



Le chemin de fer de l'Amérique du Nord

COMMUNIQUÉ

Le CN déclare un bénéfice net de 311 millions de dollars canadiens, ou 0,64 dollar canadien par action après dilution, au premier trimestre de 2008, et prévoit maintenant une augmentation du BPA dilué se situant vers le milieu d'une fourchette de croissance à un chiffre pour l'exercice

Les activités ferroviaires s'améliorent de façon soutenue à la suite des intempéries du premier trimestre

MONTREAL, le 21 avril 2008 — Le CN (Bourse de Toronto : CNR) (Bourse de New York : CNI) a annoncé aujourd'hui ses résultats financiers et d'exploitation pour le premier trimestre terminé le 31 mars 2008.

Résultats du premier trimestre de 2008

- Bénéfice dilué par action de 0,64 dollar canadien, en hausse de deux pour cent.
- Bénéfice net de 311 millions de dollars canadiens, en baisse de quatre pour cent.
- Produits d'exploitation de 1 927 millions de dollars canadiens, en hausse de un pour cent.
- Bénéfice d'exploitation de 523 millions de dollars canadiens, en baisse de sept pour cent, et ratio d'exploitation de 72,9 pour cent, en hausse de 2,3 points de pourcentage.
- L'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain, qui a des répercussions sur la conversion des produits et des charges du CN libellés en dollars américains, a entraîné une réduction du bénéfice net d'environ 30 millions de dollars canadiens, ou 0,06 dollar canadien par action après dilution, au premier trimestre de 2008.

Un recouvrement d'impôts sur les bénéfices reportés de 11 millions de dollars canadiens (0,02 dollar canadien par action après dilution) au premier trimestre de 2008, découlant de pertes en capital nettes ayant résulté de la restructuration d'une filiale, ainsi que les conséquences d'une grève des chefs de train survenue au premier trimestre de 2007 au Canada, ont eu une incidence sur la comparabilité des résultats financiers du CN pour les premiers trimestres de 2008 et de 2007. Le CN estime que la grève a entraîné une réduction du bénéfice net du premier trimestre de 2007 d'environ 35 millions de dollars canadiens, ou 0,07 dollar canadien par action après dilution.

E. Hunter Harrison, président-directeur général, a déclaré : « Au premier trimestre de cette année, le CN a dû composer avec des conditions climatiques hivernales parmi les pires des dernières décennies. Les grands froids et la neige ont causé des problèmes à l'échelle du réseau, et plus particulièrement dans l'Ouest canadien, où ils ont entraîné des retards de trains et le déphasage des équipes, des wagons et des locomotives. En janvier, nous avons pris des mesures sans précédent, interrompant la plupart des activités dans l'Ouest pendant près de deux jours afin d'assurer la sécurité de nos employés. Tous ces facteurs ont provoqué une baisse des volumes de trafic et une augmentation des coûts. De plus, notre rendement financier a souffert de la vigueur du dollar canadien et de la faiblesse notable de certains marchés, principalement celui des produits forestiers, dont les volumes ont diminué en raison de la baisse des activités dans le secteur de l'habitation aux États-Unis.

« Nous avons connu des conditions difficiles au début de l'exercice, mais la fluidité du réseau et la charge de travail s'améliorent de façon constante. »

M. Harrison a déclaré que le CN demeurerait prudent quant à l'économie nord-américaine. « Bien que nous croyions que les États-Unis puissent être en récession à l'heure actuelle, nous prévoyons une reprise graduelle au deuxième semestre de 2008 ainsi qu'une croissance modérée de l'économie mondiale durant l'exercice. Le CN décèle des occasions de croissance dans le trafic de marchandises conteneurisées transitant par le port de Prince Rupert, l'augmentation de la demande de ressources et la hausse des envois de marchandises dans le cadre des projets d'exploitation pétrolière et gazière de l'Ouest canadien, notamment les tuyaux, les machines et le matériel ainsi que le condensat. »

L'amélioration des produits d'exploitation du CN au premier trimestre de 2008 est principalement attribuable à des majorations des prix de transport marchandises, qui incluaient des produits d'exploitation plus élevés liés au supplément carburant en raison des prix du carburant applicables, à l'amélioration globale de la composition du trafic et à des augmentations de volumes, surtout dans le secteur des produits céréaliers et engrais et dans le secteur de l'intermodal, notamment en raison de l'incidence négative de la grève des chefs de train sur les volumes du premier trimestre de 2007. Ces gains ont été en partie contrebalancés par l'incidence défavorable de la conversion en dollars canadiens plus forts des produits d'exploitation libellés en dollars américains, par les intempéries au Canada et dans le Midwest américain qui ont eu des répercussions sur les activités de la Compagnie, et par la baisse des volumes résultant de la faiblesse notable de certains marchés, surtout celui des produits forestiers.

Cinq groupes marchandises du CN ont affiché une hausse de leurs produits d'exploitation au premier trimestre de 2008, le groupe Intermodal arrivant en tête (12 pour cent), suivi des groupes Charbon (11 pour cent), Produits céréaliers et engrais (10 pour cent), Produits pétroliers et chimiques (cinq pour cent), et Métaux et minéraux (quatre pour cent). Les produits d'exploitation du groupe Produits forestiers ont baissé de 20 pour cent, tandis que ceux du groupe Véhicules automobiles ont diminué de 12 pour cent.

Les tonnes-milles commerciales – qui mesurent le poids et la distance relatifs des marchandises transportées par la Compagnie – ont augmenté de deux pour cent au premier trimestre de 2008 par rapport à la période correspondante de 2007. L'absence de grève cette année explique en partie l'augmentation de volume.

Au premier trimestre de 2008, le total des produits marchandises ferroviaires par tonne-mille commerciale – une mesure de rendement définie comme les produits d’exploitation provenant du déplacement d’une tonne de marchandises sur une distance d’un mille – a diminué de deux pour cent, surtout en raison de l’incidence de la conversion en dollars canadiens plus forts et de l’augmentation de la distance moyenne de transport, qui ont été en partie contrebalancées par des majorations des prix de transport.

Les charges d’exploitation du dernier trimestre ont augmenté de quatre pour cent pour s’établir à 1 404 millions de dollars canadiens, en raison surtout des coûts accrus du carburant et de l’accroissement des charges au titre des services acquis et matières, qui ont été partiellement contrebalancés par l’incidence favorable de la conversion en dollars canadiens plus forts des charges d’exploitation libellées en dollars américains et par la diminution des charges au titre des risques divers et autres.

Perspectives financières révisées pour 2008

Compte tenu des conditions d’exploitation difficiles au premier trimestre de 2008 et de la faiblesse notable de certains marchés, le CN prévoit maintenant une augmentation du bénéfice par action (BPA) dilué se situant vers le milieu d’une fourchette de croissance à un chiffre pour 2008, comparativement au BPA dilué rajusté de 3,40 dollars canadiens obtenu en 2007. Les prévisions concernant les flux de trésorerie disponibles pour l’exercice 2008 sont maintenant de l’ordre de 650 millions de dollars canadiens.⁽¹⁾ Le CN maintient ses prévisions concernant la croissance des produits d’exploitation, qui devrait se situer entre six et huit pour cent.

Selon les perspectives financières établies antérieurement, le CN prévoyait une augmentation du BPA dilué se situant entre le milieu et le haut d’une fourchette de croissance à un chiffre pour l’exercice 2008, de même que des flux de trésorerie disponibles de l’ordre de 750 millions de dollars canadiens.⁽¹⁾

Les perspectives financières révisées du CN reposent sur certaines hypothèses établies pour le reste de 2008 : taux de change entre les devises canadienne et américaine se situant autour du seuil de la parité, prix du baril de pétrole brut (*West Texas Intermediate*) d’environ 105 dollars américains et croissance de l’économie nord-américaine d’environ un pour cent.

Pour de plus amples renseignements, veuillez vous reporter à la rubrique « Énoncés prospectifs » ci-dessous.

Les résultats financiers présentés dans le présent communiqué ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus aux États-Unis (PCGR aux États-Unis).

⁽¹⁾ Se reporter à l’analyse et au rapprochement de cette mesure non conforme aux PCGR, dans la section complémentaire ci-jointe, intitulée « Mesure de calcul non conforme aux PCGR ». Dans la mesure où le CN a inclus des mesures financières non conformes aux PCGR dans ses perspectives financières, 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.

Énoncés prospectifs

Le présent communiqué de presse contient des énoncés de nature prospective. Le CN met le lecteur en garde contre le fait que ces énoncés, de par leur caractère prospectif, impliquent des risques, des incertitudes et des hypothèses. En plus des autres hypothèses dont il est question dans le présent communiqué, la Compagnie croit possible qu'il y ait actuellement une récession modérée aux États-Unis, mais prévoit une reprise graduelle au deuxième semestre de 2008 ainsi qu'une croissance modérée de l'économie mondiale durant l'exercice. La Compagnie met le lecteur en garde contre le fait que ces hypothèses, tout comme les autres hypothèses énoncées précédemment, pourraient ne pas s'avérer. Les résultats de la Compagnie pourraient différer grandement de ceux que l'on retrouve de manière implicite ou explicite dans les énoncés prospectifs. Les éléments importants qui pourraient provoquer de tels écarts comprennent, sans en exclure d'autres, la concurrence dans le secteur, les nouvelles dispositions législatives et (ou) réglementaires, la conformité aux lois et règlements sur l'environnement, 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 d'une conjoncture économique et commerciale générale défavorable, l'inflation, les fluctuations monétaires, les variations de prix du carburant, les interruptions de travail, les réclamations, enquêtes ou poursuites liées à l'environnement, les autres types de réclamations et de litiges, de même que les autres risques décrits de temps à autre de façon détaillée dans des rapports déposés par le CN auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis. On pourra trouver un résumé des principaux facteurs de risque dans le plus récent formulaire 40-F déposé par le CN auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, dans la Notice annuelle déposée auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada, ainsi que dans les États financiers consolidés annuels et Notes afférentes et dans le Rapport de gestion de 2007 de la Compagnie.

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

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

- 30 -

Sources :

Médias

Bryan Tucker
Directeur principal
Affaires publiques et Relations avec les médias
514 399-6450

Investisseurs

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

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

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

	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2008	2007
	<i>(Non vérifié)</i>	
Produits d'exploitation	1 927 \$	1 906 \$
Charges d'exploitation		
Main-d'œuvre et avantages sociaux	461	485
Services acquis et matières	285	276
Carburant	310	219
Amortissement	175	171
Location de matériel	64	66
Risques divers et autres	109	128
Total – Charges d'exploitation	1 404	1 345
Bénéfice d'exploitation	523	561
Intérêts débiteurs	(86)	(88)
Autres produits (pertes)	(6)	4
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	431	477
Charge d'impôts sur les bénéfices	(120)	(153)
Bénéfice net	311 \$	324 \$
Bénéfice par action (Note 7)		
De base	0,64 \$	0,64 \$
Dilué	0,64 \$	0,63 \$
Nombre moyen pondéré d'actions		
En circulation	482,8	510,2
Dilué	488,6	517,8

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

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

(En millions)

	31 mars 2008	31 décembre 2007	31 mars 2007
	<i>(Non vérifié)</i>		<i>(Non vérifié)</i>
Actif			
Actif à court terme :			
Trésorerie et équivalents	334 \$	310 \$	106 \$
Débiteurs (Note 3)	621	370	508
Matières et fournitures	212	162	208
Impôts sur les bénéfices reportés	67	68	83
Autres	111	138	184
	1 345	1 048	1 089
Immobilisations	20 754	20 413	20 988
Actif incorporel et autres éléments d'actif	2 065	1 999	1 646
Total – Actif	24 164 \$	23 460 \$	23 723 \$
Passif et avoir des actionnaires			
Passif à court terme :			
Créditeurs et charges à payer	1 262 \$	1 282 \$	1 460 \$
Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an (Note 3)	269	254	244
Autres	71	54	50
	1 602	1 590	1 754
Impôts sur les bénéfices reportés	5 021	4 908	5 025
Autres éléments de passif et crédits reportés	1 404	1 422	1 532
Dette à long terme (Note 3)	6 064	5 363	5 602
Avoir des actionnaires :			
Actions ordinaires	4 241	4 283	4 426
Autre bénéfice (perte) global(e) cumulé(e)	9	(31)	(50)
Bénéfices non répartis	5 823	5 925	5 434
	10 073	10 177	9 810
Total – Passif et avoir des actionnaires	24 164 \$	23 460 \$	23 723 \$

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA
ÉTAT CONSOLIDÉ DE L'ÉVOLUTION DE L'AVOIR DES ACTIONNAIRES (PCGR aux États-Unis)

(En millions)

	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2008	2007
	(Non vérifié)	
Actions ordinaires ⁽¹⁾		
Solde au début de la période	4 283 \$	4 459 \$
Options d'achat d'actions levées et autres	23	23
Programmes de rachat d'actions (Note 3)	(65)	(56)
Solde à la fin de la période	4 241 \$	4 426 \$
Autre bénéfice (perte) global(e) cumulé(e)		
Solde au début de la période	(31) \$	(44) \$
Autre bénéfice (perte) global(e) :		
Gain (perte) de change non matérialisé(e) sur les éléments suivants :		
Conversion de l'investissement net dans les établissements à l'étranger	187	(56)
Conversion de la dette à long terme libellée en dollars US et désignée comme couverture de change relativement à l'investissement net dans les filiales aux É.-U.	(182)	47
Régimes de retraite et avantages complémentaires de retraite (Note 5) :		
Amortissement de la perte actuarielle nette incluse dans le coût net des prestations	(1)	12
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés inclus dans le coût net des prestations	6	5
Autre bénéfice global avant impôts sur les bénéfices	10	8
Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices	30	(14)
Autre bénéfice (perte) global(e)	40	(6)
Solde à la fin de la période	9 \$	(50) \$
Bénéfices non répartis		
Solde au début de la période	5 925 \$	5 409 \$
Adoption de nouvelles recommandations comptables ⁽²⁾	-	95
Solde redressé au début de la période	5 925	5 504
Bénéfice net	311	324
Programmes de rachat d'actions (Note 3)	(302)	(287)
Dividendes	(111)	(107)
Solde à la fin de la période	5 823 \$	5 434 \$

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

(1) Au cours du premier trimestre de 2008, la Compagnie a émis 0,8 million d'actions ordinaires découlant de la levée d'options d'achat d'actions et a racheté 7,3 millions d'actions ordinaires en vertu de son programme actuel de rachat d'actions. Au 31 mars 2008, la Compagnie avait 478,7 millions d'actions ordinaires en circulation.

(2) Le 1^{er} janvier 2007, la Compagnie a adopté la FASB Interpretation (FIN) 48, « Accounting for Uncertainty in Income Taxes », émise par le Financial Accounting Standards Board (FASB), et s'est conformée de façon anticipée aux dispositions de date de mesure selon le Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) 158, « Employers' Accounting for Defined Benefit Pension and Other Postretirement Plans, an amendment of FASB Statements No. 87, 88, 106, and 132(R) ». L'application du FIN 48 le 1^{er} janvier 2007 a eu pour effet de réduire les impôts reportés créditeurs nets et d'accroître les Bénéfices non répartis de 98 M\$. L'application du SFAS 158 le 1^{er} janvier 2007 a eu pour effet de réduire les Bénéfices non répartis de 3 M\$.

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

(En millions)

	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2008	2007
	<i>(Non vérifié)</i>	
Activités d'exploitation		
Bénéfice net	311 \$	324 \$
Rajustements visant à rapprocher le bénéfice net des flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation :		
Amortissement	175	172
Impôts sur les bénéfices reportés	25	7
Autres variations des éléments suivants :		
Débiteurs	(235)	176
Matières et fournitures	(48)	(19)
Créditeurs et charges à payer	(68)	(402)
Autres éléments nets de l'actif et du passif à court terme	38	(18)
Autres	(33)	23
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	165	263
Activités d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations	(177)	(203)
Autres, nets	11	10
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement	(166)	(193)
Activités de financement		
Émission de titres d'emprunt à long terme	1 055	434
Réduction de la dette à long terme	(580)	(145)
Émission d'actions ordinaires découlant de la levée d'options d'achat d'actions et avantages fiscaux excédentaires connexes réalisés	18	18
Rachat d'actions ordinaires	(367)	(343)
Dividendes versés	(111)	(107)
Flux de trésorerie provenant des (utilisés par les) activités de financement	15	(143)
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US	10	-
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents	24	(73)
Trésorerie et équivalents au début de la période	310	179
Trésorerie et équivalents à la fin de la période	334 \$	106 \$
Information supplémentaire sur les flux de trésorerie		
Encaissements nets provenant de clients et autres	1 748 \$	2 074 \$
Paiements nets aux titres suivants :		
Services aux employés, fournisseurs et autres charges	(1 339)	(1 237)
Intérêts	(100)	(114)
Compressions de l'effectif	(6)	(9)
Blessures corporelles et autres réclamations	(26)	(20)
Régimes de retraite	(22)	(1)
Impôts sur les bénéfices	(90)	(430)
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	165 \$	263 \$

Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés

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

Note 1 – Mode de présentation

De l'avis de la direction, les États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ci-joints et les Notes afférentes, exprimés en dollars canadiens et dressés selon les principes comptables généralement reconnus aux États-Unis (PCGR aux É.-U.) pour les états financiers intermédiaires, contiennent tous les rajustements (constitués de montants courus normaux récurrents) nécessaires pour présenter fidèlement la situation financière de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada (la Compagnie) au 31 mars 2008, au 31 décembre 2007 et au 31 mars 2007, les résultats de son exploitation, l'évolution de l'avoir des actionnaires et les flux de trésorerie pour les trois mois terminés les 31 mars 2008 et 2007.

Ces États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés ainsi que les Notes afférentes ont été préparés selon des conventions comptables conformes à celles qui ont été utilisées pour dresser les États financiers consolidés annuels de la Compagnie pour 2007. Bien que la direction estime que l'information est divulguée de façon adéquate et que cette présentation évite de la rendre trompeuse, ces États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés et les Notes afférentes devraient être lus conjointement avec le Rapport de gestion intermédiaire ainsi qu'avec les États financiers consolidés annuels de la Compagnie et les Notes afférentes.

Note 2 – Entente en vue de l'acquisition de la Elgin, Joliet and Eastern Railway Company (EJ&E)

En septembre 2007, la Compagnie a conclu une entente avec la U.S. Steel Corporation (la U.S. Steel) en vue de faire l'acquisition des activités clés de l'EJ&E au prix d'achat d'environ 300 M\$ US. En vertu des dispositions de l'entente, la Compagnie fera l'acquisition de la majeure partie des actifs ferroviaires et du matériel de l'EJ&E, à l'exception de ceux qui desservent le complexe Gary Works dans le nord-ouest de l'Indiana et les activités de production d'acier de la U.S. Steel. L'acquisition sera financée au moyen de titres d'emprunt et de l'encaisse disponible.

