés, dont l'essence et le carburant diesel et le propane, ainsi que par des hausses des tarifs marchandises.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 9 % au deuxième trimestre et de 8 % au premier semestre de 2016, par rapport aux mêmes périodes 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 des taux du supplément carburant applicables.

## Métaux et minéraux

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits ( <i>en millions</i> )	292 \$	351 \$	(17 %)	(19 %)	602 \$	728 \$	(17 %)	(22 %)
TMC ( <i>en millions</i> )	4 751	5 430	(13 %)	(13 %)	9 454	11 141	(15 %)	(15 %)
Produits/TMC ( <i>en cents</i> )	6,15	6,46	(5 %)	(8 %)	6,37	6,53	(2 %)	(8 %)

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont baissé de 59 M\$, ou 17 %, au deuxième trimestre et de 126 M\$, ou 17 %, au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes de 2015. Les baisses sont principalement imputables au fléchissement des envois de marchandises liées à l'énergie, dont le sable de fracturation, les tiges de forage et les produits sidérurgiques semi-finis, en raison du déclin des marchés de l'énergie, et à une diminution des taux du supplément carburant applicables. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.

Les produits marchandises par TMC ont baissé de 5 % au deuxième trimestre et de 2 % au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes de 2015, baisses principalement attribuables à l'importante augmentation de la longueur moyenne des parcours et à la diminution des taux du supplément carburant applicables, neutralisées par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible.



## Produits forestiers

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits ( <i>en millions</i> )	439 \$	424 \$	4 %	-	901 \$	842 \$	7 %	1 %
TMC ( <i>en millions</i> )	7 807	7 605	3 %	3 %	15 736	14 847	6 %	6 %
Produits/TMC ( <i>en cents</i> )	5,62	5,58	1 %	(3 %)	5,73	5,67	1 %	(5 %)

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 15 M\$, ou 4 %, au deuxième trimestre et de 59 M\$, ou 7 %, au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes de 2015. Les augmentations sont principalement attribuables aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, à l'accroissement des envois de bois d'œuvre et de panneaux vers les États-Unis en raison de l'amélioration du secteur de l'habitation dans ce pays, ainsi qu'à des hausses des tarifs marchandises. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par une diminution des taux du supplément carburant applicables et par le recul des envois de produits de papier en raison de la faiblesse du marché.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 1 % tant au deuxième trimestre qu'au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes en 2015, principalement en raison des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, neutralisées par une diminution des taux du supplément carburant applicables et par une augmentation de la longueur moyenne des parcours.

## Charbon

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits ( <i>en millions</i> )	95 \$	148 \$	(36 %)	(38 %)	188 \$	307 \$	(39 %)	(42 %)
TMC ( <i>en millions</i> )	2 686	3 916	(31 %)	(31 %)	4 934	8 126	(39 %)	(39 %)
Produits/TMC ( <i>en cents</i> )	3,54	3,78	(6 %)	(9 %)	3,81	3,78	1 %	(4 %)

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont baissé de 53 M\$, ou 36 %, au deuxième trimestre et de 119 M\$, ou 39 %, au premier semestre de 2016, comparativement aux périodes correspondantes de 2015. Les baisses sont surtout imputables au recul des volumes de charbon thermique destiné à des centrales au charbon exploitées par des services publics américains, à l'offre excédentaire qui persiste à l'échelle mondiale et qui nuit aux exportations de charbon thermique via la côte américaine du golfe du Mexique et de charbon métallurgique transitant par les ports de la côte ouest et à une diminution des taux du supplément carburant applicables. Ces facteurs ont été compensés en partie 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 baissé de 6 % au deuxième trimestre et ont augmenté de 1 % au premier semestre de 2016, comparativement aux périodes correspondantes de 2015. La baisse du deuxième trimestre résulte avant tout de la diminution des taux du supplément carburant applicables, compensée en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible. L'augmentation du premier semestre est surtout due à une importante diminution de la longueur moyenne des parcours, aux répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et à des hausses des tarifs marchandises, neutralisées en partie par une diminution des taux du supplément carburant applicables.

## Produits céréaliers et engrais

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits ( <i>en millions</i> )	432 \$	489 \$	(12 %)	(14 %)	954 \$	1 024 \$	(7 %)	(11 %)
TMC ( <i>en millions</i> )	10 353	11 783	(12 %)	(12 %)	22 883	24 727	(7 %)	(7 %)
Produits/TMC ( <i>en cents</i> )	4,17	4,15	-	(2 %)	4,17	4,14	1 %	(3 %)

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont diminué de 57 M\$, ou 12 %, au deuxième trimestre et de 70 M\$, ou 7 %, au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes de 2015. Les baisses sont principalement attribuables au recul des volumes de blé canadien destiné aux marchés nord-américains et d'exportation, au fléchissement des volumes d'orge et de lentilles destinées à l'exportation, à la diminution des envois d'avoine vers les marchés américains, à la baisse des exportations de maïs et de tourteau de soja des États-Unis via le golfe du Mexique, surtout au premier trimestre, ainsi qu'à une baisse des taux du supplément carburant applicables. Ces facteurs ont été compensés en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, par l'accroissement des volumes de tourteau et d'huile de canola canadiens, par l'augmentation des exportations de canola et de soja canadiens vers les marchés d'outre-mer, surtout au premier trimestre, et par une hausse des tarifs marchandises.

Les produits marchandises par TMC sont demeurés inchangés au deuxième trimestre et ont augmenté de 1 % au premier semestre de 2016, comparativement aux périodes correspondantes de 2015, en raison surtout des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, neutralisées en presque totalité par une diminution des taux du supplément carburant applicables.

## Intermodal

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits ( <i>en millions</i> )	697 \$	728 \$	(4 %)	(6 %)	1 390 \$	1 417 \$	(2 %)	(5 %)
TMC ( <i>en millions</i> )	13 519	13 493	-	-	26 182	26 086	-	-
Produits/TMC ( <i>en cents</i> )	5,16	5,40	(4 %)	(6 %)	5,31	5,43	(2 %)	(5 %)

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont baissé de 31 M\$, ou 4 %, au deuxième trimestre et de 27 M\$, ou 2 %, au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes de 2015. Les baisses tiennent avant tout à une diminution des taux du supplément carburant applicables et à un recul des volumes de marchandises internationaux transitant par le port de Vancouver. Ces facteurs ont été compensés en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible, par la hausse des volumes de marchandises internationaux transitant par le port de Halifax, par l'accroissement des volumes de marchandises de détail en Amérique du Nord dans les segments des produits industriels et des produits de consommation, ainsi que par des hausses des tarifs marchandises.

