



DÉTERMINÉ

RAPPORT ANNUEL 2025



À moins d'indication contraire, toutes les données financières contenues dans le présent document sont exprimées en dollars canadiens et sont établies selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) aux États-Unis.

Certains énoncés contenus dans le présent rapport annuel constituent des « énoncés prospectifs » au sens de la *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* des États-Unis et en vertu des lois canadiennes sur les valeurs mobilières, de même que les énoncés, fondés sur l'évaluation et les hypothèses de la direction et accessibles au public portant sur le CN. Ces énoncés, de par leur caractère prospectif, impliquent des risques, des incertitudes et des hypothèses. Le CN prévient que ses hypothèses pourraient ne pas s'avérer et qu'en raison de la conjoncture économique actuelle, ces hypothèses, qui étaient raisonnables au moment où elles ont été formulées, comportent un degré plus élevé d'incertitude. Les énoncés prospectifs peuvent se reconnaître à l'emploi de termes comme « croit », « prévoit », « s'attend à », « présume », « perspective », « planifie », « vise » ou d'autres termes semblables.

Les énoncés prospectifs ne constituent pas des garanties de rendement futur et impliquent des risques, des incertitudes et d'autres éléments susceptibles de modifier, de façon importante, les résultats, le rendement ou les réalisations réels du CN par rapport aux perspectives ou aux résultats, au rendement ou aux réalisations futurs contenus implicitement dans ces énoncés. Par conséquent, il est conseillé aux lecteurs de ne pas se fier indûment aux énoncés prospectifs. Les facteurs de risque importants qui pourraient influencer sur les énoncés prospectifs comprennent, sans en exclure d'autres : la conjoncture économique et commerciale en général, y compris les facteurs ayant des répercussions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales comme les pandémies et les conflits et tensions géopolitiques; les restrictions au commerce, les barrières commerciales, l'imposition de tarifs douaniers ou les modifications aux ententes de commerce international; la concurrence dans le secteur; la variabilité des taux d'inflation, de change et d'intérêt; les variations de prix du carburant; les nouvelles dispositions législatives et (ou) réglementaires; la conformité aux lois et règlements sur l'environnement; et les mesures prises par les organismes de réglementation; l'augmentation des charges relatives à l'entretien et à l'exploitation; les menaces à la sécurité; la dépendance à l'égard de la technologie et les risques de cybersécurité connexes; et le transport de matières dangereuses; différents événements qui pourraient perturber l'exploitation, y compris les barrages illégaux sur les réseaux ferroviaires et les événements naturels comme les intempéries, les sécheresses, les incendies, les inondations et les tremblements de terre; les changements climatiques; les négociations syndicales et les interruptions de travail; les réclamations liées à l'environnement; les incertitudes liées aux enquêtes, aux poursuites et aux autres types de réclamations et de litiges; et les risques et obligations résultant de déraillements; l'échéancier et la réalisation des programmes de dépenses en immobilisations; la disponibilité et la compétitivité des coûts des carburants renouvelables et le développement de nouvelles technologies de propulsion des locomotives; les risques réputationnels, la concentration des fournisseurs; les exigences en matière de capitalisation des régimes de retraite et la volatilité; et 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 également trouver une description des principaux risques commerciaux dans le Rapport de gestion du CN dans le présent rapport annuel ainsi que dans la Notice annuelle et le formulaire 40F déposés par la Compagnie auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis et qui sont accessibles sur le site Web du CN.

La réalisation des objectifs du CN en matière de climat est soumise à plusieurs risques et incertitudes, notamment ceux qui sont décrits dans le Rapport de gestion. Il n'y a aucune certitude que la Compagnie atteindra l'un ou l'ensemble de ses objectifs dans les délais impartis, ou que la réalisation de l'un de ses objectifs répondra à toutes les attentes de ses parties prenantes ou aux exigences légales applicables.

Les énoncés prospectifs sont fondés sur l'information disponible à la date où ils sont formulés. Le CN ne peut être tenu de mettre à jour ou de réviser les énoncés prospectifs pour tenir compte d'événements futurs ou de changements de situations ou de prévisions, à moins que ne l'exigent les lois applicables sur les valeurs mobilières. Si le CN décidait de mettre à jour un énoncé prospectif, il ne faudrait pas en conclure que le CN fera d'autres mises à jour relatives à cet énoncé, à des questions connexes ou à tout autre énoncé de nature prospective. Les informations diffusées sur notre site Web ou accessibles par son intermédiaire ne sont pas intégrées par renvoi au présent rapport annuel.

Dans le présent document, les mots « Compagnie » ou « CN » désignent la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et ses filiales en propriété exclusive, selon le contexte.

SUR LA PHOTO (CI-DESSUS):

Après une relève d'équipe à Jasper (Alb.), les marchandises continuent de circuler sur le réseau du CN.

SUR LA PHOTO (PAGE COUVERTURE AVANT ET ARRIÈRE):

Les cheminots du CN, y compris le mécanicien de locomotive **Jean-François Daigle**, sont résilients et déterminés à assurer le service dans toutes les conditions.

Photo prise par **David Mira-Landry**, chef de train du CN, Villeroy (Qc).



TABLE DES MATIÈRES

- II** À propos du CN
- IV** Lettre de la présidente du Conseil
- VI** Lettre de la PDG
- VIII** Maintenir et développer l'excellence de nos services
- XIII** Assurer la croissance de notre entreprise
- XX** Assurer la croissance de notre personnel
- XXV** Conseil d'administration
- XXVII** Membres de la haute direction
- XXVIII** Avis aux actionnaires et aux investisseurs

SECTION FINANCIÈRE

- 1** Quelques statistiques ferroviaires – non auditées
- 2** Rapport de gestion
- 76** Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière
- 77** Rapport du cabinet d'experts-comptables indépendants et inscrits
- 80** États financiers consolidés
- 85** Notes afférentes aux états financiers consolidés

À PROPOS DU CN

Le CN propulse l'économie en acheminant annuellement en toute sécurité plus de 300 millions de tonnes de ressources naturelles, de produits manufacturés et de produits finis partout en Amérique du Nord pour ses clients. Grâce à son réseau ferroviaire de près de 20 000 milles et à ses services de transport connexes, le CN relie les côtes est et ouest du Canada au Midwest américain et à la côte du Golfe des États-Unis, contribuant au commerce durable et à la prospérité des collectivités qu'il dessert depuis 1919.

RÉSULTATS DU CN EN 2025

Le CN a réalisé une solide performance malgré une forte volatilité et un environnement macroéconomique difficile. Le CN a agi avec détermination, et nos cheminots se sont concentrés sur ce que nous pouvons maîtriser : l'efficacité opérationnelle et la productivité; la régularité du service; une gestion rigoureuse des coûts; une forte activité commerciale; et une allocation stratégique des capitaux. Nos mesures ont témoigné d'une exécution rigoureuse dans toute l'entreprise et ont favorisé la croissance des bénéfices malgré la faiblesse persistante du contexte macroéconomique et la pression constante des droits de douane sur les principaux marchés. Cette approche permettra au CN de continuer à réagir rapidement aux fluctuations des volumes et de générer une valeur durable à long terme pour ses clients et ses actionnaires, et ce, dans tous les cycles économiques.

Produits d'exploitation

17,3 G\$

(en hausse de 2 %¹)

Bénéfice par action (BPA) dilué

7,57 \$

(en hausse de 8 %¹)

BPA dilué rajusté

7,63 \$²

(en hausse de 7 %¹)

¹ Comparativement à 2024.

² Cette mesure de calcul non conforme aux PCGR n'est pas définie de façon normalisée en vertu des PCGR et peut, par conséquent, ne pas être comparable aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Voir la section intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR, Mesures de la performance rajustées* du rapport de gestion pour des explications sur ces mesures non conformes aux PCGR.

REMARQUE : Les mesures d'exploitation de la page IX sont non auditées et établies à partir des données estimées alors connues, et elles peuvent être modifiées lorsque de l'information plus complète devient disponible.



Notre réseau avantageux
relie les producteurs et les clients aux
marchés de l'Amérique du Nord et du monde
entier grâce à des ports situés sur trois côtes.



LETTRE DE LA PRÉSIDENTE DU CONSEIL



Dans le contexte actuel d'incertitude économique mondiale et de transformation potentielle du secteur, les actionnaires se demandent à juste titre comment le CN se démarquera et maintiendra sa croissance. La réponse réside dans la force distincte de notre franchise et dans nos actifs privilégiés.

Le réseau transcontinental du CN relie l'Amérique du Nord aux marchés mondiaux. Le CN s'étend dans tout le Canada, de la côte du Pacifique à celle de l'Atlantique. Son réseau offre le meilleur accès direct aux ports et se rend au cœur des États-Unis jusqu'à la côte du Golfe. Notre réseau repose sur une base de ressources abondantes, notamment des matières premières très en demande que nous transportons avec fiabilité et efficacité vers les marchés locaux, régionaux et internationaux. La vaste portée et le portefeuille diversifié de marchandises réduisent la dépendance à un seul moteur économique, ce qui favorise la résilience et l'adaptabilité. Malgré les fluctuations du marché et la dynamique commerciale changeante, le CN est en bonne posture pour assurer une croissance durable, et notre Conseil d'administration est fermement résolu à créer de la valeur à long terme pour nos actionnaires.

Tirer pleinement parti de notre réseau

Le Conseil d'administration supervise la stratégie du CN pour s'assurer que la direction tire efficacement parti des avantages de notre réseau, gère l'incertitude du marché et saisit les occasions visant à générer une solide performance commerciale et une croissance de premier ordre. Nous avons confiance en l'orientation prise par l'entreprise.

Au cours de la dernière année, le Conseil d'administration a soutenu des initiatives visant à renforcer la position concurrentielle du CN et à adapter notre réseau aux besoins

des clients. Le Conseil d'administration offre à la direction la gerance des investissements stratégiques visant à accroître la valeur de notre réseau, de nos ressources et de nos actifs, tout en renforçant la génération de flux de trésorerie disponibles, la croissance rentable du chiffre d'affaires et une affectation rigoureuse des capitaux.

La surveillance des risques demeure également une priorité. Le Conseil d'administration surveille activement les principaux risques du CN, en examinant les tendances, les facteurs clés et les mesures d'atténuation. Les membres du Conseil et la direction restent alignés grâce à des discussions continues qui renforcent la solide culture du risque du CN tout en soutenant les priorités stratégiques à long terme.

Nous avons également veillé à ce que les initiatives de développement durable aient progressé, notamment notre priorité absolue, soit la sécurité de notre personnel, de nos clients et des collectivités que nous desservons. Nous continuons à nous concentrer sur la réduction de notre impact environnemental en améliorant l'efficacité et en réduisant l'intensité des émissions de nos activités. Le succès continu du CN repose également sur notre équipe de cheminots qualifiés. Nous sommes déterminés à soutenir le leadership, la formation et les ressources nécessaires à l'amélioration continue. Grâce à un développement ciblé des talents et à une planification de la relève, le Conseil d'administration assure les capacités de leadership nécessaires à la mise en œuvre de la stratégie à long terme du CN.

Soutenir la création de valeur à long terme

En tant que Conseil d'administration, nous continuons de renforcer notre expertise collective et d'approfondir notre compréhension des tendances qui façonnent l'avenir du CN. En 2025, nous avons eu le plaisir d'accueillir Madeleine Paquin au sein du Conseil d'administration. Dirigeante accomplie dans les domaines de la logistique et de la chaîne d'approvisionnement, Madeleine apporte une connaissance approfondie du commerce international et du transport maritime mondial, renforçant ainsi la supervision stratégique du Conseil d'administration. L'engagement du Conseil d'administration s'étend à l'ensemble de notre réseau. En restant à l'écoute directe de nos clients et en maintenant un dialogue ouvert avec les principaux intervenants, nous restons étroitement alignés sur les besoins actuels et émergents susceptibles d'aider le CN à saisir des occasions précieuses aujourd'hui et à l'avenir. Le Conseil d'administration et la direction préconisent aussi une concurrence accrue dans notre industrie, ce qui est impératif et salubre pour nos clients, nos actionnaires et l'économie toute entière.

« Le Conseil d'administration supervise la stratégie du CN pour s'assurer que la direction tire efficacement parti des avantages de notre réseau, gère l'incertitude du marché et saisit les occasions visant à générer une solide performance commerciale et une croissance de premier ordre.

Exprimer notre reconnaissance

Au nom du Conseil d'administration, je tiens à remercier notre personnel, nos clients, nos actionnaires et les collectivités que nous desservons de leur soutien continu. Nous apprécions le dévouement de nos cheminots et la confiance que vous accordez au CN. Grâce à l'étendue de notre réseau et à la résilience de notre équipe, le CN est prêt à relever les défis à venir et se concentre sur la stimulation d'une croissance durable.

Nous profitons également de cette occasion pour exprimer nos plus sincères remerciements à Margaret McKenzie, qui prendra sa retraite cette année de son poste d'administratrice du CN. Depuis son arrivée au Conseil en 2020, Margaret a fait preuve d'un dévouement constant et d'une vision réfléchie à l'égard du CN. Nous lui sommes reconnaissants pour ses contributions pertinentes et pour l'impact durable de son engagement.

Nous vous invitons à vous joindre à nous lors de notre assemblée annuelle des actionnaires, qui aura lieu en ligne le 1^{er} mai 2026.



Shauneen Bruder
Présidente du Conseil d'administration

Reconnaissance du leadership en matière de gouvernance et de développement durable

Le CN a l'honneur d'être reconnu pour ses pratiques exemplaires de gouvernance et de développement durable. Le Report on Business de 2025 du *Globe and Mail* a évalué le travail des conseils d'administration des entreprises canadiennes à l'aide d'un ensemble rigoureux de critères de gouvernance, et le Conseil d'administration du CN a obtenu une troisième place parmi les 206 entreprises inscrites à l'indice composé S&P/TSX. Nous avons aussi obtenu une note respectable de la part du CDP, un organisme mondial à but non lucratif, pour notre engagement à l'égard de la transparence corporative et des efforts menés dans le suivi des changements climatiques. Nous figurons dans le dernier indice Dow Jones Best-in-Class World Index et dans le Dow Jones Best-in-Class North American Index, respectivement pour la 13^e et la 16^e année consécutive. Ces marques de reconnaissance attestent que notre stratégie de développement durable continue de refléter les attentes des intervenants, notamment en matière de publication d'informations cohérentes, transparentes et exhaustives.

LETTRE DE LA PDG



Le CN est déterminé à créer de la valeur pour ses clients et ses actionnaires dans tous les cycles économiques. Malgré un contexte de demande difficile, nous avons agi avec détermination en maintenant le cap sur ce que nous pouvons maîtriser : l'efficacité opérationnelle, la qualité du service, la gestion des coûts et l'agilité à saisir les occasions pour nos clients. Cette discipline nous a permis de surmonter les difficultés du marché et nous positionne favorablement pour une croissance des volumes plus soutenue. Je suis fière de ce que nos cheminots ont accompli et de la manière dont ils l'ont fait.

La sécurité est notre valeur fondamentale

L'an dernier, nous avons enregistré le taux de fréquence des blessures le plus bas de l'histoire du CN. Nous continuerons à nous appuyer sur ces progrès, car rien ne compte plus que le retour à la maison sain et sauf de nos cheminots. Nous demeurons vigilants, nous veillons les uns sur les autres et nous continuons à renforcer notre culture de la sécurité. Nous prenons également des mesures ciblées pour réduire l'exposition aux risques élevés et intégrer davantage la sécurité dans les tâches quotidiennes.

Maintenir et développer l'excellence de nos services

Ces trois dernières années, nos cheminots ont adopté notre modèle d'exploitation à horaires fixes. Cette discipline permet d'améliorer la fiabilité et la rapidité pour nos clients, et nous aide à créer de la capacité à mesure que les marchés se redressent. Notre programme de modernisation des locomotives accroît la productivité de notre parc, et nous sommes plus efficaces dans la planification et l'exécution de nos projets d'immobilisations. Nous avons renforcé la résilience du réseau grâce à des investissements clés dans la capacité et la fiabilité, notamment l'agrandissement en cours du pont au-dessus des rapides de Zanardi à Prince Rupert, en Colombie-Britannique, le doublement de la voie dans la subdivision d'Edson, en Alberta, et la modernisation de la subdivision d'Osage, en Iowa, en vue d'accepter des wagons

complets plus lourds. Pour optimiser davantage notre performance, nous peaufinons notre façon d'exploiter un chemin de fer à horaires fixes, et nos cheminots, notre parc et notre réseau sont prêts à relever le défi.

Assurer la croissance de notre entreprise

Le réseau du CN relie des ressources naturelles nord-américaines clés comme l'agriculture, l'énergie et les minéraux critiques, qui sont très en demande à l'échelle mondiale et résistent mieux aux cycles économiques. Nos liaisons portuaires acheminent ces marchandises aux marchés du monde entier, nous permettant ainsi de croître avec nos clients au gré de l'évolution des flux commerciaux. L'an dernier, des indicateurs de base du marché difficiles ont affecté les volumes dans certains segments comme les produits forestiers, les métaux et les véhicules automobiles. Nous sommes restés à l'écoute de nos clients pour cerner leurs besoins et les solutions à leur offrir, ainsi que pour atténuer les risques liés au commerce. Nous adoptons une approche de terrain pour optimiser nos ventes et saisir toutes les occasions de transport de marchandises. Nous continuons à mettre en œuvre des initiatives de croissance propres au CN qui correspondent à notre réseau et aux besoins de nos clients. Nos investissements stratégiques portent leurs fruits, notamment ceux effectués dans l'Ouest canadien où nous pouvons accroître nos volumes grâce à une capacité supplémentaire et à notre accès portuaire aux marchés d'outre-mer.

« Le réseau du CN relie des ressources naturelles nord-américaines clés comme l'agriculture, l'énergie et les minéraux critiques, qui sont très en demande à l'échelle mondiale et résistent mieux aux cycles économiques. Nos liaisons portuaires acheminent ces marchandises aux marchés du monde entier, nous permettant ainsi de croître avec nos clients au gré de l'évolution des flux commerciaux.

Assurer la croissance de notre personnel

Nous travaillons fort pour créer un milieu de travail où chacune et chacun a la possibilité de se développer et de progresser au CN. Notre programme de leadership soutient les superviseurs de premier niveau dans leur rôle essentiel. Nous avons mis en place de nouvelles ressources pour assurer la sécurité physique et psychologique de notre personnel. Pour assurer le succès à long terme de nos équipes, nous continuons de renforcer notre bassin de futurs leaders grâce au développement des talents et à la planification de la relève. Le CN compte également instaurer un climat de confiance et de transparence avec ses équipes en étant à l'écoute des membres du personnel et en tenant compte de leurs commentaires. Pour les membres de notre équipe représentés par un syndicat, nous restons déterminés à moderniser la convention collective dans l'intérêt du personnel, des clients et de l'économie nord-américaine.

Engagement responsable

Nous sommes résolus à bâtir un avenir durable. Nos principes de base — Sécurité, Environnement, Personnel, Collectivité et Gouvernance — sont au cœur de notre approche d'un engagement et d'une exploitation responsables. Depuis plus de deux décennies, nos gestes reflètent notre ambition de créer de la valeur à long terme pour nos actionnaires et de favoriser une croissance durable.

Aller de l'avant

En dépit de l'incertitude qui persiste en 2026, notre objectif demeure inchangé. Nous agirons avec discipline, resterons proches de nos clients et maintiendrons une solide détermination malgré la conjoncture macroéconomique, tout en créant de la valeur à long terme pour nos actionnaires. Les mesures proactives que nous avons prises l'an dernier nous positionnent favorablement pour 2026. Avec notre secteur d'activité et nos clients, nous restons également axés sur la collaboration plutôt que sur la consolidation. La protection de la concurrence est essentielle au maintien de bas coûts et d'une économie en santé.

Merci à tous les cheminots du CN. Notre excellente performance est attribuable à votre engagement sur tous les fronts. À nos actionnaires, nous vous remercions de votre investissement, de votre soutien et de votre confiance continus.

Merci,



Tracy Robinson
Présidente-directrice générale

MAINTENIR ET DÉVELOPPER L'EXCELLENCE DE NOS SERVICES

L'excellence en matière d'exploitation et de service à la clientèle vont de pair. Notre modèle d'exploitation à horaires fixes — la manière dont nous gérons nos activités ferroviaires — continue de nous aider à optimiser la rapidité et la fiabilité, dans le but d'offrir à nos clients la capacité dont ils ont besoin pour croître et le service dont ils ont besoin pour réussir dans leurs marchés. Grâce à un plan d'exploitation solide, à des investissements ciblés dans le réseau et à un souci constant de la sécurité, nous sommes bien placés pour atteindre de nouveaux sommets en matière de performance et de productivité.



Adopter et faire progresser notre modèle d'exploitation ferroviaire à horaires fixes

Les cheminots du CN ont à cœur de respecter notre plan d'exploitation à horaires fixes, qui nous permet d'optimiser notre réseau, notre matériel roulant et nos équipes afin d'aligner nos volumes sur la capacité existante et future pour servir nos clients. Notre modèle d'exploitation favorise la collaboration entre nos équipes de l'Exploitation et des Affaires commerciales afin de mieux répondre aux besoins des clients. Au cours des trois dernières années, nous avons fait évoluer la structure et l'approche de l'équipe Exploitation afin d'améliorer la planification, d'optimiser l'exécution, d'accroître l'efficacité et de renforcer notre leadership. Nous continuons à améliorer la rigueur et la régularité du service qui découlent de l'exécution d'un plan d'exploitation à horaires fixes et de la réalisation d'investissements stratégiques dans le réseau.

Les initiatives de l'Exploitation contribuent à optimiser la performance du réseau du CN

Les initiatives menées par nos équipes Ingénierie, Mécanique et Transport permettent d'améliorer considérablement la performance du réseau. Au cours de la dernière année, nous avons confié à l'interne et intégré plus étroitement dans notre plan d'exploitation l'entretien de la voie et d'autres travaux d'ingénierie essentiels, afin d'améliorer la productivité, la qualité et le contrôle des coûts. Ces améliorations permettent d'accroître la fiabilité et la capacité du réseau en assurant que les travaux sont mieux planifiés, coordonnés et exécutés.

Au sein de l'équipe Mécanique, le programme de modernisation des locomotives du CN renforce la fiabilité du parc et la disponibilité de l'alimentation. Au cours des deux dernières années, près de 200 anciennes locomotives à courant continu (CC) sont passées au courant alternatif (CA), améliorant ainsi le rendement énergétique et réduisant les pannes. Grâce à cette conversion, la disponibilité des locomotives a augmenté d'une année à l'autre pour atteindre 92 % en 2025, un record historique pour le CN. Auparavant le plus ancien du secteur, notre parc est maintenant d'âge moyen. De plus, l'entretien prédictif amélioré aide les équipes de la Mécanique à prévoir le moment où il faut remplacer des pièces cruciales des locomotives et à s'assurer de la disponibilité de ces pièces.

Dans nos terminaux, des centres très actifs où nous traitons les marchandises de nos clients, une initiative d'optimisation continue vise à améliorer la performance et à réduire les coûts. Des équipes interfonctionnelles examinent le fonctionnement de chaque terminal et déterminent ce que nous pouvons faire de plus pour en optimiser l'exploitation en toute sécurité pour nos clients et notre réseau. En 2025, des examens de terminaux ont été lancés à Memphis (Tennessee) et à Montréal (Québec), et d'autres terminaux majeurs devraient être optimisés d'ici 2026.



Locomotive récemment modernisée, convertie d'un moteur de traction à courant continu à un moteur à courant alternatif

L'efficacité opérationnelle soutient des indicateurs de performance et de service robustes

Notre plan d'exploitation rigoureux et son exécution nous ont permis de faire preuve de résilience face à un marché dynamique, tout en réalignant nos actifs et nos ressources sur la demande des clients. Nos indicateurs clés d'exploitation, notamment la vitesse des trains et des wagons ainsi que le temps de séjour dans les terminaux, ont enregistré une performance constante au cours des trois dernières années depuis le retour à un modèle d'exploitation à horaires fixes. Le service à la clientèle a également été excellent. Dans le cadre d'un plan d'engagement de service local, le CN vérifie si un client reçoit les bons wagons dans la période de manœuvre prévue. En 2025, la performance de ce plan a été de 93 %, soit une hausse de près de 13 % par rapport à la performance d'il y a trois ans.

Les investissements dans l'infrastructure augmentent la capacité nécessaire pour croître avec les clients

Les investissements stratégiques dans l'infrastructure permettent d'éliminer les points de congestion dans des parties névralgiques de notre réseau — notamment dans l'Ouest canadien et à Chicago — contribuant ainsi à améliorer la fluidité pour nos clients. Au cours des trois dernières années, une part importante de notre programme d'immobilisations a été consacrée à nos corridors entre Edmonton (Alb.) et les ports de la côte ouest, qui servent de points d'accès aux marchés mondiaux et sont reliés au reste de notre réseau. En 2025, nous avons construit deux nouveaux tronçons de voie double dans la subdivision d'Edson à l'ouest d'Edmonton, notre ligne à plus forte densité qu'emprunte toute la circulation ferroviaire à destination et en provenance des ports de Prince Rupert et de Vancouver, en Colombie-Britannique. Cet agrandissement augmente la capacité de 25 %, soit l'équivalent de sept trains supplémentaires par jour. La ligne de la subdivision d'Edson est désormais à double voie à plus de 60 %, ce qui favorise la vitesse et la résilience, et donne au CN l'occasion de croître avec ses clients et de miser davantage sur son réseau avantageux pour acheminer les matières premières vers les marchés. Les améliorations apportées au triage de Thornton à Vancouver améliorent également la circulation des trains vers ce port important.