Selon les dispositions de l'entente, l'obligation de la Compagnie de procéder à l'acquisition est conditionnelle à l'obtention de la décision finale et sans appel du *Surface Transportation Board* (STB) des États-Unis approuvant l'acquisition et n'imposant pas aux parties des conditions qui auraient des répercussions défavorables importantes sur les avantages économiques prévus de l'acquisition pour la Compagnie.

Le 26 novembre 2007, le STB a accepté la demande de la Compagnie que l'acquisition soit étudiée à titre de transaction mineure. Cependant, le STB exige en outre qu'un *Environmental Impact Statement* (EIS) soit établi relativement à la transaction et a indiqué que sa décision à l'égard de la transaction ne sera rendue que lorsque le processus relatif à l'énoncé EIS aura été achevé. La Compagnie estime que le STB devrait être en mesure de conclure son analyse environnementale et de rendre une décision qui permettrait que la transaction soit conclue vers la fin de 2008. Si la transaction est approuvée par le STB, la Compagnie comptabilisera l'acquisition selon la méthode de l'acquisition.

Note 3 – Activités de financement

Facilité de crédit renouvelable

Au 31 mars 2008, les lettres de crédit obtenues par la Compagnie en vertu de sa facilité de crédit renouvelable de 1 G\$ US expirant en octobre 2011 s'élevaient à 59 M\$ (57 M\$ au 31 décembre 2007). De plus, les emprunts obtenus par la Compagnie en vertu de son programme de papier commercial totalisaient 631 M\$, dont 67 M\$ étaient libellés en dollars canadiens et 564 M\$ l'étaient en dollars US (549 M\$ US). Le taux d'intérêt moyen pondéré de ces emprunts était de 3,08 %. Au 31 décembre 2007, les emprunts totaux obtenus par la Compagnie en vertu de son programme de papier commercial totalisaient 122 M\$, dont 114 M\$ étaient libellés en dollars canadiens et 8 M\$ l'étaient en dollars US (8 M\$ US). Le taux d'intérêt moyen pondéré de ces emprunts était de 5,01 %.

Titrisation des débiteurs

La Compagnie a conclu une entente d'une durée de cinq ans, échéant en mai 2011, qui prévoit la vente, à une fiducie non liée, d'une participation indivise dans des débiteurs renouvelables relatifs au transport de marchandises pour un produit en espèces maximum de 600 M\$.

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

Au 31 mars 2008, la Compagnie avait vendu des débiteurs pour un produit s'élevant à 440 M\$ en vertu de ce programme (588 M\$ au 31 décembre 2007), et inscrit la participation conservée s'établissant à environ 10 % de cette somme au poste Autres éléments d'actif à court terme (participation conservée s'établissant à environ 10 % inscrite au 31 décembre 2007). Au 31 mars 2008, les éléments d'actif et de passif liés à la gestion des débiteurs n'étaient pas importants.

Programme de rachat d'actions

Au premier trimestre de 2008, la Compagnie a racheté 7,3 millions d'actions ordinaires pour un montant de 367 M\$, soit un prix moyen pondéré de 50,26 \$ par action, en vertu du programme actuel de rachat d'actions visant le rachat de 33,0 millions d'actions. La Compagnie a racheté au total 25,0 millions d'actions ordinaires pour un montant de 1 264 M\$, soit un prix moyen pondéré de 50,57 \$ par action, depuis le début de ce programme, le 26 juillet 2007.

Note 4 – Régimes à base d'actions

La Compagnie offre divers régimes d'intéressement à base d'actions pour les membres du personnel admissibles. Les régimes de la Compagnie sont décrits à la Note 12, Régimes à base d'actions, des Notes afférentes aux états financiers consolidés annuels de 2007 de la Compagnie. Pour les trois mois terminés les 31 mars 2008 et 2007, la Compagnie a inscrit une charge totale liée à la rémunération de 28 M\$ et de 29 M\$, respectivement, pour les octrois consentis aux termes de tous les régimes. L'avantage fiscal total constaté dans les résultats relativement à la charge liée à la rémunération à base d'actions s'est établi à 7 M\$ et à 8 M\$ pour les trois mois terminés les 31 mars 2008 et 2007, respectivement.

Octrois donnant lieu à un règlement en espèces

À la suite de l'obtention de l'autorisation du Conseil d'administration en janvier 2008, la Compagnie a octroyé 0,7 million d'unités d'actions restreintes (UAR) à des cadres désignés, leur donnant le droit de toucher un paiement en espèces établi en fonction du cours des actions de la Compagnie. Les UAR octroyées par la Compagnie sont généralement susceptibles de paiement en espèces après trois ans (la période du régime) et deviennent acquises à la condition d'atteindre certains objectifs associés au rendement moyen du capital investi sur la période du régime et au cours des actions de la Compagnie pendant les trois derniers mois de la période du régime. Au 31 mars 2008, 0,1 million d'UAR étaient autorisées aux fins d'émissions futures dans le cadre de ce régime.

Le tableau qui suit porte sur les activités liées à tous les octrois donnant lieu à un règlement en espèces en 2008 :

<i>En millions</i>	UAR		Régime d'unités d'actions Vision 2008 (Vision)		Régime d'intéressement volontairement différé (RIVD)	
	Non acquises	Acquises	Non acquises	Acquises	Non acquises	Acquises
En circulation au 31 décembre 2007	1,6	0,9	0,8	-	0,2	1,9
Octroyées	0,7	-	-	-	-	-
Annulées	(0,1)	-	-	-	-	-
Acquises durant la période	-	-	-	-	(0,1)	0,1
Règlement	-	(0,9)	-	-	-	(0,2)
Conversion en unités du RIVD	-	-	-	-	-	-
En circulation au 31 mars 2008	2,2	-	0,8	-	0,1	1,8

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

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

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	UAR ⁽¹⁾					Vision ⁽¹⁾	RIVD ⁽²⁾	Total
Année de l'octroi	2008	2007	2006	2005	2004	2005	À compter de 2003	
Charge liée à la rémunération à base d'actions constatée sur la durée de service exigée								
Trois mois terminés le 31 mars 2008	7 \$	2 \$	4 \$	- \$	1 \$	3 \$	6 \$	23 \$
Trois mois terminés le 31 mars 2007	S.O.	8 \$	3 \$	4 \$	2 \$	1 \$	5 \$	23 \$
Passif en cours								
31 mars 2008	7 \$	13 \$	33 \$	- \$	1 \$	11 \$	93 \$	158 \$
31 décembre 2007	S.O.	11 \$	29 \$	48 \$	4 \$	8 \$	95 \$	195 \$
Juste valeur par unité								
31 mars 2008	29,38 \$	31,36 \$	40,79 \$	- \$	49,77 \$	20,27 \$	49,77 \$	S.O.
Juste valeur des octrois acquis durant la période								
Trois mois terminés le 31 mars 2008	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	1 \$	1 \$
Trois mois terminés le 31 mars 2007	S.O.	- \$	- \$	- \$	5 \$	- \$	1 \$	6 \$
Octrois non acquis au 31 mars 2008								
Charge de rémunération non constatée	11 \$	7 \$	6 \$	- \$	3 \$	3 \$	6 \$	36 \$
Période de constatation restante (<i>nombre d'années</i>)	2,75	1,75	0,75	-	0,75	0,75	3,75	S.O.
Hypothèses ⁽³⁾								
Cours des actions (\$)	49,77 \$	49,77 \$	49,77 \$	S.O.	49,77 \$	49,77 \$	49,77 \$	S.O.
Volatilité projetée du cours des actions ⁽⁴⁾	22 %	23 %	26 %	S.O.	S.O.	28 %	S.O.	S.O.
Durée projetée (<i>nombre d'années</i>) ⁽⁵⁾	2,75	1,75	0,75	S.O.	S.O.	0,75	S.O.	S.O.
Taux d'intérêt sans risque ⁽⁶⁾	2,66 %	2,62 %	2,52 %	S.O.	S.O.	1,88 %	S.O.	S.O.
Taux de dividende (\$) ⁽⁷⁾	0,92 \$	0,92 \$	0,92 \$	S.O.	S.O.	0,92 \$	S.O.	S.O.

(1) La charge de rémunération est établie en fonction de la juste valeur des octrois à la fin de la période, au moyen du modèle d'évaluation en treillis reposant sur les hypothèses énoncées aux présentes, à l'exception des UAR acquises selon les critères de temps établis.

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

(3) Les hypothèses utilisées pour déterminer la juste valeur sont établies en date du 31 mars 2008.

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

(5) Correspond à la période restante durant laquelle les octrois devraient être en circulation.

(6) Selon le rendement implicite offert par les émissions gouvernementales de titres à coupon zéro d'une durée équivalente correspondant à la durée projetée des octrois.

(7) Selon le taux de dividende annualisé.

Octrois d'options d'achat d'actions

À la suite de l'obtention de l'autorisation du Conseil d'administration en janvier 2008, la Compagnie a octroyé 0,9 million d'options d'achat d'actions conventionnelles à des cadres supérieurs désignés. Le régime d'options d'achat d'actions permet aux employés admissibles d'acquérir des actions ordinaires de la Compagnie, une fois le droit de levée des options acquis, au cours en vigueur des actions ordinaires à la date de l'octroi des options. Les options peuvent être levées sur une période maximale de 10 ans. En général, les droits de levée des options s'acquièrent sur une période de quatre ans de service continu et, règle générale, ne peuvent être exercés au cours des 12 premiers mois suivant la date de l'octroi. Au 31 mars 2008, 13,5 millions d'actions ordinaires étaient autorisées aux fins d'émissions futures dans le cadre de ce régime. Le nombre total d'options en circulation au 31 mars 2008, y compris les options conventionnelles, les options de rendement et les options de rendement accélérées, s'établissait à 10,9 millions, 0,5 million et 3,4 millions, respectivement.

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

Le tableau qui suit porte sur les activités liées aux octrois d'options d'achat d'actions en 2008. Le tableau indique également la valeur intrinsèque globale des options d'achat d'actions dans le cours, qui représente le montant qui aurait été obtenu par les titulaires d'options s'ils avaient levé leurs options le 31 mars 2008 au cours de clôture de 49,77 \$ des actions de la Compagnie.

	Options en circulation			
	Nombre d'options <i>En millions</i>	Moyenne pondérée du prix de levée	Moyenne pondérée des années jusqu'à l'expiration	Valeur intrinsèque globale <i>En millions</i>
En circulation au 31 décembre 2007 ⁽¹⁾	14,7	24,55 \$		
Octroyées	0,9	48,46 \$		
Annulées	-	- \$		
Levées	(0,8)	15,06 \$		
En circulation au 31 mars 2008 ⁽¹⁾	14,8	26,71 \$	4,8	342 \$
Pouvant être levées au 31 mars 2008 ⁽¹⁾	12,4	22,90 \$	4,1	333 \$

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

Le tableau qui suit fournit des renseignements sur la valeur et les charges pour tous les octrois d'options d'achat d'actions :

En millions, à moins d'indication contraire

Année de l'octroi	2008	2007	2006	2005	Total
Charge liée à la rémunération à base d'actions constatée sur la durée de service exigée ⁽¹⁾					
Trois mois terminés le 31 mars 2008	3 \$	1 \$	- \$	1 \$	5 \$
Trois mois terminés le 31 mars 2007	S.O.	4 \$	1 \$	1 \$	6 \$
Juste valeur par unité					
À la date de l'octroi (\$)	12,43 \$	13,36 \$	13,80 \$	9,19 \$	S.O.
Juste valeur des octrois acquis durant la période					
Trois mois terminés le 31 mars 2008	- \$	3 \$	3 \$	3 \$	9 \$
Trois mois terminés le 31 mars 2007	S.O.	- \$	4 \$	3 \$	7 \$
Octrois non acquis au 31 mars 2008					
Charge de rémunération non constatée	7 \$	4 \$	3 \$	2 \$	16 \$
Période de constatation restante (<i>nombre d'années</i>)	3,8	2,8	1,8	0,8	S.O.
Hypothèses ⁽¹⁾					
Cours au moment de l'octroi (\$)	48,46 \$	52,79 \$	51,51 \$	36,33 \$	S.O.
Volatilité projetée du cours des actions ⁽²⁾	27 %	24 %	25 %	25 %	S.O.
Durée projetée (<i>nombre d'années</i>) ⁽³⁾	5,3	5,2	5,2	5,2	S.O.
Taux d'intérêt sans risque ⁽⁴⁾	3,58 %	4,12 %	4,04 %	3,50 %	S.O.
Taux de dividende (\$) ⁽⁵⁾	0,92 \$	0,84 \$	0,65 \$	0,50 \$	S.O.

(1) La charge de rémunération est établie en fonction de la juste valeur à la date de l'octroi, au moyen du modèle Black-Scholes de fixation des prix de l'option reposant sur les hypothèses faisant référence à la date de l'octroi.

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

(3) Correspond à la période durant laquelle les octrois devraient être en circulation. La Compagnie utilise des données historiques pour établir des estimations relativement à la levée des options et à la cessation d'emploi des membres du personnel, et les groupes d'employés ayant des comportements historiques similaires en matière de levée d'options sont considérés séparément.

(4) Selon le rendement implicite offert par les émissions gouvernementales de titres à coupon zéro d'une durée équivalente correspondant à la durée projetée des octrois.

(5) Selon le taux de dividende annualisé.

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

Note 5 – Régimes de retraite et avantages complémentaires de retraite

Pour les trois mois terminés les 31 mars 2008 et 2007, les éléments du coût (produit) net des prestations au titre des régimes de retraite et des avantages complémentaires de retraite s'établissaient comme suit :

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

<i>En millions</i>	<i>Trois mois terminés le 31 mars</i>	2008	2007
Coût des prestations au titre des services rendus		35 \$	38 \$
Intérêts débiteurs		200	186
Rendement prévu sur l'actif des régimes		(251)	(234)
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés		5	5
Perte actuarielle nette constatée		-	13
<i>Coût (produit) net des prestations</i>		(11) \$	8 \$

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

<i>En millions</i>	<i>Trois mois terminés le 31 mars</i>	2008	2007
Coût des prestations au titre des services rendus		1 \$	1 \$
Intérêts débiteurs		4	4
Gain de compression		(2)	(3)
Amortissement du coût des prestations au titre des services passés		1	-
Gain actuariel net constaté		(1)	(1)
<i>Coût net des prestations</i>		3 \$	1 \$

En 2008, la Compagnie prévoit verser des cotisations totales d'environ 120 M\$ au titre de tous ses régimes de retraite à prestations déterminées, dont 22 M\$ relativement à l'exercice 2007 ont été versés aux fins de capitalisation au premier trimestre de 2008 .

Note 6 – Engagements et éventualités d'importance

A. Engagements

Au 31 mars 2008, les engagements totaux de la Compagnie pour l'acquisition de traverses, de rails, de wagons, de locomotives et d'autres matériel et services, de même qu'au titre de contrats de soutien et de maintenance et de licences informatiques, étaient de 870 M\$ (952 M\$ au 31 décembre 2007). La Compagnie est également liée par des contrats avec des fournisseurs de carburant portant sur l'achat d'environ 85 % de sa consommation de carburant prévue pour le reste de 2008, 61 % de sa consommation prévue pour 2009 et 28 % de sa consommation prévue pour 2010, au prix du marché en vigueur à la date d'achat.

B. Éventualités

Dans le cours normal de son exploitation, la Compagnie est engagée dans diverses poursuites judiciaires comprenant des actions intentées au nom de divers groupes de demandeurs et des réclamations relatives à des blessures corporelles, à des maladies professionnelles et à des dommages matériels.

Canada

Les blessures subies par les membres du personnel sont régies par la législation sur les accidents du travail de chaque province, en vertu de laquelle les membres du personnel peuvent toucher une indemnité forfaitaire ou une série de prestations échelonnées, selon la nature et la gravité de la blessure. Par conséquent, la Compagnie comptabilise les coûts liés aux accidents du travail subis par les membres du personnel selon des estimations actuarielles du coût ultime découlant de ces blessures, incluant les coûts d'indemnisation et de soins de santé et les frais d'administration de tiers. Pour tout autre litige, la Compagnie maintient des provisions et les révise régulièrement, selon une approche au cas par cas, lorsque la perte prévue est probable et peut raisonnablement être estimée selon l'information alors disponible.

COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA

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

États-Unis

Les accidents du travail et les maladies professionnelles subis par les membres du personnel et les réclamations qui en découlent font l'objet d'indemnités conformément aux dispositions de la *Federal Employers' Liability Act* (FELA), qui exige des conclusions quant à la faute par le recours au système de jury des États-Unis ou de règlements individuels, et représentent une obligation importante pour le secteur ferroviaire. La Compagnie utilise une approche actuarielle et enregistre une provision pour les coûts prévus liés aux réclamations pour les blessures corporelles, les dommages matériels et les maladies professionnelles revendiquées et non revendiquées, établie sur la base d'une estimation actuarielle de leurs coûts définitifs. Une étude actuarielle exhaustive est effectuée sur une base annuelle, au quatrième trimestre, par une firme d'actuaire indépendants pour ce qui est des réclamations relatives à des maladies professionnelles, tandis qu'une étude actuarielle est effectuée sur une base semi-annuelle pour ce qui est des réclamations relatives à des maladies non professionnelles. De façon continue, la direction révise et compare les hypothèses inhérentes à l'étude actuarielle la plus récente avec les données courantes sur l'évolution des réclamations et, s'il y a lieu, rajuste la provision.

Au 31 mars 2008, la Compagnie avait une provision totale à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations de 458 M\$, dont 105 M\$ ont été comptabilisés à titre d'élément de passif à court terme (446 M\$, dont 102 M\$ ont été comptabilisés à titre d'élément de passif à court terme au 31 décembre 2007). Bien que la Compagnie estime que ces provisions sont adéquates pour toutes les réclamations engagées et en cours, on ne peut prédire avec certitude l'issue définitive des poursuites engagées et en cours au 31 mars 2008, ainsi que les réclamations futures et, conséquemment, on ne peut donner aucune assurance que leur résolution n'aura pas d'incidence défavorable importante sur la situation financière ou les résultats d'exploitation de la Compagnie pour un trimestre ou un exercice particulier.

C. Questions environnementales

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

La Compagnie est assujettie à des mesures de décontamination et à des actions coercitives environnementales. Notamment, la *Federal Comprehensive Environmental Response, Compensation and Liability Act of 1980* (CERCLA), également appelée la *Superfund Law*, ainsi que des lois étatiques similaires, imposent généralement la responsabilité solidaire concernant des coûts de dépollution et d'exécution aux propriétaires et exploitants actuels et antérieurs d'un site sans égard à la faute ou à la légalité du comportement initial. La Compagnie a été avisée qu'elle est une partie potentiellement responsable de coûts d'étude et de nettoyage à environ 22 sites régis par la *Superfund Law* (et d'autres lois fédérales et 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.