Les produits marchandises par TMC ont baissé de 4 % au deuxième trimestre et de 2 % au premier semestre de 2016, comparativement aux périodes correspondantes de 2015, en raison surtout d'une diminution des taux du supplément carburant applicables et d'une augmentation de la longueur moyenne des parcours, compensées en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par les hausses des tarifs marchandises.

## Véhicules automobiles

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits ( <i>en millions</i> )	199 \$	201 \$	(1 %)	(4 %)	386 \$	360 \$	7 %	1 %
TMC ( <i>en millions</i> )	1 026	1 061	(3 %)	(3 %)	1 903	1 873	2 %	2 %
Produits/TMC ( <i>en cents</i> )	19,40	18,94	2 %	(1 %)	20,28	19,22	6 %	-

Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont baissé de 2 M\$, ou 1 %, au deuxième trimestre et ont augmenté de 26 M\$, ou 7 %, au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes de 2015. La baisse du deuxième trimestre s'explique principalement par une diminution des taux du supplément carburant applicables, compensée en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par des hausses des tarifs marchandises. L'augmentation du premier semestre découle avant tout de l'accroissement des volumes de véhicules assemblés et de pièces nord-américains, de la hausse des importations de véhicules assemblés transitant par le port de Halifax, surtout au premier trimestre, des répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et des hausses des tarifs marchandises, partiellement neutralisés par une diminution des taux du supplément carburant applicables.

Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 2 % au deuxième trimestre et de 6 % au premier semestre de 2016, comparativement aux périodes correspondantes de 2015, en raison avant tout d'une 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 des taux du supplément carburant applicables.

## Autres produits

	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits ( <i>en millions</i> )	196 \$	198 \$	(1 %)	(4 %)	315 \$	316 \$	-	(4 %)

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

Les Autres produits d'exploitation ont baissé de 2 M\$, ou 1 %, au deuxième trimestre et sont restés pratiquement inchangés, diminuant de 1 M\$, au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes de 2015, en raison surtout d'une diminution des produits provenant des services d'expédition transitaire et de navires, compensée en partie par les répercussions positives de la conversion du dollar CA plus faible et par l'augmentation des produits provenant des services de logistique automobile.

## Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation du deuxième trimestre de 2016 se sont établies à 1 549 M\$, contre 1 763 M\$ pour le même trimestre en 2015. Les charges d'exploitation du premier semestre de 2016 se sont chiffrées à 3 296 M\$, contre 3 798 M\$ pour la période correspondante en 2015. Les baisses de 214 M\$, ou 12 %, et de 502 M\$, ou 13 %, respectivement au deuxième trimestre et au premier semestre de 2016 en raison surtout de la baisse des coûts découlant de la diminution des volumes de trafic, de la réduction des prix du carburant et de la baisse de la charge relative aux régimes de retraite, ainsi que des mesures de réduction des coûts prises par la direction, facteurs neutralisés en partie par l'incidence négative de la conversion en dollars CA plus faibles des charges d'exploitation libellées en dollars US.

En millions	Pour les trois mois terminés le 30 juin				Pour les six mois terminés le 30 juin			
	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante	2016	2015	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Main-d'œuvre et avantages sociaux	469 \$	542 \$	13 %	15 %	1 059 \$	1 210 \$	12 %	16 %
Services acquis et matières	377	434	13 %	15 %	785	891	12 %	15 %
Carburant	243	327	26 %	29 %	478	688	31 %	35 %
Amortissement	296	285	(4 %)	(2 %)	603	581	(4 %)	(1 %)
Location de matériel	92	83	(11 %)	(6 %)	187	177	(6 %)	1 %
Risques divers et autres	72	92	22 %	25 %	184	251	27 %	31 %
<b>Total – Charges d'exploitation</b>	<b>1 549 \$</b>	<b>1 763 \$</b>	<b>12 %</b>	<b>15 %</b>	<b>3 296 \$</b>	<b>3 798 \$</b>	<b>13 %</b>	<b>17 %</b>

### Main-d'œuvre et avantages sociaux

Les charges du poste Main-d'œuvre et avantages sociaux ont baissé de 73 M\$, ou 13 %, au deuxième trimestre de 2016 et de 151 M\$, ou 12 %, au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes de 2015. Les baisses découlent essentiellement de la diminution de l'effectif moyen, attribuable au recul des volumes de trafic et une augmentation de la productivité, et de la baisse de la charge relative aux régimes de retraite, partiellement neutralisées par la hausse de la charge de rémunération au rendement et par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible.

### Services acquis et matières

Les charges du poste Services acquis et matières ont baissé de 57 M\$, ou 13 %, au deuxième trimestre de 2016 et de 106 M\$, ou 12 %, au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes de 2015. Les baisses s'expliquent essentiellement par la diminution des charges relatives aux réparations et à l'entretien, en raison du recul des volumes de trafic, aux mesures de réduction des coûts prises par la direction, des conditions hivernales clémentes au premier trimestre, et par la diminution des coûts liés aux accidents, facteurs partiellement neutralisés par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible.

### Carburant

Les charges du poste Carburant ont baissé de 84 M\$, ou 26 %, au deuxième trimestre de 2016 et de 210 M\$, ou 31 %, au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes de 2015. Les baisses découlent essentiellement de la diminution des prix du carburant et du recul des volumes de trafic, neutralisés en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible.

### Amortissement

Les charges du poste Amortissement ont augmenté de 11 M\$, ou 4 %, au deuxième trimestre de 2016 et de 22 M\$, ou 4 %, au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes de 2015. Les augmentations s'expliquent principalement par les acquisitions nettes d'immobilisations et par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible, neutralisées en partie par l'effet favorable des études sur l'amortissement.

### Location de matériel

Les charges du poste Location de matériel ont augmenté de 9 M\$, ou 11 %, au deuxième trimestre de 2016 et de 10 M\$, ou 6 %, au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes de 2015. Les augmentations s'expliquent surtout par la baisse du produit de location pour l'utilisation des locomotives et des wagons de la Compagnie et par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible, neutralisés en partie par la baisse des charges de location et des charges afférentes aux redevances d'utilisation de wagons.