Outre l'Ouest canadien, le CN améliore également sa performance dans le corridor très fréquenté de Chicago. Un nouveau prolongement de voie double de 4 km (2,5 milles) — combiné à une modernisation sur 6,8 km (4,2 milles) achevée en 2024 — réduit les retards aux points où les trains de marchandises et de banlieue se croisent chaque jour. Ce projet double la capacité de mise en place des trains, passant de deux à quatre trains, assure une exploitation plus fluide en réduisant de façon permanente la relève des équipes, et améliore la fluidité entre Chicago et l'ouest du Canada.

La modernisation et l'ajout de matériel roulant continuent également de nous aider à répondre à la demande des clients et à transporter les marchandises en toute fiabilité. Parmi les derniers investissements dans le parc, mentionnons 750 wagons-trémies à haute efficacité, 500 wagons couverts, 600 wagons à minerai de fer et 450 wagons porte-automobiles à deux niveaux.

Grâce à ces investissements et à d'autres effectués récemment dans l'infrastructure, la capacité de notre réseau est désormais mieux équilibrée entre les régions. Nous pouvons ainsi modérer les dépenses en immobilisations supplémentaires et permettre aux volumes de se consolider au sein du réseau existant. Nous sommes bien placés pour soutenir la croissance des volumes à mesure qu'elle se développe dans l'ensemble du réseau.

Les investissements stratégiques dans l'infrastructure permettent d'éliminer les points de congestion dans des parties névralgiques de notre réseau — notamment dans l'Ouest canadien et à Chicago — contribuant ainsi à améliorer la fluidité pour nos clients.



Des équipes travaillent au doublement de tronçons de la subdivision d'Edson, à l'ouest d'Edmonton (Alb.).

Renforcer notre leadership et notre culture en matière de sécurité

La sécurité demeure au cœur de notre modèle d'exploitation à horaires fixes et de nos investissements dans le réseau. En 2025, le CN a atteint son taux de fréquence des blessures le plus bas jamais enregistré, une mesure des blessures au travail par rapport aux heures travaillées. Ce jalon témoigne de l'engagement indéfectible de nos équipes envers la sécurité et la performance stable.

Notre priorité absolue est d'assurer que tout le monde rentre chez soi sain et sauf à la fin de chaque journée, et nous continuons de renforcer notre leadership en sécurité, notre formation et nos technologies qui appuient cet engagement. Le CN s'efforce de réduire encore plus les expositions à risque élevé et de promouvoir une culture où la sécurité est profondément ancrée dans les tâches quotidiennes. Tout commence par des personnes qui prêchent par l'exemple, veillent les uns sur les autres et s'expriment ouvertement. Les entretiens proactifs en personne ont augmenté d'année en année, permettant ainsi à nos équipes sur le terrain de détecter plus aisément les comportements et les situations à risque avant qu'ils n'entraînent des blessures ou des accidents. Par exemple, le nettoyage régulier des triages et les étirements dirigés par les superviseurs contribuent à prévenir les blessures attribuables aux chutes et aux efforts excessifs, qui figurent parmi les incidents les plus fréquents au travail. Des versions mobiles du simulateur de marche du CN sont désormais déployées sur le terrain, afin d'offrir à un nombre accru de membres du personnel une formation pratique pour améliorer leur conscience situationnelle et réduire les risques de glissades, de trébuchements et de chutes.

La Semaine de la sécurité annuelle du CN renforce également notre engagement envers une solide culture de la sécurité. Au cours de cette semaine consacrée à la sécurité en juin 2025, les cadres supérieurs et les membres du personnel sur le terrain de l'ensemble du réseau ont participé à des discussions constructives sur l'exploitation d'un réseau ferroviaire sécuritaire et rigoureux, et sur ce que chacun peut faire de plus pour travailler en toute sécurité. La Semaine de la sécurité s'est terminée par une cérémonie de remise de prix au centre de formation du CN à Homewood, dans l'Illinois, en l'honneur des membres du personnel qui ont fait preuve d'excellence en matière de leadership en sécurité et qui ont consacré leur carrière à la sécurité.



Dispositif de protection de proximité

Les équipes mettent la sécurité au premier plan pour développer un dispositif d'alerte en temps réel

Dans les triages intermodaux du CN, les mécaniciens de matériel remorqué inspectent et réparent souvent du matériel dans des espaces étroits et à proximité de grosses grues qui déplacent de lourds conteneurs de marchandises. Bien que les règles du triage exigent dans certains cas une distance tampon de cinq wagons entre les grues et les mécaniciens de matériel remorqué, les équipes de l'Exploitation y ont vu une occasion de renforcer la sécurité. Le processus actuel reposant largement sur le comportement et les procédures, une autre couche de sécurité a été proposée pour ajouter des mécanismes de contrôle dans les situations où des wagons ou des conteneurs peuvent obstruer la visibilité directe entre les grutiers et les mécaniciens de matériel remorqué. Une équipe interfonctionnelle a développé le dispositif de protection de proximité, un système portable qui envoie des alertes en temps réel aux mécaniciens de matériel remorqué et aux grutiers s'ils s'approchent trop près les uns des autres. Une base installée sur la grue émet une alerte pour le grutier, tandis que le mécanicien reçoit un signal vibrant et sonore grâce à un téléavertisseur portable. Les deux dispositifs permettent d'émettre rapidement des alertes afin de réduire la probabilité d'incidents. Des équipes ont testé et perfectionné un prototype au triage Taschereau, un site très achalandé de Montréal (Québec), où un programme pilote a été lancé à la fin de 2025. Les commentaires des grutiers et des mécaniciens de matériel remorqué ont été positifs, renforçant la conviction que ce dispositif est capable de réduire les risques potentiels pour la sécurité. Misant sur le succès du projet pilote, le CN étudie la possibilité d'étendre l'utilisation du dispositif de protection de proximité à d'autres triages en 2026.

Afin de renforcer notre ambition en matière de sécurité, nous étendons la portée de la formation axée sur le comportement et intégrons des technologies supplémentaires dans nos activités.



Le tableau de bord du CN sur le leadership en sécurité fournit aux gestionnaires des renseignements exploitables.

Renforcer notre ambition en matière de sécurité

Afin de renforcer notre ambition en matière de sécurité, nous étendons la portée de la formation axée sur le comportement et intégrons des technologies supplémentaires dans nos activités, offrant ainsi au personnel des outils pratiques et des données pour réduire davantage les incidents (*voir l'encadré à la page XI*). Les membres du personnel sur le terrain continuent d'utiliser l'application mobile Enablon Go du CN pour signaler volontairement, en toute confidentialité et en temps réel, les quasi-incidents et les dangers liés à la sécurité, de sorte que nous puissions corriger et gérer les risques potentiels. Notre tableau de bord sur le leadership en matière de sécurité est une plateforme en ligne dédiée aux données de sécurité importantes, qui offre aux gestionnaires des renseignements exploitables sur la performance de leurs équipes en matière de sécurité et les aide à cerner les tendances et les occasions d'amélioration. De plus, le CN développe une application mobile pour leur fournir des analyses avancées fondées sur l'intelligence artificielle (IA) et des données sur les tendances. La nouvelle application devrait aider les leaders à consacrer moins de temps à planifier et à consigner les tâches et davantage de temps à interagir avec leurs équipes et à renforcer la performance en matière de sécurité là où cela compte le plus, c'est-à-dire, sur le terrain.

Dans tout notre réseau, les technologies de pointe et l'analyse prédictive continuent d'aider le CN à assurer une exploitation plus sécuritaire et plus efficace pour notre personnel et nos clients. Plus de 2 800 détecteurs en voie sur notre ligne principale et sept portails d'inspection automatisés surveillent de manière proactive l'état mécanique de nos trains, tandis que 10 wagons du programme d'inspection autonome de la voie (ATIP) recueillent des mesures en temps réel de l'état des voies et de la plateforme. Ces technologies liées à la sécurité génèrent chaque jour plus de 24 millions de points de données pour l'entretien prédictif et la sécurité. En combinant la surveillance en temps réel et les analyses facilitées par l'IA, nous pouvons détecter plus tôt les problèmes potentiels et réagir plus rapidement. Renseignez-vous davantage sur les politiques et initiatives de sécurité du CN : www.cn.ca/securite.

ASSURER LA CROISSANCE DE NOTRE ENTREPRISE

Nous sommes déterminés à fournir à nos clients le service dont ils ont besoin pour prospérer dans leurs marchés actuels et s'imposer avec confiance dans de nouveaux marchés. Nous travaillons côte à côte avec nos clients pour les aider à traverser les cycles économiques, en collaborant pour offrir des solutions de marché soutenues par des chaînes d'approvisionnement intégrées et saisir les occasions de transport de marchandises grâce à notre réseau unique et à notre portefeuille diversifié.



SUR LA PHOTO:

Dans le cadre du portefeuille diversifié du CN, qui comprend des produits énergétiques, une locomotive tire des wagons-citernes dans Allan Water (Ont.).

Notre réseau offre des avantages concurrentiels et des liaisons mondiales

Le CN possède près de 20 000 milles de voies ferrées. Son réseau offre un accès direct aux ressources nord-américaines recherchées dans le monde entier, notamment les produits énergétiques et agricoles ainsi qu'un large éventail de ressources naturelles. Notre réseau avantageux offre une voie pour acheminer ces produits et d'autres marchandises, car nous relierons les producteurs et les clients aux marchés du Canada, des États-Unis et du monde entier grâce à des ports situés sur trois côtes. Nous offrons également un service intermodal par l'entremise de 21 terminaux intérieurs, et notre boucle de contournement de Chicago évite la zone la plus congestionnée de la ville, permettant à nos clients d'économiser jusqu'à 48 heures de temps de parcours.

Outre le transport et la gestion d'un portefeuille diversifié de marchandises, notre solide réseau de points d'origine et de destination contribue à la résilience de notre entreprise. Notre gamme de services de chaîne d'approvisionnement — notamment le transport ferroviaire, l'intermodal, le camionnage, le transbordement et le courtage en douane — offre également à nos clients plus d'options pour atteindre efficacement leurs marchés.



Une approche collaborative aide les clients à mieux appréhender les conditions du marché

Le CN est bien placé pour établir des partenariats et croître avec ses clients au gré de l'évolution des flux commerciaux. Le CN continue de concentrer ses efforts sur ce qu'il peut contrôler pour atténuer les défis actuels relatifs aux politiques tarifaires et à l'incertitude. Nous exploitons la force de notre réseau pour offrir à nos clients différentes options de commerce intérieur, notamment des transports intérieurs aux États-Unis et au Canada pour l'acier.

L'équipe du CN est sur le terrain, avec l'état d'esprit que chaque wagon complet compte. Avec l'aide de l'Exploitation, l'équipe des Affaires commerciales travaille en étroite collaboration avec les clients pour leur fournir le service dont ils ont besoin pour réussir sur leurs marchés. En 2025, nous avons gagné des parts de marché, y compris dans les secteurs de l'intermodal intérieur, de la potasse, du tourteau de soja, du plastique et du charbon. Nous avons également innové dans la manière dont nous transportons une gamme de marchandises, notamment la ferraille et les tuyaux, démontrant ainsi la flexibilité de notre réseau et l'innovation dont font preuve nos cheminots pour répondre aux besoins des clients.

Renforcer et soutenir la chaîne d'approvisionnement agricole

Le CN contribue à la croissance de l'économie agricole. Bien que chaque campagne agricole présente son lot de défis, allant des conditions météorologiques imprévisibles aux fluctuations du marché, nous restons déterminés à assurer un transport de céréales sûr, fiable et efficace, indispensable aux agriculteurs, aux entreprises céréalieres et aux partenaires de la chaîne d'approvisionnement pour être concurrentiels à l'échelle mondiale. En 2025, le CN a établi un record de transport de céréales au cours d'une même année civile, dont sept mois consécutifs d'envois records. Dans l'Ouest canadien, le CN a transporté plus de 31,3 millions de tonnes métriques de céréales et de produits céréaliers transformés par wagons complets, dépassant le précédent record de 30,9 millions de tonnes métriques établi en 2020. Pour l'ensemble du Canada, le CN a expédié 32,7 millions de tonnes métriques de céréales et de produits céréaliers par wagon complet, dépassant ainsi le précédent record historique de 32,25 millions de tonnes métriques établi en 2024.

Cette performance reflète notre planification rigoureuse, nos investissements ciblés dans l'infrastructure et la capacité de notre parc, ainsi qu'une collaboration étroite tout au long de la chaîne d'approvisionnement afin d'assurer que nous sommes prêts en toutes saisons. Les clients du secteur agricole de notre réseau, au Canada et aux États-Unis, sont également bien placés pour continuer à fournir le maïs, le soja, le canola et autres matières premières nécessaires à la production de biocarburants.

Positionné pour soutenir les besoins des clients et la demande du marché

Nous tirons parti de la force de notre réseau pour soutenir les plans d'affaires de nos clients et répondre à la demande du marché, notamment dans les secteurs de l'énergie et de l'agriculture. Les projets au Canada et aux États-Unis continuent de progresser et de produire des résultats concrets pour nos clients et notre entreprise. *(voir encadré à la page XV)*

Dans le nord-est de la Colombie-Britannique, la demande croissante de gaz naturel et l'augmentation de la capacité canadienne relative au transport de ce produit à l'étranger stimulent la croissance du CN dans les produits connexes : le sable de fracturation nécessaire au forage de gaz naturel et les liquides du gaz naturel (LGN) produits au cours du processus, notamment le condensat, le propane et le butane. Nos investissements dans ce corridor permettent d'accroître les volumes vers et depuis la région — avec le sable de fracturation en provenance des points d'origine du CN au Wisconsin et les envois des liquides du gaz naturel (LGN) exportés par l'intermédiaire du port de Prince Rupert en Colombie-Britannique, où nous avons un accès ferroviaire exclusif. Une troisième installation pour le sable de fracturation transporté par trains-blocs a ouvert ses portes en 2025, afin d'augmenter la capacité de production dans la région. D'ici la fin du premier trimestre 2026, nous prévoyons la mise en service complète de quatre terminaux capables de recevoir des trains-blocs transportant du sable de fracturation, ce qui favorisera des chaînes d'approvisionnement à haute efficacité pour le développement énergétique. Bien que la demande en sable de fracturation ait été modérée au cours de la dernière année, le CN est prêt pour la croissance anticipée de la demande de sable de fracturation et de LGN, favorisée par l'augmentation de la capacité d'exportation de gaz naturel et le développement continu de la région de schiste de Montney. Maintenant que la première phase de l'installation de LNG Canada est pleinement opérationnelle, le Canada a marqué son entrée dans l'exportation à grande échelle de gaz naturel vers les marchés d'outre-mer.

Dans le nord-est de la Colombie-Britannique, nos investissements dans le corridor permettent d'accroître les volumes vers et depuis la région — avec le sable de fracturation en provenance des points d'origine du CN au Wisconsin et les envois des liquides du gaz naturel (LGN) exportés par l'intermédiaire du port de Prince Rupert en Colombie-Britannique.

Le gouvernement canadien a ajouté la deuxième phase du projet à la liste des priorités du Bureau des grands projets, soulignant ainsi son importance stratégique et son objectif de rationaliser les évaluations et les autorisations fédérales. La liste des priorités du Bureau des grands projets comprend également un projet d'installation d'exportation de LGN présenté par la nation Nisga'a en collaboration avec Western LNG et Rockies LNG. Ces projets contribueront à soutenir la croissance à long terme des envois de sable de fracturation et de LGN.

Aux États-Unis, nous développons notre franchise agricole et offrons davantage d'occasions aux clients, aux industries locales et aux agriculteurs grâce à des liaisons plus efficaces entre les marchés du Midwest et le reste de notre réseau nord-américain. Au cours de la dernière année, d'autres améliorations apportées aux ponts ferroviaires du CN ont renforcé davantage le transport des céréales, des engrais, des carburants renouvelables et d'autres marchandises. Le CN a continué d'intégrer le réseau Iowa Northern Railway (IANR) à ses activités globales, réalisant des synergies grâce à des activités plus efficaces qui ont facilité une croissance organique dans plusieurs secteurs de transport de produits agricoles.



Triage MacMillan, Toronto (Ont.)

S'associer pour répondre aux besoins du marché

Le CN collabore pour répondre à la demande croissante en produits pétroliers raffinés dans le sud de l'Ontario, le marché du carburant le plus important du Canada. En partenariat avec l'exploitant commercial Norcan et un distributeur et détaillant international de carburant, la deuxième phase du centre de distribution de carburants du CN au triage MacMillan à Toronto devrait ouvrir ses portes au printemps 2026. La dernière phase permettra de doubler la capacité par l'ajout de six voies et de cinq réservoirs supplémentaires afin d'accueillir des trains blocs interconnectés de grande capacité.

S'associer et investir dans un point d'accès vers les marchés mondiaux pour les clients

Le CN continue de travailler en étroite collaboration avec ses partenaires de la chaîne d'approvisionnement et de réaliser des investissements ciblés qui améliorent le service à la clientèle ainsi que l'accès à de nouveaux marchés et à des marchés en expansion. Cet engagement est manifeste à Prince Rupert grâce à l'offre de chaîne d'approvisionnement de bout en bout concurrentielle du CN. En tant que port nord-américain le plus proche de l'Asie et point d'accès vers les marchés mondiaux essentiel pour le Canada et le CN, Prince Rupert constitue un corridor efficace pour le transport de marchandises conteneurisées et de LGN, ainsi que pour le transport des céréales, des plastiques et du charbon métallurgique. Sa liaison ferroviaire exclusive au réseau transcontinental du CN facilite un accès intérieur sans rupture pour les marchandises conteneurisées vers les principales destinations nord-américaines. Au cours de la

dernière année, l'alliance Gemini, un nouveau partenariat opérationnel entre Maersk et Hapag-Lloyd, a utilisé Prince Rupert afin d'améliorer l'efficacité et la fiabilité de la chaîne d'approvisionnement. Grâce à un service constant et à des investissements stratégiques, le CN est bien placé pour prendre en charge aujourd'hui les volumes d'envois intermodaux et par wagons complets et tirer parti de la croissance à long terme prévue à Prince Rupert.

Le projet de pont au-dessus des rapides de Zanardi du CN, dont l'achèvement est prévu à la fin de 2027, permettra d'augmenter la capacité ferroviaire en éliminant un goulot d'étranglement naturel à l'entrée du port. Le pont actuel au-dessus des rapides de Zanardi peut accueillir jusqu'à 24 trains par jour, mais la demande devrait augmenter au cours de la prochaine décennie. Le nouveau pont de 488 mètres (1 600 pieds) prolongera la voie de plusieurs kilomètres dans les deux sens et reliera un nouveau passage à niveau à trois voies. D'autres grands projets de développement portuaire sont également en cours afin de créer de nouvelles occasions d'exportation pour les clients mondiaux. Les principales initiatives comprennent CANXPORT, une nouvelle installation de transbordement intégrée destinée à soutenir les exportations intermodales; REEF (l'installation d'exportation d'énergie de Ridley Island), un terminal de gaz de pétrole liquéfié et de liquides en vrac qui renforce la capacité d'exportation d'énergie du Canada; le centre de logistique Intermodex, qui vise à renforcer l'attrait du service de conteneurs; et l'agrandissement du terminal Trigon destiné à soutenir la diversification des produits énergétiques.



Le CN a reçu le prix d'excellence environnementale dans le secteur ferroviaire canadien de l'Association canadienne des entrepreneurs, des responsables de l'entretien, des exploitants et des normes ferroviaires de transport en commun (TRACCS) pour le travail de l'équipe sur le centre logistique de Milton (Ont.), actuellement en construction. Ce prix récompense le leadership en matière de réduction des effets sur l'environnement du transport ferroviaire. L'installation intermodale, dont la mise en service est prévue d'ici 2027, vise à répondre à la demande croissante de transport de marchandises efficace et peu polluant et à faciliter la circulation des marchandises dans le sud de l'Ontario et au Canada.

La collaboration au sein de la chaîne d'approvisionnement crée des options de transport concurrentielles

Le CN offre des options supplémentaires à ses clients grâce à des partenariats de services conjoints, y compris avec un vaste réseau de chemins de fer d'intérêt local. Aux États-Unis et au Canada, le CN est relié à environ 120 lignes d'intérêt local, étendant ainsi sa portée pour ses clients. Par exemple, la Société du chemin de fer de la Gaspésie (SCFG) — reconnue comme le chemin de fer d'intérêt local de l'année du CN en 2025 — a acheté et remis à neuf 290 wagons-tombereaux à copeaux du CN afin de renforcer les réseaux régionaux et de maintenir des solutions de transport de marchandises pour les clients du secteur forestier du Québec. Nous continuons également à renforcer notre collaboration avec les chemins de fer d'intérêt local en partageant des ressources et en élaborant des programmes et des outils pour favoriser la croissance et assurer le suivi de notre service. En 2026, nous mettrons en place un programme de partage de wagons mutuellement avantageux qui permettra aux chemins de fer d'intérêt local d'accueillir gratuitement les wagons excédentaires du CN sur leurs voies, afin d'aider nos partenaires à augmenter l'achalandage sur leurs propres réseaux ou à acheminer le trafic interrégionaux vers les destinations du CN partout en Amérique du Nord.

Le partenariat entre le CN et l'Indiana Rail Road Company (INRD) illustre également comment la collaboration entre un chemin de fer de classe I et un exploitant de chemin de fer d'intérêt local peut offrir des solutions intermodales efficaces, fiables et durables. Ce partenariat, ancré au terminal intermodal d'Indianapolis de l'INRD, offre aux expéditeurs du Midwest un accès ferroviaire direct au réseau continental du CN et aux principaux ports des côtes du Pacifique, de l'Atlantique et du golfe. En contournant la congestion de Chicago et en reproduisant l'efficacité d'un service à transporteur unique, ce service offre des temps de parcours plus courts, des coûts réduits et une fiabilité accrue. Cette connectivité soutient les secteurs ayant des besoins logistiques en juste-à-temps, comme ceux du commerce de détail et des véhicules automobiles, en permettant l'optimisation des stocks tout en maintenant les niveaux de service. En combinant l'expertise agile et locale de l'INRD avec la portée et l'échelle du CN sur de longues distances, ce partenariat renforce la résilience de la chaîne d'approvisionnement, étend l'accès au marché et soutient la croissance de la clientèle.

Aux États-Unis et au Canada, le CN est relié à environ 120 chemins de fer d'intérêt local, étendant ainsi sa portée pour ses clients.



Le CN soutient ses clients avec des solutions intermodales pour transporter des marchandises conteneurisées.

La technologie contribue à améliorer le service et le soutien aux clients

Au CN, nous nous engageons à ce qu'il soit plus facile pour les clients de faire affaire avec nous. Outre un service constant, nous poursuivons nos efforts pour améliorer l'expérience client en élargissant l'accès à l'information et en perfectionnant nos outils de libre-service. Notre plateforme des Affaires électroniques CN One et l'application mobile qui y est associée sont régulièrement optimisées pour offrir une vue d'ensemble en temps réel des envois par wagons complets et intermodaux. Plusieurs interfaces de programmation d'applications (API) permettent aux clients et aux partenaires de la chaîne d'approvisionnement d'intégrer les données du CN en toute transparence dans leurs propres systèmes pour obtenir des données automatisées de suivi et de repérage. Ensemble, ces fonctions numériques offrent une meilleure transparence de la chaîne d'approvisionnement et fournissent des renseignements exploitables pour favoriser une prise de décisions d'affaires plus éclairées.

D'autres investissements dans la technologie aux installations du CN contribuent à soutenir la performance opérationnelle, l'excellence du service et la capacité de répondre aux besoins des clients. Nous sommes sur le point de terminer notre programme de terminal intelligent pluriannuel — un ensemble de nouvelles applications reposant sur un écosystème de technologies, d'aménagements de triage et de matériel connecté à Internet qui stimule l'amélioration des activités dans les terminaux intermodaux du CN. Le programme, désormais mis en œuvre dans tous les terminaux canadiens et dont l'établissement dans les terminaux américains restants est prévu pour 2026, augmente l'exactitude des stocks, améliore la visibilité en temps réel des ressources et simplifie les activités de chargement et de déchargement afin de garantir une exploitation plus sécuritaire et efficace.

UNE RECONNAISSANCE REMARQUABLE DE LA PART DE NOS CLIENTS ET DU SECTEUR

Les cheminots du CN ont pour objectif d'aider nos clients à atteindre et à élargir leurs marchés en leur offrant un service fiable et sécuritaire. C'est un honneur lorsque nos clients et notre secteur reconnaissent le travail et les résultats de nos équipes. En 2025, le CN a reçu les prix suivants en reconnaissance de sa performance de l'année précédente.