Bien que la Compagnie estime avoir identifié tous les coûts qu'elle devra vraisemblablement engager au cours des prochains exercices, sur la base des renseignements actuels, à l'égard des questions environnementales, ses efforts soutenus en vue d'identifier les préoccupations environnementales potentielles liées à ses immobilisations seraient susceptibles de mener à des enquêtes environnementales futures et, par conséquent, de se traduire par l'identification de coûts et de passifs additionnels. On ne peut estimer avec suffisamment de précision l'ampleur de ces passifs additionnels ou des coûts qui découleraient des mesures prises pour se conformer aux lois et règlements sur l'environnement et pour limiter les cas de contamination ou y remédier, et ce, pour les raisons suivantes :

- i) l'absence d'information technique spécifique portant sur de nombreux sites;
- ii) l'absence d'autorité gouvernementale, d'ordonnances de tierces parties ou de réclamations à l'égard de certains sites;

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

- iii) la possibilité que les lois et les règlements soient modifiés, que de nouvelles lois ou de nouveaux règlements soient adoptés, que de nouvelles technologies en matière de mesures correctives soient développées, et l'incertitude relative au moment où les travaux seront réalisés sur certains sites;
- iv) la possibilité que les coûts pour certains sites soient récupérés auprès de tierces parties.

Par conséquent, on ne peut déterminer à l'heure actuelle la probabilité que ces coûts soient engagés, ni indiquer si ces coûts seront d'importance pour la Compagnie. Ainsi, il n'y a aucune certitude que des passifs ou des coûts importants relatifs aux questions environnementales ne seront pas engagés dans l'avenir, qu'ils n'auront pas d'incidence défavorable importante sur la situation financière ou les résultats d'exploitation de la Compagnie pour un trimestre ou un exercice particulier ou qu'ils n'auront pas de répercussions négatives sur les liquidités de la Compagnie. Bien qu'il soit impossible d'estimer avec suffisamment de précision l'incidence des questions environnementales sur les résultats d'exploitation et les liquidités, la direction est d'avis que, selon les informations actuelles, ces questions n'auront pas d'incidence défavorable importante sur la situation financière ou la position concurrentielle de la Compagnie. Les coûts liés à toutes les mesures correctives futures seront provisionnés durant l'exercice au cours duquel ils seront connus.

Au 31 mars 2008, la Compagnie avait une provision totale pour les charges environnementales de 109 M\$, dont 26 M\$ ont été comptabilisés à titre d'élément de passif à court terme (111 M\$, dont 28 M\$ ont été comptabilisés à titre d'élément de passif à court terme au 31 décembre 2007).

D. Garanties et indemnisations

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

La Compagnie est tenue d'inscrire un passif pour la juste valeur de l'obligation découlant de l'émission de certaines garanties à la date à laquelle la garantie est émise ou modifiée. De plus, si la Compagnie prévoit effectuer un paiement au titre d'une garantie, un passif sera enregistré dans la mesure où un passif n'a pas déjà été constaté.

i) Garantie de valeurs résiduelles de contrats de location-exploitation

La Compagnie a garanti une part de la valeur résiduelle de certains de ses éléments d'actif loués, en vertu de contrats de location-exploitation qui expirent entre 2008 et 2017, au profit du locateur. Si la juste valeur des éléments d'actif, à la fin de la durée de leurs contrats de location respectifs, est inférieure à la juste valeur estimée au moment de l'établissement du contrat de location, la Compagnie doit indemniser le locateur pour l'écart, sous réserve de certaines conditions. Au 31 mars 2008, le risque maximal que la Compagnie courait à l'égard de ces garanties était de 146 M\$. Aucun recours n'est prévu pour recouvrer des montants auprès de tiers.

ii) Autres garanties

La Compagnie, incluant certaines de ses filiales, a accordé des lettres de crédit de soutien irrévocables et d'autres cautions, émises par des institutions financières à cote de solvabilité élevée, à des tiers pour les indemniser dans le cas où la Compagnie ne respecterait pas ses obligations contractuelles. Au 31 mars 2008, la responsabilité potentielle maximale en vertu de ces garanties s'élevait à 470 M\$, dont 391 M\$ étaient pour l'indemnisation des travailleurs et d'autres avantages sociaux et 79 M\$, pour de l'équipement visé par des contrats de location et d'autres éléments. Durant 2008, la Compagnie a accordé des garanties pour lesquelles aucun passif n'a été comptabilisé, puisque ces garanties sont liées à la performance future de la Compagnie.

Au 31 mars 2008, la Compagnie n'avait inscrit aucun passif additionnel afférent à ces garanties, car elle ne prévoit pas effectuer de paiements supplémentaires relativement à ces garanties. Les dates d'échéance de la majorité des instruments de garanties vont de 2008 à 2010.

iii) Indemnisations générales

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie a fourni des indemnisations d'usage pour le type d'opération ou pour le secteur ferroviaire, dans le cadre de diverses ententes avec des tiers, y compris des dispositions d'indemnisation en vertu desquelles la

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

Compagnie serait tenue d'indemniser des tiers et d'autres. Les dispositions d'indemnisation sont contenues dans différents types de contrats avec des tiers, incluant, mais sans s'y limiter :

- a) des contrats accordant à la Compagnie le droit d'utiliser une propriété appartenant à un tiers, ou d'y accéder, tels que des contrats de location, des servitudes, des droits de circulation et des ententes de voie de service;
- b) des contrats accordant à autrui le droit d'utiliser la propriété de la Compagnie, tels que des contrats de location, des licences et des servitudes;
- c) des contrats de vente d'éléments d'actif et de titrisation des débiteurs;
- d) des contrats pour l'acquisition de services;
- e) des ententes de financement;
- f) des actes de fiducie, des ententes d'agence fiscale, des conventions de placement ou des ententes semblables relatives à des titres de créance ou de participation de la Compagnie et des ententes d'engagement de conseillers financiers;
- g) des ententes d'agent des transferts et d'agent chargé de la tenue des registres relativement aux titres de la Compagnie;
- h) des contrats de fiducie et autres relatifs à des régimes de retraite et d'autres régimes, y compris ceux qui constituent des fonds en fiducie pour garantir à certains dirigeants et cadres le paiement de prestations en vertu de conventions de retraite particulières;
- i) des ententes de transfert de régimes de retraite;
- j) des ententes cadres avec des institutions financières régissant les transactions portant sur des instruments dérivés; et
- k) des ententes de règlements avec des compagnies d'assurances ou des tiers en vertu desquelles un assureur ou un tiers a été indemnisé pour toutes réclamations courantes ou futures liées à des polices d'assurance, des incidents ou des événements couverts par les ententes de règlements.

Dans une mesure correspondant aux réclamations réelles en vertu de ces ententes, la Compagnie maintient des provisions qu'elle considère suffisantes pour de telles réclamations. Vu la nature des clauses d'indemnisation, le risque maximal que la Compagnie court à l'égard de paiements futurs peut être important. Toutefois, ce risque ne peut être déterminé avec certitude.

La Compagnie a conclu différents types de contrats d'indemnisation avec des tiers pour lesquels le risque maximal que la Compagnie court à l'égard de paiements futurs ne peut être établi avec certitude. C'est pourquoi la Compagnie a été incapable de déterminer la juste valeur de ces garanties et n'a donc inscrit aucun passif à cet égard. Aucun recours n'est prévu pour recouvrer des montants auprès de tiers.

Note 7 – Bénéfice par action

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

<i>En millions, sauf les données relatives au bénéfice par action</i>	<i>Trois mois terminés le 31 mars</i>	2008	2007
Bénéfice net		311 \$	324 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation		482,8	510,2
Effet des options d'achat d'actions		5,8	7,6
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation après dilution		488,6	517,8
Bénéfice de base par action		0,64 \$	0,64 \$
Bénéfice dilué par action		0,64 \$	0,63 \$

Pour chacun des trimestres terminés le 31 mars 2008 et 2007, le nombre moyen pondéré d'options d'achat d'actions qui n'ont pas été incluses dans le calcul du bénéfice dilué par action, parce que leur inclusion aurait eu un effet d'antidilution, s'est élevé à 0,2 million.

COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA
QUELQUES STATISTIQUES FERROVIAIRES ⁽¹⁾ (PCGR aux États-Unis)

	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2008	2007
	<i>(Non vérifié)</i>	
Statistiques d'exploitation		
Produits marchandises ferroviaires (en millions de dollars)	1 760	1 754
Tonnes-milles brutes (TMB) (en millions)	84 327	81 741
Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions)	44 959	44 093
Wagons complets (en milliers)	1 132	1 131
Milles de parcours (Canada et États-Unis)	20 421	20 263
Effectif à la fin de la période	22 703	22 139
Effectif moyen de la période	22 636	21 478
Productivité		
Ratio d'exploitation (%)	72,9	70,6
Produits marchandises ferroviaires par TMC (en cents)	3,91	3,98
Produits marchandises ferroviaires par wagon complet (en dollars)	1 555	1 551
Charges d'exploitation par TMB (en cents)	1,66	1,65
Charge de main-d'œuvre et d'avantages sociaux par TMB (en cents)	0,55	0,59
TMB par effectif moyen (en milliers)	3 725	3 806
Carburant diesel consommé (en millions de gallons US)	99	96
Prix moyen du carburant (en dollars/gallon US)	3,02	2,18
TMB par gallon US de carburant consommé	852	851
Ratio financier		
Ratio capitaux empruntés/capitaux investis (% à la fin de la période)	38,6	37,3
Indicateurs de sécurité		
Taux de fréquence des blessures par 200 000 heures-personnes ⁽²⁾	2,1	1,6
Taux d'accidents par million de trains-milles ⁽²⁾	2,7	2,7

(1) Inclut les données liées aux entreprises acquises à compter de la date d'acquisition.

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

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

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

	Pour les trois mois terminés le 31 mars		Écart Fav. (défav.)
	2008	2007	
	<i>(Non vérifié)</i>		
Produits d'exploitation (en millions de dollars)			
Produits pétroliers et chimiques	319	303	5 %
Métaux et minéraux	205	198	4 %
Produits forestiers	330	410	(20 %)
Charbon	99	89	11 %
Produits céréaliers et engrais	340	309	10 %
Intermodal	351	313	12 %
Véhicules automobiles	116	132	(12 %)
Autres	167	152	10 %
	1 927	1 906	1 %
Tonnes-milles commerciales (en millions)			
Produits pétroliers et chimiques	8 426	7 870	7 %
Métaux et minéraux	4 091	3 850	6 %
Produits forestiers	8 458	10 105	(16 %)
Charbon	3 392	3 100	9 %
Produits céréaliers et engrais	11 829	10 788	10 %
Intermodal	8 089	7 591	7 %
Véhicules automobiles	674	789	(15 %)
	44 959	44 093	2 %
Produits marchandises ferroviaires/TMC (en cents)			
Total des produits marchandises ferroviaires par TMC	3,91	3,98	(2 %)
Groupes marchandises :			
Produits pétroliers et chimiques	3,79	3,85	(2 %)
Métaux et minéraux	5,01	5,14	(3 %)
Produits forestiers	3,90	4,06	(4 %)
Charbon	2,92	2,87	2 %
Produits céréaliers et engrais	2,87	2,86	-
Intermodal	4,34	4,12	5 %
Véhicules automobiles	17,21	16,73	3 %
Wagons complets (en milliers)			
Produits pétroliers et chimiques	145	146	(1 %)
Métaux et minéraux	238	231	3 %
Produits forestiers	127	152	(16 %)
Charbon	87	90	(3 %)
Produits céréaliers et engrais	151	141	7 %
Intermodal	327	305	7 %
Véhicules automobiles	57	66	(14 %)
	1 132	1 131	-
Produits marchandises ferroviaires/wagon complet (en dollars)			
Total des produits marchandises ferroviaires par wagon complet	1 555	1 551	-
Groupes marchandises :			
Produits pétroliers et chimiques	2 200	2 075	6 %
Métaux et minéraux	861	857	-
Produits forestiers	2 598	2 697	(4 %)
Charbon	1 138	989	15 %
Produits céréaliers et engrais	2 252	2 191	3 %
Intermodal	1 073	1 026	5 %
Véhicules automobiles	2 035	2 000	2 %

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

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

Flux de trésorerie disponibles

La Compagnie a généré des flux de trésorerie disponibles s'élevant à 61 M\$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, et avait utilisé des flux de trésorerie disponibles d'un montant de 176 M\$ au trimestre correspondant de 2007. Les flux de trésorerie disponibles ne sont pas définis de façon normalisée en vertu des PCGR et, par conséquent, il se peut qu'ils ne soient pas comparables à des mesures semblables présentées par d'autres sociétés. La Compagnie estime que les flux de trésorerie disponibles constituent une mesure utile de la performance puisqu'ils démontrent la capacité de la Compagnie de générer des flux de trésorerie après paiement des dépenses en immobilisations et versement des dividendes. La Compagnie définit les flux de trésorerie disponibles comme les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, à l'exclusion des fluctuations du programme de titrisation des débiteurs et des variations de la trésorerie et des équivalents attribuables aux fluctuations du taux de change, moins les flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement et les dividendes versés. Les flux de trésorerie disponibles sont calculés comme suit :

<i>En millions</i>	<i>Trois mois terminés le 31 mars</i>	2008	2007
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation		165 \$	263 \$
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement		(166)	(193)
Flux de trésorerie générés (utilisés), avant les activités de financement		(1)	70
<i>Rajustements :</i>			
Variation de la titrisation des débiteurs		163	(139)
Dividendes versés		(111)	(107)
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US		10	-
<i>Flux de trésorerie disponibles</i>		61 \$	(176) \$

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

Le Rapport de gestion rend compte de la situation financière et des résultats d'exploitation de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et de ses filiales en propriété exclusive, collectivement le CN ou la Compagnie. Les actions ordinaires de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada sont inscrites aux bourses de Toronto et de New York. À moins d'indication contraire, toutes les données financières contenues dans le présent rapport sont exprimées en dollars canadiens et sont établies selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) aux États-Unis. L'objectif de la Compagnie est de fournir de l'information significative et pertinente reflétant sa situation financière et ses résultats d'exploitation. Dans certains cas, la Compagnie peut faire référence à certaines mesures de calcul non conformes aux PCGR qui, selon l'avis de la direction, sont des mesures utiles de la performance. Il est conseillé au lecteur de prendre connaissance de toute l'information présentée dans le Rapport de gestion et les États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de 2008 de la Compagnie et les Notes afférentes, ainsi que dans le Rapport de gestion annuel de 2007.

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 20 400 milles de parcours du CN relie trois côtes maritimes, soit celles de l'Atlantique, du Pacifique et du golfe du Mexique. Le vaste réseau du CN, en plus d'ententes d'exploitation conjointe, de protocoles d'acheminement, d'alliances de commercialisation et d'accords interréseaux, donnent à ses clients l'accès aux trois pays de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA).

Les produits marchandises du CN sont tirés de sept groupes marchandises qui représentent un éventail diversifié et équilibré de marchandises transportées entre des origines et des destinations très variées. Cette diversification commerciale et géographique permet à la Compagnie de mieux faire face aux fluctuations économiques et améliore son potentiel de croissance. En 2007, aucun groupe marchandises ne représentait plus de 20 % des produits d'exploitation du CN. Sur le plan géographique, 19 % des produits d'exploitation provenaient du trafic intérieur américain, 32 % du trafic transfrontalier, 23 % du trafic intérieur canadien et 26 % du trafic d'outre-mer. La Compagnie est à l'origine du transport d'environ 87 % des marchandises qui circulent sur son réseau, et peut ainsi profiter d'avantages du point de vue du service et tirer parti de nouvelles occasions d'utiliser efficacement ses actifs.

Organisation de l'entreprise

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

Voir la Note 16, Information sectorielle, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2007 de la Compagnie pour obtenir d'autres renseignements au sujet de l'organisation de la Compagnie ainsi que certaines données financières par zone géographique.

Vue d'ensemble de la stratégie

Le CN vise à exploiter un chemin de fer sécuritaire et efficace. Tout en maintenant sa position de chef de file du secteur ferroviaire, son objectif est d'être reconnu internationalement comme une des sociétés de transport les plus performantes.

Le CN est déterminé à créer une plus-value pour ses clients et ses actionnaires. En fournissant un service rentable de qualité, le CN vise à créer une plus-value pour ses clients. En s'efforçant d'offrir un rendement financier durable au moyen d'une croissance rentable, de

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

la génération de solides flux de trésorerie disponibles et d'un rendement du capital investi élevé, le CN vise à générer une plus-value supérieure pour ses actionnaires.

Le modèle d'affaires unique du CN est fondé sur cinq principes clés : un service de qualité, le contrôle des coûts, l'utilisation efficace des éléments d'actif, l'engagement envers la sécurité et le perfectionnement des employés. L'exploitation ferroviaire précise constitue la base du modèle d'affaires du CN. Il s'agit d'un processus d'une grande rigueur par lequel le CN gère chaque expédition ferroviaire selon un plan d'acheminement précis et s'assure que tous les aspects de ses activités ferroviaires lui permettent de respecter avec efficacité et rentabilité ses engagements envers ses clients.

L'exploitation ferroviaire précise exige de la discipline quant à l'exécution du plan d'acheminement, à la mesure continue des résultats et à l'utilisation de ces résultats pour apporter des améliorations supplémentaires à l'exécution du modèle. L'exploitation ferroviaire précise augmente la rapidité, améliore la fiabilité, réduit les coûts, améliore l'utilisation des éléments d'actif et contribue enfin à accroître le chiffre d'affaires de la Compagnie. Ce modèle a largement contribué à la croissance des bénéfices et à l'amélioration du rendement du CN.

La Compagnie entrevoit des occasions à long terme de développer ses activités et d'améliorer davantage sa productivité. Dans le secteur de l'intermodal, le terminal intermodal de Prince Rupert, ouvert au quatrième trimestre de 2007, permettra au CN de profiter du potentiel du commerce croissant des conteneurs entre l'Asie et l'Amérique du Nord. Dans le secteur du vrac, la Compagnie prévoit continuer de bénéficier de la demande accrue en ressources, plus particulièrement en ce qui a trait à l'expansion de mines de charbon et à la demande mondiale de la potasse. Du côté des marchandises, la Compagnie reconnaît un potentiel de croissance dans un certain nombre de produits de base, particulièrement les tuyaux, les machines et le matériel, les condensats et les autres produits de base associés aux développements pétroliers et gaziers dans l'Ouest canadien.

En ce qui concerne la conjoncture à court terme, la Compagnie est d'avis que l'économie des États-Unis est possiblement en période de récession, mais se fonde sur l'hypothèse qu'elle se rétablira progressivement au second semestre de 2008 et que l'économie mondiale connaîtra un rythme de croissance modéré au cours de l'exercice. La Compagnie s'appuie également sur l'hypothèse que les risques décrits dans la section Risques commerciaux de ce Rapport de gestion n'auront pas d'incidence importante sur ses états financiers.