### Risques divers et autres

Les charges du poste Risques divers et autres ont baissé de 20 M\$, ou 22 %, au deuxième trimestre de 2016 et de 67 M\$, ou 27 %, au premier semestre de 2016, par rapport aux périodes correspondantes de 2015. Les baisses tiennent essentiellement à la diminution des coûts liés aux accidents, neutralisée en partie par les répercussions négatives de la conversion du dollar CA plus faible.

## Autres produits et charges

### Intérêts débiteurs

Les intérêts débiteurs se sont établis respectivement à 116 M\$ et à 239 M\$ pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016, contre 105 M\$ et 209 M\$, respectivement, pour les périodes correspondantes de 2015. Les hausses s'expliquent 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 (pertes)

Au deuxième trimestre et au premier semestre de 2016, la Compagnie a enregistré des Autres pertes de 1 M\$ et des Autres produits de 4 M\$, respectivement, contre des Autres produits respectifs de 16 M\$ et de 20 M\$ pour les périodes correspondantes de 2015, en raison de la baisse des gains sur la cession de terrains.

### Charge d'impôts sur les bénéfices

La Compagnie a inscrit des charges d'impôts sur les bénéfices respectives de 318 M\$ et de 625 M\$ pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016, contre 387 M\$ et 646 M\$, respectivement, pour les périodes correspondantes de 2015.

Les données de 2016 comprenaient une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 7 M\$ découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés, inscrite au deuxième trimestre.

Les données de 2015 comprenaient une charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 42 M\$ découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés, inscrite au deuxième trimestre.

Les taux d'imposition effectifs pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016 ont été respectivement de 27,0 % et de 27,5 %, contre des taux respectifs de 30,4 % et de 28,9 % pour les périodes correspondantes de 2015. À l'exclusion des charges nettes d'impôts reportés sur les bénéfices de 7 M\$ en 2016 et de 42 M\$ en 2015, les taux d'imposition effectifs pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016 ont été respectivement de 26,4 % et de 27,2 %, contre 27,1 % et 27,0 %, respectivement, pour les périodes correspondantes de 2015.

## Résumé des données financières trimestrielles

En millions, sauf les données relatives aux actions	Trimestres de 2016			Trimestres de 2015			Trimestres de 2014	
	Deuxième <sup>1)</sup>	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième <sup>2)</sup>	Premier	Quatrième	Troisième
Produits d'exploitation	2 842 \$	2 964 \$	3 166 \$	3 222 \$	3 125 \$	3 098 \$	3 207 \$	3 118 \$
Bénéfice d'exploitation	1 293 \$	1 217 \$	1 354 \$	1 487 \$	1 362 \$	1 063 \$	1 260 \$	1 286 \$
Bénéfice net	858 \$	792 \$	941 \$	1 007 \$	886 \$	704 \$	844 \$	853 \$
Bénéfice de base par action	1,10 \$	1,01 \$	1,19 \$	1,26 \$	1,10 \$	0,87 \$	1,04 \$	1,04 \$
Bénéfice dilué par action	1,10 \$	1,00 \$	1,18 \$	1,26 \$	1,10 \$	0,86 \$	1,03 \$	1,04 \$
Bénéfice dilué par action rajusté <sup>3)</sup>	1,11 \$	1,00 \$	1,18 \$	1,26 \$	1,15 \$	0,86 \$	1,03 \$	1,04 \$
Dividendes par action	0,3750 \$	0,3750 \$	0,3125 \$	0,3125 \$	0,3125 \$	0,3125 \$	0,2500 \$	0,2500 \$

1) Le bénéfice net du deuxième trimestre de 2016 comprenait une charge d'impôts sur les bénéfices de 7 M\$ découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés.

2) Le bénéfice net du deuxième trimestre de 2015 comprenait une charge d'impôts sur les bénéfices de 42 M\$ découlant de l'augmentation d'un taux d'impôt provincial sur les sociétés.

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

Les produits d'exploitation générés par la Compagnie au cours de l'année subissent l'influence des conditions climatiques saisonnières, de la conjoncture économique générale, de la demande cyclique pour le transport ferroviaire et des forces de la concurrence sur le marché du transport (consulter la section *Risques commerciaux* du Rapport de gestion annuel de 2015 de la Compagnie). Les charges d'exploitation reflètent les répercussions des volumes de marchandises, des conditions climatiques saisonnières, des coûts liés à la main-d'œuvre, du prix du carburant et des initiatives de productivité de la Compagnie. Les fluctuations du dollar CA par rapport au dollar US ont aussi eu un effet sur la conversion des produits et des charges d'exploitation de la Compagnie libellés en dollars US et ont donné lieu à des fluctuations du bénéfice net pour les huit trimestres présentés ci-dessus.

## Liquidités et ressources en capitaux

La section *Liquidités et ressources en capitaux* du Rapport de gestion annuel de 2015 de la Compagnie présente une analyse des liquidités et des ressources en capitaux de la Compagnie. Il n'y a pas eu de changements significatifs au cours du premier semestre de 2016, à l'exception de ceux qui sont indiqués ci-dessous.

Au 30 juin 2016 et au 31 décembre 2015, le poste Trésorerie et équivalents de la Compagnie se chiffrait respectivement à 160 M\$ et à 153 M\$, et le poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions, à 510 M\$ et à 523 M\$, respectivement. À ces mêmes dates, la Compagnie avait des déficits de fonds de roulement respectifs de 604 M\$ et de 845 M\$. Le déficit du fonds de roulement a baissé de 241 M\$ au cours du premier semestre de 2016, en raison surtout d'une diminution du poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an. Le montant de trésorerie et d'équivalents donné en garantie pour une durée minimale d'un mois, conformément aux facilités de lettres de crédit bilatérales de la Compagnie, est inscrit au poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions. Il n'y a actuellement aucune exigence particulière relative au fonds de roulement autre que celles du cours normal des affaires, comme il est expliqué aux présentes.

La Compagnie estime que les flux de trésorerie provenant de ses activités d'exploitation et ses diverses sources de financement seront suffisants pour répondre à ses obligations courantes. 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 en date du présent Rapport de gestion.