Asociación Mexicana del Transporte Intermodal LE PRIX CONTENEUR D'ARGENT (CONTENEDOR DE PLATA)

Falcon Premium, le service intermodal Canada-États-Unis-Mexique du CN développé en partenariat avec Union Pacific et Grupo México Transportes (GMXT), a reçu ce prix pour l'innovation et le développement durable décerné par l'Asociación Mexicana del Transporte Intermodal (AMTI), la principale association de transport intermodal du Mexique.

DE GAUCHE À DROITE : **Eduardo García**, Latam Box; **Melisa Balderas**, GMXT; **Daniela Zarza**, Union Pacific; **Diego Anchustegui**, Transportes EASO, ancien président de l'AMTI; **Osiel Cruz**, T21; **Yadira Gomez**, auparavant équipe CN au Mexique; **Javier Sanchez Terminel**, STG Logistics; **Rodrigo Estrada**, équipe CN au Mexique; **Rossana Carcamo**, CN; **Sebastian Garza**, équipe CN au Mexique; **Allison Tenorio**, équipe CN au Mexique; **Carlos Marner**, IMT; et **Luis Hernandez**, GMXT, président de l'AMTI.

Shell

PRIX D'EXCELLENCE DU SERVICE – OR

Lors de la première édition des prix Shell MVP (Most Valuable Partner), le CN a été reconnu pour l'engagement de son équipe à offrir un service sécuritaire et fiable dans l'ensemble de notre réseau. Ce prix célébrait également le partenariat établi avec Shell au fil des ans.

DE GAUCHE À DROITE : **Pamela McKinney**, Shell; **Buck Rogers**, CN; et **Chris Jackson**, Shell.



Coca-Cola Canada

FOURNISSEUR PARTENAIRE DE L'ANNÉE – TRANSPORT

Ce prix récompense l'engagement du CN à offrir l'excellence au quotidien, alors que l'équipe transporte les marchandises en toute sécurité et collabore pour répondre aux besoins de Coca-Cola Canada.

MEMBRES DU PERSONNEL DU CN PHOTOGRAPHIÉS, DE GAUCHE À DROITE : **Jasmeet Singh**, **Steve Baril**, **Pat Mastrogiacomo**, **Harmandeep Sandhu**, **Tony Bianco** et **Carla Tremblay**.





Nouvelle locomotive hybride-électrique développée en collaboration avec Knoxville Locomotive Works

Prendre un engagement responsable pour nos clients et les collectivités

Le CN trace la voie pour un avenir durable grâce à son *engagement responsable*, en assurant le transport efficace et sécuritaire des marchandises des clients et en s'efforçant d'être écologiquement responsable, d'attirer et de développer des cheminots de talent et de contribuer à bâtir des collectivités plus sûres et plus fortes tout en adhérant aux normes les plus élevées en matière de gouvernance et en soutenant la création de valeur pour ses actionnaires.

Le développement durable est au cœur de notre stratégie d'entreprise et, depuis plus de deux décennies, notre *engagement responsable* a contribué à façonner nos décisions et nos activités. Nous continuons d'offrir des services de transport plus propres et plus durables à nos clients. Le transport ferroviaire est déjà le mode de transport terrestre le plus durable, puisque le transport des marchandises sur de grandes distances par train plutôt que par camion diminue jusqu'à 75 % les émissions de gaz à effet de serre (GES). Pour réduire davantage les émissions de GES, nous développons des initiatives d'efficacité énergétique et étendons stratégiquement l'utilisation des carburants renouvelables. Nous investissons dans le renouvellement de notre parc par des locomotives plus efficaces, le renforcement des pratiques d'économie de carburant au sein de nos équipes sur le terrain et l'utilisation de technologies innovantes ainsi que de données avancées pour l'optimisation de la consommation de carburant. Nous avons continué d'augmenter notre utilisation de carburants renouvelables, qui représentaient en 2025 près de 12 % de tout le carburant utilisé dans les locomotives du CN.

Nous continuons de collaborer avec nos partenaires du secteur afin d'accroître l'utilisation des mélanges de carburants renouvelables et d'explorer les nouvelles technologies en matière de locomotives. En 2025, nous avons mis en service une nouvelle locomotive hybride de moyenne puissance, développée en collaboration avec Knoxville Locomotive Works. La locomotive hybride fait actuellement l'objet d'essais pilotes sur le réseau du CN dans diverses conditions d'exploitation afin d'évaluer son potentiel d'améliorer l'efficacité opérationnelle et l'économie de carburant. Cette approche progressive permettra au CN d'évaluer l'efficacité et les protocoles d'exploitation de la locomotive hybride-électrique. Apprenez-en plus : www.cn.ca/engagement-responsable

QUELQUES RÉCOMPENSES EN MATIÈRE DE DÉVELOPPEMENT DURABLE

Member of

Dow Jones Sustainability Indices

Powered by the S&P Global CSA

Le CN figure dans le dernier indice Dow Jones Best-in-Class World Index et dans le Dow Jones Best-in-Class North American Index, respectivement pour la 13^e et la 16^e année consécutive.

S&P Global

Reconnu à titre de l'une des entreprises les plus performantes en matière de développement durable dans le secteur du transport par le Bilan mondial 2026 de S&P.



Note respectable obtenue pour notre engagement à l'égard de la transparence des entreprises et des efforts menés dans la lutte contre les changements climatiques.



Une des 50 meilleures entreprises citoyennes au Canada de Corporate Knights, pour la 17^e année consécutive.

ASSURER LA CROISSANCE DE NOTRE PERSONNEL

Nos cheminots sont au cœur de tout ce que nous faisons. Ils font preuve d'une constance exemplaire dans leur façon d'agir chaque jour, de veiller les uns sur les autres, de servir nos clients, d'aider nos collectivités et de contribuer à l'économie nord-américaine.



Des avantages sociaux pour attirer les talents et favoriser le bien-être du personnel

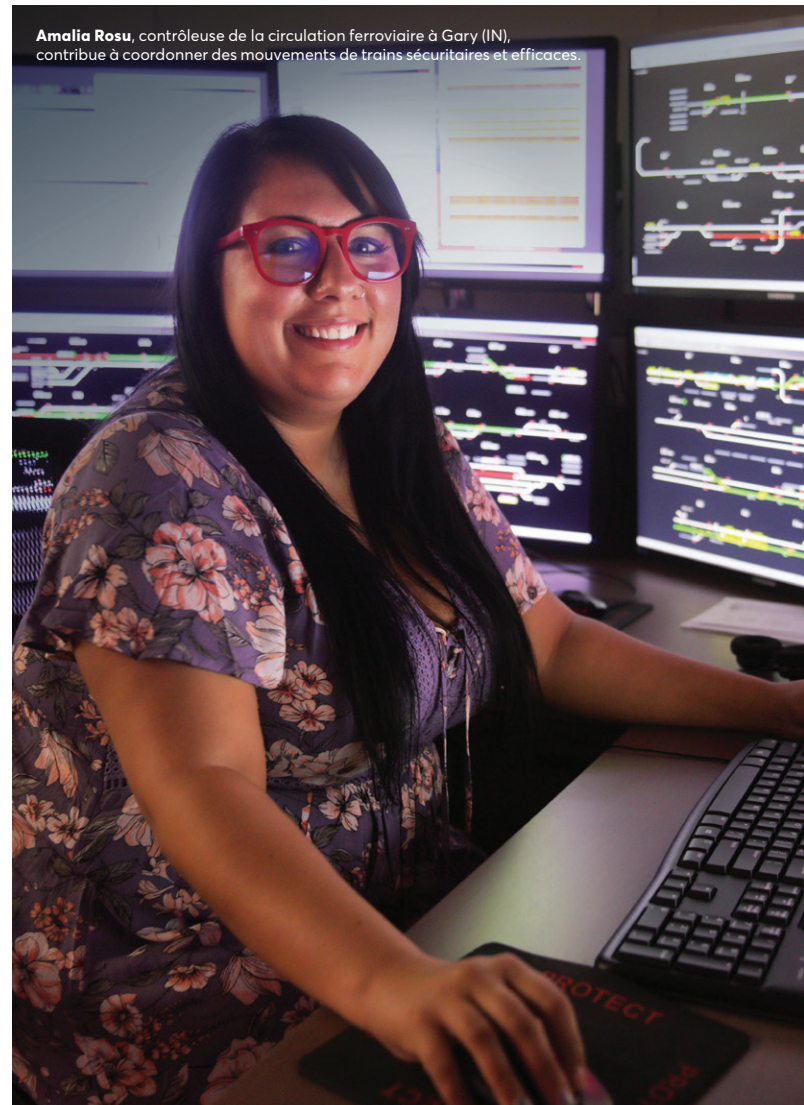
Le CN compte renforcer et développer ses talents en leur offrant un accès flexible à un large éventail d'avantages sociaux et de programmes. Notre programme de rémunération globale, qui comprend l'épargne-retraite, la rémunération et les avantages sociaux, est conçu pour assurer le bien-être des membres du personnel et de leur famille. Nous réévaluons régulièrement nos offres afin de rester concurrentiels sur le marché et d'aider les membres du personnel à travailler en toute sécurité et de manière productive. Nos avantages sociaux offrent une couverture complète et la possibilité pour les membres du personnel de choisir le niveau de protection qui convient le mieux à leurs besoins et à ceux de leur famille.

L'année dernière, nous avons également mis en place une stratégie de bien-être mental guidée par notre valeur fondamentale de sécurité et harmonisée avec l'engagement de notre entreprise à favoriser un milieu de travail solidaire, inclusif et sécuritaire sur le plan psychologique. Cette stratégie intègre les politiques et programmes existants à de nouvelles ressources afin d'aider les membres du personnel à gérer leur bien-être, à se soucier les uns des autres, à accéder à un soutien en temps opportun et à se sentir en mesure de signaler des problèmes de sécurité ou d'autres préoccupations à leurs chefs hiérarchiques. Par exemple, les ambassadeurs du mieux-être — des membres du personnel bénévoles formés partout au Canada et aux États-Unis — sont disponibles pour écouter les collègues et les mettre en contact avec les ressources appropriées. Les membres du personnel peuvent trouver leur ambassadeur du mieux-être local et accéder à des outils supplémentaires sur le nouveau site intranet sur le bien-être mental. Le CN organise également les « Mercredis Mieux-être », des séances éducatives en ligne pour soutenir le bien-être de son personnel. Le Programme d'aide au personnel et aux familles (PAPF) du CN demeure disponible en tout temps à titre de ressource confidentielle et gratuite pour tous les membres du personnel et leurs proches.

Notre stratégie de bien-être mental est guidée par notre valeur fondamentale de sécurité et harmonisée avec l'engagement de notre entreprise à favoriser un milieu de travail solidaire, inclusif et sécuritaire sur le plan psychologique.

Une rémunération équitable et transparente

Le CN privilégie des pratiques de rémunération équitables et transparentes, qui contribuent à motiver le personnel et reconnaissent que la récompense équitable des contributions est essentielle à la réussite individuelle et globale de l'entreprise. Le plan d'équité salariale du CN pour le Canada témoigne de notre engagement constant envers un salaire égal pour un travail de valeur égale; ce plan est maintenu annuellement et mis à jour tous les cinq ans afin d'assurer sa conformité aux lois canadiennes. En 2025, le CN a commencé à inclure des renseignements sur les salaires et les avantages sociaux dans toutes les offres d'emploi aux États-Unis pour les postes représentés par un syndicat et les postes cadres. Si cette divulgation est conforme à l'*Equal Pay Act* de l'Illinois, le CN a étendu cette pratique aux offres d'emploi dans tous les États, et prévoit de l'étendre au Canada dans les prochaines années. Cette transparence en matière de rémunération globale aide les membres du personnel actuels et futurs à prendre des décisions éclairées concernant les possibilités de carrière au CN.



Amalia Rosu, contrôleur de la circulation ferroviaire à Gary (IN), contribue à coordonner des mouvements de trains sécuritaires et efficaces.

Des occasions continues d'apprentissage et de développement des compétences

Nous sommes résolus à aider notre personnel à apprendre, à progresser et à s'épanouir. Nous proposons un développement professionnel continu pour favoriser l'acquisition de compétences, l'avancement professionnel, et la préparation aux technologies émergentes et aux besoins de l'entreprise (voir l'encadré à la page XXIII). Les membres du personnel cadre ont accès à un large éventail d'options d'apprentissage, notamment des programmes de formation et de développement du leadership en présentiel, ainsi qu'à notre Centre d'apprentissage et de développement en ligne, qui propose des cours à la demande, des formations d'accréditation professionnelle, des parcours d'apprentissage personnalisés et d'autres ressources qui favorisent le perfectionnement des compétences en gestion des affaires, en leadership et en technologie. En 2025, les membres du personnel cadre ont suivi plus de 65 000 cours de formation en libre-service par l'intermédiaire de notre plateforme en ligne, tandis que près de 3 000 programmes de formation et de développement du leadership en présentiel ont été suivis.

Les membres du personnel représentés par un syndicat peuvent continuer à renforcer leurs compétences en matière de sécurité et d'exploitation grâce à une formation continue, approfondie et adaptée à leur poste. La plateforme en ligne *Train Tube* du CN comprend désormais plus de 700 courtes vidéos illustrant les principales tâches procédurales et favorisant des pratiques de travail sécuritaires et adéquates. La nouvelle série de vidéos « Vos actions sont importantes » met en lumière des situations réelles et les conséquences de l'inattention, incitant ainsi les membres du personnel à accorder la priorité à la sécurité dans leurs tâches quotidiennes. Les campus de formation du CN à Winnipeg (Man.) et à Homewood (IL) offrent également aux cheminots débutants et expérimentés l'occasion de mettre en pratique et de maîtriser les tâches ferroviaires dans un environnement sécuritaire et contrôlé. En 2025, environ 5 400 stagiaires et membres du personnel ont suivi une formation pratique et théorique dans ces installations, qui comprennent des simulateurs, des technologies de la réalité virtuelle et augmentée, ainsi que des laboratoires d'apprentissage spécialisés. Les aires de formation extérieures offrent du matériel et des scénarios réalistes, notamment un faux site de déraillement qui renforce la préparation aux situations d'urgence du personnel et des premiers intervenants de la collectivité.

Pour contribuer à la formation des futurs cheminots, le programme de stages d'été du CN offre aux étudiants une expérience pratique du secteur et des occasions de développement professionnel structurées. En 2025, le CN a accueilli 119 stagiaires qui ont travaillé sur des objectifs définis, soutenus par leur équipe et leur gestionnaire immédiats, ainsi que par une personne-ressource dédiée.

Mobiliser et responsabiliser nos équipes

Nous bâtissons une culture d'entreprise plus forte, où tous nos cheminots comprennent nos priorités et sentent qu'ils ont les moyens de contribuer à la réussite de l'entreprise. Grâce à des sondages menés deux fois par année auprès du personnel, nous sommes à l'écoute de notre main-d'œuvre et recueillons des renseignements qui nous permettent d'encourager la mobilisation au sein de notre réseau. Nous montrons aux membres du personnel que leur opinion compte en communiquant les mesures que nous prenons en réponse à leurs commentaires. Par exemple, grâce aux suggestions de l'équipe, le CN a réalisé plus de 40 modernisations d'installations au Canada et aux États-Unis afin d'améliorer les milieux de travail, et d'autres modernisations sont prévues en 2026. Les leaders orientent les plans d'action en matière d'engagement propres à chaque service, en les mettant régulièrement à jour et en travaillant avec leurs équipes pour renforcer la collaboration et la confiance.

Le CN est également résolu à créer un environnement de travail où chaque personne se sent valorisée, écoutée et motivée à donner le meilleur d'elle-même par son travail et ses idées. Les groupes-ressources du personnel (GRP) du CN proposent des lieux d'échange ouverts à diverses perspectives, et offrent du soutien et des occasions de sensibiliser, d'éduquer et d'inspirer les collègues à l'échelle du réseau. La communication stratégique permet aux membres du personnel de recevoir les renseignements essentiels dont ils ont besoin pour comprendre l'entreprise, ses priorités et les principaux développements. Des assemblées trimestrielles permettent aux gestionnaires de se réunir pour discuter des priorités de l'entreprise et échanger des pratiques exemplaires. Un compte rendu trimestriel des activités informe tous les membres du personnel de la performance et des progrès du CN, tout en reconnaissant l'incidence de leurs actions de tous les jours.



Une cheffe de train en formation fait la démonstration d'une mâchoire d'attelage au campus de formation du CN à Winnipeg (Man.).



Association des chemins
de fer du Canada

L'Association des chemins de fer du Canada (ACFC) a décerné au CN son prix de l'environnement 2025 pour son programme annuel d'exercices d'intervention en cas d'urgence en Colombie-Britannique qui soutient l'engagement et la préparation des collectivités. L'exercice de simulation d'incident du CN réunit les principaux intervenants, notamment les communautés autochtones locales, les administrations municipales, les ministères provinciaux, Transports Canada et les partenaires d'intervention d'urgence.

Lisez le récit de l'exercice de préparation en cas d'urgence du CN en partenariat avec la Première Nation Ts'il Kaz Koh en 2025 : www.cn.ca/eaux-nordiques



Les membres du personnel, les familles et les retraités du CN ont participé bénévolement à des tournois amicaux partout au Canada, y compris à Edmonton (Alb.), pour soutenir l'organisme Le Hockey aide les sans-abris.

Donner en retour à la collectivité

Nous donnons parce que nous croyons à l'importance de bâtir des collectivités plus sécuritaires et plus résilientes, de créer des occasions, de répondre aux besoins locaux et de favoriser des changements significatifs et durables.

En 2025, guidé par ses piliers de dons d'entreprise : la sécurité, les personnes et l'environnement, le CN a versé 18 M\$ à plus de 700 organismes de bienfaisance le long de son réseau nord-américain. Nous avons investi dans la sécurité en contribuant à répondre à des besoins essentiels comme l'alimentation, le logement et la protection, car se sentir en sécurité est la première étape vers une vie meilleure. Pour les personnes, nous avons soutenu la santé, l'éducation et le développement des enfants, convaincus que tout le monde mérite d'avoir la possibilité de s'épanouir. Grâce à nos efforts en matière d'environnement, nous avons œuvré pour préserver et protéger les milieux naturels, qu'il s'agisse de planter des arbres, de conserver la faune ou de sensibiliser la prochaine génération.

Le CN encourage également les membres de son personnel à faire des dons et verse une somme équivalente à certains de ces dons par l'entremise de la Caisse de bienfaisance des employés et retraités du CN. Dans le cadre de la campagne annuelle de 2026 de la Caisse, les membres du personnel actif et retraité se sont de nouveau mobilisés pour recueillir des fonds afin de soutenir les collectivités locales et les personnes dans le besoin.

TRANSCAERSM

Pour la 16^e année consécutive, le CN a obtenu le National Achievement Award de TRANSCAER pour avoir formé près de 5 000 premiers intervenants par année.



Gestion responsable^{MC}
Notre engagement envers le développement durable.

Pour la 29^e année consécutive, le CN a obtenu une certification en tant que partenaire de la Gestion responsable^{MD}, renforçant notre engagement en matière de santé, de sûreté, de sécurité et de protection de l'environnement.



Superviseurs de premier niveau au programme de développement du leadership à Winnipeg (Man.)

Donner aux superviseurs de premier niveau les moyens de montrer la voie

Le CN propose des programmes de développement adaptés aux différents postes afin d'accélérer la préparation, d'améliorer les capacités et de renforcer notre culture de sécurité. Notre tout nouveau programme de développement du leadership a pour but de renforcer les compétences des superviseurs de premier niveau (SPN), qui supervisent le groupe le plus important de membres du personnel du CN et gèrent les activités quotidiennes dans les terminaux, les ateliers, les services et les territoires. Le programme, intitulé « Tous en avant! », combine cours théoriques et formation pratique sur la sécurité, l'expertise technique, la conformité, le sens des affaires et le leadership du personnel. Il prépare les gestionnaires à répondre aux exigences opérationnelles actuelles et les outille à relever les défis de demain. À la suite d'un projet pilote réussi, le programme a été lancé en 2025, et plus de 200 SPN ont effectué des exercices préparatoires, suivi 10 jours de formation intensive et réalisé quatre mois d'affectations sur le terrain. Les participants et leurs gestionnaires sont évalués sur les objectifs d'apprentissage, les changements de comportement et les résultats de performance avant et après le programme. Les diplômés rejoignent également une communauté d'anciens élèves qui soutiennent l'apprentissage continu et le partage des connaissances au sein du réseau.

« Ce programme nous a permis de mieux comprendre comment toutes les différentes fonctions s'articulent et nous a aidés à développer les compétences nécessaires pour travailler de manière plus collaborative, tout en consolidant la stratégie et les valeurs fondamentales du CN. »

Jordan Brillowski, directeur Transport, Stevens Point (WI)



Formation en intervention en cas de déversement, Lake Burns (C.-B.)

Le CN renforce son engagement à l'égard la réconciliation

Le CN a réalisé des progrès significatifs au cours de la première année de son Plan d'action pour la réconciliation avec les peuples autochtones (PARPA), réaffirmant l'engagement de la compagnie à établir des partenariats durables, respectueux et à long terme avec les peuples autochtones. Le PARPA du CN, lancé à la fin de 2024, présente des étapes concrètes, des objectifs mesurables et une vision claire à l'égard d'un engagement continu envers les communautés autochtones au cours des trois prochaines années, en mettant l'accent sur le Canada.

La première année du PARPA du CN était ambitieuse. Sur les 45 mesures définies dans le plan, 24 devaient être mises en œuvre en 2025. Parmi celles-ci, 20 mesures ont été menées à bien, deux ont été ajustées et deux autres ont été reportées à 2026. Il convient de noter que deux initiatives — une nouvelle page Web des Relations avec les Autochtones visant à favoriser la transparence et les commentaires de la collectivité, ainsi que l'expansion de la formation annuelle en intervention en cas de déversement au-delà de la Colombie-Britannique — ont été réalisées plus tôt que prévu, ce qui témoigne de la détermination du CN à accélérer les progrès dans la mesure du possible.

Parmi d'autres mesures prises en 2025, le CN a mis au point une stratégie pluriannuelle d'emploi des Autochtones et a créé un poste de spécialiste du recrutement des ressources humaines pour les Autochtones afin de mieux soutenir les talents autochtones. La réconciliation économique a progressé grâce à la tenue de séances d'information par le CN pour guider les entreprises autochtones souhaitant faire partie de sa communauté de fournisseurs.

Le CN a également dressé un inventaire des terres susceptibles d'être restituées aux communautés autochtones, y compris celles des gares, et a élaboré une stratégie d'investissement communautaire autochtone. Pour son personnel, le CN a rendu les reconnaissances territoriales accessibles dans tous ses établissements et a invité des conférenciers autochtones pour favoriser la compréhension culturelle.

Le PARPA du CN a été conçu pour évoluer au fur et à mesure de nos apprentissages et de nos progrès. En 2026, le CN a notamment pour priorités le lancement de nouvelles formations de sensibilisation culturelle, la promotion de stratégies d'emploi et de maintien en poste, ainsi que l'expansion des partenariats et de la représentation des Autochtones.

Apprenez-en plus : www.cn.ca/relations-autochtones

DISTINCTION DE NOTRE PERSONNEL

IRJ

International Railway Journal

PRIX YOUNG LEADERS IN RAIL

Cassandra Mullee, vice-présidente
Exploitation du réseau

RAILWAY AGE

PRIX WOMEN IN RAIL

Sandra Ellis, vice-présidente Vrac

PALMARÈS DES 25 MEILLEURS CHEMINOTS DE MOINS DE 40 ANS

Sara Crabb, directrice Vrac

RT&S

RAILWAY TRACK AND STRUCTURES

PRIX WOMEN IN RAIL ENGINEERING

Kari Harris, directrice principale Environnement

10 MEILLEURS CHEMINOTS DE MOINS DE 40 ANS

Daniel Loureiro, chef adjoint
Productivité du capital

WXN

100 FEMMES LES PLUS INFLUENTES PAR LE WOMEN'S EXECUTIVE NETWORK (WXN) [RÉSEAU DES FEMMES EXÉCUTIVES (RFE)]

Le CN a parrainé pour la première fois la catégorie Leadership de haute direction du programme. Le WXN est reconnu comme l'une des récompenses les plus prestigieuses du Canada pour les femmes professionnelles.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Au 9 mars 2026

Shauneen Bruder

Administratrice de sociétés
et présidente du Conseil
Compagnie des chemins de
fer nationaux du Canada
Vice-présidente directrice,
Exploitation à la retraite
Banque Royale du Canada
COMITÉS : 1, 2, 3, 4

Tracy Robinson

Présidente-directrice générale
Compagnie des chemins de
fer nationaux du Canada

Jo-ann dePass Olsovsky

Administratrice de sociétés et
vice-présidente exécutive et
cheffe de l'information à la retraite
Salesforce.com, Inc.
COMITÉS : 3*, 4

David Freeman

Administrateur de sociétés
et vice-président directeur,
Exploitation à la retraite
BNSF Railway
COMITÉS : 1, 4

Denise Gray

Administratrice de sociétés et
directrice, Affaires externes et
relations gouvernementales,
Amérique du Nord à la retraite
LG Energy Solution Michigan Inc., É.-U.
COMITÉS : 2, 3

Justin M. Howell

Administrateur de sociétés et
gestionnaire d'investissement
senior à la retraite
Cascade Asset Management Co.
COMITÉS : 2, 3

Susan C. Jones

Administratrice de sociétés
et vice-présidente exécutive
et présidente-directrice
générale à la retraite
Unité d'exploitation de la
potasse, Nutrien Ltd.
COMITÉS : 1, 4*

Robert Knight

Administrateur de sociétés et
chef des finances à la retraite
Union Pacific Corporation
COMITÉS : 1*, 3

Michel Letellier[†]

Président et chef de la direction
Innergex énergie renouvelable inc.
COMITÉS : 1, 2

Margaret A. McKenzie

Administratrice de sociétés et ancienne
cheffe de la direction financière
Range Royalty Management Ltd.
COMITÉS : 1, 4

Al Monaco

Administrateur de sociétés et président
et chef de la direction à la retraite
Enbridge Inc.
COMITÉS : 2*, 4

Madeleine Paquin

Administratrice de sociétés et présidente
et cheffe de la direction à la retraite
LOGISTEC

COMITÉS :

- 1 Audit, finances et risque
- 2 Gouvernance et développement durable
- 3 Ressources humaines et rémunération
- 4 Sécurité et environnement

* Préside le comité

[†] Le 17 février 2026, Innergex énergie renouvelable inc. a annoncé le départ à la retraite de M. Letellier en tant que président et chef de la direction, à compter du 13 mars 2026.