La Compagnie investit également, de façon continue, dans diverses initiatives stratégiques pour élargir le champ de ses activités. Les initiatives récentes incluent notamment l'acquisition proposée de la Elgin, Joliet and Eastern Railway Company (EJ&E), qui est en attente de l'approbation du *Surface Transportation Board* (STB) des États-Unis, l'acquisition de chemins de fer d'intérêt local en Alberta pour aider les exploitants de sables bitumineux à répondre à la demande croissante d'énergie, le développement de CN WorldWide International, la filiale de la Compagnie offrant des services internationaux d'expédition transitaire, qui compte des bureaux en Europe, en Chine et dans les Amériques, et la constitution de CN WorldWide Amérique du Nord, une nouvelle entité d'exploitation, pour gérer et étendre la portée et l'importance des services non ferroviaires actuels de la Compagnie, comme l'entreposage et la distribution, les services de douanes, le courtage en transport routier et les outils de gestion transparente de la chaîne d'approvisionnement dans toute l'Amérique du Nord.

Les occasions d'améliorer davantage la productivité s'étendent à toutes les fonctions de l'entreprise. Au service du Transport, la Compagnie vise à continuer d'accroître la productivité sur les voies et dans les triages. La productivité des trains est améliorée grâce à l'utilisation de locomotives capables de fonctionner en traction répartie, qui permettent à la Compagnie d'exploiter des trains plus longs et plus lourds tout en améliorant le traitement des wagons, en réduisant les séparations de trains et en assurant la sécurité globale des activités. Cette initiative, de pair avec l'investissement du CN dans des voies d'évitement plus longues, pourra offrir des économies par train-mille, permettra d'exploiter des trains longs en temps froid et réduira l'usure des rails et des roues. Le débit des triages est en voie d'être amélioré grâce à Triage de précision, un outil qui utilise de façon novatrice l'information sur le trafic en temps réel pour trier efficacement les wagons et les mettre en service plus rapidement dans un contexte de conditions en constante évolution. Du côté de l'Ingénierie, la Compagnie s'efforce continuellement d'accroître la productivité de ses groupes opérationnels au moyen d'une meilleure utilisation de l'information portant sur le trafic et de l'optimisation des calendriers de travail, et, par conséquent, par une meilleure gestion du personnel de l'Ingénierie affecté aux voies. La Compagnie compte également rester solidement axée sur la réduction des accidents et des coûts associés ainsi que des coûts liés aux litiges et aux soins de santé.

Les programmes d'immobilisations du CN soutiennent l'engagement de la Compagnie à respecter les cinq principes clés et sa capacité à assurer une croissance rentable. En 2008, le CN a l'intention d'investir environ 1,5 G\$ au chapitre de programmes d'immobilisations. Sur cette somme, environ 1 G\$ seront affectés à l'infrastructure des voies pour maintenir la sécurité du chemin de fer et pour améliorer la productivité et la fluidité du réseau, y compris le remplacement de rails, de traverses et d'autres composants de voies, la réfection de ponts ainsi que l'amélioration des actifs ferroviaires récemment acquis de l'Athabasca Northern Railway (ANY). Ce

montant vise également des initiatives stratégiques, telles que le prolongement de voies d'évitement pour faciliter le trafic en conteneurs du terminal intermodal de Prince Rupert, l'amélioration des faisceaux de triage des wagons de la Compagnie à Memphis, au Tennessee, et des améliorations supplémentaires visant l'infrastructure des voies dans l'ouest du Canada en vue de tirer profit des perspectives de croissance des activités commerciales de l'Amérique du Nord avec l'Asie et dans l'ouest du Canada.

Les dépenses en matériel du CN, qui devraient atteindre environ 140 M\$ en 2008, permettront à la Compagnie de développer des occasions de croissance et d'améliorer la qualité du parc afin de satisfaire aux exigences des clients. Ce montant comprend l'acquisition de nouvelles locomotives à faible consommation de carburant, ainsi que des améliorations au parc actuel. Le CN prévoit également dépenser plus de 300 M\$ dans des installations en vue d'accroître ses activités, y compris des centres de transbordement et de distribution, dans des technologies de l'information en vue d'améliorer l'efficacité du service et de l'exploitation, et dans d'autres projets en vue d'augmenter la productivité.

L'engagement de la Compagnie envers la sécurité est illustré par la vaste série de mesures prises par le CN ainsi que par la taille de ses programmes d'immobilisations. Des plans exhaustifs ont été mis en place pour traiter les questions de sécurité, de protection, du bien-être des employés et la gestion de l'environnement. Le Plan de sécurité intégrée du CN sert de cadre pour maintenir la question de la sécurité au centre des activités quotidiennes de la Compagnie. Ce plan proactif a été conçu pour réduire les risques tout en favorisant une amélioration continue au chapitre de la réduction des blessures et des accidents. Il bénéficie du soutien intégral de la haute direction et implique les membres du personnel à tous les niveaux de l'entreprise.

La protection environnementale fait également partie intégrante des activités quotidiennes du CN. Grâce à des personnes-ressources clés, à des activités de formation, à des politiques, à des programmes de surveillance et à des évaluations environnementales, la Compagnie veille à ce que ses activités soient conformes à la Politique en matière d'environnement du CN, laquelle peut être consultée sur le site Web du CN.

La capacité du CN à former les meilleurs cheminots de l'industrie a largement contribué au succès de la Compagnie. Le CN reconnaît que sans les bonnes personnes, quelle que soit la qualité du plan de service ou du modèle d'affaires d'une compagnie, celle-ci ne serait pas en mesure de les exécuter pleinement. La Compagnie privilégie le recrutement des bonnes personnes, leur perfectionnement pour qu'elles acquièrent les bonnes compétences, leur motivation afin de les inciter à agir de la bonne manière et leur formation afin qu'elles deviennent les futurs chefs de file de la Compagnie.

Les énoncés prospectifs fournis dans la section précédente et dans d'autres parties de ce Rapport de gestion peuvent comporter des risques et des incertitudes de sorte que les résultats réels ou la performance pourraient différer grandement de ceux que l'on retrouve de façon implicite ou explicite dans lesdits énoncés, et ces énoncés sont fondés sur certains facteurs et certaines hypothèses, que la Compagnie considère raisonnables, relativement à des événements, à des développements, à des perspectives et à des occasions qui pourraient ne pas se matérialiser ou qui pourraient être neutralisés, intégralement ou partiellement, par d'autres événements et développements. Consulter la section Risques commerciaux de ce Rapport de gestion où sont présentés les hypothèses et les facteurs de risques touchant de tels énoncés prospectifs.

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

Points saillants des données financières et statistiques

	Pour les trois mois terminés le	
	2008	2007
<i>En millions, sauf les données relatives aux actions ou à moins d'indication contraire</i>		
		<i>(Non vérifié)</i>
Résultats financiers		
Produits d'exploitation	1 927 \$	1 906 \$
Bénéfice d'exploitation	523 \$	561 \$
Bénéfice net	311 \$	324 \$
Ratio d'exploitation	72,9 %	70,6 %
Bénéfice de base par action	0,64 \$	0,64 \$
Bénéfice dilué par action	0,64 \$	0,63 \$
Dividende déclaré par action	0,23 \$	0,21 \$
Situation financière		
Actif total	24 164 \$	23 723 \$
Passif financier à long terme total	12 489 \$	12 159 \$
Données statistiques d'exploitation et mesures de productivité ^(a)		
Effectif moyen de la période	22 636	21 478
Tonnes-milles brutes (TMB) par effectif moyen (<i>en milliers</i>)	3 725	3 806
TMB par gallon US de carburant consommé	852	851

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

Résultats financiers

Comparaison du premier trimestre de 2008 au premier trimestre de 2007

Le bénéfice net du premier trimestre de 2008 a diminué de 13 M\$, ou 4 %, pour s'établir à 311 M\$, comparativement à la même période en 2007, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 2 % pour s'établir à 0,64 \$. Les résultats du premier trimestre de 2008 ont été touchés par des conditions climatiques extrêmes à l'échelle du réseau et par la faiblesse marquée de certains marchés en raison de la conjoncture économique actuelle.

Les produits d'exploitation pour le trimestre terminé le 31 mars 2008 ont augmenté de 21 M\$, ou 1 %, pour s'établir à 1 927 M\$, comparativement à la période correspondante de 2007, principalement en raison de la hausse des tarifs marchandises, de l'amélioration générale de la composition du trafic et de l'augmentation des volumes transportés, particulièrement dans les groupes marchandises des produits céréaliers et engrais et de l'intermodal, découlant en partie des répercussions négatives de la grève des Travailleurs unis des transports (TUT) sur les volumes du premier trimestre de 2007. Ces gains ont été neutralisés en partie par les répercussions de la conversion du dollar canadien plus vigoureux sur les produits d'exploitation libellés en dollars US, les conditions climatiques rigoureuses connues au Canada et dans le Midwest des États-Unis, qui ont eu une incidence sur l'exploitation de la Compagnie, et les volumes réduits en raison de la faiblesse marquée de certains marchés, surtout celui des produits forestiers.

Les charges d'exploitation pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2008 ont augmenté de 59 M\$, ou 4 %, pour s'établir à 1 404 M\$, principalement en raison de la hausse des charges inscrites aux postes Carburant et Services acquis et matières, neutralisée en partie par les effets de la conversion en dollars canadiens plus vigoureux des charges d'exploitation libellées en dollars US ainsi que par les charges réduites inscrites au poste Risques divers et autres.

Le ratio d'exploitation, qui représente les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation, est passé de 70,6 % pour le premier trimestre de 2007 à 72,9 % pour le premier trimestre de 2008, soit une augmentation de 2,3 points.

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

Les données du premier trimestre de 2008 comprennent un recouvrement d'impôts sur les bénéfices reportés de 11 M\$ (0,02 \$ par action en circulation ou par action après dilution) découlant de pertes en capital nettes ayant résulté de la restructuration d'une filiale. Les résultats de la Compagnie au premier trimestre de 2007 avaient été touchés par la grève de 2 800 membres des TUT au Canada, dont les répercussions négatives sur le bénéfice d'exploitation et le bénéfice net du premier trimestre de 2007, selon les estimations de la Compagnie, se sont élevées à environ 50 M\$ et 35 M\$, respectivement (0,07 \$ par action en circulation ou par action après dilution).

La fluctuation des devises a également eu une incidence sur la comparabilité des résultats d'exploitation. Au premier trimestre de 2008, le raffermissement du dollar canadien par rapport au dollar US, qui a eu un effet sur la conversion des produits et des charges d'exploitation de la Compagnie libellés en dollars US, a diminué le bénéfice net d'environ 30 M\$.

Produits d'exploitation

<i>En millions, sauf indication contraire</i>	<i>Trois mois terminés le 31 mars</i>	2008	2007	Variation en %
			(Non vérifié)	
Produits marchandises ferroviaires		1 760 \$	1 754 \$	-
Autres		167	152	10 %
<i>Total – produits d'exploitation</i>		1 927 \$	1 906 \$	1 %
Produits marchandises ferroviaires :				
Produits pétroliers et chimiques		319 \$	303 \$	5 %
Métaux et minéraux		205	198	4 %
Produits forestiers		330	410	(20 %)
Charbon		99	89	11 %
Produits céréaliers et engrais		340	309	10 %
Intermodal		351	313	12 %
Véhicules automobiles		116	132	(12 %)
<i>Total – produits marchandises ferroviaires</i>		1 760 \$	1 754 \$	-
Tonnes-milles commerciales (TMC) (<i>en millions</i>)		44 959	44 093	2 %
Produits marchandises ferroviaires/TMC (<i>en cents</i>)		3,91	3,98	(2 %)

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, les produits d'exploitation ont totalisé 1 927 M\$ contre 1 906 M\$ pour la période correspondante de 2007. Cette augmentation de 21 M\$, ou 1 %, est principalement attribuable à la hausse des tarifs marchandises, représentant environ 145 M\$, dont une part de 60 % approximativement provenait d'un supplément supérieur pour le carburant résultant de la hausse des prix du carburant applicables sur 12 mois, à l'amélioration générale de la composition du trafic et à l'augmentation des volumes transportés, particulièrement dans les groupes marchandises des produits céréaliers et engrais et de l'intermodal, découlant en partie des répercussions négatives de la grève des TUT sur les volumes du premier trimestre de 2007. Ces gains ont été neutralisés en partie par les répercussions de 150 M\$ environ de la conversion du dollar canadien plus vigoureux sur les produits d'exploitation libellés en dollars US, les conditions climatiques rigoureuses connues au Canada et dans le Midwest des États-Unis, qui ont eu une incidence sur l'exploitation de la Compagnie, et les volumes réduits en raison de la faiblesse marquée de certains marchés, surtout celui des produits forestiers.

Les tonnes-milles commerciales (TMC), qui mesurent le poids et la distance relatifs de marchandises transportées par le service de transport ferroviaire de la Compagnie, ont augmenté de 2 % au cours du premier trimestre de 2008 par rapport au trimestre correspondant de 2007. Les produits marchandises ferroviaires par tonne-mille commerciale, une mesure de rendement définie comme les produits d'exploitation provenant du déplacement d'une tonne de marchandises sur une distance de un mille, ont diminué de 2 % au cours du premier trimestre de 2008 comparativement au trimestre correspondant de 2007, principalement en raison des répercussions de la conversion du dollar canadien plus vigoureux et d'une augmentation de la longueur moyenne des parcours, qui ont été partiellement neutralisées par la hausse des tarifs marchandises.

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

Produits pétroliers et chimiques

	<i>Trois mois terminés le 31 mars</i>	2008	2007	Variation en %
Produits (en millions de dollars)		319	303	5 %
TMC (en millions)		8 426	7 870	7 %
Produits/TMC (en cents)		3,79	3,85	(2 %)

Les produits pétroliers et chimiques regroupent une vaste gamme de marchandises, parmi lesquelles on compte les produits chimiques, le soufre, les matières plastiques, les produits pétroliers et les produits de gaz de pétrole liquéfié (GPL). Les principaux marchés pour ces marchandises sont en Amérique du Nord, et conséquemment, les résultats de ce groupe marchandises sont étroitement liés à l'économie nord-américaine. La majorité des expéditions de produits pétroliers et chimiques de la Compagnie partent du corridor pétrochimique de la Louisiane entre La Nouvelle-Orléans et Baton Rouge, du nord de l'Alberta, qui est un important centre de gaz naturel, de matières premières et de produits pétrochimiques et plastiques d'envergure mondiale, et d'usines régionales de l'est du Canada. Ces expéditions sont destinées à des clients du Canada, des États-Unis et d'outre-mer. Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 16 M\$, ou 5 %, pour le premier trimestre de 2008 par rapport à la période correspondante de 2007. L'augmentation des résultats de ce groupe marchandises est surtout attribuable à la hausse des tarifs marchandises, aux volumes accrus de soufre et de certains produits chimiques et pétroliers, reflétant en partie les répercussions de la grève des TUT au premier trimestre de 2007, et la croissance continue des expéditions de biodiésel en raison de l'expansion des marchés. Ces gains ont été en partie neutralisés par les effets de la conversion du dollar canadien plus vigoureux, les conditions climatiques rigoureuses connues au Canada et dans le Midwest des États-Unis, qui ont eu une incidence sur l'exploitation de la Compagnie, et les expéditions réduites de pastilles plastiques et de matières premières en raison de la faiblesse de la demande, de la perte de certaines expéditions à courte distance et de la fermeture de l'usine d'un client dans l'est du Canada. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont diminué de 2 % au cours du premier trimestre de 2008, principalement en raison des répercussions de la conversion du dollar canadien plus vigoureux et d'une augmentation de la longueur moyenne des parcours, qui ont été partiellement neutralisées par la hausse des tarifs marchandises.

Métaux et minéraux

	<i>Trois mois terminés le 31 mars</i>	2008	2007	Variation en %
Produits (en millions de dollars)		205	198	4 %
TMC (en millions)		4 091	3 850	6 %
Produits/TMC (en cents)		5,01	5,14	(3 %)

Le groupe marchandises des métaux et minéraux assure principalement le transport de métaux communs non ferreux, de concentrés, de minerai de fer, d'acier, de matériaux de construction, de machines et de transport exceptionnel (de grandes dimensions). La Compagnie fournit un accès ferroviaire hors pair à des régions minières et des régions productrices d'aluminium, d'acier et de minerai de fer parmi les plus importantes en Amérique du Nord. Grâce à cet accès et à ses installations de transbordement et portuaires, le CN est un chef de file du transport de cuivre, de plomb, de zinc, de concentrés, de minerai de fer, de métaux raffinés et d'aluminium. L'exploitation minière, les développements pétrolifères et gaziers et la construction non résidentielle constituent les principaux facteurs qui touchent les métaux et les minéraux. Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 7 M\$, ou 4 %, pour le trimestre terminé le 31 mars 2008 comparativement au trimestre correspondant de 2007. Cette augmentation est surtout attribuable à la hausse des tarifs marchandises, aux expéditions accrues de laminés plats et de brames d'acier, parce que la Compagnie a su tirer profit de nouvelles zones de distribution dans l'est du Canada et dans le Midwest des États-Unis, un facteur qui s'est ajouté aux répercussions de la grève des TUT au premier trimestre de 2007, et aux volumes transportés accrus de minerai de fer, favorisés par l'augmentation de la production de mines desservies par le CN. Ces gains ont été neutralisés en partie par les effets de la conversion du dollar canadien plus vigoureux, les expéditions réduites de minerais non ferreux, de produits longs et de matières premières en raison des conditions climatiques rigoureuses connues au Canada et dans le Midwest des États-Unis, qui ont eu une incidence sur l'exploitation de la Compagnie, et la diminution de la demande des matériaux de construction due aux activités réduites de construction résidentielle aux États-Unis. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont diminué de 3 % au cours du premier trimestre de 2008, principalement en raison des répercussions de

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

la conversion du dollar canadien plus vigoureux et d'une augmentation de la longueur moyenne des parcours, qui ont été partiellement neutralisées par la hausse des tarifs marchandises.