### Sources de financement disponibles

#### Prospectus préalable et déclaration d'enregistrement

Le 23 février 2016, en vertu de son prospectus préalable et de sa déclaration d'enregistrement en cours, la Compagnie a émis sur les marchés financiers américains des billets à 2,75 % échéant en 2026 d'un capital de 500 M\$ US (686 M\$), pour des produits nets de 677 M\$. En vertu de son prospectus préalable et de sa déclaration d'enregistrement en cours, la Compagnie a une capacité restante de 5 314 M\$. L'accès aux marchés financiers canadiens et américains en vertu du prospectus préalable et de la déclaration d'enregistrement dépend des conditions du marché.

### Facilité de crédit renouvelable

Le 11 mars 2016, une modification a été apportée à l'entente de facilité de crédit renouvelable de la Compagnie, ce qui a augmenté la facilité de crédit de 800 M\$ à 1,3 G\$ à compter du 5 mai 2016. L'augmentation de la capacité procure à la Compagnie une plus grande souplesse financière. La facilité de crédit modifiée de 1,3 G\$ se compose d'une tranche de 420 M\$ échéant le 5 mai 2019 et d'une tranche de 880 M\$ échéant le 5 mai 2021. La clause accordéon, qui prévoit une somme supplémentaire de 500 M\$ sous réserve de l'approbation de chacun des prêteurs, demeure inchangée. Au 30 juin 2016 et au 31 décembre 2015, la Compagnie n'avait aucun emprunt en circulation en vertu de sa facilité de crédit renouvelable, et aucun retrait n'a été effectué au cours des six mois terminés le 30 juin 2016.

### Papier commercial

Les programmes de papier commercial de la Compagnie sont garantis par l'entente de facilité de crédit renouvelable, qui a été modifiée le 11 mars 2016. Au deuxième trimestre de 2016, le montant maximal total sur le principal de papier commercial qui pourrait être émis est passé de 800 M\$ à 1,3 G\$, ou à l'équivalent en dollars US, sur une base combinée. Au 30 juin 2016 et au 31 décembre 2015, les emprunts totaux de papier commercial de la Compagnie s'élevaient à 600 M\$ US (775 M\$) et à 331 M\$ US (458 M\$), respectivement, inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an des Bilans consolidés.

### Programme de titrisation des débiteurs

Au 30 juin 2016 et au 31 décembre 2015, la Compagnie n'avait aucun produit reçu en vertu du programme de titrisation des débiteurs, qui lui donne accès à un produit en espèces maximal de 450 M\$.

### Facilités de lettres de crédit bilatérales

Au 30 juin 2016, les lettres de crédit obtenues par la Compagnie s'élevaient à 532 M\$ (551 M\$ au 31 décembre 2015) sur un montant total de 567 M\$ (575 M\$ au 31 décembre 2015) engagé par les différentes banques. Au 30 juin 2016, un montant de 510 M\$ (523 M\$ au 31 décembre 2015) de trésorerie et d'équivalents a été donné en garantie et inscrit au poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions des Bilans consolidés.

De plus amples renseignements sur ces sources de financement sont présentés à la section *Liquidités et ressources en capitaux – Sources de financement disponibles* du Rapport de gestion annuel de 2015 de la Compagnie, ainsi qu'à la *Note 5, Activités de financement*, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires non audités de la Compagnie.

### Cotes de crédit

Les cotes de crédit pour les titres d'emprunt à long terme et pour le papier commercial de la Compagnie sont restées les mêmes que celles qui sont indiquées à la section *Liquidités et ressources en capitaux – Cotes de crédit* du Rapport de gestion annuel de 2015 de la Compagnie.

### Flux de trésorerie

En millions	Pour les trois mois terminés le 30 juin			Pour les six mois terminés le 30 juin		
	2016	2015	Variation	2016	2015	Variation
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	1 271 \$	1 203 \$	68 \$	2 336 \$	2 195 \$	141 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(674)	(662)	(12)	(1 154)	(1 143)	(11)
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement	(628)	(633)	5	(1 182)	(1 022)	(160)
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US	3	-	3	7	4	3
<i>Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents</i>	<b>(28)</b>	<b>(92)</b>	<b>64</b>	<b>7</b>	<b>34</b>	<b>(27)</b>
Trésorerie et équivalents au début de la période	188	178	10	153	52	101
<i>Trésorerie et équivalents à la fin de la période</i>	<b>160 \$</b>	<b>86 \$</b>	<b>74 \$</b>	<b>160 \$</b>	<b>86 \$</b>	<b>74 \$</b>

### **Activités d'exploitation**

Les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation ont augmenté de 68 M\$ au deuxième trimestre de 2016 par rapport à la période correspondante de 2015, en raison surtout de variations favorables du fonds de roulement. Les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation ont augmenté de 141 M\$ au premier semestre de 2016 par rapport au premier semestre de 2015 en raison de l'augmentation du résultat en trésorerie, neutralisée en partie par les variations défavorables du fonds de roulement.

### *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 évaluations actuarielles doivent généralement être effectuées tous les ans pour tous les régimes de retraite canadiens ou lorsque le Bureau du surintendant des institutions financières (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. À des fins de comptabilité, la capitalisation est calculée selon les PCGR. À des fins de capitalisation, la capitalisation des régimes de retraite à prestations déterminées enregistrés canadiens de la Compagnie est calculée selon l'approche de continuité et l'approche de solvabilité conformément à la législation fédérale sur les pensions et sous réserve des lignes directrices émises par l'Institut canadien des actuaires et par le BSIF. La législation fédérale sur les pensions exige que les déficits de capitalisation 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 évaluations actuarielles les plus récentes effectuées à des fins de capitalisation en date du 31 décembre 2015, que la Compagnie a déposées pour ses régimes de retraite à prestations déterminées enregistrés canadiens, indiquaient un excédent de capitalisation d'environ 2,2 G\$ sur une base de continuité et d'environ 0,3 G\$ sur une base de solvabilité, calculés selon la moyenne triennale du ratio de liquidation hypothétique des régimes.

Les cotisations de 88 M\$ et de 92 M\$, versées au cours des six mois terminés les 30 juin 2016 et 2015, 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 130 M\$ au titre de tous ses régimes de retraite.