GOVERNANCE

Le CN est déterminé à respecter les normes de gouvernance les plus rigoureuses, en accordant une importance particulière à l'engagement et à la transparence envers les actionnaires. La façon dont nous réussissons est aussi importante que ce que nous réalisons. Par conséquent, nous travaillons avec diligence pour incorporer l'intégrité et l'excellence dans tout ce que nous entreprenons. En tant qu'émetteur assujéti canadien dont les titres sont inscrits à la Bourse de Toronto et à la Bourse de New York, le CN respecte les règles et normes les plus rigoureuses adoptées par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, les dispositions applicables de la loi américaine intitulée *Sarbanes-Oxley Act of 2002* et les règles connexes de la Securities and Exchange Commission des États-Unis. Le CN est dispensé de se conformer à bon nombre des règles de la Bourse de New York en matière de gouvernance, à la condition qu'il respecte les exigences canadiennes en cette matière. Sauf comme il est résumé sur notre site Web au www.cn.ca/gouvernance, les pratiques de gouvernance du CN respectent les règles de la Bourse de New York sur le sujet à tous égards importants.

Convaincu que l'éthique va au-delà de la simple conformité aux règles et réside dans une culture de gouvernance globale, le CN a rendu public son Manuel de gouvernance d'entreprise, son Code de conduite, sa Politique en matière de lutte contre la corruption, son Code de conduite des fournisseurs et sa Politique en matière de droits de la personne et veille à ce qu'ils soient respectés. Nous adoptons aussi plusieurs mécanismes permettant au personnel et aux tiers de signaler anonymement toute préoccupation, notamment en matière de comptabilité et d'audit.

Le CN a amélioré son approche en matière d'engagement des intervenants et des détenteurs des droits, dans le but de renforcer la confiance, la crédibilité, le respect et la réciprocité, tout en protégeant son acceptabilité sociale à exercer ses activités. Cela inclut le dialogue et l'engagement continu avec les collectivités autochtones de l'ensemble de notre réseau. En 2025, le CN a renforcé son engagement envers la réconciliation et la création d'un avenir où notre entreprise et les communautés autochtones peuvent s'épanouir ensemble. Guidé par son premier Plan d'action pour la



Montréal (Qc)

réconciliation avec les peuples autochtones (PARPA), le CN a démontré des progrès mesurables sur certaines initiatives décrites dans le plan, qui a été élaboré et éclairé par les points de vue des communautés autochtones. Apprenez-en davantage sur les mesures et les progrès du PARPA du CN : www.cn.ca/relations-autochtones.

Notre approche en matière de développement durable s'aligne sur les normes internationales, dont la Global Reporting Initiative, le Sustainability Accounting Standards Board et le Groupe de travail sur la divulgation de l'information financière relative aux changements climatiques. Ces attentes font partie de nos cinq piliers en matière de développement durable : Sécurité, Environnement, Personnel, Collectivité et Gouvernance.

Pour en savoir plus sur les divulgations en matière de développement durable du CN, consultez la page www.cn.ca/engagement-responsable.

THE GLOBE AND MAIL

Obtenu une troisième place parmi les 206 entreprises inscrites à l'indice composé S&P/TSX en 2025, avec une note de 98 sur 100, selon un ensemble rigoureux de critères de gouvernance.



Le CN souligne le 30^e anniversaire de sa privatisation

Le 17 novembre 1995, les actions du CN ont été mises en vente dans le cadre du premier appel public à l'épargne (PAPE) sur les bourses de Toronto et de New York. Il s'agissait à l'époque de la plus importante introduction en bourse de l'histoire canadienne, et la privatisation a contribué à faire du CN le chef de file du transport et le partenaire commercial majeur qu'il est aujourd'hui. Pour souligner le 30^e anniversaire de ce jalon important, Shauneen Bruder, présidente du Conseil d'administration, et Tracy Robinson, présidente-directrice générale du CN, ainsi que des cadres supérieurs, ont sonné la cloche d'ouverture de la Bourse de Toronto et la cloche de fermeture de la Bourse de New York.

MEMBRES DE LA HAUTE DIRECTION

Au 9 mars 2026



Tracy Robinson
Présidente-directrice générale



Janet Drysdale
Vice-présidente exécutive et cheffe de
la direction des Affaires commerciales



Ghislain Houle
Vice-président exécutif et
chef de la direction financière



Bhushan Ivaturi
Vice-président exécutif et
chef de la direction informatique
et de la technologie



Patrick Whitehead
Vice-président exécutif et
chef de la direction de l'exploitation



Olivier Chouc
Premier vice-président et chef de la
direction des Affaires juridiques



Josée Girard
Première vice-présidente et cheffe de
la direction des Ressources humaines



Patrick Lortie
Premier vice-président et chef
de la direction stratégique et des
relations avec les intervenants

AVIS AUX ACTIONNAIRES ET AUX INVESTISSEURS

Assemblée annuelle

L'assemblée annuelle des actionnaires se déroulera en ligne par webdiffusion le 1^{er} mai 2026 à 10 h (HAE).

Visitez www.cn.ca pour obtenir tous les renseignements concernant l'assemblée annuelle.

Notice annuelle

Pour obtenir la notice annuelle, s'adresser par écrit au :

Secrétariat général
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada
935, rue de La Gauchetière Ouest
Montréal (Québec) Canada H3B 2M9

Elle est également accessible sur le site Web du CN (www.cn.ca).

Agent des transferts et agent comptable des registres

Société de fiducie Computershare du Canada

Bureaux au Canada :
Montréal (Qc)
Toronto (Ont.)
Calgary (Alb.)
Vancouver (C.-B.)

Téléphone : 1 800 564-6253
www.centredesinvestisseurs.com

Coagent des transferts et coagent comptable des registres

Computershare Trust Company, N.A.
À l'attention de : Services aux actionnaires

Livraison « jour suivant » : 680 South 4th Street,
Louisville (Kentucky) États-Unis 40202

Livraison par courrier ordinaire : P.O. Box 505000,
Louisville (Kentucky) États-Unis 40233-5000

Téléphone : 1 800 962-4284

Services aux actionnaires

Les actionnaires désirant obtenir des renseignements sur leurs actions ou sur le CN, qui souhaitent que leurs dividendes soient versés par dépôt direct ou qui veulent recevoir leurs dividendes en dollars américains peuvent se renseigner auprès de la :

Société de fiducie Computershare du Canada
Services aux actionnaires
100 University Avenue, 8th Floor
Toronto (Ontario) Canada M5J 2Y1

Téléphone : 1 800 564-6253
www.centredesinvestisseurs.com

Cotes boursières

Les actions ordinaires du CN sont cotées en bourse à Toronto et à New York.

Symboles :
CNR Bourse de Toronto
CNI Bourse de New York

Relations avec les investisseurs

Jamie Lockwood
Vice-président Relations avec les investisseurs et
projets spéciaux
Téléphone : 514 399-0052

Siège social

Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada
935, rue de La Gauchetière Ouest
Montréal (Québec) Canada H3B 2M9

Case postale 8100
Montréal (Québec) Canada H3C 3N4

QUELQUES STATISTIQUES FERROVIAIRES – NON AUDITÉES

	2025	2024	2023
Mesures financières			
Indicateurs de performance financière clés ¹⁾			
Total des produits d'exploitation (en millions de dollars)	17 304	17 046	16 828
Produits marchandises (en millions de dollars)	16 681	16 395	16 236
Bénéfice d'exploitation (en millions de dollars)	6 587	6 247	6 597
Bénéfice d'exploitation rajusté (en millions de dollars) ^{2) 3)}	6 636	6 325	6 597
Bénéfice net (en millions de dollars)	4 720	4 448	5 625
Bénéfice net rajusté (en millions de dollars) ^{2) 3)}	4 756	4 506	4 800
Bénéfice dilué par action (en dollars)	7,57	7,01	8,53
Bénéfice dilué par action rajusté (en dollars) ^{2) 3)}	7,63	7,10	7,28
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation (en millions de dollars)	7 049	6 699	6 965
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement (en millions de dollars)	3 713	3 607	3 468
Flux de trésorerie disponibles (en millions de dollars) ^{2) 4)}	3 336	3 092	3 887
Acquisitions brutes d'immobilisations (en millions de dollars)	3 658	3 549	3 217
Rachats d'actions (en millions de dollars)	2 047	2 651	4 551
Dividendes par action (en dollars)	3,55	3,38	3,16
Ratios financiers			
Ratio d'exploitation (%) ⁵⁾	61,9	63,4	60,8
Ratio d'exploitation rajusté (%) ^{2) 3)}	61,7	62,9	60,8
Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA (fois) ^{2) 4)}	2,51	2,60	2,25
Rendement du capital investi (RCI) (%) ^{2) 6)}	12,9	12,9	16,8
RCI rajusté (%) ^{2) 6)}	13,0	13,1	14,5
Mesures d'exploitation ⁷⁾			
Statistiques d'exploitation			
Tonnes-milles brutes (TMB) (en millions)	463 002	457 694	452 043
Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions)	238 159	235 538	232 614
Wagons complets (en milliers)	5 458	5 390	5 436
Milles de parcours (Canada et États-Unis, à la fin de l'exercice)	18 900	18 800	18 800
Effectif (à la fin de l'exercice)	23 839	24 671	24 987
Effectif (moyenne de l'exercice)	24 507	25 304	24 920
Mesures d'exploitation clés			
Produits marchandises par TMC (en cents)	7,00	6,96	6,98
Produits marchandises par wagon complet (en dollars)	3 056	3 042	2 987
TMB par effectif moyen (en milliers)	18 893	18 088	18 140
Charges d'exploitation par TMB (en cents)	2,31	2,36	2,26
Charge de main-d'œuvre et d'avantages sociaux par TMB (en cents)	0,76	0,75	0,70
Carburant diesel consommé (en millions de gallons US)	404,0	401,1	395,2
Prix moyen du carburant (en dollars par gallon US)	3,91	4,41	4,62
Rendement du carburant (gallons US de carburant de locomotive consommés par 1 000 TMB)	0,873	0,876	0,874
Poids des trains (en tonnes)	9 173	9 087	9 186
Longueur des trains (en pieds)	7 909	7 831	7 891
Vitesse des wagons (wagons-milles par jour)	206	209	213
Temps de séjour (ensemble du réseau, en heures)	7,1	7,0	7,0
Vitesse moyenne des trains directs sur le réseau (en milles à l'heure)	18,8	18,9	19,8
Utilisation des locomotives (TMB remorquées en fonction du total des HP)	190	186	191
Indicateurs de sécurité ⁸⁾			
Taux de fréquence des blessures (par 200 000 heures-personnes)	0,96	1,07	0,98
Taux d'accidents (par million de trains-milles)	1,84	1,69	1,80

- 1) Sauf indication contraire, ces montants sont exprimés en dollars canadiens et dressés selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) aux États-Unis.
- 2) Ces mesures de calcul non conformes aux PCGR ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés.
- 3) Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR, Mesures de la performance rajustées* pour une explication de ces mesures de calcul non conformes aux PCGR.
- 4) Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Liquidités et ressources en capitaux, Flux de trésorerie disponibles* et *Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté exprimé sous forme de multiple* pour une explication de ces mesures de calcul non conforme aux PCGR.
- 5) Le ratio d'exploitation est défini comme les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation.
- 6) Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR, RCI et RCI rajusté* pour une explication de ces mesures de calcul non conformes aux PCGR.
- 7) Les statistiques d'exploitation, les mesures d'exploitation clés et les indicateurs de sécurité sont non audités et sont établis à partir des données estimées alors connues, et ils peuvent être modifiés lorsque de l'information plus complète devient disponible. Les définitions des tonnes-milles brutes, des tonnes-milles commerciales, des produits marchandises par TMC, du rendement du carburant, du poids des trains, de la longueur des trains, de la vitesse des wagons, du temps de séjour et de la vitesse moyenne des trains directs sur le réseau figurent dans le Rapport de gestion de la Compagnie. Les définitions de tous les autres indicateurs sont données sur le site Web du CN, à l'adresse www.cn.ca/glossaire.
- 8) Selon les critères de divulgation de la *Federal Railroad Administration* (FRA).

Table des matières

Énoncés prospectifs	3
Introduction	4
Points saillants de 2025	5
Perspectives commerciales et hypothèses pour 2026	8
Vue d'ensemble de la stratégie	9
Gestion du capital humain	12
Points saillants des données financières	17
Résultats d'exploitation de 2025	17
Mesures non conformes aux PCGR	19
Produits d'exploitation	24
Charges d'exploitation	30
Autres produits et charges	32
Résultats d'exploitation de 2024	33
Résumé des données financières trimestrielles	40
Résultats d'exploitation du quatrième trimestre de 2025	41
Situation financière	42
Liquidités et ressources en capitaux	43
Dispositions hors bilan	52
Données relatives aux actions en circulation	52
Instruments financiers	53
Recommandations comptables récentes	56
Estimations comptables critiques	58
Risques commerciaux	65
Contrôles et procédures	75

Énoncés prospectifs

Certains énoncés contenus dans ce Rapport de gestion constituent des « énoncés prospectifs » au sens de la *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* des États-Unis et en vertu des lois canadiennes sur les valeurs mobilières, de même que les énoncés, fondés sur l'évaluation et les hypothèses de la direction et accessibles au public portant sur le CN. Ces énoncés, de par leur caractère prospectif, impliquent des risques, des incertitudes et des hypothèses. Le CN prévient que ses hypothèses pourraient ne pas s'avérer et qu'en raison de la conjoncture économique actuelle, ces hypothèses, qui étaient raisonnables au moment où elles ont été formulées, comportent un degré plus élevé d'incertitude. Les énoncés prospectifs peuvent se reconnaître à l'emploi de termes comme « croit », « prévoit », « s'attend à », « présume », « perspective », « planifie », « vise », « objectifs » ou d'autres termes semblables.

Les énoncés prospectifs comprennent, sans en exclure d'autres, ceux qui sont indiqués dans le tableau ci-dessous, qui présente aussi les hypothèses clés utilisées dans la formulation des énoncés prospectifs. Consulter aussi la section de ce Rapport de gestion intitulée *Perspectives commerciales et hypothèses pour 2026*.

Énoncés prospectifs	Hypothèses clés
Énoncés sur les possibilités de croissance des produits d'exploitation, y compris ceux portant sur la conjoncture économique et commerciale en général	• Croissance économique en Amérique du Nord et dans le monde à court et à long terme • Effet moindre de la conjoncture économique actuelle sur les possibilités de croissance à long terme • Aucune perturbation importante des activités du CN ou des chaînes d'approvisionnement de l'économie en raison de pandémies, de conflits et tensions géopolitiques • Aucune autre détérioration de l'économie nord-américaine en raison des droits de douane, des barrières commerciales et des mesures commerciales prises par divers gouvernements et diverses agences à l'échelle mondiale
Énoncés sur la capacité de la Compagnie de rembourser ses dettes et de répondre aux obligations futures dans un avenir prévisible, y compris les paiements d'impôt sur les bénéfices, et les dépenses en immobilisations	• Ratios de solvabilité satisfaisants • Cotes de crédit de première qualité • Accès aux marchés financiers • Génération de flux de trésorerie suffisants provenant des activités d'exploitation et d'autres sources de financement
Énoncés sur les cotisations aux régimes de retraite	• Génération de flux de trésorerie suffisants provenant des activités d'exploitation et d'autres sources de financement • Rendement à long terme satisfaisant des actifs du régime de retraite • Niveau de capitalisation selon les évaluations actuarielles, surtout influencé par les taux d'actualisation utilisés à des fins de capitalisation

Les énoncés prospectifs ne constituent pas des garanties de rendement futur et impliquent des risques, des incertitudes et d'autres éléments susceptibles de modifier, de façon importante, les résultats, le rendement ou les réalisations réels du CN par rapport aux perspectives ou aux résultats, au rendement ou aux réalisations futurs contenus implicitement dans ces énoncés. Par conséquent, il est conseillé aux lecteurs de ne pas se fier indûment aux énoncés prospectifs. Les facteurs de risque importants qui pourraient influencer sur les énoncés prospectifs comprennent, sans en exclure d'autres : la conjoncture économique et commerciale en général, y compris les facteurs ayant des répercussions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales comme les pandémies ou les conflits et tensions géopolitiques; les restrictions au commerce, les barrières commerciales, l'imposition de droits douaniers ou les modifications aux ententes de commerce international; la concurrence dans le secteur; la variabilité des taux d'inflation, de change et d'intérêt; les variations de prix du carburant; les nouvelles dispositions législatives et (ou) réglementaires; la conformité aux lois et règlements sur l'environnement; et les mesures prises par les organismes de réglementation et les réclamations ou procédures réglementaires; l'augmentation des charges relatives à l'entretien et à l'exploitation; les menaces à la sécurité; la dépendance à l'égard de la technologie et les risques de cybersécurité connexes; et le transport de matières dangereuses; différents événements qui pourraient perturber l'exploitation, y compris les barrages illégaux sur les réseaux ferroviaires et les événements naturels comme les intempéries, les sécheresses, les incendies, les inondations et les tremblements de terre; les changements climatiques; les négociations syndicales et les interruptions de travail; les réclamations liées à l'environnement; les incertitudes liées aux enquêtes, aux poursuites et aux autres types de réclamations et de litiges; et les risques et obligations résultant de déraillements; l'échéancier et la réalisation des programmes de dépenses en immobilisations; la disponibilité et la compétitivité des coûts des carburants renouvelables et le développement de nouvelles technologies de propulsion des locomotives; les risques réputationnels; la concentration des fournisseurs; les exigences en matière de capitalisation des régimes de retraite et la volatilité; et les autres risques décrits de temps à autre de façon détaillée dans des rapports déposés par le CN auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada et aux États-

Unis, dont sa Notice annuelle et son formulaire 40-F. Consulter la section intitulée *Risques commerciaux* de ce Rapport de gestion pour obtenir une description des principaux facteurs de risque concernant le CN.

Le CN a pris des engagements en matière de développement durable et s'est fixé des objectifs climatiques. Parallèlement, le CN continue d'évaluer l'incidence sur ses activités des initiatives, des plans et des propositions connexes qu'il et d'autres parties prenantes (y compris des organismes gouvernementaux, réglementaires et autres) mettent en œuvre en matière de changement climatique et de réduction des émissions de carbone. La réalisation des objectifs du CN en matière de climat est soumise à plusieurs risques et incertitudes, notamment ceux qui sont décrits dans la section intitulée *Risques commerciaux, Réputation* de ce Rapport de gestion. La réalisation de ces objectifs est également soumise à des circonstances indépendantes de la volonté de la Compagnie, notamment la disponibilité et la compétitivité des coûts des carburants renouvelables, le développement et la disponibilité de nouvelles technologies, telles que les technologies alternatives de propulsion des locomotives, et la coopération de tiers tels que les fournisseurs, les clients, les partenaires de la chaîne d'approvisionnement et les organismes réglementaires. Il n'y a aucune certitude que la Compagnie atteindra l'un ou l'ensemble de ces objectifs dans les délais impartis, ou que la réalisation de l'un de ces objectifs répondra à toutes les attentes de ses parties prenantes ou aux exigences légales applicables. Si la Compagnie n'est pas en mesure d'atteindre ses objectifs en matière de climat ou de répondre aux attentes de ses parties prenantes, sa marque et sa réputation pourraient en pâtir.

Les énoncés prospectifs sont fondés sur l'information disponible à la date où ils sont formulés. Le CN ne peut être tenu de mettre à jour ou de réviser les énoncés prospectifs pour tenir compte d'événements futurs ou de changements de situations ou de prévisions, à moins que ne l'exigent les lois applicables sur les valeurs mobilières. Si le CN décidait de mettre à jour un énoncé prospectif, il ne faudrait pas en conclure que le CN fera d'autres mises à jour relatives à cet énoncé, à des questions connexes ou à tout autre énoncé de nature prospective. Les informations diffusées sur notre site Web ou accessibles par son intermédiaire ne sont pas intégrées par renvoi au présent Rapport de gestion.

Introduction

Le présent Rapport de gestion daté du 4 février 2026 rend compte de la situation financière et des résultats d'exploitation consolidés de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et de ses filiales en propriété exclusive, collectivement le « CN » ou la « Compagnie », et doit être lu conjointement avec les États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie et les Notes afférentes. Toutes les données financières contenues dans le présent rapport sont exprimées en dollars canadiens et sont préparées selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) aux États-Unis, à moins d'indication contraire.

Les actions ordinaires du CN sont inscrites aux bourses de Toronto et de New York. On peut trouver des renseignements supplémentaires sur le CN déposés auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada et de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) des États-Unis, dont la Notice annuelle et le formulaire 40-F de 2025 de la Compagnie, sur le site SEDAR+ à www.sedarplus.ca, sur le site Web de la SEC par EDGAR à www.sec.gov, et sur le site Web de la Compagnie à www.cn.ca/fr/, sous l'onglet Investisseurs. Des exemplaires imprimés de ces documents peuvent être obtenus en communiquant avec le bureau du secrétaire général de la Compagnie.

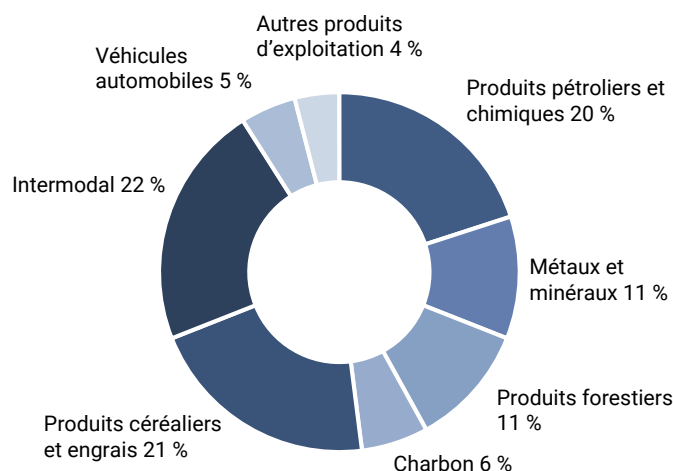
Profil de la Compagnie

Le CN exerce ses activités dans les domaines du transport ferroviaire et du transport connexe et propulse l'économie, en acheminant annuellement en toute sécurité plus de 300 millions de tonnes de ressources naturelles, de produits manufacturés et de produits finis partout en Amérique du Nord pour ses clients. Grâce à son réseau ferroviaire de près de 20 000 milles et à ses services de transport connexes, le CN relie les côtes est et ouest du Canada au Midwest des États-Unis et à la côte du Golfe des États-Unis, contribuant au commerce durable et à la prospérité des collectivités qu'il dessert depuis 1919.

Les produits marchandises du CN sont tirés de sept groupes marchandises qui représentent un éventail diversifié et équilibré de marchandises transportées entre des origines et des destinations très variées. Cette diversification commerciale et géographique permet à la Compagnie de mieux faire face aux fluctuations économiques et améliore son potentiel de croissance. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, le plus important groupe marchandises du CN, l'Intermodal, a représenté 22 % des produits d'exploitation totaux. Sur le plan géographique, 37 % des produits d'exploitation sont liés au trafic d'outre-mer, 29 % au trafic transfrontalier, 18 % au trafic intérieur canadien et 16 % au trafic intérieur américain. La Compagnie est le transporteur à l'origine de plus de 85 % des marchandises qui circulent sur son réseau ainsi que le premier et le dernier transporteur de plus de 65 % des marchandises qui circulent sur son réseau, et peut ainsi profiter d'avantages sur le plan du service et tirer parti de nouvelles occasions d'utiliser efficacement ses actifs.