Produits forestiers

	<i>Trois mois terminés le 31 mars</i>	2008	2007	Variation en %
Produits (en millions de dollars)		330	410	(20 %)
TMC (en millions)		8 458	10 105	(16 %)
Produits/TMC (en cents)		3,90	4,06	(4 %)

Le groupe marchandises des produits forestiers comprend divers types de bois d'œuvre, de panneaux, de papier, de pâtes de bois et d'autres fibres, telles que des billes, du papier recyclé et des copeaux. La Compagnie bénéficie d'un excellent accès ferroviaire aux régions productrices de fibres de l'est et de l'ouest du Canada, qui comptent parmi les plus importantes régions productrices de fibres en Amérique du Nord. Aux États-Unis, la Compagnie est stratégiquement située de manière à desservir à la fois les corridors midwest et sud des États-Unis avec des connexions de trafic interréseaux à d'autres transporteurs de classe I. Les principaux facteurs touchant le transport des différents produits sont : pour le papier journal, le lignage publicitaire, les médias non imprimés et la conjoncture économique générale, surtout aux États-Unis; pour les fibres (principalement les pâtes de bois), la consommation de papier en Amérique du Nord et dans les marchés hors frontière; et pour le bois d'œuvre et les panneaux, les mises en chantier résidentielles et les activités de rénovation aux États-Unis. Bien que la demande de produits forestiers puisse être cyclique, les avantages géographiques de la Compagnie, son accès hors pair et la diversité des produits qu'elle transporte tendent à réduire les répercussions globales des fluctuations du marché. Pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont diminué de 80 M\$, ou 20 %, par rapport au trimestre correspondant de 2007. La diminution enregistrée pour ce groupe marchandises est principalement attribuable à la faiblesse des marchés, particulièrement celui du bois d'œuvre et des panneaux en raison du ralentissement des activités de construction résidentielle aux États-Unis, qui a provoqué la fermeture de moulins de bois d'œuvre et la compression de la production, aux effets de la conversion du dollar canadien plus vigoureux et aux conditions climatiques rigoureuses au Canada et dans le Midwest des États-Unis, qui ont eu une incidence sur l'exploitation de la Compagnie. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la hausse des tarifs marchandises et par les volumes additionnels de pâtes de bois destinés aux marchés d'exportation. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont diminué de 4 % au cours du premier trimestre de 2008, principalement en raison des répercussions de la conversion du dollar canadien plus vigoureux, qui ont été partiellement neutralisées par la hausse des tarifs marchandises.

Charbon

	<i>Trois mois terminés le 31 mars</i>	2008	2007	Variation en %
Produits (en millions de dollars)		99	89	11 %
TMC (en millions)		3 392	3 100	9 %
Produits/TMC (en cents)		2,92	2,87	2 %

Le groupe marchandises du charbon est principalement composé de charbon bitumineux thermique. Le charbon thermique canadien est livré aux services publics d'électricité, principalement dans l'est du Canada, alors qu'aux États-Unis le charbon thermique est transporté depuis des mines du sud de l'Illinois ou de l'ouest des États-Unis par l'intermédiaire d'autres chemins de fer, vers des services publics importants du Midwest et du sud-est des États-Unis. Le groupe marchandises du Charbon inclut également le transport du charbon métallurgique canadien, qui est principalement exporté via des terminaux sur la côte ouest du Canada vers des aciéries. Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 10 M\$, ou 11 %, pour le trimestre terminé le 31 mars 2008 comparativement au trimestre correspondant de 2007. L'augmentation des résultats de ce groupe marchandises est surtout attribuable aux volumes accrus de marchandises transportées, reflétant en partie les répercussions de la grève des TUT au premier trimestre de 2007, à la hausse des tarifs marchandises et à la forte demande du charbon en provenance de l'ouest du Canada. Ces gains ont été neutralisés en partie par les effets de la conversion du dollar canadien plus vigoureux et par les difficultés de production éprouvées par un important client minier aux États-Unis. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 2 % au cours du premier trimestre de 2008,

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

principalement en raison de l'augmentation des tarifs marchandises et d'un changement positif dans la composition du trafic, neutralisés en partie par les effets de la conversion du dollar canadien plus vigoureux et l'augmentation de la longueur moyenne des parcours.

Produits céréaliers et engrais

	<i>Trois mois terminés le 31 mars</i>	2008	2007	Variation en %
Produits (en millions de dollars)		340	309	10 %
TMC (en millions)		11 829	10 788	10 %
Produits/TMC (en cents)		2,87	2,86	-

Le groupe marchandises des Produits céréaliers et engrais dépend principalement des récoltes et des engrais transformés de l'Ouest canadien et du Midwest des États-Unis. Le secteur des produits céréaliers comprend trois principaux segments : les céréales comestibles (surtout le blé, l'avoine et l'orge de brasserie), les céréales fourragères (y compris l'orge et le blé fourragers et le maïs) et les oléagineux et les produits d'oléagineux (principalement les graines, l'huile et le tourteau de canola et le soja). La production des produits céréaliers fluctue considérablement d'année en année et dépend surtout des conditions climatiques, de la superficie ensemencée et récoltée, des types de céréales cultivées et du rendement des cultures. Les exportations de produits céréaliers sont sensibles au volume et à la qualité des récoltes, aux conditions du marché international et aux politiques gouvernementales à l'étranger. La majorité des céréales cultivées dans l'ouest du Canada et transportées par le CN est exportée par les ports de Vancouver, de Prince Rupert et de Thunder Bay. Certains de ces déplacements ferroviaires sont assujettis à des règlements gouvernementaux et à un « plafond des recettes », qui établit un maximum de produits d'exploitation que les compagnies de chemin de fer ont le droit de toucher. Aux États-Unis, les céréales cultivées dans l'Illinois et l'Iowa sont exportées ainsi que transportées vers des installations de traitement ou des marchés de cultures fourragères aux États-Unis. La Compagnie dessert également d'importants producteurs de potasse au Canada ainsi que des producteurs de nitrate d'ammonium, d'urée et d'autres engrais au Canada et aux États-Unis. Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 31 M\$, ou 10 %, pour le trimestre terminé le 31 mars 2008 comparativement au trimestre correspondant de 2007. L'augmentation des résultats de ce groupe marchandises est surtout attribuable aux expéditions accrues d'oléagineux, à la hausse des tarifs marchandises, aux volumes transportés accrues d'orge et d'avoine, reflétant en partie les répercussions de la grève des TUT au premier trimestre de 2007, et aux expéditions accrues de potasse en provenance de l'Ouest canadien vers les États-Unis. Ces gains ont été neutralisés en partie par les effets de la conversion du dollar canadien plus vigoureux et par les volumes réduits de maïs des États-Unis. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale sont demeurés relativement inchangés pour le premier trimestre de 2008, l'augmentation des tarifs marchandises et un changement positif dans la composition du trafic ayant été neutralisés par les répercussions de la conversion du dollar canadien plus vigoureux.

Intermodal

	<i>Trois mois terminés le 31 mars</i>	2008	2007	Variation en %
Produits (en millions de dollars)		351	313	12 %
TMC (en millions)		8 089	7 591	7 %
Produits/TMC (en cents)		4,34	4,12	5 %

Le groupe marchandises de l'Intermodal est divisé en deux segments : nord-américain et international. Le premier vise le transport de produits de consommation et de marchandises fabriquées, dans les secteurs du détail et du gros, à l'intérieur du Canada, à l'intérieur des États-Unis, au Mexique et transfrontalier. Le second, le segment international, est axé sur le trafic import-export en conteneurs et dessert directement les importants ports de Vancouver, de Prince Rupert, de Montréal, de Halifax et de La Nouvelle-Orléans. Le segment nord-américain est axé sur les marchés de consommation, et sa croissance est généralement liée à l'économie. Le segment international dépend des conditions économiques et commerciales nord-américaines. Les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 38 M\$, ou 12 %, pour le trimestre terminé le 31 mars 2008 comparativement au trimestre correspondant de 2007. L'augmentation des résultats de ce groupe marchandises est surtout attribuable à la hausse des tarifs marchandises et aux volumes accrues transitant tant par le port de Vancouver, principalement en raison de la plus grande taille des navires jumelée aux répercussions de la grève des TUT au premier trimestre de 2007, que par le terminal intermodal de Prince Rupert, ouvert au quatrième trimestre de 2007.

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

Ces gains ont été neutralisés en partie par les conditions climatiques rigoureuses qui ont eu une incidence sur le transport d'expéditions nord-américaines principalement au Canada, les répercussions de la conversion du dollar canadien plus vigoureux et la perte d'activités de transport par le port de Halifax et dans l'est du Canada, en raison de la rationalisation des services de certains clients. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 5 % au premier trimestre de 2008, principalement en raison de l'augmentation des tarifs marchandises, neutralisée en partie par les effets de la conversion du dollar canadien plus vigoureux et l'augmentation de la longueur moyenne des parcours.

Véhicules automobiles

	Trois mois terminés le 31 mars	2008	2007	Variation en %
Produits (en millions de dollars)		116	132	(12 %)
TMC (en millions)		674	789	(15 %)
Produits/TMC (en cents)		17,21	16,73	3 %

Le groupe marchandises des Véhicules automobiles transporte des véhicules assemblés et des pièces partout en Amérique du Nord, et fournit un accès ferroviaire à toutes les usines de montage de véhicules canadiennes, à huit usines de montage du Michigan et à une usine de montage du Mississippi. La Compagnie dessert également plus de 20 installations de distribution de véhicules au Canada et aux États-Unis ainsi que des installations de fabrication de pièces dans le Michigan et en Ontario. La vaste portée du réseau du CN lui permet de regrouper des trains complets de véhicules automobiles devant être livrés à d'autres chemins de fer à des points d'échange stratégiques. La Compagnie dessert des expéditeurs de véhicules importés par les ports de Halifax et de Vancouver ainsi que par des points d'échange avec d'autres chemins de fer. Les produits d'exploitation du groupe marchandises des Véhicules automobiles sont étroitement liés à la production et aux ventes de véhicules automobiles en Amérique du Nord. Pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont diminué de 16 M\$, ou 12 %, par rapport à la période correspondante de 2007. La diminution enregistrée pour ce groupe marchandises est principalement attribuable au nombre réduit d'expéditions de véhicules assemblés et de pièces, qui s'explique en partie par la réduction temporaire des activités d'exploitation d'un important client desservi par le CN en raison de perturbations du travail, et les répercussions de la conversion du dollar canadien plus vigoureux. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la hausse des tarifs marchandises et le trafic accru de véhicules assemblés importés qui arrivent en Amérique du Nord par la côte ouest et d'expéditions de véhicules assemblés d'un important client situé dans l'est du Canada, attribuable en partie aux répercussions de la grève des TUT au premier trimestre de 2007. Les produits marchandises par tonne-mille commerciale ont augmenté de 3 % au cours du premier trimestre de 2008, principalement en raison de l'augmentation des tarifs marchandises, qui a été neutralisée en partie par les effets de la conversion du dollar canadien plus vigoureux.

Autres produits d'exploitation

Les Autres produits d'exploitation sont constitués de produits d'exploitation de services de transport non ferroviaire, de manœuvres interréseaux et d'activités maritimes. Pour le premier trimestre de 2008, les Autres produits d'exploitation se sont accrus de 15 M\$, ou 10 %, par rapport au trimestre correspondant de 2007, surtout en raison de l'accroissement des services de transport non ferroviaire, neutralisé en partie par les répercussions de la conversion du dollar canadien plus vigoureux.

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

Charges d'exploitation

Au cours du premier trimestre de 2008, les charges d'exploitation ont totalisé 1 404 M\$, contre 1 345 M\$ pour le trimestre correspondant de 2007. L'augmentation de 59 M\$, ou 4 %, enregistrée pour le premier trimestre de 2008 est principalement attribuable à la hausse des charges inscrites aux postes Carburant et Services acquis et matières, neutralisée en partie par les effets de la conversion en dollars canadiens plus vigoureux des charges d'exploitation libellées en dollars US de 95 M\$ environ ainsi que par les charges réduites inscrites au poste Risques divers et autres. La grève des TUT au premier trimestre de 2007 n'a pas eu d'incidence importante sur les charges d'exploitation totales pour le premier trimestre de 2007.

En millions	Trois mois terminés le 31 mars	2008	2007	Variation en % (Non vérifié)	Pourcentage des produits	
					2008	2007
Main-d'œuvre et avantages sociaux		461 \$	485 \$	5 %	23,9 %	25,4 %
Services acquis et matières		285	276	(3 %)	14,8 %	14,5 %
Carburant		310	219	(42 %)	16,1 %	11,5 %
Amortissement		175	171	(2 %)	9,1 %	9,0 %
Location de matériel		64	66	3 %	3,3 %	3,5 %
Risques divers et autres		109	128	15 %	5,7 %	6,7 %
Total		1 404 \$	1 345 \$	(4 %)	72,9 %	70,6 %

Main-d'œuvre et avantages sociaux : Le poste Main-d'œuvre et avantages sociaux comprend les salaires, les cotisations sociales et les charges relatives aux avantages sociaux tels que la rémunération au rendement, la rémunération à base d'actions, la santé et le bien-être, les régimes de retraite et les avantages complémentaires de retraite. Certains régimes de rémunération au rendement et à base d'actions sont fondés sur des objectifs de rendement financier et du marché, et la charge connexe est inscrite selon l'atteinte de ces objectifs. Les charges du poste Main-d'œuvre et avantages sociaux ont diminué de 24 M\$, ou 5 %, pour le premier trimestre de 2008 comparativement au premier trimestre de 2007. La diminution constatée est principalement due aux répercussions de la conversion du dollar canadien plus vigoureux et à la réduction du coût net des prestations au titre des régimes de retraite. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions de l'accroissement de l'effectif et des augmentations salariales annuelles.

Services acquis et matières : Le poste Services acquis et matières comprend principalement les charges liées aux services acquis auprès d'entrepreneurs indépendants, aux matières utilisées pour l'entretien des voies, des installations et du matériel de la Compagnie, au transport et à l'hébergement des équipes de trains, aux frais liés aux services publics ainsi que les charges nettes liées à l'exploitation d'installations communes utilisées par la Compagnie et d'autres chemins de fer. Les charges de ce poste ont augmenté de 9 M\$, ou 3 %, pour le premier trimestre de 2008 par rapport au trimestre correspondant de 2007. Cette augmentation s'explique surtout par le coût supérieur des services non ferroviaires impartis, les charges accrues liées aux réparations et à l'entretien ainsi que d'autres coûts engagés en raison des conditions climatiques rigoureuses connues au premier trimestre de 2008. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les répercussions de la conversion du dollar canadien plus vigoureux.

Carburant : Les charges de carburant comprennent le coût du carburant consommé par les locomotives, le matériel intermodal et d'autres véhicules. Les charges de ce poste ont augmenté de 91 M\$, ou 42 %, pour le premier trimestre de 2008 comparativement au trimestre correspondant de 2007. Cette hausse est surtout attribuable à l'augmentation du prix moyen par gallon US du carburant par rapport au premier trimestre de 2007, neutralisée en partie par les répercussions de la conversion du dollar canadien plus vigoureux.

Amortissement : Le poste Amortissement a trait aux activités ferroviaires de la Compagnie. Les charges de ce poste ont augmenté de 4 M\$, ou 2 %, pour le premier trimestre de 2008 comparativement au trimestre correspondant de 2007. La hausse constatée s'explique principalement par les répercussions d'acquisitions nettes d'immobilisations et l'adoption de nouveaux taux d'amortissement pour diverses classes d'actif (se reporter à la section Conventions comptables critiques). Ces facteurs ont été neutralisés en partie par les effets de la conversion du dollar canadien plus vigoureux.

Location de matériel : Le poste Location de matériel comprend les charges de location relatives à l'utilisation de wagons qui appartiennent à d'autres chemins de fer ou à des entreprises privées et les charges de location relatives à la location à court ou à long

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

terme de wagons, de locomotives et de matériel intermodal, déduction faite du produit de location d'autres chemins de fer pour l'utilisation des wagons et des locomotives de la Compagnie. Les charges de ce poste ont diminué de 2 M\$, ou 3 %, pour le premier trimestre de 2008 comparativement au trimestre correspondant de 2007. Cette diminution est principalement due aux répercussions de la conversion du dollar canadien plus vigoureux, neutralisées en partie par l'augmentation des charges afférentes aux redevances d'utilisation de wagons en raison du ralentissement de la vitesse sur le réseau causé par les conditions climatiques rigoureuses au premier trimestre de 2008, et au nouveau matériel intermodal mis en service pour le terminal de Prince Rupert.

Risques divers et autres : Le poste Risques divers et autres comprend les charges afférentes aux blessures corporelles, aux dommages à l'environnement, aux marchandises et aux biens, aux assurances, aux créances douteuses et aux taxes d'exploitation, ainsi que les charges de déplacements. Les charges de ce poste ont diminué de 19 M\$, ou 15 %, pour le premier trimestre de 2008 comparativement au trimestre correspondant de 2007. Cette diminution est principalement attribuable aux charges réduites au titre des réclamations pour des blessures corporelles aux États-Unis, aux paiements réduits au titre de règlements de litiges ainsi qu'aux répercussions de la conversion du dollar canadien plus vigoureux. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par l'augmentation des charges afférentes aux taxes d'exploitation.

Autres

Intérêts débiteurs : Les intérêts débiteurs ont diminué de 2 M\$, ou 2 %, pour le trimestre terminé le 31 mars 2008 comparativement au trimestre correspondant de 2007, surtout en raison des répercussions de la conversion du dollar canadien plus vigoureux, neutralisés en partie par l'incidence d'un solde de capitaux empruntés moyen supérieur.

Autres produits (pertes) : La Compagnie a enregistré une perte de 6 M\$ pour le premier trimestre de 2008, soit une diminution de 10 M\$ par rapport aux autres produits de 4 M\$ enregistrés au premier trimestre de 2007. Cette diminution est principalement attribuable à des pertes de change et à la baisse du revenu de placement par suite de la vente du placement de la Compagnie dans l'English Welsh and Scottish Railway (EWS) au quatrième trimestre de 2007, neutralisées en partie par les gains sur la cession d'immobilisations.

Charge d'impôts sur les bénéfices : La Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 120 M\$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, comparativement à 153 M\$ pour le trimestre correspondant de 2007. La charge d'impôts sur les bénéfices du premier trimestre de 2008 comprend un recouvrement d'impôts sur les bénéfices reportés de 11 M\$ découlant de pertes en capital nettes résultant de la restructuration d'une filiale. Le taux d'imposition effectif pour le trimestre terminé le 31 mars 2008 s'est élevé à 27,8 %, contre 32,1 % pour la période correspondante de 2007. À l'exclusion du recouvrement d'impôts sur les bénéfices reportés, le taux d'imposition effectif pour le trimestre terminé le 31 mars 2008 a été de 30,4 %, soit une diminution principalement due à des taux d'impôt sur les sociétés réduits au Canada.

Résumé des données financières trimestrielles – non vérifiées

En millions, sauf les données relatives aux actions

	Trimestre	Trimestres				Trimestres		
	de 2008	de 2007				de 2006		
	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième
Produits d'exploitation	1 927 \$	1 941 \$	2 023 \$	2 027 \$	1 906 \$	2 000 \$	2 032 \$	2 000 \$
Bénéfice d'exploitation	523 \$	736 \$	768 \$	811 \$	561 \$	756 \$	844 \$	805 \$
Bénéfice net	311 \$	833 \$	485 \$	516 \$	324 \$	499 \$	497 \$	729 \$
Bénéfice de base par action	0,64 \$	1,70 \$	0,97 \$	1,02 \$	0,64 \$	0,97 \$	0,95 \$	1,38 \$
Bénéfice dilué par action	0,64 \$	1,68 \$	0,96 \$	1,01 \$	0,63 \$	0,95 \$	0,94 \$	1,35 \$
Dividende déclaré par action	0,2300 \$	0,2100 \$	0,2100 \$	0,2100 \$	0,2100 \$	0,1625 \$	0,1625 \$	0,1625 \$

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

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 du transport ferroviaire et des forces de la concurrence sur le marché du transport. Les charges d'exploitation reflètent les répercussions des volumes de marchandises, des conditions climatiques saisonnières, des coûts liés à la main-d'œuvre, du prix du carburant et des initiatives de productivité de la Compagnie. Les fluctuations continues du dollar canadien par rapport au dollar US ont eu aussi un effet sur la conversion des produits et des charges d'exploitation de la Compagnie libellés en dollars US et a donné lieu à des fluctuations du bénéfice net pour les huit trimestres présentés ci-dessus.