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

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

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

Les paiements nets d'impôts sur les bénéfices ont baissé de 16 M\$ au cours des six premiers mois de 2016 par rapport à la période correspondante de 2015, principalement en raison des acomptes provisionnels moins élevés pour l'exercice 2016. Pour l'exercice 2016, la Compagnie s'attend à ce que ses paiements nets d'impôts sur les bénéfices soient d'environ 800 M\$.



### Activités d'investissement

Les flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement ont augmenté de 12 M\$ au deuxième trimestre de 2016 et de 11 M\$ au premier semestre de 2016 par rapport aux périodes correspondantes de 2015, surtout en raison d'une hausse des acquisitions d'immobilisations.

#### Acquisitions d'immobilisations

En millions	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2016	2015	2016	2015
Voie et chemin de roulement	560 \$	533 \$	838 \$	770 \$
Matériel roulant	43	60	164	234
Immeubles	13	12	21	19
Informatique	22	38	42	65
Autres	32	16	74	39
<b>Acquisitions d'immobilisations <sup>1)</sup></b>	<b>670 \$</b>	<b>659 \$</b>	<b>1 139 \$</b>	<b>1 127 \$</b>

1) Comprennent 64 M\$ et 110 M\$, respectivement, pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016 (25 M\$ et 41 M\$, respectivement, pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2015) pour la mise en œuvre de la commande intégrale des trains, comme l'exigent des dispositions législatives adoptées par le gouvernement fédéral américain.

#### Programme de dépenses en immobilisations

Au premier trimestre de 2016, la Compagnie a réduit son budget de dépenses en immobilisations, le ramenant d'environ 2,9 G\$ à environ 2,75 G\$ en raison d'une mise à jour des hypothèses sur le taux de change. Les détails du programme de dépenses en immobilisations de 2016 de la Compagnie sont donnés à la section *Liquidités et ressources en capitaux – Flux de trésorerie* du Rapport de gestion annuel de 2015 de la Compagnie.

### Activités de financement

Les flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement ont baissé de 5 M\$ au deuxième trimestre de 2016 par rapport à la période correspondante de 2015, en raison d'une émission nette de papier commercial, neutralisée en partie par le remboursement de billets et de dettes liées à des contrats de location-acquisition et par une augmentation des rachats d'actions et des paiements liés aux dividendes. Les flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement ont augmenté de 160 M\$ au premier semestre de 2016 par rapport à la période correspondante de 2015, en raison du remboursement de billets et de dettes liées à des contrats de location-acquisition, d'une augmentation des rachats d'actions et des paiements liés aux dividendes et d'une baisse de l'émission nette de papier commercial, facteurs qui ont été partiellement neutralisés par l'émission de billets.

#### Activités de financement par emprunt

Les activités de financement par emprunt au premier semestre de 2016 comprenaient ce qui suit :

- le 23 février 2016, émission sur les marchés financiers américains de 500 M\$ US (686 M\$) de billets à 2,75 % échéant en 2026, pour des produits nets de 677 M\$;
- le 1<sup>er</sup> juin 2016, remboursement à l'échéance de 250 M\$ US (328 M\$) de billets à 5,80 % échéant en 2016;
- remboursement de dettes liées à des contrats de location-acquisition de 59 M\$ au deuxième trimestre et de 170 M\$ au premier semestre; et
- émission nette de papier commercial de 622 M\$ au deuxième trimestre et de 322 M\$ au premier semestre.

Au premier semestre de 2015, les activités de financement par emprunt comprenaient une émission nette de papier commercial de 69 M\$ au deuxième trimestre et de 379 M\$ au premier semestre et un remboursement de dettes liées à des contrats de location-acquisition de 56 M\$ au premier semestre.

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. Au 30 juin 2016, la Compagnie avait racheté 20,4 millions d'actions ordinaires pour un montant de 1 463 M\$ en vertu de son programme actuel.

Le tableau suivant présente les informations relatives aux programmes de rachat d'actions pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2016 et 2015 :

<i>En millions, sauf les données relatives aux actions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2016	2015	2016	2015
Nombre d'actions ordinaires rachetées <sup>1)</sup>	7,2	5,3	14,6	10,7
Prix moyen pondéré par action <sup>2)</sup>	73,80 \$	77,14 \$	72,20 \$	78,17 \$
Montant des rachats <sup>3)</sup>	533 \$	404 \$	1 053 \$	833 \$

1) Inclut les rachats d'actions ordinaires effectués aux premier et deuxième trimestres de 2016 et au premier trimestre de 2015 en vertu d'ententes privées entre la Compagnie et des tiers vendeurs sans lien de dépendance.

2) Inclut les frais de courtage, le cas échéant.

3) Inclut les règlements dans les périodes subséquentes.

### Fiducies d'actions

Les fiducies des régimes d'avantages sociaux du personnel (les « Fiducies d'actions ») de la Compagnie achètent des actions ordinaires sur le marché libre, qui sont utilisées afin d'offrir des actions ordinaires en vertu du Régime d'unités d'actions. Au cours des six mois terminés le 30 juin 2016, les Fiducies d'actions ont versé 0,3 million d'actions ordinaires, d'un coût historique de 23 M\$, représentant un prix moyen pondéré par action de 73,31 \$, en règlement en vertu du Régime d'unités d'actions. Au cours des trois mois et des six mois terminés le 30 juin 2015, les Fiducies d'actions ont acheté 0,6 million d'actions ordinaires pour un montant de 44 M\$ au prix moyen pondéré par action de 74,39 \$, incluant les frais de courtage.

### Dividendes versés

La Compagnie a versé des dividendes trimestriels s'élevant à 291 M\$ au deuxième trimestre et à 584 M\$ au premier semestre de 2016, soit 0,3750 \$ par action, contre 250 M\$ et 502 M\$, soit 0,3125 \$ par action, pour les périodes correspondantes de 2015.