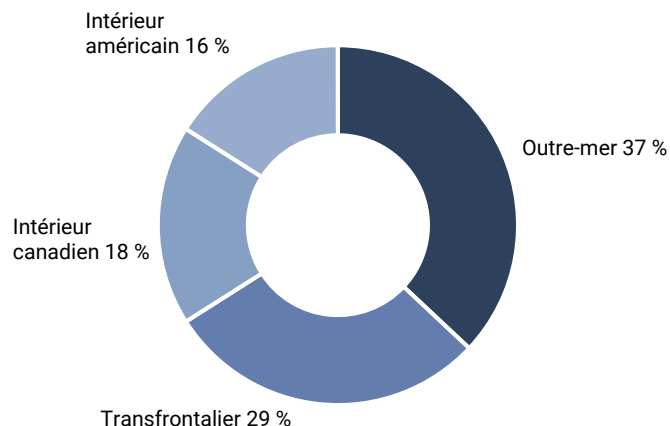
Produits d'exploitation des groupes commerciaux

en % des produits d'exploitation de 2025



Trafic par région géographique

en % des produits d'exploitation de 2025



Organisation de l'entreprise

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

Voir la Note 23, *Information sectorielle*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie pour obtenir d'autres renseignements au sujet de l'organisation de la Compagnie ainsi que certaines données financières par zone géographique.

Points saillants de 2025

Résultats financiers – 2025 par rapport à 2024

- Produits d'exploitation de 17 304 M\$, soit une augmentation de 258 M\$, ou 2 %.
- Bénéfice d'exploitation de 6 587 M\$, soit une augmentation de 340 M\$, ou 5 %.
- Ratio d'exploitation, qui est défini comme les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation, de 61,9 %, soit une amélioration de 1,5 point, et ratio d'exploitation rajusté de 61,7 %, soit une amélioration de 1,2 point. ^{1) 2)}
- Bénéfice net de 4 720 M\$, soit une augmentation de 272 M\$, ou 6 %, et bénéfice net rajusté de 4 756 M\$, soit une augmentation de 250 M\$, ou 6 %. ^{1) 2)}
- Bénéfice par action (BPA) dilué de 7,57 \$, soit une augmentation de 8 %, et BPA dilué rajusté de 7,63 \$, soit une augmentation de 7 %. ^{1) 2)}
- Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation de 7 049 M\$, soit une augmentation de 350 M\$, ou 5 %, et flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement de 3 713 M\$, soit une augmentation de 106 M\$, ou 3 %.
- Flux de trésorerie disponibles de 3 336 M\$, soit une augmentation de 8 %. ^{1) 3)}
- Rendement du capital investi (RCI) de 12,9 %, comparable à la période correspondante, et RCI rajusté de 13,0 %, soit une diminution de 0,1 point. ^{1) 4)}

Performance en matière d'exploitation – 2025 par rapport à 2024 ⁵⁾

- Temps de séjour de 7,1 (ensemble du réseau, en heures), soit une augmentation de 1 %.
- Vitesse des wagons de 206 (wagons-milles par jour), soit une diminution de 1 %.
- Vitesse moyenne des trains directs sur le réseau de 18,8 (milles par heure), soit une diminution de 1 %.
- Rendement du carburant de 0,873 (gallon US de carburant de locomotive consommé par 1 000 tonnes-milles brutes (TMB)), comparable à la période correspondante.
- Longueur des trains de 7 909 (pieds), soit une augmentation de 1 %.
- Tonnes-milles commerciales (TMC) de 238 159 (millions), soit une augmentation de 1 %.
- Diminution du taux de fréquence des blessures de 1,07 à un record de 0,96 (par 200 000 heures-personnes). ⁶⁾
- Augmentation du taux d'accidents de 1,69 à 1,84 (par million de trains-milles). ⁶⁾

1) Ces mesures de calcul non conformes aux PCGR ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés.

2) Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR, Mesures de la performance rajustées* pour une explication de ces mesures de calcul non conformes aux PCGR.

3) Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Liquidités et ressources en capitaux, Flux de trésorerie disponibles* pour une explication de cette mesure de calcul non conforme aux PCGR.

4) Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR, RCI et RCI rajusté* pour une explication de ces mesures de calcul non conformes aux PCGR.

5) Les statistiques d'exploitation, les mesures d'exploitation clés et les indicateurs de sécurité sont non audités et sont établis à partir des données estimées alors connues, et ils peuvent être modifiés lorsque de l'information plus complète devient disponible.

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

Perspectives financières pour 2025

Au cours de l'exercice, la Compagnie a émis et mis à jour ses perspectives financières pour 2025. Les résultats réels de 2025 correspondaient aux dernières perspectives financières de la Compagnie pour 2025, qui ont été mises à jour le 22 juillet 2025.

Acquisition d'entreprise

Iowa Northern Railway Company

Le 6 décembre 2023, la Compagnie a acquis les actions de l'*Iowa Northern Railway Company* (IANR), un chemin de fer d'intérêt local de classe III qui détient en propriété et loue environ 175 milles de parcours dans le nord-est de l'Iowa qui sont reliés au réseau ferroviaire américain du CN. Le CN a versé 230 M\$ US (312 M\$), y compris les coûts de transaction à ce jour. L'IANR transporte de nombreux produits vers les marchés agricoles et industriels du nord du *Midwest*, notamment des biocarburants et des céréales. Cette opération représente une excellente occasion de soutenir la croissance des entreprises locales en créant un service à transporteur unique vers des destinations nord-américaines, tout en préservant l'accès aux options des transporteurs existants.

Les actions de l'IANR ont été déposées dans une fiducie indépendante ayant droit de vote pendant que le *Surface Transportation Board* (STB) des États-Unis examinait la demande de la Compagnie de prendre le contrôle de l'IANR. Pendant ce temps, les activités de l'IANR ont continué d'être gérées par sa direction actuelle et la Compagnie ne pouvait pas exercer de contrôle quotidien. Par conséquent, la Compagnie a comptabilisé son investissement dans l'IANR à son coût d'acquisition selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation.

Le 14 janvier 2025, le STB a rendu une décision définitive approuvant la demande du CN visant à prendre le contrôle de l'IANR, sous réserve de certaines conditions. La Compagnie a pris le contrôle de l'IANR le 1^{er} mars 2025 (date de prise de contrôle) et a commencé à consolider l'IANR à cette date, comptabilisant l'acquisition comme un regroupement d'entreprises réalisé par étapes. La Compagnie a décomptabilisé son investissement antérieur dans l'IANR selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation de 320 M\$ au 1^{er} mars 2025 et l'a réévalué à sa juste valeur de 344 M\$ à la date de prise de contrôle, ce qui a donné lieu à un gain net de réévaluation de 24 M\$, comptabilisé au poste Autres produits de l'État consolidé des résultats. La juste valeur de la participation précédemment détenue dans l'IANR a été déterminée à l'aide d'une méthode d'actualisation des flux de trésorerie, qui intègre les meilleures estimations de la Compagnie quant à diverses hypothèses, notamment en ce qui a trait aux taux d'actualisation, aux taux de croissance et aux multiples de valeur terminale.

Le Bilan consolidé de la Compagnie comprend les actifs et les passifs de l'IANR à la date de prise de contrôle et, depuis cette date, les résultats d'exploitation de l'IANR sont inclus aux résultats d'exploitation de la Compagnie. La Compagnie n'a pas fourni d'information pro forma relative aux périodes antérieures à la date de prise de contrôle, car le montant de l'acquisition n'était pas important.

Mises à jour de la réglementation aux États-Unis

Manœuvres pour le compte d'un concurrent

Le 30 avril 2024, le STB des États-Unis a publié un règlement définitif relatif aux manœuvres pour le compte d'un concurrent en cas de service inadéquat. Le nouveau règlement du STB permettrait aux clients d'effectuer des manœuvres pour le compte d'un concurrent dans un terminal si le service du chemin de fer concerné ne respecte pas l'un des trois indicateurs de mesure objectifs (l'heure d'arrivée prévue initiale, le temps de transit et le service premier mille – dernier mille) et si certaines autres conditions sont remplies. Les ententes pour effectuer des manœuvres pour le compte d'un concurrent accordées à une installation aux États-Unis seraient valides pour une période de trois à cinq ans et pourraient être renouvelées. Le 10 mai 2024, la Compagnie et deux autres chemins de fer ont présenté une demande de révision du règlement à la Cour d'appel des États-Unis pour le septième circuit. Le 8 juillet 2025, la Cour d'appel des États-Unis pour le septième circuit a annulé le règlement relatif aux manœuvres pour le compte d'un concurrent, à la suite d'une demande de révision déposée par la Compagnie et deux autres chemins de fer. La décision est entrée en vigueur le 2 septembre 2025. Le 7 janvier 2026, le STB a proposé d'abroger ses règlements existants concernant la prescription de manœuvres pour le compte d'un concurrent, qui exigent la démonstration d'une conduite anticoncurrentielle, et de les remplacer par une décision au cas par cas selon les normes statutaires établies par le titre 49 du *United States Code (Transportation)*.

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

Questions environnementales

En vertu de la *Comprehensive Environmental Response, Compensation and Liability Act of 1980 (CERCLA)*, le 28 février 2024, la Compagnie a été informée par l'*Environmental Protection Agency (EPA)* des États-Unis, par l'intermédiaire de l'une de ses filiales, que l'EPA la considérait comme une partie potentiellement responsable (PPR), au même titre qu'au moins cinq autres parties précédemment informées, en ce qui concerne le site de la *Matthiessen & Hegeler Zinc Company* à LaSalle, en Illinois. L'EPA a demandé à la Compagnie de répondre à certaines demandes d'information, ce qu'elle a fait le 30 juin 2024. Le statut de PPR de la Compagnie repose sur des allégations selon lesquelles la Compagnie ou ses prédécesseurs possédaient historiquement des terrains qui ont été loués à d'autres pour des utilisations commerciales ou industrielles qui auraient pu entraîner des rejets de substances dangereuses sur le site. Selon les enquêtes de réhabilitation et les études de faisabilité précédemment menées, l'EPA a publié un rapport de décision décrivant le plan d'assainissement du site et de certains autres emplacements à l'extérieur du site. Au deuxième trimestre de 2025, le CN a reçu une lettre d'avis spécial de l'EPA demandant au CN de répondre avec une offre de bonne foi d'ici le 4 août 2025. La Compagnie a répondu à l'EPA le 4 août 2025, réitérant les raisons pour lesquelles elle ne devait pas être considérée comme une PPR pour ce site. En date du 4 février 2026, il n'y avait pas eu d'autres développements. La Compagnie n'a pas comptabilisé d'obligations en lien avec les mesures correctives utilisées pour le site, car elle n'a pu déterminer ni la mesure dans laquelle elle a contribué à la contamination, si elle y a contribué, ni l'ampleur et le coût des mesures correctives, et ni la contribution d'autres parties potentiellement responsables et leur capacité de s'acquitter de leurs obligations.

Pour les questions à l'égard desquelles une perte est raisonnablement possible, mais non probable, l'éventail de pertes possibles ne peut pas être évalué en raison de facteurs divers qui peuvent inclure la disponibilité limitée de faits, l'absence de demandes relatives à des dommages précis et le fait que les poursuites étaient peu avancées.

Main-d'œuvre et négociations

Le CN participe à diverses négociations en cours sur des questions relatives à la main-d'œuvre, notamment la négociation de nouvelles conventions collectives, comme décrit ci-dessous. Rien ne permet d'assurer que la Compagnie conclura un accord de principe sans grève ou lock-out ou que la résolution de ces négociations, ou les résultats d'un processus d'arbitrage ou de litige, n'auront pas de répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation ou la situation financière de la Compagnie.

Les conventions collectives existantes de la Compagnie restent en vigueur jusqu'à l'achèvement du processus de négociation prévu en vertu du *Code canadien du travail* ou de la *Railway Labor Act* des États-Unis.

Effectif au Canada

Conférence ferroviaire de Teamsters Canada

Le 7 avril 2025, un arbitre a rendu une décision exécutoire qui définit les dispositions d'une nouvelle convention collective de trois ans entre le CN et la Conférence ferroviaire de Teamsters Canada (CFTC). La convention de trois ans vise environ 6 000 chefs de train, chefs de train stagiaires, coordinateurs de triage et mécaniciens de locomotive de l'ensemble du réseau du CN au Canada et s'applique rétroactivement à compter du 1^{er} janvier 2024 jusqu'au 31 décembre 2026.

RAPPORT DE GESTION

Fraternité internationale des ouvriers en électricité

Le 14 février 2025, la nouvelle convention collective avec la Fraternité internationale des ouvriers en électricité (FIOE) a été ratifiée. La convention de quatre ans vise environ 750 membres de la fonction Signalisation et communications au Canada jusqu'au 31 décembre 2028.

Effectif aux États-Unis

Les négociations syndicales relatives aux conventions collectives régissant tous les employés syndiqués des chemins de fer de classe I aux États-Unis sont généralement effectuées à l'échelle collective nationale avec le secteur, et les filiales du CN, telles que *Grand Trunk Western Railroad Company* (GTW), des sociétés de l'*Illinois Central Corporation* (ICC), *Wisconsin Central Ltd.* (WC) et *Bessemer & Lake Erie Railroad Company* (BLE) y participent actuellement, à l'exception de deux groupes d'employés de la *Pittsburgh and Conneaut Dock Company* (PCD). Le 1^{er} novembre 2024, le *National Carriers' Conference Committee* (NCCC) a déposé un avis en vertu de l'article 6 de la *Railway Labor Act* (RLA), qui a officiellement lancé le processus de négociation collective dans le secteur du transport de marchandises. En date de ce Rapport de gestion, des conventions collectives ont été conclues et ratifiées avec onze syndicats et les négociations se poursuivent avec un autre. Il ne peut y avoir de grève ou de lock-out tant que les parties ne sont pas parvenues à des accords volontaires et que tous les mécanismes de résolution des conflits prévus par la RLA n'ont pas été épuisés. Tant que les négociations sont en cours et que toutes les dispositions de la RLA n'ont pas été épuisées, toutes les clauses existantes des conventions restent en vigueur.

Changements à la direction

Le 20 octobre 2025, Patrick Whitehead a été nommé au poste de vice-président exécutif et chef de la direction de l'exploitation du CN, succédant à Derek Taylor, ancien vice-président exécutif et chef de la direction de l'exploitation sur le terrain, qui a quitté la Compagnie.

Le 21 juillet 2025, Janet Drysdale a été nommée cheffe de la direction des Affaires commerciales par intérim du CN, à la suite du départ de Rémi G. Lalonde. Le 20 octobre 2025, Janet Drysdale a été nommée vice-présidente exécutive et cheffe de la direction des Affaires commerciales.

Le 14 avril 2025, Bhushan Ivaturi a été nommé vice-président exécutif et chef de la direction informatique et de la technologie du CN, succédant à Dominique Malenfant.

Rendement pour les actionnaires

Le 30 janvier 2026, la Compagnie a annoncé que son Conseil d'administration a approuvé une nouvelle offre publique de rachat (OPR) dans le cours normal des activités, qui permet le rachat jusqu'à concurrence de 24,0 millions d'actions ordinaires entre le 4 février 2026 et le 3 février 2027. De plus, le Conseil a approuvé une augmentation de 3 % du dividende trimestriel versé aux détenteurs d'actions ordinaires, le portant de 0,8875 \$ par action en 2025 à 0,9150 \$ par action en 2026, à compter du premier trimestre.

Perspectives commerciales et hypothèses pour 2026

Les récoltes céréalières 2025-2026 au Canada et aux États-Unis ont été supérieures à leurs moyennes quinquennales respectives. La Compagnie présume que les récoltes céréalières 2026-2027 au Canada et aux États-Unis correspondront à leurs moyennes quinquennales respectives. La Compagnie souligne qu'il existe un risque accru lié à la demande attribuable à la volatilité du contexte macroéconomique et aux tensions commerciales mondiales.

En 2026, la Compagnie prévoit investir environ 2,8 G\$ dans son programme de dépenses en immobilisations, nets des montants remboursés par les clients, pour améliorer la sécurité, l'efficacité et l'intégrité de son réseau. Ces investissements visent également à faciliter et à soutenir la croissance de la Compagnie et seront financés à même les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ou les flux de trésorerie provenant des activités de financement.

Les énoncés prospectifs dont il est question dans cette section comportent des risques et des incertitudes de sorte que les résultats réels ou la performance réelle pourraient différer grandement de ceux que l'on retrouve de façon implicite ou explicite dans lesdits énoncés, et ces énoncés sont fondés sur certains facteurs et certaines hypothèses que la Compagnie considère comme raisonnables relativement à des événements, à des développements, à des perspectives et à des occasions qui pourraient ne pas se matérialiser ou qui pourraient être neutralisés, intégralement ou partiellement, par d'autres événements et développements. En plus de prendre connaissance des hypothèses et des attentes dont il est question dans cette section, il y a lieu de consulter la section intitulée *Énoncés prospectifs* de ce Rapport de gestion où sont présentés les hypothèses et facteurs de risque touchant de tels énoncés prospectifs.

Vue d'ensemble de la stratégie

L'objectif du CN consiste à propulser l'économie en optimisant les chaînes d'approvisionnement mondiales et en transportant les biens de manière durable et efficace en collaboration avec sa clientèle, son personnel et les collectivités dans lesquelles elle exerce ses activités. Le CN s'est engagé à fournir un service à horaires fixes sûr, continu et fiable qui crée de la valeur pour ses clients, ses actionnaires et ses intervenants. L'approche d'exploitation du CN, soit « Établir le plan, exécuter le plan, vendre le plan », a procuré d'excellents résultats quant à l'exploitation, à la sécurité et au service à la clientèle.

Le CN a pour objectif de favoriser un rendement constant pour les actionnaires à long terme en s'efforçant d'offrir une performance financière durable grâce à une croissance rentable de son chiffre d'affaires, à la génération de flux de trésorerie disponibles solides et à un rendement du capital investi largement supérieur au coût du capital de la Compagnie. Le CN remet également de la valeur aux actionnaires par le versement de dividendes et les rachats d'actions.

Accroissement de l'excellence de nos services, croissance de notre entreprise et investissement dans notre personnel

Le CN continuera à chercher à maintenir et à accroître l'excellence de ses services, à assurer la croissance de son entreprise et à investir dans son personnel. Le service à la clientèle fiable et efficace est au cœur de la croissance. Le CN souhaite tirer profit de son service à la clientèle de qualité et de l'efficacité d'exploitation du chemin de fer pour faire croître l'entreprise de façon rentable. Il continue d'investir dans la sécurité et la fluidité du réseau ainsi que dans l'amélioration de la capacité afin d'intensifier les volumes de manière rentable. Le CN investit également dans l'amélioration de l'efficacité énergétique et carbonique, ainsi que dans l'amélioration de la résilience du réseau. À long terme, le succès du CN repose sur ses efforts pour s'assurer de se doter d'un effectif optimal qui possède les compétences et les capacités de leadership adéquates et qui est disponible pour relever les défis de demain.

Affectation rigoureuse des capitaux et exécution

La réussite du CN dépend d'une série d'investissements qui vont de pair avec sa stratégie commerciale et qui la soutiennent. Ces investissements portent sur un large éventail de secteurs, allant de l'infrastructure des voies et du matériel roulant aux technologies de l'information et de l'exploitation ainsi qu'aux autres matériels et actifs qui visent à améliorer la sécurité, l'efficacité, la capacité et la fiabilité du service offert par le CN. Les investissements dans l'infrastructure des voies sont conçus pour améliorer la sécurité et l'intégrité des installations physiques, accroissent la capacité et la fluidité du réseau, favorisent l'excellence en matière de service et appuient la croissance. De nouvelles locomotives munies de la traction répartie améliorent la capacité, la productivité et l'efficacité énergétique et carbonique, puis accroissent la fiabilité du service, surtout par temps froid, ainsi que la conduite des trains et la sécurité. Les acquisitions de wagons ciblées permettent de saisir des occasions de croissance, et ces wagons complètent le parc de wagons de particuliers qui circulent sur le réseau du CN. Le CN investit également dans diverses technologies visant à améliorer la productivité opérationnelle, à faciliter l'automatisation dans plusieurs secteurs et à améliorer l'expérience client. La viabilité économique à long terme du CN dépend de la présence d'un cadre réglementaire et politique qui favorise l'investissement et l'innovation.

La mise en œuvre pluriannuelle du plan stratégique du CN exige une approche rigoureuse axée sur l'analyse en ce qui a trait aux dépenses en immobilisations et un accent mis sur le déploiement de capitaux le plus efficacement possible. Les talents, la technologie et les capitaux doivent coexister en parfaite harmonie. La feuille de route de la Compagnie en matière de dépenses en immobilisations inclut plusieurs éléments fondamentaux :

- Investir dans l'entretien pour favoriser un réseau sécuritaire et fiable.
- Investir dans l'infrastructure des actifs afin d'accroître la capacité de son réseau ferroviaire reliant trois côtes.
- Élaborer une approche de type portefeuille à l'égard de la technologie, avec des décisions d'investissement axées sur les affaires, afin d'obtenir de la valeur à chaque étape de la mise en œuvre.
- Renforcer les partenariats avec ses clients en matière de chaîne d'approvisionnement, notamment en misant sur le passage de la route au rail.
- Investir dans les technologies et les immobilisations de manière à soutenir la décarbonisation de ses activités.
- Étendre sa portée géographique et commerciale au moyen de partenariats et d'acquisitions stratégiques.

Engagement responsable

Le développement durable est au cœur même de la manière dont la Compagnie bâtit l'avenir. La stratégie et les engagements de la Compagnie en matière de développement durable reposent sur le concept d'*engagement responsable*. La Compagnie est déterminée à assurer le transport sécuritaire et efficace des marchandises, tout en cherchant à minimiser l'incidence sur l'environnement, en attirant et en perfectionnant les meilleurs talents, en contribuant à rendre plus sûres et plus fortes les collectivités où elle exerce ses activités, ainsi qu'en respectant les normes de gouvernance les plus élevées et en soutenant la création de valeur pour les actionnaires. Le CN comprend que la transparence est essentielle pour gagner la confiance des intervenants en ce qui concerne les engagements de la Compagnie en matière de développement durable. Le CN cherche donc à s'aligner sur les pratiques exemplaires mondiales pour présenter ses informations liées au développement durable, en communiquant ses engagements et ses progrès de façon ciblée, claire et comparable. En 2025, le CN a publié son plus récent rapport biennal sur le développement durable, qui décrit ses objectifs, programmes et réalisations en matière de gouvernance d'entreprise, d'environnement, de sécurité, de ressources humaines, d'engagement communautaire et d'engagement auprès des intervenants. Le CN est fier de ses réalisations de 2025, notamment de son classement parmi les meilleures entreprises citoyennes du Canada selon Corporate Knights pour la dix-septième année consécutive ainsi que de l'annonce de l'obtention du prix du meilleur rapport ESG (sociétés à grande capitalisation) lors des *IR Impact Awards Canada 2025* organisés par *IR Magazine*, qui soulignent les excellents résultats de la Compagnie en matière de communication de ses efforts de développement durable auprès des investisseurs.

La sécurité comme valeur fondamentale

Le CN a pris un engagement à l'égard de la santé et de la sécurité de son personnel, de ses clients, de l'environnement et des collectivités dans lesquelles il exerce ses activités. La Compagnie adopte une culture de sécurité fondée sur des valeurs et son objectif est d'éliminer les blessures graves et les décès. Pour ce faire, la Compagnie a recours à des technologies évoluées et à des formations novatrices. Plus précisément, le CN vise à faire ce qui suit :

- Favoriser un engagement du personnel dans la compréhension et le respect des *Règles vitales*.
- Intégrer une attitude selon laquelle les membres du personnel assument la responsabilité de leur propre sécurité et de celle des autres en s'assurant de *Veiller les uns sur les autres*.
- Mettre en œuvre une formation axée sur les comportements pour promouvoir des comportements sécuritaires, en misant sur l'importance du rôle d'un fort leadership dans l'établissement d'une culture de sécurité au travail. Cette culture influence le degré d'exposition des membres du personnel.
- Évaluer sa *culture de la sécurité*, et la rectifier, afin d'atteindre un niveau où les membres du personnel évoluent activement et améliorent les procédures de sécurité.
- Garantir la sécurité des clients grâce à des procédures de communication et des ressources de sécurité sur les pratiques de sécurité essentielles.
- Former les membres du personnel à la réduction des risques afin de s'assurer qu'ils comprennent les risques de blessures graves ou de décès et la manière de les atténuer.
- Adopter un *programme de gestion des risques liés à la fatigue* afin de fournir aux membres du personnel les connaissances et les outils nécessaires pour comprendre les causes et les risques de la fatigue.
- Former les membres du personnel à cerner et à atténuer les expositions aux risques au moyen de méthodologies basées sur des scénarios et de technologies avancées, y compris la réalité virtuelle.
- Fournir aux recrues une formation sur l'ergonomie au moyen des programmes d'exercices proposés.
- Utiliser des technologies de pointe pour atténuer de façon proactive l'erreur humaine et réduire les risques.
- Maintenir le matériel et l'infrastructure dans un état fiable et sécuritaire.
- Investir dans des initiatives de formation, de coaching, de reconnaissance et d'engagement du personnel.
- Mettre en œuvre un programme d'audit ciblé et fondé sur les risques.