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

En millions, sauf les données relatives aux actions

	Trimestre de 2008		Trimestres de 2007			Trimestres de 2006		
	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième
Recouvrements d'impôts sur les bénéfices reportés ^(a)	11 \$	284 \$	14 \$	30 \$	- \$	27 \$	- \$	250 \$
Gain sur la vente du complexe de la gare Centrale (après impôts) ^(b)	-	64	-	-	-	-	-	-
Gain sur la vente du placement dans l'EWS (après impôts) ^(c)	-	41	-	-	-	-	-	-
Grève des TUT (après impôts) ^(d)	-	-	-	-	(35)	-	-	-
Effet sur le bénéfice net	11 \$	389 \$	14 \$	30 \$	(35) \$	27 \$	- \$	250 \$
Bénéfice de base par action	0,02 \$	0,79 \$	0,03 \$	0,06 \$	(0,07) \$	0,05 \$	- \$	0,48 \$
Bénéfice dilué par action	0,02 \$	0,78 \$	0,03 \$	0,06 \$	(0,07) \$	0,05 \$	- \$	0,46 \$

- a) Les recouvrements d'impôts sur les bénéfices reportés résultent principalement de l'adoption de taux d'impôts sur les sociétés révisés au Canada.
- b) La Compagnie a vendu le complexe de la gare Centrale à Montréal pour un produit de 355 M\$, avant les coûts de transaction. Un gain de 92 M\$ (64 M\$ après impôts) a été constaté immédiatement au poste Autres produits (pertes).
- c) La Compagnie a vendu sa participation de 32 % dans l'EWS pour un produit en espèces de 114 M\$, donnant lieu à un gain sur la cession de l'investissement de 61 M\$ (41 M\$ après impôts), qui a été inscrit au poste Autres produits (pertes).
- d) Une grève de 2 800 membres des TUT a eu des répercussions sur le bénéfice d'exploitation et le bénéfice net du premier trimestre de 2007 d'environ 50 M\$ et 35 M\$, respectivement.

Liquidités et ressources en capitaux

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation constituent la source principale de liquidités de la Compagnie. La Compagnie est également en mesure de financer ses besoins en liquidités par des prélèvements sur sa facilité de crédit renouvelable, par l'émission de titres d'emprunt et (ou) d'actions et par la vente d'une portion de ses débiteurs dans le cadre d'un programme de titrisation. De plus, la vente de biens excédentaires et la monétisation d'éléments d'actif peuvent occasionnellement être utilisées pour suppléer aux besoins en liquidités de la Compagnie.

Activités d'exploitation : Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation pour le trimestre terminé le 31 mars 2008 se sont établis à 165 M\$, comparativement à 263 M\$ pour le trimestre correspondant de 2007. Les encaissements nets provenant de clients et autres se sont élevés à 1 748 M\$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, soit une diminution de 326 M\$ par rapport au premier trimestre de 2007, due principalement aux produits réduits obtenus du programme de titrisation des débiteurs de la Compagnie. Au premier trimestre de 2008, les paiements aux titres des services aux employés, fournisseurs et autres charges ont atteint 1 339 M\$, soit une hausse de 102 M\$ par rapport à la période correspondante de 2007, principalement en raison des paiements accrus aux titres du carburant et des services de transport non ferroviaire impartis. Les paiements d'impôts sur les bénéfices au cours du premier trimestre de 2008 se sont élevés à 90 M\$, soit une diminution de 340 M\$ par rapport au premier trimestre de 2007, principalement en raison d'un paiement final d'impôts sur les bénéfices canadiens effectué au premier trimestre de 2007 pour l'exercice de 2006. Les flux de trésorerie ont également été absorbés au cours du trimestre terminé le 31 mars 2008 par les paiements au titre de l'intérêt, des compressions de l'effectif et des blessures corporelles et autres réclamations totalisant 132 M\$, contre 143 M\$ au cours du trimestre correspondant de 2007. Les contributions au régime de retraite sont effectuées tout au long de l'exercice, mais sont généralement moins élevées au

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

premier trimestre en raison du calendrier des paiements. Aux premiers trimestres de 2008 et de 2007, les contributions au régime de retraite se sont élevées à 22 M\$, relativement à l'exercice 2007, et à 1 M\$, respectivement. Il n'y a actuellement aucune exigence particulière ou inhabituelle relative au fonds de roulement.

Activités d'investissement : Les flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement au premier trimestre de 2008 se sont élevés à 166 M\$, contre 193 M\$ pour le trimestre correspondant de 2007. Les activités d'investissement de la Compagnie au cours du premier trimestre de 2008 comprenaient des acquisitions d'immobilisations de 177 M\$, soit une baisse de 26 M\$ par rapport au premier trimestre de 2007. Le tableau suivant présente les acquisitions d'immobilisations des premiers trimestres de 2008 et de 2007 :

<i>En millions</i>	<i>Trois mois terminés le 31 mars</i>	2008	2007
Voie et chemin de roulement		134 \$	147 \$
Matériel roulant		53	30
Immeubles		4	6
Informatique		17	17
Autres		13	9
Acquisitions brutes d'immobilisations		221	209
<i>Moins</i> : contrats de location-acquisition ^(a)		44	6
<i>Acquisitions d'immobilisations</i>		177 \$	203 \$

a) *Au cours du premier trimestre de 2008, la Compagnie a enregistré des actifs totalisant 44 M\$ (6 M\$ en 2007) acquis par des contrats de location de matériel, pour lesquels un montant de dette correspondant a été inscrit.*

La Compagnie investit de façon continue dans des programmes d'immobilisations pour le renouvellement des installations de base, pour l'acquisition de matériel roulant et pour d'autres investissements visant à saisir des occasions de croissance ainsi que d'améliorer la productivité de la Compagnie et la fluidité de son réseau. En 2008, la Compagnie prévoit investir environ 1,5 G\$ pour ses programmes d'immobilisations.

Flux de trésorerie disponibles

La Compagnie a généré des flux de trésorerie disponibles s'élevant à 61 M\$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, et avait utilisé des flux de trésorerie disponibles d'un montant de 176 M\$ au trimestre correspondant de 2007. Les flux de trésorerie disponibles ne sont pas définis de façon normalisée en vertu des PCGR et, par conséquent, il se peut qu'ils ne soient pas comparables à des mesures semblables présentées par d'autres sociétés. La Compagnie estime que les flux de trésorerie disponibles constituent une mesure utile de la performance puisqu'ils démontrent la capacité de la Compagnie de générer des flux de trésorerie après paiement des dépenses en immobilisations et versement des dividendes. La Compagnie définit les flux de trésorerie disponibles comme les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, à l'exclusion des fluctuations du programme de titrisation des débiteurs et des variations de la trésorerie et des équivalents attribuables aux fluctuations du taux de change, moins les flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement et les dividendes versés. Les flux de trésorerie disponibles sont calculés comme suit :

<i>En millions</i>	<i>Trois mois terminés le 31 mars</i>	2008	2007
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation		165 \$	263 \$
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement		(166)	(193)
Flux de trésorerie générés (utilisés), avant les activités de financement		(1)	70
<i>Rajustements</i> :			
Variation de la titrisation des débiteurs		163	(139)
Dividendes versés		(111)	(107)
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie et les équivalents libellés en dollars US		10	-
<i>Flux de trésorerie disponibles</i>		61 \$	(176)\$

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

Activités de financement : Les flux de trésorerie provenant des activités de financement se sont élevés à 15 M\$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2008, comparativement à des flux de trésorerie utilisés par des activités de financement de 143 M\$ pour le trimestre correspondant de 2007. En 2008 et 2007, les émissions et les remboursements de titres de dette à long terme ont relevé principalement d'emprunts en vertu du programme de papier commercial de la Compagnie.

Les flux de trésorerie provenant des options d'achat d'actions levées au cours des trimestres terminés les 31 mars 2008 et 2007 se sont élevés à 12 M\$ et à 13 M\$, respectivement, et les avantages fiscaux connexes réalisés au moment de la levée étaient de 6 M\$ et de 5 M\$, respectivement.

Au premier trimestre de 2008, la Compagnie a racheté 7,3 millions d'actions ordinaires pour un montant de 367 M\$, soit un prix moyen pondéré de 50,26 \$ par action, en vertu du programme actuel de rachat d'actions visant le rachat de 33,0 millions d'actions. Au premier trimestre de 2007, la Compagnie avait racheté 6,5 millions d'actions ordinaires pour un montant de 343 M\$, soit un prix moyen pondéré de 52,71 \$ par action, en vertu de son programme de rachat d'actions antérieur.

Au cours du premier trimestre de 2008, la Compagnie a versé à ses actionnaires des dividendes s'élevant à 111 M\$, soit de 0,23 \$ par action, par trimestre, comparativement à des dividendes de 107 M\$, soit de 0,21 \$ par action, par trimestre, pour le trimestre correspondant de 2007.

Mesures de la solvabilité

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

Ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté

	<i>31 mars</i>	2008	2007
Ratio capitaux empruntés/capitaux investis ^(a)		38,6 %	37,3 %
<i>Ajouter</i> : Valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation et financement en vertu du programme de titrisation ^(b)		4,0 %	4,2 %
Ratio capitaux empruntés/capitaux investis rajusté		42,6 %	41,5 %

Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté

<i>\$ en millions, à moins d'indication contraire</i>	<i>Douze mois terminés le 31 mars</i>	2008	2007
Capitaux empruntés		6 333 \$	5 846 \$
<i>Ajouter</i> : Valeur actuelle des engagements en vertu de contrats de location-exploitation et financement en vertu du programme de titrisation ^(b)		1 135	1 102
Capitaux empruntés rajustés		7 468	6 948
Bénéfice d'exploitation		2 838	2 966
<i>Ajouter</i> : Amortissement		681	657
BAIIA		3 519	3 623
<i>Ajouter</i> : Intérêts implicites afférents aux contrats de location-exploitation		41	33
BAIIA rajusté		3 560 \$	3 656 \$
Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté		2,1 fois	1,9 fois

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

b) *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.*

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

La Compagnie dispose de diverses ententes de financement :

Facilité de crédit renouvelable

La facilité de crédit renouvelable de 1 G\$ US de la Compagnie, qui expire en octobre 2011, peut être utilisée pour les besoins généraux de la Compagnie, y compris à titre de garantie pour son programme de papier commercial. La facilité de crédit 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 Offer Rate*, majorés des marges applicables. L'entente relative à la facilité de crédit comporte une clause restrictive financière qui limite le montant de la dette par rapport à la capitalisation totale et que la Compagnie respecte. Au 31 mars 2008, les lettres de crédit obtenues par la Compagnie en vertu de sa facilité de crédit renouvelable s'élevaient à 59 M\$ (57 M\$ au 31 décembre 2007).

Papier commercial

La Compagnie a un programme de papier commercial, garanti par une portion de sa facilité de crédit renouvelable, qui lui permet d'émettre du papier commercial jusqu'à concurrence d'un montant total de 800 M\$ sur le principal, ou l'équivalent en dollars US. Le papier commercial vient à échéance au cours de la prochaine année mais est classé comme dette à long terme, ce qui traduit l'intention et la capacité contractuelle de la Compagnie de refinancer les emprunts à court terme en émettant subséquemment d'autre papier commercial ou en se prévalant de sa facilité de crédit renouvelable à long terme. Au 31 mars 2008, les emprunts totaux de la Compagnie s'élevaient à 631 M\$, dont 67 M\$ étaient libellés en dollars canadiens et 564 M\$ étaient libellés en dollars US (549 M\$ US). Le taux d'intérêt moyen pondéré de ces emprunts était de 3,08 %. Au 31 décembre 2007, les emprunts totaux de la Compagnie s'élevaient à 122 M\$, dont 114 M\$ étaient libellés en dollars canadiens et 8 M\$ étaient libellés en dollars US (8 M\$ US). Le taux d'intérêt moyen pondéré de ces emprunts était de 5,01 %.

Prospectus provisoire et déclaration d'enregistrement préalables

Au 31 mars 2008, la Compagnie disposait d'un montant de 2,5 G\$ US en vertu de son prospectus préalable provisoire et de sa déclaration d'enregistrement préalable actuellement en vigueur.

L'accès de la Compagnie aux sources actuelles de financement et à d'autres sources à des coûts concurrentiels dépend de sa cote de solvabilité. La Compagnie n'a pas actuellement connaissance de quelque tendance, événement ou condition néfaste importante que ce soit qui risquerait d'affecter considérablement sa cote de solvabilité.

Tous les renseignements prospectifs fournis dans la présente section peuvent comporter 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 Risques commerciaux de ce Rapport de gestion où sont présentés les hypothèses et les facteurs de risques touchant de tels énoncés prospectifs.

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

Obligations contractuelles

Dans le cours normal des affaires, la Compagnie engage des obligations contractuelles. Le tableau ci-dessous indique les obligations contractuelles de la Compagnie pour les éléments suivants au 31 mars 2008 :

<i>En millions</i>	Total	2008	2009	2010	2011	2012	2013 et après
Obligations de dette à long terme ^(a)	5 176 \$	175 \$	309 \$	- \$	1 041 \$	- \$	3 651 \$
Intérêts sur les obligations de dette à long terme	5 595	226	289	276	271	231	4 302
Obligations de contrats de location-acquisition ^(b)	1 660	99	171	106	171	80	1 033
Obligations de contrats de location-exploitation ^(c)	867	116	132	111	87	71	350
Obligations d'acquisition ^(d)	870	395 ^(d)	161	112	54	37	111
Autres éléments de passif à long terme reflétés au Bilan ^(e)	942	57	60	53	45	43	684
Total des obligations	15 110 \$	1 068 \$	1 122 \$	658 \$	1 669 \$	462 \$	10 131 \$

a) Nettes des escomptes non amortis desquels 836 M\$ proviennent de billets ne portant pas intérêt, échéant en 2094 et excluant des obligations de contrats de location-acquisition de 1 157 M\$ qui sont présentées dans les obligations de contrats de location-acquisition.

b) Comprennent des paiements futurs minimaux exigibles en vertu de contrats de location-acquisition de 1 157 M\$ et des intérêts implicites de 503 M\$ à des taux variant de 3,0 % à 7,9 %.

c) Comprennent des paiements minimaux exigibles en vertu de contrats de location-exploitation dont la durée de contrat de location non annulable initiale est de un an ou plus. La Compagnie a également conclu des contrats de location-exploitation relativement à son parc automobile d'une durée non annulable minimale de un an, qu'elle a coutume de renouveler ensuite sur une base mensuelle. Les paiements annuels relatifs à de tels contrats sont estimés à environ 30 M\$ et s'étalent généralement sur cinq ans.

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

e) Comprennent les paiements prévus pour l'indemnisation des travailleurs, les compressions de l'effectif, les avantages complémentaires de retraite et les responsabilités environnementales, qui ont été classés à titre d'ententes de règlements contractuels.

En 2008 et dans un avenir prévisible, la Compagnie estime que les flux de trésorerie provenant de ses activités d'exploitation et de ses diverses sources de financement seront suffisants pour rembourser ses dettes, pour répondre à ses obligations futures et pour financer ses dépenses en immobilisations prévues. La Compagnie n'a actuellement connaissance de quelque tendance, événement ou condition ni de quelque variation prévue des liquidités que ce soit qui risquerait de créer une insuffisance. Consulter la section Risques commerciaux de ce Rapport de gestion où sont présentés les hypothèses et les facteurs de risques touchant de tels énoncés prospectifs.

Entente en vue de l'acquisition de la Elgin, Joliet and Eastern Railway Company (EJ&E)

En septembre 2007, la Compagnie a conclu une entente avec la U.S. Steel Corporation (la U.S. Steel) en vue de faire l'acquisition des activités clés de l'EJ&E au prix d'achat d'environ 300 M\$ US. En vertu des dispositions de l'entente, la Compagnie fera l'acquisition de la majeure partie des actifs ferroviaires et du matériel de l'EJ&E, à l'exception de ceux qui desservent le complexe Gary Works dans le nord-ouest de l'Indiana et les activités de production d'acier de la U.S. Steel. L'acquisition sera financée au moyen de titres d'emprunt et de l'encaisse disponible.

Selon les dispositions de l'entente, l'obligation de la Compagnie de procéder à l'acquisition est conditionnelle à l'obtention de la décision finale et sans appel du STB approuvant l'acquisition et n'imposant pas aux parties des conditions qui auraient des répercussions défavorables importantes sur les avantages économiques prévus de l'acquisition pour la Compagnie.

Le 26 novembre 2007, le STB a accepté la demande de la Compagnie que l'acquisition soit étudiée à titre de transaction mineure. Cependant, le STB exige en outre qu'un *Environmental Impact Statement* (EIS) soit établi relativement à la transaction et a indiqué que sa décision à l'égard de la transaction ne sera rendue que lorsque le processus relatif à l'énoncé EIS aura été achevé. La Compagnie estime que le STB devrait être en mesure de conclure son analyse environnementale et de rendre une décision qui permettrait que la transaction soit conclue vers la fin de 2008. Si la transaction est approuvée par le STB, la Compagnie comptabilisera l'acquisition selon la méthode de l'acquisition.

Dispositions hors bilan

Programme de titrisation des débiteurs

La Compagnie a conclu une entente d'une durée de cinq ans, échéant en mai 2011, qui prévoit la vente, à une fiducie non liée, d'une participation indivise dans des débiteurs renouvelables relatifs au transport de marchandises pour un produit en espèces maximum de 600 M\$. Conformément à l'entente, la Compagnie vend une participation dans ses débiteurs et reçoit le produit net de la participation conservée stipulée dans l'entente.

La Compagnie a conservé la responsabilité de la gestion, de l'administration et du recouvrement des débiteurs vendus. Au 31 mars 2008, les éléments d'actif et de passif liés à la gestion des débiteurs n'étaient pas importants. Sous réserve des indemnités habituelles, le recours de la fiducie se limite généralement aux débiteurs.

La Compagnie a comptabilisé le programme de titrisation des débiteurs comme une vente puisque le contrôle des débiteurs transférés a été abandonné. En raison de la période de recouvrement relativement courte et de la grande qualité des débiteurs vendus, la juste valeur de la participation indivise transférée à la fiducie correspondait approximativement à la valeur comptable.

La Compagnie est soumise aux exigences usuelles en matière d'informations à fournir, et le défaut de se conformer à ces exigences pourrait entraîner la résiliation du programme. De plus, la fiducie est soumise aux exigences usuelles en matière de notation, et le défaut de s'y conformer pourrait également entraîner la résiliation du programme. La Compagnie surveille ces informations à fournir et n'a actuellement connaissance de quelque tendance, événement ou condition que ce soit qui entraînerait la résiliation du programme.