### Obligations contractuelles

Dans le cours normal des affaires, la Compagnie engage des obligations contractuelles. Le tableau ci-dessous indique les obligations contractuelles de la Compagnie pour les éléments suivants au 30 juin 2016 :

<i>En millions</i>	Total	2016	2017	2018	2019	2020	2021 et après
Obligations de dette <sup>1)</sup>	9 984 \$	1 162 \$	637 \$	670 \$	704 \$	- \$	6 811 \$
Intérêts sur les obligations de dette <sup>2)</sup>	6 526	217	429	395	347	327	4 811
Obligations de contrats de location-acquisition <sup>3)</sup>	442	60	177	16	16	22	151
Obligations de contrats de location-exploitation	649	100	114	111	82	56	186
Obligations d'acquisition <sup>4)</sup>	1 056	647	237	42	35	30	65
Autres éléments de passif à long terme <sup>5)</sup>	731	32	65	47	42	59	486
<b>Total – Obligations contractuelles</b>	<b>19 388 \$</b>	<b>2 218 \$</b>	<b>1 659 \$</b>	<b>1 281 \$</b>	<b>1 226 \$</b>	<b>494 \$</b>	<b>12 510 \$</b>

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.

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 30 juin 2016.

3) Comprennent des paiements futurs minimaux exigibles en vertu de contrats de location-acquisition de 338 M\$ et des intérêts implicites de 104 M\$ à des taux d'intérêt variant entre 0,7 % et 7,3 %.

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

5) 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 et les obligations découlant des régimes de retraite qui ont été classés à titre d'ententes de règlements contractuels.

### Flux de trésorerie disponibles

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, les rachats d'actions 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.

Le tableau ci-après fait le rapprochement des flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation, tels que déclarés pour les trois mois et les six mois terminés les 30 juin 2016 et 2015, et les flux de trésorerie disponibles :

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 30 juin		Pour les six mois terminés le 30 juin	
	2016	2015	2016	2015
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	1 271 \$	1 203 \$	2 336 \$	2 195 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(674)	(662)	(1 154)	(1 143)
<i>Flux de trésorerie nets générés avant les activités de financement</i>	597	541	1 182	1 052
<i>Rajustement : Variation des liquidités et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions</i>	(12)	(11)	(13)	(1)
<b>Flux de trésorerie disponibles</b>	<b>585 \$</b>	<b>530 \$</b>	<b>1 169 \$</b>	<b>1 051 \$</b>

### Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple

La direction est d'avis que le ratio capitaux empruntés rajustés/bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA) rajusté exprimé sous forme de multiple est une 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 calcule le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple en divisant les capitaux empruntés rajustés par le BAIIA rajusté. 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.

Le tableau ci-après fait le rapprochement des capitaux empruntés et du bénéfice net et des mesures rajustées indiquées ci-dessous, qui ont été utilisées pour calculer le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple :

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	<i>Au 30 juin et pour les douze mois terminés le 30 juin</i>	2016	2015
Capitaux empruntés <sup>1)</sup>		10 322 \$	9 308 \$
<i>Rajustement : Valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation <sup>2)</sup></i>		561	647
<b>Capitaux empruntés rajustés</b>		<b>10 883 \$</b>	<b>9 955 \$</b>
Bénéfice net		3 598 \$	3 287 \$
Intérêts débiteurs		469	397
Charge d'impôts sur les bénéfices		1 315	1 318
Amortissement		1 180	1 118
<b>BAIIA</b>		<b>6 562</b>	<b>6 120</b>
<i>Rajustements :</i>			
Autres produits		(31)	(31)
Intérêts implicites afférents aux contrats de location-exploitation		27	30
<b>BAIIA rajusté</b>		<b>6 558 \$</b>	<b>6 119 \$</b>
<b>Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple (fois)</b>		<b>1,66</b>	<b>1,63</b>

1) En raison de l'adoption rétrospective d'une nouvelle norme comptable au quatrième trimestre de 2015, le solde des capitaux empruntés des périodes antérieures a été reclassé. Il n'y a pas eu d'incidence sur le ratio correspondant. Consulter la section Recommandations comptables récentes du Rapport de gestion annuel de 2015 de la Compagnie pour de plus amples renseignements.

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

L'augmentation du ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté sous forme de multiple de la Compagnie au 30 juin 2016, par rapport à la période correspondante de 2015, s'explique principalement par un accroissement du niveau d'endettement au 30 juin 2016, découlant de l'émission nette de titres d'emprunt et du niveau plus faible du taux de change du dollar CA par rapport au dollar US, neutralisé en partie

## Rapport de gestion

par la hausse du bénéfice net réalisé pour la période de 12 mois terminée le 30 juin 2016, par rapport à la période de 12 mois terminée le 30 juin 2015.

Tous les énoncés prospectifs dont il est question 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 30 juin 2016, 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 9, Engagements et éventualités d'importance*, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires non audités de la Compagnie.

## Données relatives aux actions en circulation

Au 25 juillet 2016, la Compagnie avait 771,6 millions d'actions ordinaires ainsi que 6,4 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 financiers qui découlent de son utilisation d'instruments financiers, tels que le risque de crédit, le risque de liquidité, ainsi qu'à des risques de marché, comme le risque de change, le risque de taux d'intérêt et le risque sur prix de marchandises. La section *Instruments financiers* du Rapport de gestion annuel de 2015 de la Compagnie décrit ces risques et la manière dont la Compagnie les gère.

### Risque de change

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

### Instruments financiers dérivés

Au 30 juin 2016, la Compagnie avait des contrats de change à terme en vigueur d'une valeur nominale de 967 M\$ US (361 M\$ US au 31 décembre 2015). Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016, la Compagnie a comptabilisé des pertes respectives de 2 M\$ et de 47 M\$ liées aux contrats de change à terme, contre une perte de 7 M\$ et un gain de 29 M\$, respectivement, pour les périodes correspondantes de 2015. Ces gains et ces pertes ont été neutralisés en grande partie par la réévaluation d'actifs et de passifs monétaires libellés en dollars US inscrite au poste *Autres produits*.

Au 30 juin 2016, le poste *Autres actifs à court terme* comprenait un gain non réalisé de 6 M\$ (4 M\$ au 31 décembre 2015) et le poste *Créditeurs et autres* comprenait une perte non réalisée de 21 M\$ (2 M\$ au 31 décembre 2015), liés à la juste valeur des contrats de change à terme en vigueur.

### Juste valeur des instruments financiers

Au 30 juin 2016, les placements de la Compagnie avaient une valeur comptable de 64 M\$ (69 M\$ au 31 décembre 2015) et une juste valeur de 207 M\$ (220 M\$ au 31 décembre 2015). Au 30 juin 2016, la dette de la Compagnie avait une valeur comptable de 10 322 M\$ (10 427 M\$ au 31 décembre 2015) et une juste valeur de 12 077 M\$ (11 720 M\$ au 31 décembre 2015).