Pour obtenir de plus amples renseignements sur les initiatives de sécurité du CN, consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Gestion du capital humain, Santé et sécurité*.

Lutte contre les effets des changements climatiques

Le CN a pour objectif d'exercer ses activités en cherchant à minimiser l'incidence sur l'environnement et à accroître sa résilience face aux événements climatiques afin d'atténuer les perturbations de service, tout en proposant un mode de transport des marchandises à faibles émissions de carbone et durable. Le CN s'efforce de jouer un rôle clé dans la transition vers une économie plus sobre en carbone.

Étant donné que 85 % de ses émissions de gaz à effet de serre (GES) directes proviennent des activités ferroviaires, le CN se concentre sur cinq grands thèmes stratégiques en vue de réduire des émissions de GES : le renouvellement du parc, les technologies novatrices, les mégadonnées, les pratiques d'exploitation et les carburants propres. Au fil des ans, cette approche a donné des progrès significatifs pour ce qui est de dissocier la croissance du CN en volume de l'intensité des émissions de carbone provenant des locomotives. Le CN continue de conserver sa position de chef de file en matière d'efficacité énergétique des locomotives parmi les chemins de fer de classe I nord-américains, consommant environ 15 % moins de carburant par tonne-mille brute que la moyenne du secteur. Le CN prévoit réduire ses émissions de GES en adéquation avec l'Accord de Paris et, en 2025, a reçu l'approbation de la *Science Based Targets initiative (SBTi)* pour son objectif de carboneutralité fondé sur la science.

Pour atteindre ses objectifs de décarbonisation, le CN devra continuer à améliorer l'efficacité énergétique de son parc, à accroître son utilisation de carburants renouvelables, ainsi qu'à tester et, éventuellement, à déployer d'autres technologies de propulsion pour les locomotives. La collaboration des fournisseurs, des clients, des partenaires de la chaîne d'approvisionnement, des innovateurs et des organismes de réglementation est essentielle pour que le CN puisse concrétiser ses engagements en matière de climat et contribuer à la prospérité économique dans un environnement plus sobre en carbone.

Le rapport de la Compagnie au CDP, y compris l'indice lié aux recommandations du Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques (GIFCC), peut être consulté à la section intitulée *Engagement responsable* sur le site Web du CN. Les informations diffusées sur notre site Web ou accessibles par son intermédiaire ne sont pas intégrées par renvoi au présent Rapport de gestion.

Création d'un bassin de talents et d'une culture pour améliorer continuellement la performance du CN

Le CN vise à attirer, à former et à maintenir en poste les meilleurs talents, afin de se doter d'un effectif qui incarne les valeurs en lesquelles nous croyons fermement. Nous cherchons à favoriser un environnement de travail inclusif où tous les membres du personnel se sentent valorisés, sont engagés et sont motivés. Nous formons notre personnel en lui offrant les compétences nécessaires pour demeurer concurrentiel et à la fine pointe de l'innovation.

Les programmes de perfectionnement sont adaptés à des rôles et à des capacités spécifiques, notamment ceux des superviseurs de premier niveau qui encadrent notre plus important groupe de cheminots. La culture du milieu de travail du CN est façonnée par leur leadership fondé sur la bienveillance, la collaboration et la sécurité.

Le CN continue de proposer des parcours de développement conçus pour des cohortes de membres du personnel spécifiques. Ces programmes accélèrent la préparation et améliorent les compétences essentielles, en plus de favoriser la performance et la croissance au sein de la Compagnie.

Pour obtenir de plus amples renseignements sur les initiatives du CN liées au capital humain, consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Gestion du capital humain*.

Engagement auprès des collectivités

Au CN, nous tenons à mener nos activités de façon responsable. En étant de bons voisins qui écoutent, apprennent et contribuent à bâtir des collectivités plus sûres, plus fortes et plus prospères, nous comprenons les répercussions que nous avons sur tous nos intervenants. Couvrant huit provinces et 16 États, le CN relie les côtes est et ouest du Canada à la côte du Golfe des États-Unis, et exerce ses activités à l'intérieur ou à proximité de plus de 220 terres de réserve de près de 130 Premières Nations et peuples métis au Canada, de sept communautés tribales aux États-Unis, et de plus de 2 000 villes et municipalités dans l'ensemble de son réseau. Le CN joue un rôle essentiel et contribue à la prospérité économique grâce à la création d'emplois, à des investissements et à des services de transport de marchandises. La Compagnie s'engage à faire preuve d'ouverture et de proactivité afin de s'assurer que les intervenants et les communautés autochtones connaissent sa stratégie, ses activités, ses occasions et ses obligations, et cherche à favoriser un dialogue efficace qui assure des échanges respectueux et bénéfiques.

Le CN s'associe également avec les collectivités pour accroître la sécurité ferroviaire. Dans le cadre de son *programme d'engagement structuré auprès des collectivités*, la Compagnie établit des liens avec des représentants des municipalités et des dirigeants autochtones, ainsi que leurs intervenants d'urgence respectifs, pour les aider à planifier leurs interventions d'urgence. Lors de ces activités d'engagement fréquentes, le CN aborde : ses programmes de sécurité exhaustifs et sa performance en matière de sécurité; la nature, les volumes et l'importance économique des marchandises dangereuses que le CN transporte dans les collectivités; ainsi que la planification des interventions d'urgence. Chaque année, le CN organise des centaines de séances de formation pour des milliers d'intervenants d'urgence, et a offert de la formation à plus de 135 000 premiers intervenants au total depuis 1988. Des sites de formation supplémentaires ont été construits afin d'offrir de la formation sur

place sur les marchandises dangereuses à grande échelle. Des activités de formation sont également organisées dans le cadre d'exercices annuels de lutte contre les déversements, auxquels participent les premiers intervenants et les organismes locaux, ainsi que les intervenants, les détenteurs de droits et les communautés des Premières Nations locales, tout en renforçant la résilience du réseau d'entrepreneurs et de sous-traitants en intervention du CN.

Ces activités d'engagement s'ajoutent à la participation du CN au programme TRANSCAER^{MD} (*Transportation Community Awareness and Emergency Response*), dans le cadre duquel la Compagnie travaille depuis de nombreuses années en vue d'aider les collectivités du Canada et des États-Unis à comprendre le transport des matières dangereuses et les dispositions qui doivent être en place en cas d'incident de transport. *La sécurité, on embarque!* est le programme phare de sensibilisation communautaire du CN. Chaque année, des membres du personnel du CN présentent des centaines d'exposés et sensibilisent des milliers d'enfants et adultes, dans les écoles et lors d'activités communautaires au Canada et aux États-Unis, à l'importance de la sécurité ferroviaire et aux dangers de marcher ou de jouer sur les voies ferrées ou à proximité de celles-ci.

Le CN a pris l'engagement de favoriser le développement durable des collectivités en apportant des contributions financières stratégiques à des centaines d'organismes sans but lucratif locaux, régionaux et nationaux dans l'ensemble de son réseau nord-américain. Nous nous associons activement à des organismes et fournissons des fonds pour soutenir des causes qui rejoignent les valeurs fondamentales du CN et qui trouvent un écho auprès de nos cheminots. Ces causes comprennent notamment les secours en cas de catastrophe, les initiatives en matière de santé mentale, les milieux de travail et environnements inclusifs, la pauvreté et la protection de l'environnement. En 2025, le CN s'est associé à plus de 700 organismes de bienfaisance situés dans son réseau, ce qui lui a permis d'avoir une incidence positive sur les collectivités où il exerce ses activités.

Le CN est très fier des membres de son personnel, de ses retraités et des membres de leurs familles qui donnent de leur temps à leur collectivité pour en faire un meilleur endroit où vivre, travailler et jouer. Le programme *Cheminots du CN dans la collectivité* reconnaît leurs efforts en versant des dons aux organismes sans but lucratif que ces bénévoles soutiennent. En 2025, les cheminots du CN ont consacré bénévolement plus de 162 000 heures à leurs organismes de bienfaisance préférés.

En travaillant aux côtés des communautés autochtones, le CN se donne pour priorité de renforcer ses liens, d'établir des relations respectueuses et mutuellement avantageuses, et de contribuer à la réconciliation. Après avoir reconnu publiquement l'histoire complexe des chemins de fer et leur rôle en tant qu'instruments des politiques coloniales en 2023, le CN a publié sa première politique guidant ses relations avec les Autochtones au début de 2024. En novembre 2024, il a adopté et publié son premier Plan d'action pour la réconciliation avec les peuples autochtones (PARPA), qui oriente les efforts de réconciliation du CN jusqu'en 2027. Tout au long de 2025, la première année du PARPA, de nombreux engagements ont été mis en œuvre dans cinq piliers au Canada. Ces étapes témoignent de l'engagement du CN en faveur d'un changement significatif et de la réconciliation.

Gestion du capital humain

La Compagnie continue de viser à intégrer ses recrues avec succès, à les aider à tisser des relations positives avec leurs collègues et à favoriser l'épanouissement et le perfectionnement de tous les membres du personnel, tout en renforçant son engagement quant au développement des talents et à la planification de l'avenir.

Gouvernance

La première vice-présidente et cheffe Ressources humaines a la responsabilité du leadership des politiques et des programmes s'appliquant à l'effectif de la Compagnie, et relève directement de la PDG. Le Conseil d'administration de la Compagnie et ses comités, dont le Comité de la gouvernance et du développement durable et le Comité des ressources humaines et de la rémunération (CRHR), supervisent les stratégies, les programmes, les pratiques et la performance en matière de gestion du capital humain de la Compagnie. Le CRHR est responsable de superviser le rendement, la rémunération et la planification de la relève de la haute direction, de veiller à la gestion efficace des talents et de suivre les relations et les stratégies syndicales pour s'assurer qu'elles sont conformes avec l'orientation stratégique de la Compagnie. Le CRHR a aussi le mandat d'examiner les pratiques et les politiques des ressources humaines en veillant, entre autres, à ce que des programmes, des pratiques et des systèmes adéquats liés aux ressources humaines soient en place pour que la Compagnie puisse recruter, motiver et retenir le personnel compétent requis afin d'atteindre ses objectifs d'affaires. La haute direction de la Compagnie présente régulièrement des comptes rendus sur les questions de capital humain au Conseil et à ses comités afin de faciliter leurs tâches de supervision.

Le Conseil d'administration et la direction de la Compagnie sont déterminés à inculquer et à maintenir une forte culture d'éthique au CN, et ont donc élaboré à cet effet un solide programme d'éthique fondé sur les valeurs fondamentales d'intégrité et de respect du CN. Le Comité de la gouvernance et du développement durable supervise le programme d'éthique du CN. Chaque administrateur ou administratrice, membre de la haute direction ou membre du personnel cadre doit attester annuellement qu'il respecte le Code de conduite, et les membres du personnel sont tenus de suivre une formation en ligne portant sur le Code de conduite. Cette formation fait également partie du programme d'intégration de tous les nouveaux membres du personnel. De plus, les nouvelles lignes directrices et politiques antifraude s'appliquent à tout le personnel du CN et de ses filiales en propriété exclusive, et établissent les étapes à suivre en cas de fraude signalée ou présumée, sous toutes ses formes, ainsi que les mesures à prendre pour déterminer, prévenir et gérer les risques liés à la fraude.

Effectif total

Au 31 décembre 2025, l'effectif total du CN était de 17 176 employés au Canada (2024 – 17 873), dont 12 486, ou 73 %, étaient syndiqués (2024 – 12 887, ou 72 %), et de 6 663 employés aux États-Unis (2024 – 6 798) dont 5 592, ou 84 %, étaient syndiqués (2024 – 5 703, ou 84 %).

Santé et sécurité

Le CN a pris un engagement à l'égard de la santé et de la sécurité de son personnel, des clients qu'il sert, et des collectivités et de l'environnement où il exerce ses activités. L'amélioration à long terme de la Compagnie en matière de sécurité tient à des investissements continus dans l'infrastructure, à des processus de sécurité rigoureux, aux initiatives axées sur la réduction des risques et aux efforts de renforcement de la culture de la sécurité au CN. Les résultats annuels en matière de taux d'accidents et de blessures sont un élément du Régime d'intéressement annuel des cadres. Les taux de fréquence des accidents et des blessures de la Compagnie, définis par rapport aux critères de la *Federal Railroad Administration* (FRA), sont présentés pour l'ensemble des activités de la Compagnie et sont dévoilés publiquement chaque trimestre. Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Quelques statistiques ferroviaires* pour plus de renseignements sur les mesures de sécurité du CN.

La culture et l'engagement du CN en matière de sécurité reposent sur la formation, le leadership et la technologie. Le Système de gestion de la sécurité du CN sert de cadre pour maintenir la question de la sécurité au centre des activités quotidiennes de la Compagnie. Ce plan proactif a été conçu pour réduire les risques tout en favorisant une amélioration continue au chapitre de la réduction des blessures et des accidents. Il fait appel aux membres du personnel à tous les échelons de l'entreprise.

Le programme d'engagement entre pairs *Veiller les uns sur les autres* vise à sensibiliser les cheminots aux principales causes d'incidents et de blessures, à connaître et à examiner les méthodes de travail sécuritaires, à apprendre à porter attention à ce qui se passe autour d'eux, à reconnaître les comportements pouvant présenter un risque, à s'habituer à fournir des commentaires constructifs à leurs pairs et à tirer des leçons des incidents passés. Les *Règles vitales* de la Compagnie portent sur les activités quotidiennes susceptibles de causer des blessures sérieuses ou même la mort. Ces règles sont fondées sur des incidents passés et visent à faire en sorte qu'ils ne se reproduisent pas. Le programme de formation sur le leadership en sécurité du CN est axé sur l'importance de contrôler les expositions au risque et d'adopter les comportements compatibles avec une culture de la sécurité fondée sur les valeurs.

L'initiative *Train Tube* du CN renforce l'engagement des pairs en fournissant aux membres du personnel de courtes vidéos démontrant des tâches procédurales, qui servent de guides pratiques pour les exécuter correctement et en toute sécurité. Dans la foulée, la campagne « Vos actions sont importantes » adopte une approche directe pour souligner les graves conséquences de l'inattention, renforçant ainsi l'importance de la vigilance et du respect des protocoles de sécurité. Ces vidéos percutantes, que les membres du personnel peuvent regarder quand ils le souhaitent, consolident leurs connaissances des procédures et les incitent à donner la priorité à la sécurité dans chacune de leurs actions.

Le CN collabore avec ses clients et ses fournisseurs afin d'assurer le respect des *Règles vitales* et de promouvoir une culture de la sécurité commune. Un nouveau manuel guide les clients sur les pratiques de sécurité essentielles, la gestion des risques hivernaux et les protocoles d'urgence, appuyés par des vidéos de type *Train Tube* qui offrent des repères visuels accessibles pour les protocoles de sécurité. Le CN continuera d'apporter des améliorations en ajoutant des vidéos sur les conditions hivernales afin d'appuyer davantage l'exploitation sécuritaire pendant les périodes de mauvais temps.

Le CN continue également de mettre à profit les technologies pour améliorer sa performance en sécurité. Grâce à l'IA et aux capteurs dans les wagons d'inspection autonomes des voies, il est possible de faire des inspections en temps réel au moyen d'un train circulant à vitesse normale. Les portails d'inspection automatisée dotés de caméras à ultra-haute résolution qui permettent d'obtenir une vue à 360° des trains améliorent la qualité et la fréquence des inspections des wagons. Des systèmes de détection en voie supplémentaires, notamment des détecteurs acoustiques de roulements défectueux, ont été installés dans le réseau pour repérer les problèmes potentiels plus tôt et réduire les

risques d'accident. Enfin, un système de vérification électronique de l'autorisation d'occuper la voie (de l'anglais « *Electronic Track Authority Verification* », ou ETAV) a été mis en œuvre sous forme d'une application d'aide à la navigation géospatiale pour améliorer la sécurité. Cette application fournit des renseignements précis sur la localisation et des avertissements relatifs aux limites dans les zones d'autorisation d'occuper la voie.

Le CN s'efforce d'améliorer continuellement le rendement en matière d'environnement, de santé, de sécurité et de sûreté, et est fier d'être un partenaire de longue date de la Gestion responsable^{MD}. Tous les trois ans, le CN se soumet à une vérification dans le cadre du programme Gestion responsable^{MD} menée par une équipe de vérification externe afin de s'assurer que ses processus, programmes et politiques respectent les exigences, principes directeurs et codes de gérance du rigoureux système de gestion du programme Gestion responsable^{MD}.

Programme de santé et de mieux-être du CN – Sprout

Grâce à la plateforme de mieux-être du CN, les membres du personnel peuvent renforcer leur engagement à l'égard d'un mode de vie sain. Les membres du personnel sont encouragés à télécharger l'application « Sprout » qui leur permet de suivre leurs activités quotidiennes et de débloquent des récompenses trimestrielles. Cette application facilite le suivi des activités de santé, comme la marche, l'hydratation et la saine alimentation. Plus on fait d'activités, plus on gagne de points pour obtenir des récompenses.

Programme de santé et de mieux-être du PAPF

TELUS Santé et *Cigna Healthcare* offrent tous deux des séminaires mensuels gratuits de sensibilisation à la santé comportementale sur l'autisme, les troubles alimentaires, la consommation de substances psychoactives et les problèmes de santé comportementale des enfants. Tous les membres du personnel du CN peuvent se joindre virtuellement à ces séminaires en direct. TELUS Santé et *Cigna Healthcare* proposent des renseignements gratuits sur la santé et le mieux-être en général :

- Condition physique et exercice
- Santé de la famille et parentalité
- Sujets liés à la santé de divers groupes, comme les militaires et les anciens combattants, les personnes de la communauté LGBTQ+ et les aînés

Gestion des talents

Attraction et recrutement

Le CN adapte sa stratégie en matière de talents à l'évolution des priorités de l'entreprise en misant à la fois sur l'acquisition et sur le développement des compétences et des capacités essentielles. Cette approche intégrée permet à l'entreprise de respecter ses engagements, de relever les défis opérationnels et de constituer un solide bassin de talents afin d'atténuer les risques futurs.

Le CN continue de s'associer activement avec des universités, des écoles techniques et des collèges, ainsi qu'avec diverses collectivités au Canada et aux États-Unis, afin d'accroître la visibilité des possibilités de carrière au CN. Cette démarche permet au CN de disposer d'un flux régulier de talents au sein de l'entreprise. De nouveaux programmes de perfectionnement destinés aux membres du personnel en début de carrière et aux diplômés récents soutiennent la conversion des étudiants dans le cadre du programme de stages du CN, qui accueille plus de 120 étudiants universitaires chaque année.

À la suite du lancement de son PARPA l'année dernière, la Compagnie s'est attelée à respecter les engagements pris au cours de la première année, notamment l'élaboration d'une stratégie visant à attirer, à embaucher et à perfectionner davantage de personnes talentueuses issues des Premières Nations, ainsi qu'à créer d'avantage d'occasions d'approvisionnement pour les entreprises appartenant à des Autochtones au Canada.

Au cours de la dernière année, le CN a mis l'accent sur la formation et l'attraction de talents, en recourant à la réalité virtuelle (RV) pour offrir aux candidats et aux membres du personnel des simulations sur plusieurs emplois courants dans le secteur ferroviaire. Dans le cadre de ces simulations, les candidats peuvent monter sur un wagon ou une tour de signalisation, conduire un train, manœuvrer une grue ou effectuer des travaux sur une voie. Grâce à ces expériences immersives, les candidats peuvent mieux déterminer si un poste leur convient. Le Campus CN révolutionne la formation de la main-d'œuvre au moyen de technologies immersives qui intègrent la réalité virtuelle et augmentée à l'apprentissage de la sécurité et de l'exploitation. Des simulations virtuelles, portant sur divers sujets comme les accidents évités de justesse sur des voies en service, les aiguillages et manœuvres et les freins à air, combinent des scénarios du monde réel avec des environnements numériques afin d'améliorer la prise de décision et l'état de préparation opérationnelle.

Formation et développement

Le CN offre une grande variété de programmes de formation et de perfectionnement, lesquels couvrent les exigences réglementaires, de conformité ou d'affaires du CN, ou font partie du parcours d'apprentissage et de perfectionnement des employés, afin de veiller à ce que ces derniers soient équipés pour remplir leurs fonctions et pour se préparer à progresser dans leur carrière, le cas échéant.

La Compagnie offre de la formation technique, d'affaires et en leadership, sous forme de cours virtuels ou en ligne et, lorsque c'est possible, en personne. Le CN continue également d'investir dans ses centres de formation à Winnipeg, au Manitoba, et à Homewood, en Illinois. Les gestionnaires de personnel sont soutenus dans l'acquisition des compétences et des connaissances nécessaires pour être efficaces à chaque niveau, ce qui comprend un accent sur le développement des compétences en communication, sur l'amélioration de la collaboration pour éliminer le travail en silo tout en augmentant le travail d'équipe et sur l'intégration de solides principes et aptitudes de leadership inclusif dans l'ensemble du personnel. En 2025, le CN a élargi et étendu son offre de formation autonome et adaptée au rythme de l'apprenant (programmes et listes de lecture adaptés et amélioration linguistique) de sorte à rendre les outils de perfectionnement accessibles aux membres du personnel tout au long de l'année et en temps opportun.

Programmes de développement du leadership

En 2025, 1 875 gestionnaires du personnel ont suivi un programme élargi de formation ciblant des compétences comme la collaboration, la réflexion critique, la mentalité de croissance et la gestion du changement. Plus de 75 cohortes de formation au leadership ont été déployées avec succès auprès des cadres supérieurs du CN. Le CN a également mis en place des programmes de développement pour les talents émergents, comme le programme de leadership LINK, ainsi que des programmes de mentorat et de coaching pour le personnel cadre (12 700 heures). Le CN continue de proposer divers parcours de développement à ses cohortes de talents, notamment sur la compréhension des activités ferroviaires, les indicateurs et le sens des affaires, afin de favoriser leur croissance et leur avancement.

Programme de développement des superviseurs de premier niveau

En 2025, les fonctions comportant des superviseurs de premier niveau ont été invitées à rejoindre neuf cohortes supplémentaires du programme de développement des superviseurs de premier niveau, qui met l'accent sur trois éléments essentiels favorisant le développement de leurs compétences et de leur efficacité dans leur rôle (compétences de base, compétences techniques et compétences de leadership en matière de sécurité et de personnel). Les séances de ce programme se poursuivent chaque mois à Winnipeg, à Homewood et à Montréal.

Programme d'aide financière à l'éducation

En 2025, le programme d'aide financière à l'éducation pour la formation continue offert aux membres du personnel syndiqué et cadre a connu une augmentation de plus de 44 % des remboursements au titre de la formation continue par rapport à 2024.

Performance

Le CN soutient les membres de son personnel au moyen d'un processus structuré de gestion de la performance. Au début de chaque année, les membres du personnel non syndiqué se fixent des objectifs annuels qui cadrent avec la stratégie et les objectifs de l'entreprise. Au milieu et à la fin de l'année, dans le cadre d'un processus officiel, les membres du personnel examinent leurs progrès par rapport à leurs objectifs et discutent de la façon dont ils les ont atteints. Le CN continue d'accentuer l'importance de la culture fondée sur la performance. En 2025, le CN a continué de peaufiner ses outils de planification du développement, et d'en développer d'autres, pour soutenir les membres de son personnel à prendre les rênes de leur carrière et à élaborer un plan de développement concret pour leur évolution, et les encourageait à le faire. L'accélération à la préparation et l'accroissement des compétences, des capacités et des expériences des bassins de talents font également l'objet de discussions individuelles avec les talents clés à l'égard du développement.

Rémunération

L'approche du CN en matière de rémunération reste motivée par l'objectif de créer de la valeur de façon durable tout en veillant à ce que la rémunération cible permette d'attirer et de retenir des personnes talentueuses. Les programmes de rémunération sont conçus de sorte à encourager les bons comportements et comportent des mécanismes appropriés d'atténuation des risques. De plus, les pratiques exemplaires du CN en matière de rémunération comprennent des analyses comparatives, des analyses de positionnement de la rémunération par rapport au marché et des examens de l'équité de la rémunération conformément aux lois locales.

Le CN offre un programme de rémunération concurrentiel comprenant un salaire de base, un régime d'actionnariat du personnel, des régimes d'intéressement à court et à long terme (applicables à certains membres du personnel seulement), des avantages sociaux, des régimes de retraite et d'autres éléments non monétaires.

Milieu de travail inclusif

Le CN estime que l'inclusion et le respect sont essentiels à la création d'un environnement capable d'attirer et de retenir les meilleurs talents, un élément clé qui nous rend plus novateurs, équitables et productifs. Notre succès repose sur la force collective de nos cheminots dévoués, dont la pluralité des parcours et les perspectives uniques nourrissent notre innovation et nos réalisations.