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

Au 31 mars 2008, la Compagnie avait vendu des débiteurs pour un produit s'élevant à 440 M\$ en vertu du programme de titrisation des débiteurs (588 M\$ au 31 décembre 2007), et inscrit la participation conservée s'établissant à environ 10 % de cette somme au poste Autres éléments d'actif à court terme (participation conservée s'établissant à environ 10 % inscrite au 31 décembre 2007).

Garanties et indemnités

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie, incluant certaines de ses filiales, conclut des ententes qui peuvent exiger qu'elle fournisse certaines garanties ou indemnités, 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'indemnités d'usage pour le type d'opération ou pour le secteur ferroviaire.

La Compagnie est tenue d'inscrire un passif pour la juste valeur de l'obligation découlant de l'émission de certaines garanties à la date à laquelle la garantie est émise ou modifiée. De plus, si la Compagnie prévoit effectuer un paiement au titre d'une garantie, un passif sera enregistré dans la mesure où un passif n'a pas déjà été constaté.

La nature de ces garanties ou indemnités, le montant potentiel maximal de paiements futurs, la valeur comptable du passif et la nature de tout recours sont présentés à la Note 6, Engagements et éventualités d'importance, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de la Compagnie.

Régimes à base d'actions

La Compagnie offre divers régimes d'intéressement à base d'actions pour les membres du personnel admissibles. Les régimes de la Compagnie sont décrits à la Note 12, Régimes à base d'actions, des Notes afférentes aux états financiers consolidés annuels de la Compagnie. Pour les trois mois terminés les 31 mars 2008 et 2007, la Compagnie a inscrit une charge totale liée à la rémunération de 28 M\$ et de 29 M\$, respectivement, pour les octrois consentis aux termes de tous les régimes. L'avantage fiscal total constaté dans les résultats relativement à la charge liée à la rémunération à base d'actions s'est établi à 7 M\$ et à 8 M\$, respectivement. D'autres informations sont présentées à la Note 4, Régimes à base d'actions, afférente aux états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés de la Compagnie.

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

Instruments financiers

La Compagnie n'a que peu recours aux instruments financiers dérivés et elle ne les utilise pas à des fins de spéculation. Au 31 mars 2008, la Compagnie n'avait pas d'instruments financiers dérivés en circulation. Au 31 mars 2008, le poste Autre bénéfice (perte) global(e) cumulé(e) comprenait un gain non amorti de 11 M\$, soit 8 M\$ après impôts (11 M\$, soit 8 M\$ après impôts au 31 décembre 2007) afférent à des accords de taux futurs réglés en 2004.

Impôts sur les bénéfices

Paiements d'impôts sur les bénéfices

La Compagnie est tenue d'effectuer des acomptes provisionnels à date fixe, conformément aux directives des autorités fiscales. Pour l'exercice 2008, la Compagnie prévoit payer environ 450 M\$ d'impôts compte tenu du revenu imposable prévu de 2008, dont 90 M\$ ont été payés au premier trimestre de 2008 (430 M\$ au premier trimestre de 2007, incluant un paiement de 367 M\$ pour l'exercice de 2006).

Consulter la section Risques commerciaux de ce Rapport de gestion où sont présentés les hypothèses et les facteurs de risques touchant de tels énoncés prospectifs.

Adoptions futures de taux d'impôt

Le gouvernement de la Colombie-Britannique a proposé une réduction du taux d'impôt provincial sur les sociétés dans le cadre de son budget provincial. Par conséquent, les impôts reportés créditeurs nets de la Compagnie seront réduits d'environ 15 M\$ lorsque le nouveau taux d'impôt sera adopté.

Actions ordinaires

Programme de rachat d'actions

Au premier trimestre de 2008, la Compagnie a racheté 7,3 millions d'actions ordinaires pour un montant de 367 M\$, soit un prix moyen pondéré de 50,26 \$ par action, en vertu de son programme actuel de rachat d'actions visant le rachat de 33,0 millions d'actions. La Compagnie a racheté au total 25,0 millions d'actions ordinaires pour un montant de 1 264 M\$, soit un prix moyen pondéré de 50,57 \$ par action, depuis le début de ce programme, le 26 juillet 2007.

Données relatives aux actions en circulation

Au 21 avril 2008, la Compagnie avait 478,8 millions d'actions ordinaires en circulation.

Recommandation comptable récente

En mars 2008, le *Financial Accounting Standards Board* (FASB) a émis le *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) 161, « *Disclosures about Derivative Instruments and Hedging Activities – an amendment of FASB Statement No. 133* », qui exige la divulgation de certaines informations sur la méthode et les motifs d'utilisation d'instruments dérivés par une entité, la méthode de comptabilisation des instruments dérivés et des éléments de couverture connexes en vertu de la norme SFAS 133, « *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities* » et de ses interprétations associées, et l'incidence des instruments dérivés et des éléments de couverture connexes sur la situation financière, le rendement financier et les flux de trésorerie d'une entité. La norme entre en vigueur pour les états financiers émis à l'égard des exercices et des périodes intermédiaires débutant après le 15 novembre 2008, mais l'application anticipée est encouragée. La présentation de données comparatives visant des périodes antérieures au moment de l'adoption initiale est encouragée, sans toutefois être exigée.

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

Conventions comptables critiques

L'établissement des états financiers selon les principes comptables généralement reconnus exige de la part de la direction certaines estimations et hypothèses qui influent sur les produits et les charges inscrits pour la période considérée, sur les montants constatés des éléments d'actif et de passif, ainsi que sur l'information à fournir concernant les éléments d'actif et de passif 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 conventions de la Compagnie relatives aux blessures corporelles et autres réclamations, aux réclamations environnementales, à l'amortissement, aux régimes de retraite et autres avantages complémentaires de retraite et aux impôts sur les bénéfices sont celles qui nécessitent des jugements et des estimations plus importants de la part de la direction dans l'établissement des états financiers consolidés de la Compagnie et, par conséquent, sont considérées critiques. La méthodologie et les hypothèses à la base de ces estimations comptables critiques, leur incidence sur les résultats d'exploitation et la situation financière de la Compagnie au cours des trois derniers exercices jusqu'au 31 décembre 2007 ainsi que les répercussions de modifications à ces estimations sont présentées aux pages 48 à 53 du Rapport annuel de 2007 de la Compagnie. Ces discussions n'ont pas changé, sauf en ce qui concerne l'amortissement, comme il est expliqué aux présentes.

Au premier trimestre de 2008, la Compagnie a achevé une étude sur l'amortissement de ses immobilisations corporelles canadiennes en date du 31 décembre 2007. Par suite de cette étude, la Compagnie a adopté de nouveaux taux d'amortissement pour diverses classes d'actif, donnant lieu à une augmentation nette d'environ 20 M\$ de la charge d'amortissement sur une base annuelle, calculée en fonction des actifs au 31 décembre 2007.

Au 31 mars 2008, au 31 décembre 2007 et au 31 mars 2007, les états financiers de la Compagnie incluaient les soldes suivants :

<i>En millions</i>	31 mars 2008	31 décembre 2007	31 mars 2007
	<i>(Non vérifié)</i>		<i>(Non vérifié)</i>
Actif relatif aux régimes de retraite	1 811 \$	1 768 \$	1 292 \$
Passif relatif aux régimes de retraite	193	187	203
Passif relatif aux avantages complémentaires de retraite	269	266	285
Passif à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations	458	446	613
Provision pour les charges environnementales	109	111	121
Provision nette pour les impôts reportés	4 954	4 840	4 942
Immobilisations	20 754	20 413	20 988

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

Risques commerciaux

Certains renseignements contenus dans ce rapport peuvent constituer des « énoncés prospectifs » selon la définition de la *Private Securities Litigation Reform Act* promulguée en 1995 par les États-Unis et en vertu de la législation canadienne relative aux valeurs mobilières. Le CN met le lecteur en garde en soulignant que, de par leur nature, les énoncés prospectifs comportent des risques, des incertitudes et des hypothèses et que ces énoncés, particulièrement ceux qui ont trait aux possibilités de croissance, se fondent sur l'hypothèse implicite de la Compagnie selon laquelle l'économie des États-Unis est possiblement en période de récession, mais qu'elle se rétablira progressivement au second semestre de 2008, que l'économie mondiale connaîtra un rythme de croissance modéré au cours de l'exercice, et que les risques décrits ci-dessous n'auront pas d'incidence importante sur ses états financiers. Même si la Compagnie estime, au moment de la préparation de ce rapport, que ces hypothèses sont raisonnables, il est possible qu'elles ne se matérialisent pas. Ces énoncés prospectifs ne constituent pas des garanties de la performance future et impliquent des risques connus ou non, des incertitudes et d'autres éléments susceptibles de modifier, de façon importante, les résultats réels ou la performance de la Compagnie ou du secteur ferroviaire par rapport aux perspectives ou aux résultats futurs ou à la performance future implicites dans ces énoncés. Ces éléments comprennent notamment ceux qui sont énoncés ci-après, de même que d'autres risques particuliers décrits de temps à autre de façon

détaillée dans des rapports déposés par la Compagnie auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis.

Concurrence

La Compagnie fait face à une vive concurrence de divers transporteurs, dont le Chemin de fer Canadien Pacifique (CFCP), qui exploite l'autre grand réseau ferroviaire au Canada et dessert la plupart des mêmes centres industriels et agglomérations que la Compagnie, les entreprises de camionnage sur longues distances et, sur de nombreux marchés, les principaux chemins de fer des États-Unis ainsi que d'autres chemins de fer canadiens et américains. La concurrence s'exerce généralement en fonction de la qualité et de la fiabilité des services offerts, des prix ainsi que de l'état et de l'adéquation du matériel dont dispose le transporteur. Elle est particulièrement vive dans l'est du Canada, où un réseau routier étendu et des agglomérations relativement rapprochées les unes des autres ont favorisé une forte concurrence des transporteurs routiers. De plus, les marchandises transportées par la Compagnie consistent, pour une bonne part, en produits de base qui sont offerts par d'autres sources sur des marchés concurrentiels. Certains facteurs ayant des répercussions sur la position concurrentielle des fournisseurs de ces produits, dont les taux de change, pourraient avoir une incidence défavorable importante sur la demande des biens fournis par les sources que dessert la Compagnie et, par conséquent, sur les volumes transportés, les produits d'exploitation et les marges bénéficiaires de la Compagnie.

Outre la concurrence des transporteurs routiers, la filiale de la Compagnie, l'Illinois Central Railroad Company (ICRR), est plus vulnérable à la concurrence des chalands que les autres transporteurs ferroviaires parce que ses principaux parcours sont parallèles au réseau fluvial du Mississippi. Le transport par chalands de certaines marchandises, notamment le charbon et les céréales, peut souvent se faire à moindre coût. La concurrence et les tarifs des chalands sont touchés par les interruptions de la navigation dues aux glaces, aux inondations et aux sécheresses, ce qui peut entraîner d'importantes fluctuations des tarifs de ce mode de transport. La capacité de l'ICRR de maintenir sa part de marché du trafic disponible lié au transport de marchandises a, traditionnellement, été tributaire des conditions de navigation sur le fleuve.

Les nombreux regroupements de réseaux ferroviaires aux États-Unis ont donné lieu à des réseaux ferroviaires plus importants qui sont en mesure d'offrir un service sans rupture dans des secteurs de marché plus vastes et, conséquemment, de livrer une concurrence efficace à la Compagnie sur certains marchés. Compte tenu de ces regroupements, la Compagnie doit envisager des accords ou d'autres initiatives qui lui permettraient d'améliorer son propre service de façon similaire. On ne peut affirmer avec certitude que la Compagnie sera en mesure d'exercer une concurrence efficace contre les concurrents actuels et futurs dans le secteur ferroviaire, et que d'autres regroupements dans le secteur ferroviaire n'auront pas d'incidence défavorable sur la position concurrentielle de la Compagnie. On ne peut non plus garantir que les pressions concurrentielles n'entraîneront pas une baisse des produits d'exploitation, des marges bénéficiaires, ou des deux.

Questions environnementales

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

Bien que la Compagnie estime avoir identifié tous les coûts qu'elle devra vraisemblablement engager au cours des prochains exercices, sur la base des renseignements actuels, à l'égard des questions environnementales, ses efforts soutenus en vue d'identifier les préoccupations environnementales potentielles liées à ses immobilisations seraient susceptibles de mener à des enquêtes environnementales futures et, par conséquent, de se traduire par l'identification de coûts et de passifs additionnels.

Dans le cadre de l'exploitation ferroviaire et de transport connexe, il arrive qu'il se produise des déraillements, des explosions ou d'autres accidents susceptibles de causer des préjudices à la santé de personnes ou des dommages environnementaux. De plus, la Compagnie est également exposée à un risque de responsabilité, auquel doit faire face le secteur ferroviaire en général, relatif au

transport de marchandises dangereuses à toxicité par inhalation, comme le chlore et le gaz ammoniac, qui constituent des marchandises essentielles à la santé et au bien-être du public et que la Compagnie, à titre de transporteur public, a le devoir de transporter. En conséquence, il est possible que la Compagnie ait à engager, à l'avenir, des coûts potentiellement importants pour réparer de tels dommages, y compris des coûts relatifs au nettoyage, aux dommages aux ressources naturelles et aux frais compensatoires ou punitifs liés à des préjudices subis par des personnes ou à des dommages matériels.

Le coût ultime lié aux sites contaminés connus ne peut être établi de façon définitive, et la responsabilité environnementale estimée pour un site particulier peut varier selon la nature et l'étendue de la contamination, les techniques de nettoyage disponibles, la participation de la Compagnie aux frais et l'évolution des normes réglementaires en matière de responsabilité environnementale. De plus, il est possible que l'on découvre d'autres sites contaminés inconnus pour le moment, ou encore que les activités futures entraînent des émissions accidentelles. Ainsi, il n'y a aucune certitude que des passifs ou des coûts importants relatifs aux questions environnementales ne seront pas engagés dans l'avenir, qu'ils n'auront pas d'incidence défavorable importante sur la situation financière ou les résultats d'exploitation de la Compagnie pour un trimestre ou un exercice particulier ou qu'ils n'auront pas de répercussions négatives sur les liquidités de la Compagnie.

Blessures corporelles et autres réclamations

Dans le cours normal de son exploitation, la Compagnie est engagée dans diverses poursuites judiciaires comprenant des actions intentées au nom de divers groupes de demandeurs et des réclamations relatives à des blessures corporelles, à des maladies professionnelles et à des dommages matériels. La Compagnie maintient des provisions relativement à ces risques qu'elle considère adéquates pour toutes les réclamations engagées ou en cours. On ne peut prédire avec certitude l'issue définitive des poursuites engagées et en cours au 31 mars 2008 ni celle des réclamations futures, et conséquemment, on ne peut donner aucune assurance que leur résolution n'aura pas d'incidence défavorable importante sur la situation financière ou les résultats d'exploitation de la Compagnie pour un trimestre ou un exercice particulier.

Négociations syndicales

Effectif au Canada

Au 31 mars 2008, l'effectif de la Compagnie au Canada se chiffrait à 16 166 employés, dont 12 656 étaient syndiqués.

En date du mois d'avril 2008, la Compagnie avait conclu des conventions collectives représentant l'ensemble de son effectif canadien syndiqué, y compris les 2 800 employés représentés par les TUT, dont les conventions ont été prolongées en vertu d'une loi fédérale ordonnant la reprise du travail.

L'entente de la Compagnie avec les TUT des lignes du Nord du Québec a expiré le 15 décembre 2007. L'entente demeure en vigueur jusqu'à l'achèvement du processus de négociation. Les négociations sont en cours pour renouveler cette convention collective, et ni l'une ni l'autre des parties n'a demandé l'intervention d'un conciliateur.

La convention collective de la Compagnie visant les employés affectés au Mackenzie Northern Railway expire le 2 mai 2008. Bien que ces employés soient couverts par une convention collective unique, ils sont représentés par les TUT, par la Conférence ferroviaire de Teamsters Canada (CFTC), par les Travailleurs canadiens de l'automobile et par la CFTC – Division des préposés à l'entretien des voies. Un avis de négocier a été donné par la CFTC, et il est prévu que les négociations commenceront avant la fin du mois de mai 2008. Ni l'une ni l'autre des parties n'a demandé l'intervention d'un conciliateur. L'entente demeure en vigueur jusqu'à l'achèvement du processus de négociation. La CFTC a déposé une demande auprès du Conseil canadien des relations industrielles pour déplacer les TUT et représenter les chefs de train affectés au Mackenzie Northern Railway.

Les conventions collectives de la Compagnie avec la CFTC, qui représente les ingénieurs de locomotives dans une unité de négociation et les contrôleurs de la circulation ferroviaire, également appelés les régulateurs de trains, dans une unité de négociation distincte, et avec l'Association des policiers du CN (APCN) expireront le 31 décembre 2008.

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 la situation financière ou les résultats d'exploitation de la Compagnie.

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

Effectif aux États-Unis

Au 31 mars 2008, l'effectif de la Compagnie aux États-Unis se chiffrait à 6 537 employés, dont 5 548 étaient syndiqués.

En date du mois d'avril 2008, la Compagnie avait conclu des ententes avec des unités de négociation représentant toute la main-d'œuvre syndiquée du Grand Trunk Western Railroad Incorporated (GTW); de la Duluth, Winnipeg and Pacific Railway Company (DWP); de l'ICRR; des sociétés de CCP Holdings, Inc. (CCP); de la Duluth, Missabe & Iron Range Railway Company (DMIR); de la Bessemer & Lake Erie Railroad Company (BLE); de The Pittsburgh and Conneaut Dock Company (PCD); et de la main-d'œuvre syndiquée des sociétés de la Wisconsin Central Transportation Corporation (WC). Les ententes établies contiennent diverses dispositions de moratoires, allant de 2004 à 2011, qui maintiennent le statu quo de paramètres particuliers pendant la durée de ces moratoires. Les négociations pour le renouvellement de plusieurs de ces ententes ont repris.

Les négociations syndicales des chemins de fer de classe I aux États-Unis sont généralement effectuées à l'échelle collective nationale. Le GTW, la DWP, l'ICRR, le CCP, la WC, la DMIR, la BLE et la PCD négocient à l'échelle locale par opposition à des négociations nationales dans l'ensemble du secteur, car à leur avis, les négociations locales permettent de conclure des ententes mieux adaptées aux préoccupations et aux préférences du personnel ainsi qu'au milieu d'exploitation réel du chemin de fer. Toutefois, il est moins probable dans ce contexte que le gouvernement fédéral intervienne en cas de grève ou de lock-out, puisqu'un litige peut être localisé. La Compagnie est d'avis que les avantages réciproques potentiels de la négociation locale l'emportent sur les risques.