Des renseignements supplémentaires sur les instruments financiers sont donnés à la *Note 10, Instruments financiers*, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires non audités de la Compagnie.

### 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 *Financial Accounting Standards Board* (FASB) :

Norme	Description	Incidence
<b>ASU 2016-09 Compensation – Stock Compensation</b>	Cette mise à jour simplifie plusieurs aspects de la comptabilisation des paiements à base d'actions, dont les incidences fiscales, le classement des octrois à titre d'éléments de passif ou de capitaux propres et le classement dans l'état des flux de trésorerie. La nouvelle norme comprend de multiples modifications, pour lesquelles différentes méthodes d'application sont permises.	La Compagnie a adopté cette norme durant le deuxième trimestre de 2016 et la date d'entrée en vigueur était le 1er janvier 2016. L'adoption de cette norme n'a pas eu une incidence significative sur les états financiers consolidés de la Compagnie.

Les récentes mises à jour ASU ci-dessous, qui ont été publiées par le FASB, ont une date d'entrée en vigueur postérieure au 30 juin 2016 et n'ont pas été adoptées par la Compagnie :

Norme	Description	Incidence	Date d'entrée en vigueur <sup>1)</sup>
<b>ASU 2016-13 Financial Instruments – Credit Losses</b>	Cette mise à jour exige que les actifs financiers évalués au coût amorti soient présentés à la valeur comptable nette du montant que l'on s'attend à recouvrer. Les modifications remplacent la méthode actuelle de dépréciation fondée sur les pertes subies par un modèle qui est fondé sur les pertes de crédit attendues et qui tient compte d'une gamme plus élargie d'informations raisonnables et justifiables pour l'estimation des pertes de crédit attendues.	La Compagnie évalue l'effet que l'adoption de cette norme ASU aura sur ses états financiers consolidés. Elle ne s'attend toutefois pas à ce qu'elle ait des répercussions importantes.	Le 15 décembre 2019. L'adoption anticipée est permise.
<b>ASU 2016-02 Leases</b>	Cette mise à jour exige que les preneurs comptabilisent au bilan les actifs et les passifs liés à la majorité des contrats de location. Le traitement comptable appliqué par un locateur n'a pour l'essentiel pas changé. Les preneurs et les locateurs sont tenus de comptabiliser et d'évaluer les contrats de location au début de la première période présentée au moyen d'une méthode rétrospective modifiée.	La Compagnie évalue l'effet que l'adoption de cette norme ASU aura sur ses états financiers consolidés.	Le 15 décembre 2018. L'adoption anticipée est permise.
<b>ASU 2016-01 Financial Instruments – Overall</b>	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.	L'adoption de cette norme ASU n'aura pas de répercussions importantes sur les états financiers consolidés de la Compagnie.	Le 15 décembre 2017.
<b>ASU 2014-09 Revenue from Contracts with Customers</b>	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 que l'adoption de cette norme ASU aura 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) En vigueur pour les les périodes annuelles et intermédiaires débutant après la date indiquée.

### Estimations comptables critiques

L'établissement des états financiers selon les PCGR exige de la part de la direction des estimations, jugements 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. Il y a lieu de se reporter à la section *Estimations comptables critiques* du Rapport de gestion annuel de 2015 de la Compagnie pour obtenir une description détaillée des estimations comptables critiques de la Compagnie. Il n'y a pas eu de changements importants dans ces estimations, à l'exception de ceux qui sont indiqués ci-dessous pour les régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite.

#### Adoption de l'approche des taux courants

Au premier trimestre de 2016, la Compagnie a adopté 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 a comptabilisé cette adoption comme un changement d'estimation comptable. Au cours des périodes précédentes, ces coûts étaient déterminés en fonction du taux d'actualisation utilisé pour mesurer l'obligation au titre des prestations projetées 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 appliquée au cours des périodes précédentes. Pour les trois mois et les six mois terminés le 30 juin 2016, l'adoption de l'approche des taux courants a fait augmenter d'environ 35 M\$ et 65 M\$, respectivement, le produit net des prestations par rapport à l'approche appliquée au cours des périodes précédentes.

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

### Risques commerciaux

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

Il y a lieu de se reporter à la section *Risques commerciaux* du Rapport de gestion annuel de 2015 de la Compagnie, laquelle est intégrée aux présentes par renvoi, pour obtenir une description détaillée des principales sources de risques commerciaux et d'incertitudes en ce qui concerne : la concurrence, les questions environnementales, les blessures corporelles et autres réclamations, les négociations syndicales, la réglementation, le transport de matières dangereuses, la conjoncture économique, la volatilité de la capitalisation des régimes de retraite, la dépendance à l'égard de la technologie, les restrictions au commerce, le terrorisme et les conflits internationaux, le risque de crédit des clients, les liquidités, la concentration des fournisseurs, la disponibilité de personnel qualifié, le coût du carburant, le change étranger, les taux d'intérêt, les perturbations du réseau de transport, ainsi que les changements météorologiques et climatiques. D'autres risques et incertitudes dont la direction n'a actuellement pas connaissance ou qu'elle considère comme négligeables pour l'instant pourraient malgré tout aussi avoir des répercussions défavorables sur les activités de la Compagnie.

Il n'y a pas eu de changements importants dans les risques décrits dans le Rapport de gestion annuel de 2015 de la Compagnie. Les paragraphes qui suivent font le point sur les négociations syndicales et les questions réglementaires.

### Négociations syndicales

Au 30 juin 2016, l'effectif total du CN était de 15 258 personnes au Canada, dont 10 989, ou 72 %, étaient syndiquées et de 6 904 personnes aux États-Unis, dont 5 453, ou 79 %, 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

Le 23 mars 2016, la Compagnie a donné l'avis de négociation en vue du renouvellement des conventions collectives avec la Conférence ferroviaire de Teamsters Canada qui régissent environ 2 500 chefs de train et coordonnateurs et coordonnatrices de formation des trains et qui ont expiré le 22 juillet 2016. Le 29 juin 2016, la Compagnie a présenté un avis de différend pour demander de l'aide à la conciliation. Le 14 juillet 2016 le ministre du Travail a nommé deux agents de conciliation pour aider les parties dans leurs négociations.