L'approche de la Compagnie pour un CN équitable et inclusif, où chaque personne se sent la bienvenue et réussit, s'articule autour de cinq piliers :

- Cultiver l'inclusion par la culture et le personnel : donner à chaque personne les moyens de favoriser le sentiment d'appartenance.
- Investir dans des infrastructures accessibles et inclusives : créer des espaces sûrs où chaque personne peut s'épanouir.
- Établir des systèmes équitables et inclusifs : garantir l'égalité des chances dans les politiques et processus.
- Faire de la sensibilisation pour améliorer la compréhension et l'engagement : promouvoir l'éducation et le dialogue continus.
- Évaluer les progrès et la responsabilisation : faire le suivi des résultats et encourager l'amélioration.

Le parcours du CN en matière d'inclusion en 2025 a été marqué par des investissements ciblés, une formation améliorée et un accent renouvelé sur la sécurité psychologique, qui est un levier essentiel de l'inclusion. Ces efforts, soutenus par des mesures rigoureuses et une communication renforcée, contribuent à bâtir un milieu de travail où chacun se sent valorisé et encouragé à contribuer pleinement. En s'appuyant sur ces bases, la Compagnie a mis en œuvre plusieurs initiatives clés afin de faire progresser l'inclusion et la sécurité psychologique à l'échelle de l'entreprise.

- Mobilisation d'un réseau d'ambassadeurs parmi les membres du personnel pour promouvoir le bien-être, la sécurité psychologique et les pratiques inclusives au sein du CN.
- Investissements dans l'amélioration de l'infrastructure afin de renforcer l'accessibilité des milieux de travail et de favoriser un environnement inclusif.
- Avancement des engagements du PARPA grâce à une stratégie pluriannuelle axée sur des pratiques d'emploi inclusives au Canada.
- Renforcement des communications internes par la centralisation des ressources et la mise en valeur de la voix du personnel grâce à des campagnes de marque et des plateformes dédiées aux groupes-ressources du personnel (GRP).

Le CN aspire à maintenir un Conseil hautement qualifié composé d'au moins 40 % de membres indépendants de chaque genre (masculin et féminin) et d'au moins deux membres provenant de groupes sous-représentés, sans égard au genre. À l'heure actuelle, 6 membres indépendants du Conseil d'administration sur 11, ou 55 %, sont des femmes, et deux membres indépendants du Conseil, ou 18 %, proviennent de groupes sous-représentés, au sens prévu dans la *Loi sur l'égalité en matière d'emploi* (LC 1995, ch. 44). Le CN réitère ses objectifs de diversité de genre pour la haute direction (tous les postes de vice-présidence et d'un échelon supérieur), en vertu desquels le CN souhaite que le groupe de la haute direction soit constitué d'au moins 35 % de femmes hautement qualifiées d'ici la fin de 2027, puis que ce seuil soit maintenu par la suite. À la date du présent Rapport de gestion, 35 %, ou 9 des 26 postes de haute direction, étaient occupés par des femmes. Le CN a l'intention de maintenir ses normes d'embauche et de promotion fondées sur le mérite, tout en s'efforçant de réaliser ses aspirations en matière de représentation au sein de son Conseil d'administration et dans les postes de direction.

RAPPORT DE GESTION

Points saillants des données financières

En millions, sauf les pourcentages et les données par action	Variation en % favorable/(défavorable)				
	2025	2024	2023	2025 vs 2024	2024 vs 2023
Produits d'exploitation	17 304 \$	17 046 \$	16 828 \$	2 %	1 %
Bénéfice d'exploitation	6 587 \$	6 247 \$	6 597 \$	5 %	(5 %)
Bénéfice d'exploitation rajusté ^{1) 2)}	6 636 \$	6 325 \$	6 597 \$	5 %	(4 %)
Bénéfice net	4 720 \$	4 448 \$	5 625 \$	6 %	(21 %)
Bénéfice net rajusté ^{1) 2)}	4 756 \$	4 506 \$	4 800 \$	6 %	(6 %)
Bénéfice de base par action	7,58 \$	7,02 \$	8,55 \$	8 %	(18 %)
Bénéfice dilué par action	7,57 \$	7,01 \$	8,53 \$	8 %	(18 %)
Bénéfice dilué par action rajusté ^{1) 2)}	7,63 \$	7,10 \$	7,28 \$	7 %	(2 %)
Dividendes déclarés par action	3,55 \$	3,38 \$	3,16 \$	5 %	7 %
Ratio d'exploitation ³⁾	61,9 %	63,4 %	60,8 %	1,5 pt	(2,6) pts
Ratio d'exploitation rajusté ^{1) 2)}	61,7 %	62,9 %	60,8 %	1,2 pt	(2,1) pts
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	7 049 \$	6 699 \$	6 965 \$	5 %	(4 %)
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	3 713 \$	3 607 \$	3 468 \$	(3 %)	(4 %)
Flux de trésorerie disponibles ^{1) 4)}	3 336 \$	3 092 \$	3 887 \$	8 %	(20 %)

En millions, sauf les pourcentages	Variation en % favorable/(défavorable)				
	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2023	2025 vs 2024	2024 vs 2023
Situation financière					
Actif total	58 555 \$	57 067 \$	52 666 \$	3 %	8 %
Passif à long terme total ⁵⁾	33 291 \$	32 040 \$	27 514 \$	(4 %)	(16 %)

- 1) Ces mesures de calcul non conformes aux PCGR ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés.
- 2) Consulter la section intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR, Mesures de la performance rajustées* du présent Rapport de gestion pour une explication de ces mesures de calcul non conformes aux PCGR.
- 3) Le ratio d'exploitation est défini comme les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation.
- 4) Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Liquidités et ressources en capitaux, Flux de trésorerie disponibles* pour une explication de cette mesure de calcul non conforme aux PCGR.
- 5) Le passif à long terme total se définit comme la différence entre le passif total et le passif à court terme total.

Résultats d'exploitation de 2025

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, les produits d'exploitation se sont établis à 17 304 M\$, comparativement à 17 046 M\$ en 2024, soit une augmentation de 258 M\$, ou 2 %. L'augmentation s'explique principalement par la hausse des volumes et des produits marchandises par TMC :

- Volumes : augmentation s'expliquant surtout par la hausse des exportations de céréales américaines et canadiennes, la hausse des envois intermodaux intérieurs et internationaux, liée notamment aux répercussions relatives aux incertitudes et aux arrêts de travail de la CFTC au troisième trimestre de 2024 et aux interruptions de travail dans les ports de la côte ouest au quatrième trimestre de 2024, et la hausse des exportations de charbon métallurgique canadien et de liquides de gaz naturel. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la baisse des envois de produits forestiers, de produits pétroliers raffinés, de sable de fracturation et de minerai de fer.
- Produits marchandises par TMC : augmentation s'expliquant surtout par les hausses des tarifs marchandises et l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible, facteurs neutralisés en partie par la baisse des taux du supplément carburant applicables et l'incidence de l'élimination du programme fédéral canadien de taxation au carbone le 1^{er} avril 2025, dont le coût était facturé aux clients.

Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025 se sont élevées à 10 717 M\$ par rapport à 10 799 M\$ en 2024. La diminution de 82 M\$, ou 1 %, est principalement attribuable à l'incidence de l'élimination du programme fédéral canadien de taxation de carbone le 1^{er} avril 2025, à la baisse des prix du carburant, à une diminution de l'effectif moyen et à la comptabilisation d'une perte sur les actifs détenus en vue de la vente au deuxième trimestre de 2024; facteurs neutralisés en partie par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible et les augmentations générales des salaires.

Le bénéfice d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025 a augmenté de 340 M\$, ou 5 %, pour s'établir à 6 587 M\$ par rapport à la période correspondante de 2024. Le ratio d'exploitation s'est établi à 61,9 % en 2025 contre 63,4 % en 2024, soit une amélioration de 1,5 point.

Le bénéfice net pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025 s'est établi à 4 720 M\$, soit une augmentation de 272 M\$, ou 6 %, comparativement à 2024, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 8 % pour s'établir à 7,57 \$.

Indicateurs de mesure de l'exploitation clés

	Variation en %				
	favorable/(défavorable)				
	2025	2024	2023	2025 vs 2024	2024 vs 2023
Tonnes-milles brutes (TMB) (en millions) ¹⁾	463 002	457 694	452 043	1 %	1 %
Poids des trains (en tonnes) ²⁾	9 173	9 087	9 186	1 %	(1 %)
Longueur des trains (en pieds) ³⁾	7 909	7 831	7 891	1 %	(1 %)
Vitesse moyenne des trains directs sur le réseau (en milles à l'heure) ⁴⁾	18,8	18,9	19,8	(1 %)	(5 %)
Rendement du carburant (gallons US de carburant de locomotive consommés par 1 000 TMB) ⁵⁾	0,873	0,876	0,874	— %	— %
Temps de séjour (ensemble du réseau, en heures) ⁶⁾	7,1	7,0	7,0	(1 %)	— %
Vitesse des wagons (wagons-milles par jour) ⁷⁾	206	209	213	(1 %)	(2 %)

- 1) TMB : charge de travail exécutée par les trains du réseau pour le transport de marchandises ou de matériel. Les TMB sont calculées en multipliant le tonnage remorqué par la distance parcourue. Un nombre élevé indique un grand volume de marchandises transportées (donc des produits d'exploitation en hausse).
- 2) Poids des trains : mesure de l'efficacité selon le tonnage transporté en moyenne sur la ligne principale par train qui parcourt le réseau. Cette mesure, qui correspond au total des TMB divisé par le total des trains-milles, donne une idée de la façon dont la capacité à transporter des marchandises a été optimisée pour chaque train.
- 3) Longueur des trains : mesure de l'efficacité selon la longueur moyenne des wagons remorqués sur la ligne principale par train qui parcourt le réseau. Cette mesure, qui correspond au total des milles-pieds wagon (la somme de la longueur des wagons multipliée par les milles parcourus par wagon remorqué) divisé par le total des trains-milles, donne une idée de la façon dont la capacité à transporter des marchandises a été optimisée pour chaque train.
- 4) Vitesse des trains directs sur le réseau : mesure de la durée du transport de ligne entre le point de départ et la destination, y compris le temps passé aux terminaux. La vitesse moyenne est obtenue en divisant les trains-milles par le total des heures d'exploitation, sans tenir compte des trains en triage et des trains locaux, des trains voyageurs, des trains destinés à l'entretien de la voie, ni des trains de réseau étranger. Cette mesure représente la fluidité sur le réseau, une valeur plus élevée indiquant également un réseau plus fluide.
- 5) Rendement du carburant : cette mesure représente l'efficacité de la Compagnie en matière de production et d'utilisation de la puissance en chevaux-vapeur (HP) des locomotives lors de l'exploitation des trains marchandises, une valeur moins élevée indiquant un meilleur rendement. Le rendement du carburant se calcule en nombre de gallons américains de carburant de locomotive consommés par 1 000 TMB.
- 6) Temps de séjour : durée moyenne, en heures, pendant laquelle un wagon se trouve dans un terminal. La mesure commence au moment de la libération du wagon par le client, de la réception interréseaux du wagon ou de l'arrivée du train, et se termine lorsque le wagon est mis en place à l'embranchement du client (mis à disposition ou en attente), est livré ou offert à l'autre réseau, ou lors du départ du train. Sont exclus les wagons garés, avariés, destinés à l'entretien de la voie et les wagons dont le temps de séjour dépasse dix jours. Cette mesure représente l'efficacité du traitement des wagons dans le terminal, une faible valeur indiquant une performance supérieure.
- 7) Vitesse des wagons : nombre moyen de milles par jour parcourus par les wagons chargés et les wagons vides (y compris les wagons en service de particuliers, de réseaux étrangers ou appartenant au CN) sur les lignes du CN. Cette mesure représente la fluidité sur le réseau. Elle s'obtient en divisant le total des milles parcourus pour chaque wagon par la somme du temps de service de tous les wagons, une valeur plus élevée indiquant une circulation ordonnée et plus fluide.

L'accent continu mis par la Compagnie sur son plan d'exploitation à horaires fixes et le nombre moindre de perturbations sur le réseau ont permis d'améliorer de nombreux indicateurs de mesure de l'exploitation clés aux trois derniers trimestres de 2025. Ces améliorations ont été atténuées par des conditions d'exploitation hivernales moins favorables au premier trimestre de 2025, par rapport au premier trimestre de 2024. Le Plan d'exploitation hivernale du CN impose des restrictions de longueur et des limites de vitesse sur les trains lorsque les températures sont inférieures à un certain point, ce qui limite la vitesse des wagons et la fluidité du réseau.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, par rapport à 2023, la performance en matière d'exploitation, principalement la vitesse des trains sur le réseau et la vitesse des wagons, a été affectée de façon négative, notamment en raison des arrêts de travail liés à la CFTC et aux ports et des feux de forêt en Alberta. En outre, ces paramètres ont été affectés de façon négative par l'entretien dans le corridor clé de Vancouver au cours du deuxième trimestre 2024, ainsi que par des conditions d'exploitation hivernales plus précoces au quatrième trimestre de 2024 par rapport à la même période en 2023.

Mesures non conformes aux PCGR

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

Pour obtenir de plus amples renseignements sur ces mesures de calcul non conformes aux PCGR, y compris un rapprochement avec les mesures financières conformes aux PCGR les plus directement comparables, consulter les sections du présent Rapport de gestion intitulées *Mesures non conformes aux PCGR*, *Mesures de la performance rajustées*, *RCI et RCI rajusté* et *Devise constante* ainsi que les sections *Liquidités et ressources en capitaux*, *Flux de trésorerie disponibles* et *Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté exprimé sous forme de multiple*.

Mesures de la performance rajustées

Le bénéfice net rajusté, le bénéfice dilué par action rajusté, le bénéfice d'exploitation rajusté, les charges d'exploitation rajustées et le ratio d'exploitation rajusté sont des mesures de calcul non conformes aux PCGR utilisées pour établir des objectifs de performance et mesurer la performance du CN et peuvent inclure les rajustements suivants :

- i. des rajustements des charges d'exploitation : programme de compression de l'effectif, frais de consultation relatifs aux questions de regroupements de réseaux ferroviaires, charge d'amortissement liée au déploiement d'un système de remplacement, honoraires de consultation liés à des questions touchant les actionnaires, pertes et recouvrements sur les actifs détenus en vue de la vente, coûts liés à l'acquisition d'entreprises;
- ii. des rajustements des charges hors exploitation : frais de crédit liés à l'acquisition d'entreprises, produits tirés de la résiliation d'une entente de fusion, gains et pertes sur la cession d'immobilisations; et
- iii. l'effet des modifications à la législation fiscale, y compris l'adoption de taux, ainsi que des changements dans les positions fiscales affectant les années précédentes.

Ces mesures de calcul non conformes aux PCGR ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, le bénéfice net rajusté de la Compagnie s'est établi à 4 756 M\$, ou 7,63 \$ par action après dilution, ce qui exclut :

- les prestations de cessation d'emploi et des coûts de séparation liés à un programme de compression de l'effectif de 34 M\$, ou 25 M\$ après impôts (0,04 \$ par action après dilution), comptabilisés au quatrième trimestre dans le poste Main-d'œuvre et avantages sociaux des États consolidés des résultats; et
- les frais de consultation liés à l'analyse et à la défense des intérêts concernant l'application des lois antitrust par le STB dans le cadre de la fusion potentielle entre *Union Pacific* et *Norfolk Southern* qui s'élèvent à 15 M\$, ou 11 M\$ après impôts (0,02 \$ par action après dilution), comptabilisés au quatrième trimestre dans le poste Services acquis et matières dans les États consolidés des résultats.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, le bénéfice net rajusté de la Compagnie s'est établi à 4 506 M\$, ou 7,10 \$ par action après dilution, qui exclut une perte sur les actifs détenus en vue de la vente de 78 M\$, ou 58 M\$ après impôts (0,09 \$ par action après dilution), comptabilisée au deuxième trimestre, résultant d'une entente visant à transférer la propriété du pont de Québec, situé au Québec (Canada), et les risques et obligations qui y sont associés au gouvernement du Canada. Voir la *Note 5, Actifs détenus en vue de la vente*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements.

RAPPORT DE GESTION

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2023, le bénéfice net rajusté de la Compagnie s'est établi à 4 800 M\$, ou 7,28 \$ par action après dilution, ce qui exclut :

- un gain de 129 M\$, ou 112 M\$ après impôts (0,17 \$ par action après dilution), sur la cession d'immobilisations dans la subdivision de Bala située à Markham et à Richmond Hill, en Ontario (Canada), comptabilisé au quatrième trimestre au poste Autres produits des États consolidés des résultats; et
- un recouvrement net d'impôts différés sur les bénéfices de 713 M\$ (1,08 \$ par action après dilution), comptabilisé au quatrième trimestre, résultant de déclarations d'impôts conformes à une décision rendue à l'égard de la Compagnie dans une juridiction étrangère non américaine concernant des années d'imposition antérieures.

Le bénéfice net rajusté est défini comme le bénéfice net conforme aux PCGR, rajusté pour tenir compte de certains éléments importants. La direction estime que le bénéfice net rajusté fournit à la direction et aux investisseurs de l'information supplémentaire sur les activités de la Compagnie et les tendances commerciales sous-jacentes, et qu'il facilite les comparaisons entre les périodes, puisqu'il exclut certains éléments importants qui ne reflètent pas les activités commerciales sous-jacentes du CN et qui pourraient fausser l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Le bénéfice dilué par action rajusté est défini comme le bénéfice net rajusté divisé par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation après dilution. Cette mesure aide la direction et les investisseurs à évaluer la rentabilité de la Compagnie sur une base par action, facilitant ainsi l'évaluation de la performance d'une période à l'autre en retirant l'incidence des éléments non récurrents importants.

Le tableau suivant fait le rapprochement du bénéfice net et du bénéfice par action conformes aux PCGR, tels que déclarés pour les exercices terminés les 31 décembre 2025, 2024 et 2023, aux mesures de la performance rajustées non conformes aux PCGR indiquées aux présentes :

<i>En millions, sauf les données par action</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2025	2024	2023
Bénéfice net		4 720 \$	4 448 \$	5 625 \$
Rajustements :				
Rajustements des charges d'exploitation :				
Programme de compression de l'effectif		34	—	—
Frais de consultation relatifs aux questions de regroupements de réseaux ferroviaires		15	—	—
Perte sur les actifs détenus en vue de la vente		—	78	—
Rajustements des charges hors exploitation :				
Gain sur cession d'immobilisations		—	—	(129)
Rajustements d'impôts :				
Incidence fiscale des rajustements ¹⁾		(13)	(20)	17
Écart d'acquisition déductible d'impôt et incidence connexe ²⁾		—	—	(713)
Total des rajustements		36 \$	58 \$	(825) \$
Bénéfice net rajusté		4 756 \$	4 506 \$	4 800 \$
Bénéfice dilué par action		7,57 \$	7,01 \$	8,53 \$
Incidence des rajustements, par action		0,06	0,09	(1,25)
Bénéfice dilué par action rajusté		7,63 \$	7,10 \$	7,28 \$

1) L'incidence fiscale des rajustements est fondée sur la nature de l'élément aux fins de l'impôt ainsi que sur les taux d'imposition du ressort territorial concerné.

2) Se rapporte à l'incidence de déclarations d'impôts conformes à une décision rendue à l'égard de la Compagnie dans une juridiction étrangère non américaine concernant des années d'imposition antérieures.

RAPPORT DE GESTION

Le bénéfice d'exploitation rajusté est défini comme le bénéfice d'exploitation conforme aux PCGR, rajusté pour tenir compte de certains éléments importants des charges d'exploitation qui ne reflètent pas les activités commerciales sous-jacentes du CN. Cette mesure aide la direction et les investisseurs à évaluer les résultats d'exploitation fondamentaux de la Compagnie en excluant les éléments susceptibles de fausser l'analyse de la performance économique courante. Les charges d'exploitation rajustées sont définies comme les charges d'exploitation conformes aux PCGR, rajustées pour tenir compte de certains éléments importants des charges d'exploitation qui ne reflètent pas les activités commerciales sous-jacentes du CN. Cette mesure fournit à la direction et aux investisseurs une vue d'ensemble des coûts en cours, sans les éléments exceptionnels et non récurrents, ce qui permet une évaluation plus précise de la gestion des coûts et de l'attribution des ressources sur l'ensemble des périodes de déclaration. Le ratio d'exploitation rajusté est défini comme les charges d'exploitation rajustées sous forme de pourcentage des produits d'exploitation. Pour la direction et les investisseurs, le ratio d'exploitation rajusté sert d'indicateur clé de performance en matière de gestion des coûts et d'efficacité opérationnelle globale, car il montre dans quelle mesure la direction contrôle efficacement les coûts par rapport au total des produits d'exploitation en excluant les éléments exceptionnels et non récurrents.

Le tableau suivant fait le rapprochement du bénéfice d'exploitation, des charges d'exploitation et du ratio d'exploitation, tels que déclarés pour les exercices terminés les 31 décembre 2025, 2024 et 2023, aux mesures de la performance rajustées non conformes aux PCGR indiquées aux présentes :

<i>En millions, sauf les pourcentages</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2025	2024	2023
Bénéfice d'exploitation		6 587 \$	6 247 \$	6 597 \$
Rajustements :				
Programme de compression de l'effectif		34	—	—
Frais de consultation relatifs aux questions de regroupements de réseaux ferroviaires		15	—	—
Perte sur les actifs détenus en vue de la vente		—	78	—
Total des rajustements		49 \$	78 \$	— \$
Bénéfice d'exploitation rajusté		6 636 \$	6 325 \$	6 597 \$
Charges d'exploitation		10 717 \$	10 799 \$	10 231 \$
Total des rajustements		(49)	(78)	—
Charges d'exploitation rajustées		10 668 \$	10 721 \$	10 231 \$
Ratio d'exploitation		61,9 %	63,4 %	60,8 %
Incidence des rajustements		(0,2 %)	(0,5 %)	— %
Ratio d'exploitation rajusté		61,7 %	62,9 %	60,8 %

RCI et RCI rajusté

Le RCI et le RCI rajusté sont des mesures utiles à la direction et aux investisseurs pour évaluer l'efficacité de la Compagnie dans l'utilisation des fonds de capital et permettent aux investisseurs d'évaluer les décisions prises par la direction en matière d'exploitation et d'investissement. La Compagnie calcule le RCI en divisant le rendement par le capital investi moyen, qui sont deux mesures non conformes aux PCGR. Le rendement correspond au bénéfice net plus les intérêts débiteurs après impôts, calculé au moyen du taux d'imposition effectif de la Compagnie. Le capital investi moyen correspond à la moyenne des soldes d'ouverture et de clôture sur les douze derniers mois de la somme de l'avoir total des actionnaires, de la dette à long terme et de la tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an moins la trésorerie, les équivalents de trésorerie, les liquidités soumises à restrictions et les équivalents de trésorerie soumis à restrictions. La Compagnie calcule le RCI rajusté en divisant le rendement rajusté par le capital investi moyen, qui sont deux mesures non conformes aux PCGR. Le rendement rajusté correspond au bénéfice net rajusté plus les intérêts débiteurs après impôts, calculé au moyen du taux d'imposition effectif rajusté de la Compagnie. Le rendement, le capital investi moyen, le RCI, le rendement rajusté et le RCI rajusté ne sont pas définis de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés.

Le tableau suivant fait le rapprochement du bénéfice net et du bénéfice net rajusté au rendement et au rendement rajusté, respectivement, et présente le calcul du capital investi moyen, qui ont été utilisés pour calculer le RCI et le RCI rajusté :

<i>En millions, sauf les pourcentages</i>	<i>Au 31 décembre et pour l'exercice terminé le 31 décembre</i>	2025	2024	2023
Bénéfice net		4 720 \$	4 448 \$	5 625 \$
Intérêts débiteurs		913	891	722
Impôts sur les intérêts débiteurs ¹⁾		(225)	(214)	(177)
Rendement		5 408 \$	5 125 \$	6 170 \$
Total – Avoir des actionnaires moyen		21 310 \$	20 584 \$	20 751 \$
Dette à long terme moyenne		20 014	17 931	15 253
Tranche moyenne de la dette à long terme échéant à moins d'un an		1 036	1 753	1 699
Moins : Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions		(382)	(663)	(879)
Capital investi moyen		41 978 \$	39 605 \$	36 824 \$
RCI		12,9 %	12,9 %	16,8 %
Bénéfice net rajusté ²⁾		4 756 \$	4 506 \$	4 800 \$
Intérêts débiteurs		913	891	722
Impôts rajustés sur les intérêts débiteurs ³⁾		(226)	(214)	(177)
Rendement rajusté		5 443 \$	5 183 \$	5 345 \$
Capital investi moyen		41 978 \$	39 605 \$	36 824 \$
RCI rajusté		13,0 %	13,1 %	14,5 %

- (1) Le taux d'imposition effectif, défini comme la charge d'impôts sur les bénéfices sous forme de pourcentage du bénéfice avant impôts, utilisé pour calculer les impôts sur les intérêts débiteurs pour 2025 et 2024 étaient de 24,6 % et 24,0 %, respectivement. En raison du taux d'imposition effectif nettement inférieur de 13,3 % déclaré par la Compagnie en 2023, les impôts sur les intérêts débiteurs pour 2023 ont été calculés au moyen d'un taux d'imposition effectif rajusté de 24,5 %.
- (2) Cette mesure non conforme aux PCGR n'est pas définie de façon normalisée en vertu des PCGR et peut, par conséquent, ne pas être comparable aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR, Mesures de la performance rajustées* pour une explication de cette mesure de calcul non conforme aux PCGR.
- (3) Le taux d'imposition effectif rajusté est une mesure de calcul non conforme aux PCGR définie comme la charge d'impôts sur les bénéfices, déduction faite des rajustements d'impôts, tel qu'il est indiqué à la section intitulée *Mesures de la performance rajustées*, sous forme de pourcentage du bénéfice avant impôts sur les bénéfices, déduction faite des rajustements avant impôts, tel qu'il est indiqué à la section intitulée *Mesures de la performance rajustées*. Cette mesure n'est pas définie de façon normalisée en vertu des PCGR et peut, par conséquent, ne pas être comparable à une mesure semblable présentée par d'autres sociétés. Le taux d'imposition effectif rajusté pour 2025 utilisé pour calculer les impôts rajustés sur les intérêts débiteurs était de 24,7 % (2024 – 24,0 %; 2023 – 24,5 %).