Les négociations se poursuivent avec les unités de négociation avec lesquelles la Compagnie n'a pas d'entente ou n'a pas ratifié de règlements. D'ici à la conclusion de nouvelles ententes ou à l'épuisement des recours en vertu de la *Railway Labor Act*, les dispositions des conventions existantes continuent généralement de s'appliquer. Rien ne permet d'assurer que des mesures de perturbation du travail ne seront pas entreprises par les unités de négociation avec lesquelles la Compagnie est en pourparlers et que la résolution de ces négociations n'aura pas de répercussions défavorables importantes sur la situation financière ou les résultats d'exploitation de la Compagnie.

Réglementation

Les activités ferroviaires canadiennes de la Compagnie sont régies, en ce qui concerne i) la détermination des tarifs, le niveau de service et la rationalisation du réseau, par l'Office des transports du Canada (l'Office) en vertu de la *Loi sur les transports au Canada* (LTC) et, en ce qui concerne ii) la sécurité, par le ministre fédéral des Transports en vertu de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* et par certains autres règlements et lois. Les activités ferroviaires de la Compagnie aux États-Unis sont assujetties à i) la réglementation économique du STB et ii) la réglementation relative à la sécurité de la *Federal Railroad Administration* (FRA). Conséquemment, diverses opérations commerciales de la Compagnie doivent faire l'objet d'approbations réglementaires préalables et comportent les risques et les incertitudes connexes, et la Compagnie est soumise au contrôle gouvernemental relativement à des questions de tarifs, de service et de pratiques commerciales. En particulier, le STB examine actuellement l'acquisition proposée de la majeure partie des lignes de la Elgin, Joliet & Eastern Railway Company par la Compagnie. De plus, le STB a complété une séance le 26 janvier 2007 durant laquelle il a examiné la pratique des transporteurs ferroviaires, incluant la Compagnie et la majorité des grands chemins de fer opérant aux États-Unis, selon laquelle les transporteurs appliquent un supplément pour le carburant représentant un pourcentage du taux de base pour le service. À la suite de son examen, le STB a exigé que les transporteurs modifient leur pratique et ajustent leurs programmes de supplément pour le carburant, dans les 90 jours, pour adopter une méthode qui soit plus représentative de la quantité de carburant consommée pour les mouvements individuels. Pour se conformer à la décision du STB, la Compagnie a annoncé un nouveau programme de supplément pour le carburant calculé en fonction du millage, avec prise d'effet le 26 avril 2007. Dans le but de rendre ses procédures de règlement de différends concernant les tarifs plus abordables et accessibles aux expéditeurs, le STB a également complété une séance le 5 septembre 2007 durant laquelle il a modifié ses lignes directrices en matière de tarifs pour le traitement de différends de moyenne et plus petite envergure concernant les tarifs. Le STB a en outre complété une séance le 17 janvier 2008 lors de laquelle il a modifié la méthode de calcul de l'élément du coût des capitaux propres du coût du capital de l'industrie, qui est utilisé pour déterminer la suffisance des produits d'exploitation des transporteurs ainsi qu'aux fins de démarches réglementaires portant sur les tarifs, l'abandon et d'autres questions. La Compagnie est également soumise à divers règlements relatifs notamment à la santé, à la protection, à la sécurité, à la main-d'œuvre, à l'environnement et à d'autres règlements, qui peuvent tous avoir une incidence sur sa position concurrentielle et sa rentabilité.

La possession par la Compagnie de navires de l'ancienne Great Lakes Transportation est assujettie à la réglementation de la Garde côtière américaine et du *Department of Transportation, Maritime Administration* des États-Unis, qui régissent la possession de navires et leur exploitation sur les Grands Lacs et dans les eaux côtières des États-Unis. Bien que des modifications législatives du Congrès des États-Unis et une réglementation de la Garde côtière adoptées récemment n'ont pas eu d'incidence défavorable sur la possession de tels

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

navires pour le CN, rien ne permet d'assurer que des initiatives réglementaires ou législatives futures du gouvernement fédéral des États-Unis n'auront pas de répercussions défavorables importantes sur l'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation concurrentielle ou financière.

En ce qui a trait à la sécurité, au Canada, la réglementation sur la sécurité ferroviaire relève de Transports Canada, qui applique la *Loi sur la sécurité ferroviaire* (Canada), ainsi que la portion ferroviaire d'autres lois et règlements relatifs à la sécurité. Aux États-Unis, la réglementation sur la sécurité relève de la FRA, qui applique la *Federal Railroad Safety Act*, ainsi que la portion ferroviaire d'autres lois et règlements relatifs à la sécurité. En outre, les questions de sécurité relatives à la protection sont supervisées par la *Transportation Security Administration* (TSA), qui fait partie du *Department of Homeland Security* des États-Unis, et par la *Pipeline and Hazardous Materials Safety Administration* (PHMSA) qui, comme la FRA, relève du *Department of Transportation* des États-Unis.

À la suite de l'entrée en vigueur de la *Loi modifiant la législation régissant les transports*, l'Office a rendu deux décisions (une provisoire et une définitive) modifiant l'indice utilisé pour déterminer le maximum de produits d'exploitation ferroviaires que les compagnies de chemin de fer ont le droit de toucher pour le transport de céréales cultivées dans l'ouest du Canada, de manière à tenir compte des frais engagés par le CN et le CFCP pour l'entretien des wagons-trémies. La décision définitive rendue en février 2008 avait un effet rétroactif au mois d'août 2007. La Compagnie cherche à obtenir l'autorisation d'interjeter appel des décisions de l'Office et de suspendre leur application pendant que les appels sont en instance. Par conséquent, la Compagnie ne considère pas qu'il soit nécessaire de constater par régularisation l'élément rétroactif de la décision de l'Office, qui est estimé à environ 20 M\$.

Le 14 décembre 2006, le gouvernement fédéral a annoncé un examen approfondi de la *Loi sur la sécurité ferroviaire*. Les membres du comité qui réaliseront l'examen ont été nommés en février 2007 et ont soumis leur rapport au ministre des Transports en novembre 2007. Le 7 mars 2008, le ministre des Transports a déposé le rapport du comité à la Chambre des communes. Le rapport présente plus de 50 recommandations pour améliorer la sécurité ferroviaire au Canada, mais conclut que le cadre actuel de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* est bien fondé. Les recommandations proposent des modifications à la loi à différents égards, y compris les questions de gouvernance, de structure réglementaire et de proximité. La Compagnie participera au comité consultatif de la sécurité ferroviaire devant être constitué par le ministre des Transports.

Le 29 octobre 2007, le ministre des Transports a déposé le projet de loi C-8 intitulé *Loi modifiant la Loi sur les transports au Canada (transport ferroviaire)*, qui offre le recours d'arbitrage à des groupes d'expéditeurs et qui ajoute un nouveau recours auprès de l'Office pour les expéditeurs relativement aux frais exigés pour des services connexes, autres que de transport, fournis par une compagnie de chemin de fer. Le projet de loi a été passé en loi le 28 février 2008. Rien ne permet d'assurer que toute action législative actuelle ou future du gouvernement fédéral ou autres initiatives gouvernementales futures n'auront pas de répercussions défavorables importantes sur la situation financière ou les résultats d'exploitation de la Compagnie.

Aux États-Unis, l'Administration Bush a soumis au Congrès en 2007 sa proposition législative d'autoriser à nouveau la *Federal Railroad Safety Act*. De plus, la Chambre des représentants des États-Unis a adopté sa propre législation relative à la sécurité ferroviaire (H.R. 2095) visant un large éventail de questions de sécurité, y compris la gestion de la fatigue, la commande intégrale des trains, les normes de sécurité des voies et d'autres questions. Le Sénat des États-Unis considère aussi sa propre législation relative à la sécurité (S. 1889), qui vise un vaste éventail de questions. Une loi distincte adoptée en mars 2007 par la Chambre des représentants des États-Unis (H.R. 1401) comportait des dispositions qui auraient affaibli une part importante du droit de prépondérance fédérale sur la réglementation étatique et locale des chemins de fer; ces dispositions ont été modifiées dans le projet de loi définitif promulgué afin de traiter des questions litigieuses relatives à des incidents de sécurité ferroviaire tout en conservant le droit de prépondérance fédérale sur la réglementation en matière de sécurité ferroviaire.

Le Congrès des États-Unis considère depuis plusieurs années divers projets de lois qui accroîtraient la réglementation économique fédérale de l'industrie ferroviaire, et de nouvelles dispositions législatives ont été adoptées en 2007 par les deux assemblées du Congrès. De plus, au mois de septembre 2007, le *Senate Judiciary Committee* a approuvé des dispositions législatives (S. 772) abrogeant les exemptions antitrust limitées de l'industrie ferroviaire; des dispositions législatives comparables (H.R. 1650) sont à l'étude à la Chambre des représentants des États-Unis.

Le STB est autorisé par la loi à entreprendre des démarches réglementaires s'il estime qu'elles sont appropriées. Rien ne permet d'assurer que ces initiatives ou toutes initiatives réglementaires futures du gouvernement fédéral des États-Unis n'auront pas de répercussions défavorables importantes sur l'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation concurrentielle ou financière.

La Compagnie est assujettie à des directives en vertu de lois et de règlements aux États-Unis concernant la sécurité intérieure ainsi qu'à la réglementation de l'Agence des services frontaliers du Canada (ASFC). Aux États-Unis, il s'agit notamment de mesures de sécurité à la frontière, conformes à une entente conclue par la Compagnie et le CFCP avec le *Bureau of Customs and Border Protection* (CBP) des

États-Unis et l'ASFC. Cette entente exige la transmission électronique préalable de l'information sur les cargaisons pour les expéditions à destination des États-Unis et la vérification des marchandises (y compris la radiographie aux rayons gamma et au moyen de radiations), ainsi que les restrictions imposées par le gouvernement des États-Unis sur le transport vers les États-Unis de certaines marchandises. La Compagnie est également tenue de participer au programme de partenariat commercial transfrontalier antiterroriste (C-TPAT) du CBP et d'être désignée comme transporteur à faible risque dans le cadre du Programme d'autocotisation des douanes (PAD) de l'ASFC; au troisième trimestre de 2007, la Compagnie a réussi le processus de validation C-TPAT du CBP. Au quatrième trimestre de 2003, le CBP a émis des règlements modifiant les exigences d'avis préalable pour inclure tous les moyens de transport, et la *Food and Drug Administration* des États-Unis a édicté des règles intermédiaires finales nécessitant la communication préalable d'information par tous les moyens de transport pour certaines importations alimentaires aux États-Unis. L'ASFC travaille également à l'établissement d'exigences d'avis préalable pour le trafic à destination du Canada. En 2006, le *Department of Agriculture* des États-Unis (USDA) a émis un projet de règlement provisoire visant à retirer l'exemption d'inspection pour les fruits et légumes importés cultivés au Canada ainsi que les exemptions concernant tous les moyens de transport de payer les droits d'inspection et de quarantaine des produits agricoles (AQI) pour le trafic en provenance du Canada et à destination des États-Unis. Le règlement est entré en vigueur le 1^{er} juin 2007 pour les moyens de transport terrestres.

La Compagnie a également collaboré avec l'*Association of American Railroads* afin d'élaborer et de mettre en œuvre un plan de sécurité de grande envergure à l'échelle de l'industrie concernant le terrorisme ainsi que des initiatives d'administrations étatiques et locales, motivées par des questions de sécurité, visant à restreindre l'itinéraire d'acheminement de certaines marchandises dangereuses. Si de telles restrictions relatives aux itinéraires d'acheminement étaient imposées par des administrations étatiques et locales, il est probable qu'elles alourdiraient les questions de sécurité en provoquant la forclusion des parcours de transport optimaux et les plus sécuritaires de la Compagnie. Cette situation donnerait lieu à des manœuvres en triage accrues, à des parcours plus longs et au transfert du trafic à des voies moins bien adaptées au transport de marchandises dangereuses, en plus d'empiéter sur le contrôle fédéral exclusif et uniforme des questions de sécurité ferroviaire. En plus des recommandations en matière de mesures de sécurité relativement au transport ferroviaire de marchandises dangereuses à toxicité par inhalation annoncées conjointement par la TSA et la FRA le 23 juin 2006 et le 21 novembre 2006, la PHMSA a émis le 16 avril 2008 des règlements finals intérimaires exigeant qu'à partir de 2009, les transporteurs exerçant des activités aux États-Unis déclarent chaque année le volume et les données spécifiques à chaque itinéraire des wagons qui contiennent de telles marchandises, qu'ils effectuent une analyse des risques de sécurité et de protection pour chaque itinéraire utilisé, qu'ils identifient un itinéraire de rechange commercialement raisonnable pour chaque itinéraire utilisé et qu'ils choisissent comme itinéraire principal celui qui présente le moins de risques de sécurité et de protection. La réglementation proposée de la TSA exigerait que les transporteurs ferroviaires fournissent sur demande et en moins d'une heure, des données d'emplacement et d'expédition relatives aux wagons sur leurs réseaux qui contiennent des marchandises dangereuses à toxicité par inhalation et certaines matières radioactives ou explosives, et qu'ils veillent au transfert sécuritaire contrôlé de tous ces wagons entre les expéditeurs, les destinataires et les autres transporteurs. Il est prévu que la réglementation de la TSA sera émise au premier semestre de 2008.

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

Perspectives commerciales et autres risques

Chaque année, la Compagnie, comme tous les autres chemins de fer, est tributaire des fluctuations de la conjoncture économique dans les secteurs d'activité et les régions qui produisent et consomment les marchandises qu'elle transporte ou les fournitures essentielles à son exploitation. De plus, bon nombre des biens et marchandises transportés par la Compagnie sont assujettis à des variations cycliques de la demande. Une grande partie des marchandises transportées en vrac par la Compagnie sont destinées à des pays d'outre-mer et subissent davantage les effets de la conjoncture économique mondiale que ceux de la conjoncture économique nord-américaine. Les résultats d'exploitation de la Compagnie peuvent refléter ces conjonctures en raison des frais fixes élevés inhérents aux activités ferroviaires.

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

COMPAGNIE DES CHEMINS DE FER NATIONAUX DU CANADA

RAPPORT DE GESTION (PCGR aux États-Unis)

Il peut arriver que la Compagnie, comme tous les autres chemins de fer en Amérique du Nord, doive faire face à des enjeux démographiques en ce qui a trait au niveau d'emploi de son effectif. Les changements dans la composition des effectifs, les exigences de formation et la disponibilité d'un personnel compétent peuvent avoir une incidence négative sur la capacité de la Compagnie de répondre à la demande de service ferroviaire. La Compagnie surveille les niveaux d'emploi afin de s'assurer que les ressources en personnel sont adéquates pour répondre aux besoins en matière de service ferroviaire. Cependant, la demande accrue sur le marché du travail peut nuire aux mesures prises par la Compagnie pour attirer et conserver du personnel compétent. Rien ne permet d'assurer que les enjeux démographiques n'auront pas une incidence défavorable importante sur l'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation financière.

La Compagnie, comme tous les autres chemins de fer, est vulnérable à la volatilité des prix du carburant causée par des changements économiques ou la perturbation de l'offre. L'augmentation des prix du carburant pourrait avoir des répercussions néfastes importantes sur les charges d'exploitation de la Compagnie. Par conséquent, la Compagnie a mis en œuvre un programme de supplément pour le carburant afin de neutraliser les répercussions des prix croissants du carburant. Rien ne permet d'assurer que l'augmentation continue des prix du carburant ou que des perturbations des sources d'approvisionnement n'auront pas une incidence défavorable importante sur l'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation financière.

Le rendement global des marchés financiers et le niveau des taux d'intérêt ont une incidence sur la capitalisation des régimes de retraite de la Compagnie ainsi que sur les résultats d'exploitation de la Compagnie. Des variations défavorables du rendement des régimes de retraite et des taux d'intérêt par rapport à la date de la dernière évaluation actuarielle pourraient augmenter les cotisations futures aux régimes de retraite et avoir un effet défavorable important sur les résultats d'exploitation de la Compagnie. Les exigences de capitalisation ainsi que les répercussions sur les résultats d'exploitation seront déterminées à la suite d'évaluations actuarielles futures.

Des actes terroristes potentiels peuvent avoir des répercussions directes ou indirectes sur l'infrastructure des transports, incluant l'infrastructure ferroviaire en Amérique du Nord, et perturber la libre circulation des marchandises. Les conflits internationaux peuvent également avoir des répercussions sur les marchés de la Compagnie.

La Compagnie œuvre à la fois au Canada et aux États-Unis, et elle est par conséquent affectée par les fluctuations du taux de change. Compte tenu des opérations actuelles de la Compagnie, l'effet annuel estimé sur le bénéfice net d'une variation de un cent, sur 12 mois, de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar US est d'environ 10 M\$. Les variations du taux de change entre le dollar canadien et les autres devises (y compris le dollar US) ont un impact sur la compétitivité des marchandises transportées par la Compagnie sur le marché mondial et ont donc une incidence supplémentaire sur les produits d'exploitation et les charges de la Compagnie.

Le volume des expéditions ferroviaires que la Compagnie transporte pourrait être touché de façon défavorable si une récession survenait en Amérique du Nord ou dans d'autres marchés clés, ou si une restructuration importante du secteur se produisait.

Pour assurer sa croissance, la Compagnie met en œuvre des initiatives stratégiques destinées à étendre la portée et l'importance des activités ferroviaires et non ferroviaires actuelles. CN WorldWide International, la filiale de la Compagnie offrant des services internationaux d'expédition transitaire, a été constituée pour tirer parti des capacités non ferroviaires actuelles. Cette filiale œuvre sur un marché fortement concurrentiel, et rien ne permet d'assurer que les avantages escomptés se matérialiseront compte tenu de la nature et de l'intensité de la concurrence sur ce marché.

Outre les risques inhérents aux fluctuations du cycle économique, l'exploitation de la Compagnie peut occasionnellement subir les effets de conditions climatiques extrêmes pouvant perturber l'exploitation et les services de la Compagnie ainsi que les activités de ses clients.

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

Contrôles et procédures

Le président-directeur général et le chef de la direction financière de la Compagnie, après avoir évalué l'efficacité des contrôles et procédures de la Compagnie concernant la communication de l'information financière (selon la définition des règles 13a-15(e) et 15d-15(e) de la *Exchange Act*) au 31 mars 2008, ont conclu que les contrôles et procédures de la Compagnie concernant la communication de l'information financière étaient adéquats et efficaces, de sorte que l'information importante concernant la Compagnie et ses filiales consolidées leur aurait été communiquée.

Au cours du premier trimestre terminé le 31 mars 2008, aucune modification n'a été apportée au contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière ayant touché de façon importante, ou risquant raisonnablement de toucher de façon importante, le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière.

On peut trouver de l'information supplémentaire, y compris la notice annuelle de 2007 de la Compagnie et le formulaire 40-F, sur le site SEDAR au www.sedar.com et sur le site EDGAR au www.sec.gov, respectivement. On peut se procurer des exemplaires de ces documents en communiquant avec le bureau du secrétaire général de la Compagnie.

Montréal (Canada)

Le 21 avril 2008