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

### Effectif aux États-Unis

En date du 25 juillet 2016, des négociations étaient en cours pour le renouvellement de toutes les conventions collectives visant les employés de métier non itinérants et six des seize conventions collectives visant les employés de métier itinérants.

Quand des négociations sont en cours, les dispositions des conventions collectives existantes continuent 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

Le 25 juin 2014, le gouvernement canadien a lancé un examen législatif de la *Loi sur les transports au Canada*. Cet examen a pris fin le 21 décembre 2015 quand le président du comité d'examen a présenté son rapport au ministre fédéral des Transports. Ce dernier a déposé le rapport au Parlement le 25 février 2016. On ne sait pas exactement quelles mesures le gouvernement prendra après avoir pris en considération les conclusions du rapport et avoir consulté les groupes intéressés, ni l'impact potentiel sur le CN, le cas échéant.

Le 15 juin 2016, le gouvernement du Canada a annoncé que les dispositions prévues par le projet de loi C-30, notamment celles sur l'accroissement des limites de manœuvres interréseaux et sur les volumes minimaux de grain à transporter, qui devaient expirer le 1<sup>er</sup> août 2016, étaient prolongées jusqu'en août 2017.

Le 18 juin 2016, le régime de responsabilité civile et d'indemnisation pour le transport ferroviaire prévu par la *Loi sur la sécurité et l'imputabilité en matière ferroviaire* est entré en vigueur. Dans le cadre de ce régime, les compagnies de chemin de fer ont une responsabilité stricte à l'égard des dommages résultant des accidents mettant en cause du pétrole brut et doivent maintenir une couverture minimale d'assurance responsabilité pour les pertes résultant d'un accident ferroviaire impliquant du pétrole brut. La Loi crée aussi 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. Le CN a présenté à l'Office des transports du Canada des documents relatifs au caractère suffisant de sa couverture d'assurance et a commencé à percevoir des contributions sur les envois de pétrole brut.

#### Réglementation économique – États-Unis

Le 28 mars 2016, le *Surface Transportation Board* a émis un avis de projet de réglementation pour révoquer des exemptions de l'application de ses règlements qui avaient été accordées à l'égard de cinq marchandises selon la surveillance réglementaire : 1) la pierre concassée, 2) le ciment hydraulique, 3) le coke produit à partir du charbon, 4) les produits de fer ou d'acier primaire et 5) les rebuts, déchets ou résidus de fer ou d'acier.

Le 29 avril 2016, la Cour d'appel des États-Unis pour le circuit du district de Columbia a décrété que la *Passenger Rail Investment and Improvement Act of 2008* (PRIIA) violait les droits à l'application régulière de la loi des chemins de fer marchandises et que, par conséquent, les normes de rendement fixées conjointement par Amtrak et la *Federal Railroad Administration* (FRA) en vertu de la PRIIA étaient inconstitutionnelles. La cause sera vraisemblablement portée en appel devant la Cour suprême des États-Unis plus tard cette année.

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

Le 28 avril 2016, Transports Canada a donné un ordre en vertu duquel les compagnies de chemin de fer doivent fournir aux municipalités et aux premiers intervenants des données relatives aux marchandises dangereuses afin d'améliorer la planification des mesures d'urgence, les évaluations des risques et la formation.

Le 1<sup>er</sup> juin 2016, le ministre des Transports a proposé des modifications à la *Loi sur le transport des marchandises dangereuses* pour obliger les transporteurs à fournir un plus grand nombre de renseignements sur les marchandises dangereuses dans le but de renforcer la sécurité publique et d'améliorer les interventions en cas d'urgence à l'échelle locale.

Le 18 juin 2016, Transports Canada a publié le projet de *Règlement sur les émissions des locomotives* en vertu de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* pour limiter la pollution atmosphérique et harmoniser les normes canadiennes avec celles des États-Unis.

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

Le 15 mars 2016, la FRA a émis un avis de projet de réglementation pour exiger qu'une équipe de deux personnes au minimum soit affectée à la plupart des mouvements de trains, le deuxième membre de l'équipe devant être à bord du train, sauf dans certaines circonstances. La FRA étudiera des scénarios prévoyant l'utilisation d'une équipe réduite à une personne, mais certains éléments d'une évaluation de la sécurité feront partie de chacun des scénarios.

Le 13 juillet 2016, en coordination avec la FRA, la *Pipeline and Hazardous Materials Safety Administration* a annoncé un projet de règlement sur les plans d'intervention en cas de déversement d'hydrocarbures et sur le partage de renseignements pour les trains transportant des produits inflammables très dangereux afin d'améliorer l'état de préparation en cas de déversement d'hydrocarbures et d'atténuer les effets des incidents ferroviaires mettant en cause de tels produits.

### **Commande intégrale des trains**

La Compagnie a déposé son rapport d'étape annuel auprès de la FRA le 31 mars 2016. La FRA exige maintenant que les chemins de fer déposent en plus un rapport d'étape trimestriel, dont le premier doit être présenté le 31 juillet 2016.

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

### **Restrictions au commerce**

Le 12 octobre 2015, l'Accord sur le bois d'œuvre résineux (ABR) entre le Canada et les États-Unis a expiré. L'ABR contenait une disposition empêchant les États-Unis de prendre des mesures commerciales contre les producteurs canadiens pendant un an après la date d'expiration de l'ABR. Il est peu probable qu'une nouvelle entente soit négociée avant la fin du moratoire. Après l'expiration du moratoire, il y a un risque que les envois de bois d'œuvre résineux canadien vers les États-Unis soient touchés par des litiges commerciaux dans le futur.

Rien ne permet d'assurer que toute mesure commerciale prise par les gouvernements et les organismes gouvernementaux fédéraux au Canada et aux États-Unis n'aura pas d'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, ce qui pourrait, par voie de conséquence, avoir des répercussions importantes et négatives sur le bénéfice et (ou) les flux de trésorerie.

## Contrôles et procédures

Le président-directeur général et le chef de la direction financière de la Compagnie, après avoir évalué l'efficacité des contrôles et procédures de la Compagnie concernant la communication de l'information financière (selon la définition des règles 13a-15(e) et 15d-15(e) de la *Exchange Act*) au 30 juin 2016, ont conclu que les contrôles et procédures de la Compagnie concernant la communication de l'information financière étaient efficaces.

Au cours du deuxième trimestre terminé le 30 juin 2016, 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.