Devise constante

La présentation des résultats financiers en devise constante permet d'examiner les résultats financiers sans que ne soit prise en compte l'incidence des fluctuations des taux de change, ce qui facilite les comparaisons entre les périodes dans l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Les mesures déclarées en devise constante sont considérées comme non conformes aux PCGR, ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. On obtient des résultats financiers en devise constante en convertissant les résultats libellés en dollars US de la période en cours aux taux de change moyens pondérés utilisés pour convertir les transactions libellées en dollars US de la période correspondante de l'exercice précédent.

Les taux de change moyens se sont établis à 1,398 \$ et à 1,370 \$ par 1,00 \$ US pour les exercices terminés les 31 décembre 2025 et 2024, respectivement. En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025 aurait été moins élevé de 49 M\$ (0,08 \$ par action après dilution).

Le tableau suivant fait le rapprochement de l'incidence de la devise constante et de la variation connexe en pourcentage en devise constante sur les résultats financiers, tels que déclarés pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025 :

<i>En millions, sauf les données par action</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2025	Incidence de la devise constante	2024	Variation en %, en devise constante fav. (défav.)
Produits d'exploitation					
Produits pétroliers et chimiques		3 478 \$	(43) \$	3 414 \$	1 %
Métaux et minéraux		1 962	(33)	2 048	(6 %)
Produits forestiers		1 839	(31)	1 931	(6 %)
Charbon		960	(7)	929	3 %
Produits céréaliers et engrais		3 658	(36)	3 422	6 %
Intermodal		3 892	(18)	3 757	3 %
Véhicules automobiles		892	(14)	894	(2 %)
Total – Produits marchandises		16 681	(182)	16 395	1 %
Autres produits d'exploitation		623	(6)	651	(5 %)
Total – Produits d'exploitation		17 304	(188)	17 046	– %
Charges d'exploitation					
Main-d'œuvre et avantages sociaux		3 510	(27)	3 422	(2 %)
Services acquis et matières		2 306	(10)	2 313	1 %
Carburant		1 786	(39)	2 060	15 %
Amortissement		1 938	(17)	1 892	(2 %)
Location de matériel		432	(7)	392	(8 %)
Autres		745	(10)	642	(14 %)
Perte sur les actifs détenus en vue de la vente		–	–	78	100 %
Total – Charges d'exploitation		10 717	(110)	10 799	2 %
Bénéfice d'exploitation		6 587	(78)	6 247	4 %
Intérêts débiteurs		(913)	14	(891)	(1 %)
Autres éléments du produit net des prestations		502	–	454	11 %
Autres produits		88	(1)	42	107 %
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices		6 264	(65)	5 852	6 %
Charge d'impôts sur les bénéfices		(1 544)	16	(1 404)	(9 %)
Bénéfice net		4 720 \$	(49) \$	4 448 \$	5 %
Bénéfice dilué par action		7,57 \$	(0,08) \$	7,01 \$	7 %

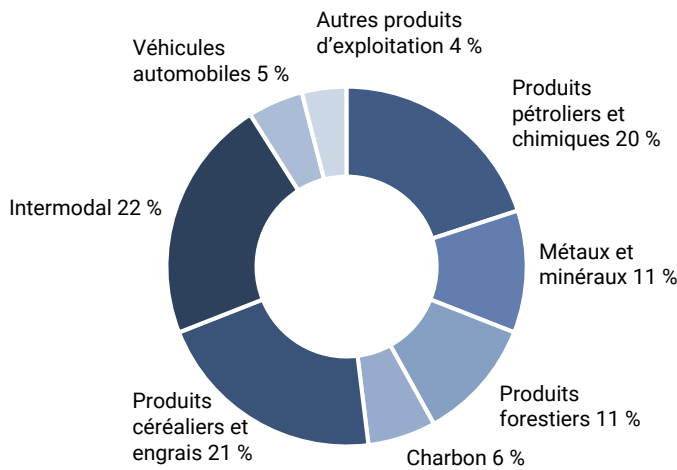
Produits d'exploitation

En millions, à moins d'indication contraire	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante ¹⁾
Produits marchandises		16 681 \$	16 395 \$	2 %	1 %
Autres produits d'exploitation		623	651	(4 %)	(5 %)
Total – Produits d'exploitation		17 304 \$	17 046 \$	2 %	– %
Produits marchandises					
Produits pétroliers et chimiques		3 478 \$	3 414 \$	2 %	1 %
Métaux et minéraux		1 962	2 048	(4 %)	(6 %)
Produits forestiers		1 839	1 931	(5 %)	(6 %)
Charbon		960	929	3 %	3 %
Produits céréaliers et engrais		3 658	3 422	7 %	6 %
Intermodal		3 892	3 757	4 %	3 %
Véhicules automobiles		892	894	– %	(2 %)
Total – Produits marchandises		16 681 \$	16 395 \$	2 %	1 %
Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions) ²⁾		238 159	235 538	1 %	1 %
Produits marchandises/TMC (en cents) ³⁾		7,00	6,96	1 %	– %
Wagons complets (en milliers)		5 458	5 390	1 %	1 %
Produits marchandises/wagon complet (en dollars)		3 056	3 042	– %	(1 %)

- 1) Cette mesure non conforme aux PCGR n'est pas définie de façon normalisée en vertu des PCGR et peut, par conséquent, ne pas être comparable aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR, Devise constante* pour une explication de cette mesure de calcul non conforme aux PCGR.
- 2) Les TMC sont une mesure de volume et sont calculées en multipliant le poids des envois en tonnes par la distance en milles parcourue par ces envois sur les lignes de la Compagnie. Le CN utilise les TMC plutôt que les wagons complets comme principale mesure de volume puisque les TMC tiennent également compte de la longueur des parcours et du poids pendant le transport.
- 3) Les produits marchandises par TMC sont une mesure de rendement qui correspond aux produits d'exploitation provenant du transport d'une tonne de marchandises sur une distance d'un mille.

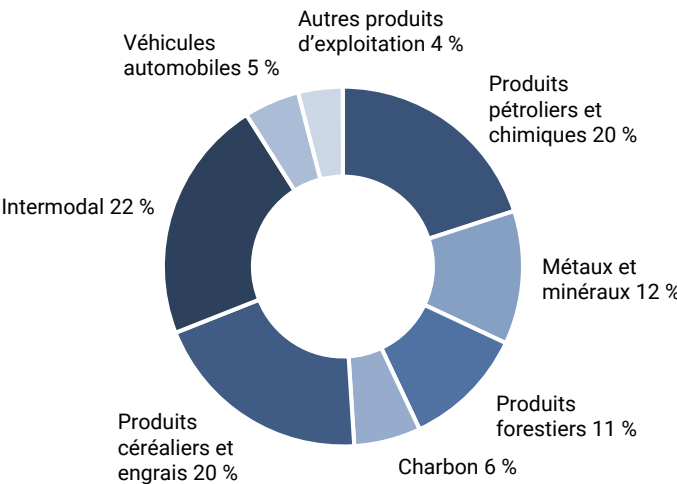
Produits d'exploitation des groupes commerciaux

en % des produits d'exploitation de 2025



Produits d'exploitation des groupes commerciaux

en % des produits d'exploitation de 2024



RAPPORT DE GESTION

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, les produits d'exploitation se sont établis à 17 304 M\$, comparativement à 17 046 M\$ en 2024, soit une augmentation de 258 M\$, ou 2 %. L'augmentation s'explique principalement par la hausse des volumes et des produits marchandises par TMC :

- Volumes : augmentation s'expliquant surtout par la hausse des exportations de céréales américaines et canadiennes, la hausse des envois intermodaux intérieurs et internationaux, liée notamment aux répercussions relatives aux incertitudes et aux arrêts de travail de la CFTC au troisième trimestre de 2024 et aux interruptions de travail dans les ports de la côte ouest au quatrième trimestre de 2024, et la hausse des exportations de charbon métallurgique canadien et de liquides de gaz naturel. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par la baisse des envois de produits forestiers, de produits pétroliers raffinés, de sable de fracturation et de minerai de fer.
- Produits marchandises par TMC : augmentation s'expliquant surtout par les hausses des tarifs marchandises et l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible, facteurs neutralisés en partie par la baisse des taux du supplément carburant applicables et l'incidence de l'élimination du programme fédéral canadien de taxation au carbone le 1^{er} avril 2025, dont le coût était facturé aux clients.

Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant et du supplément charbon ont diminué de 327 M\$ en 2025, par rapport à 2024, en raison surtout de la baisse des taux du supplément carburant applicables et de l'incidence de l'élimination du programme fédéral canadien de taxation du carbone le 1^{er} avril 2025.

Produits pétroliers et chimiques

	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		3 478 \$	3 414 \$	2 %	1 %
TMC (en millions)		46 626	46 530	— %	— %
Produits/TMC (en cents)		7,46	7,34	2 %	— %
Wagons complets (en milliers)		646	648	— %	— %
Produits/wagons complets (en dollars)		5 384	5 269	2 %	1 %

Le groupe marchandises des Produits pétroliers et chimiques regroupe une vaste gamme de marchandises, parmi lesquelles on compte les produits chimiques et les matières plastiques, les produits pétroliers raffinés, les liquides de gaz naturel, le pétrole brut et le soufre. Les principaux marchés pour ces marchandises sont en Amérique du Nord, et conséquemment, les résultats de ce groupe marchandises sont étroitement liés à l'économie et à la production pétrolière et gazière nord-américaines, aux activités de raffinage du pétrole, à la capacité des pipelines et aux prix des marchandises pétrochimiques connexes. La majorité des envois de produits pétroliers et chimiques de la Compagnie partent de l'*Alberta's Industrial Heartland*, une zone clé de mise en valeur pétrolière et gazière et un important centre de gaz naturel et de produits pétrochimiques et plastiques d'envergure mondiale. En plus de desservir le corridor pétrochimique de la Louisiane, entre La Nouvelle-Orléans et Baton Rouge, ainsi que le complexe pétrochimique et de raffinage de Sarnia-Lambton dans le sud-ouest de l'Ontario, la Compagnie complémente la capacité des pipelines en transportant des produits pétroliers provenant des installations en Saskatchewan, en Colombie-Britannique, au Québec et dans l'Illinois.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, les produits de ce groupe marchandises ont augmenté de 64 M\$, ou 2 %, par rapport à la période correspondante de 2024, en raison principalement de la hausse des produits marchandises par TMC, tandis que les volumes sont demeurés stables :

- Volumes : stabilité s'expliquant surtout par la hausse des exportations de liquides de gaz naturel et de soufre et la hausse des envois de matières plastiques, neutralisée par la baisse des volumes intérieurs de produits pétroliers raffinés en raison de perturbations liées à la production et des périodes d'arrêt prolongé dans des installations de clients.
- Produits marchandises par TMC : augmentation s'expliquant surtout par des hausses des tarifs marchandises et l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible, neutralisée en partie par une diminution des taux du supplément carburant applicables et l'incidence de l'élimination du programme fédéral canadien de taxation du carbone le 1^{er} avril 2025.

Pourcentage des produits de ce groupe marchandises	2025	2024
Produits pétroliers raffinés	49 %	50 %
Produits chimiques et matières plastiques	38 %	38 %
Pétrole brut et condensats	8 %	7 %
Soufre	5 %	5 %

Métaux et minéraux

	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		1 962 \$	2 048 \$	(4 %)	(6 %)
TMC (en millions)		27 073	28 829	(6 %)	(6 %)
Produits/TMC (en cents)		7,25	7,10	2 %	— %
Wagons complets (en milliers)		900	974	(8 %)	(8 %)
Produits/wagons complets (en dollars)		2 180	2 103	4 %	2 %

Le groupe marchandises des Métaux et minéraux assure principalement le transport de matériaux associés aux développements pétroliers et gaziers (p. ex., sable de fracturation, tiges de forage et tuyaux de grand diamètre), d'acier, de minerai de fer, de métaux communs et minerais non ferreux, de matières premières (incluant les métaux de rebut), de matériaux industriels (incluant les agrégats), de matériaux de construction (p. ex., matériaux de couverture), de matériel ferroviaire, de machines et de chargements de dimensions exceptionnelles. La Compagnie fournit un accès ferroviaire hors pair à des régions d'exploitation de métaux communs, de minerai de fer et de sable de fracturation et à des régions productrices d'aluminium et d'acier parmi les plus importantes en Amérique du Nord. Ce solide réseau de desserte des points d'origine et l'accès à des installations portuaires et aux marchés finaux de ces marchandises ont fait du CN un chef de file du transport de métaux et de minéraux.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, les produits de ce groupe marchandises ont diminué de 86 M\$, ou 4 %, par rapport à la période correspondante de 2024, en raison principalement de la baisse des volumes, neutralisée en partie par la hausse des produits marchandises par TMC :

- Volumes : diminution s'expliquant surtout par la faiblesse des indicateurs de base du marché du sable de fracturation, liée à la diminution du nombre de projets de forage de gaz naturel dans l'ouest du Canada, ainsi que par la faiblesse des indicateurs de base du marché du minerai de fer incluant la fermeture d'une mine au deuxième trimestre de 2025. En outre, les volumes d'aluminium ont aussi été affectés négativement par les droits de douane américains. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par de nouveaux contrats et des changements dans d'autres segments des métaux.
- Produits marchandises par TMC : augmentation s'expliquant surtout par les hausses des tarifs marchandises et l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible; facteurs neutralisés en partie par la baisse des taux du supplément carburant applicables, l'incidence de l'élimination du programme fédéral canadien de taxation du carbone le 1^{er} avril 2025 et une hausse de la distance moyenne de transport.

Pourcentage des produits de ce groupe marchandises	2025	2024
Matériaux du secteur de l'énergie	28 %	28 %
Métaux	28 %	27 %
Minéraux	27 %	25 %
Minerai de fer	17 %	20 %

Produits forestiers

	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		1 839 \$	1 931 \$	(5 %)	(6 %)
TMC (en millions)		20 472	22 111	(7 %)	(7 %)
Produits/TMC (en cents)		8,98	8,73	3 %	1 %
Wagons complets (en milliers)		278	299	(7 %)	(7 %)
Produits/wagons complets (en dollars)		6 615	6 458	2 %	1 %

Le groupe marchandises des Produits forestiers comprend divers types de bois d'œuvre, de panneaux, de papier, d'emballage de carton, de pâtes de bois et d'autres fibres, telles que des billes, du papier recyclé, des copeaux et des granules de bois. La Compagnie bénéficie d'un accès ferroviaire étendu aux régions productrices de fibres de l'est et de l'ouest du Canada, qui comptent parmi les plus importantes régions productrices de fibres en Amérique du Nord. Aux États-Unis, la Compagnie est stratégiquement située de manière à desservir à la fois les corridors Midwest et sud des États-Unis avec des connexions efficaces de trafic interrégionaux à d'autres chemins de fer et un solide réseau d'installations de transbordement qui étendent notre portée jusqu'aux marchés cibles de nos clients.

RAPPORT DE GESTION

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, les produits de ce groupe marchandises ont diminué de 92 M\$, ou 5 %, par rapport à la période correspondante de 2024, en raison principalement de la baisse des volumes, neutralisée en partie par la hausse des produits marchandises par TMC :

- Volumes : diminution s'expliquant surtout par la baisse des envois de bois d'œuvre et de pâtes de bois en raison de conditions de marché défavorables persistantes, notamment l'incidence de la hausse des droits antidumping et compensateurs imposés par les États-Unis sur le bois d'œuvre canadien.
- Produits marchandises par TMC : augmentation s'expliquant surtout par des hausses des tarifs marchandises et l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible, neutralisée en partie par la baisse des taux du supplément carburant applicables et l'incidence de l'élimination du programme fédéral canadien de taxation du carbone le 1^{er} avril 2025.

Pourcentage des produits de ce groupe marchandises	2025	2024
Bois d'œuvre	34 %	35 %
Pâtes	29 %	29 %
Papier	19 %	18 %
Panneaux	18 %	18 %

Charbon

	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		960 \$	929 \$	3 %	3 %
TMC (en millions)		20 777	20 165	3 %	3 %
Produits/TMC (en cents)		4,62	4,61	— %	— %
Wagons complets (en milliers)		472	456	4 %	4 %
Produits/wagons complets (en dollars)		2 034	2 037	— %	(1 %)

Le groupe marchandises du Charbon est composé de charbon métallurgique, de charbon bitumineux thermique, de coke de pétrole et de coke métallurgique. Le charbon métallurgique et thermique canadien est principalement exporté vers des marchés d'outre-mer via des terminaux sur la côte ouest du Canada. Aux États-Unis, le charbon thermique est transporté des mines du sud de l'Illinois ou de l'ouest des États-Unis, par l'intermédiaire d'autres chemins de fer, vers des services publics importants du Midwest et du sud-est des États-Unis, ainsi que vers des marchés d'outre-mer, via des terminaux sur la côte américaine du golfe du Mexique et le réseau fluvial intérieur. Le coke de pétrole, un sous-produit du raffinage du pétrole, est exporté vers des marchés d'outre-mer via des terminaux sur la côte ouest du Canada, la côte du Golfe des États-Unis et le réseau fluvial intérieur, et est aussi expédié à des utilisateurs industriels dans les marchés intérieurs.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, les produits de ce groupe marchandises ont augmenté de 31 M\$, ou 3 %, par rapport à la période correspondante de 2024, en raison principalement de la hausse des volumes, tandis que les produits marchandises par TMC sont demeurés stables :

- Volumes : augmentation s'expliquant surtout par la hausse des exportations de charbon métallurgique canadien, neutralisée en partie par la baisse des exportations de charbon thermique canadien.
- Produits marchandises par TMC : stabilité s'expliquant surtout par des hausses des tarifs marchandises et l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible; facteurs neutralisés par la baisse des taux du supplément carburant applicables et l'incidence de l'élimination du programme fédéral canadien de taxation du carbone le 1^{er} avril 2025.

Pourcentage des produits de ce groupe marchandises	2025	2024
Charbon canadien – marché d'exportation	54 %	52 %
Coke de pétrole	23 %	23 %
Charbon américain – marché d'exportation	12 %	13 %
Charbon américain – marché intérieur	11 %	12 %

Produits céréaliers et engrais

	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		3 658 \$	3 422 \$	7 %	6 %
TMC (en millions)		67 773	64 594	5 %	5 %
Produits/TMC (en cents)		5,40	5,30	2 %	1 %
Wagons complets (en milliers)		720	690	4 %	4 %
Produits/wagons complets (en dollars)		5 081	4 959	2 %	1 %

Le groupe marchandises des Produits céréaliers et engrais dépend principalement des récoltes et des engrais transformés de l'ouest du Canada et du Midwest des États-Unis. Le secteur des produits céréaliers comprend le blé, l'avoine, l'orge, les graines de lin, le seigle, les pois, les lentilles, le maïs, la semoule de maïs, l'éthanol, la drêche sèche de distillerie, les graines de canola et les produits transformés à base de canola, le soja et les produits transformés à base de soja, les édulcorants et la graisse animale. 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 sont exportées par les ports de Vancouver, de Prince Rupert et de Thunder Bay. Le transport par rail des céréales est assujéti à un règlement gouvernemental qui établit le revenu admissible maximal que les sociétés ferroviaires ont le droit de toucher. Les sociétés ferroviaires peuvent établir les tarifs pour les envois de céréales de l'Ouest, mais le revenu total est limité du fait d'une formule qui tient compte du tonnage transporté, de la longueur des parcours et d'un indice des prix déterminé. Les envois de céréales aux États-Unis ne sont pas réglementés. Les céréales cultivées dans le Midwest des États-Unis sont exportées ainsi que transportées vers des installations de traitement et des marchés de cultures fourragères aux États-Unis. La Compagnie dessert également d'importants producteurs de potasse au Canada ainsi que des producteurs de nitrate d'ammonium, d'ammoniac anhydre, d'urée et d'autres engrais au Canada et aux États-Unis. En outre, le CN transporte les produits pour les marchés nord-américains et l'exportation. Le CN transporte également des produits importés vers les principaux marchés nord-américains.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, les produits de ce groupe marchandises ont augmenté de 236 M\$, ou 7 %, par rapport à la période correspondante de 2024, en raison principalement de la hausse des volumes et des produits marchandises par TMC :

- Volumes : augmentation s'expliquant surtout par la hausse des exportations outre-mer de céréales américaines et canadiennes.
- Produits marchandises par TMC : augmentation s'expliquant surtout par des hausses des tarifs marchandises et l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible; facteurs neutralisés en partie par l'incidence de l'élimination du programme fédéral canadien de taxation du carbone le 1^{er} avril 2025 et la baisse des taux du supplément carburant applicables.

Pourcentage des produits de ce groupe marchandises	2025	2024
Céréales canadiennes – réglementées	42 %	42 %
Céréales américaines – marché intérieur	18 %	17 %
Céréales canadiennes – cadre commercial	13 %	12 %
Engrais – potasse	12 %	13 %
Engrais – autres	8 %	9 %
Céréales américaines – marché d'exportation	7 %	7 %

Intermodal

	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		3 892 \$	3 757 \$	4 %	3 %
TMC (en millions)		52 249	50 190	4 %	4 %
Produits/TMC (en cents)		7,45	7,49	(1 %)	(1 %)
Wagons complets (en milliers)		2 234	2 115	6 %	6 %
Produits/wagons complets (en dollars)		1 742	1 776	(2 %)	(2 %)

Le groupe marchandises de l'Intermodal englobe des services de transport ferroviaire et routier et est divisé en deux marchés : le service intermodal nord-américain et le service intermodal international. Le service intermodal nord-américain vise le transport de produits de consommation et de marchandises fabriquées, et dessert les secteurs du détail, du gros et des fournisseurs de services logistiques, à l'intérieur du Canada, à l'intérieur des États-Unis, au Mexique et transfrontalier. Le service intermodal international est axé sur le trafic import-export en conteneurs et dessert les importants ports de Vancouver, de Prince Rupert, de Montréal, de Halifax, de Saint John, de La Nouvelle-Orléans et de Mobile. Situés près d'importants centres urbains et de ports, et grâce à un certain nombre de partenariats interréseaux avec d'autres chemins de fer de classe I, les terminaux intermodaux intérieurs du réseau du CN relient les clients aux marchés importants d'Amérique du Nord et d'outre-mer. Les produits d'exploitation des sociétés de transport par camion détenues par le CN, y compris TransX, sont compris dans les produits de ce groupe marchandises dans le marché nord-américain.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 135 M\$, ou 4 %, par rapport à la période correspondante de 2024, en raison principalement de la hausse des volumes, neutralisée en partie par la baisse des produits marchandises par TMC :

- Volumes : augmentation s'expliquant surtout par la hausse des envois du segment nord-américain et la hausse des envois internationaux aux ports de la côte ouest de Prince Rupert et de Vancouver et au port de Montréal. L'augmentation reflète également les répercussions relatives aux incertitudes et aux arrêts de travail de la CFTC au troisième trimestre de 2024 et aux interruptions de travail dans les ports de la côte ouest au quatrième trimestre de 2024.
- Produits marchandises par TMC : diminution s'expliquant surtout par la baisse des taux du supplément carburant applicables et l'incidence de l'élimination du programme fédéral canadien de taxation du carbone le 1^{er} avril 2025, neutralisée en partie par des hausses des tarifs marchandises et l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible.

<i>Pourcentage des produits de ce groupe marchandises</i>	2025	2024
International	63 %	64 %
Nord-américain	37 %	36 %

Véhicules automobiles

<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	892 \$	894 \$	— %	(2 %)
TMC (en millions)	3 189	3 119	2 %	2 %
Produits/TMC (en cents)	27,97	28,66	(2 %)	(4 %)
Wagons complets (en milliers)	208	208	— %	— %
Produits/wagons complets (en dollars)	4 288	4 298	— %	(2 %)

Le groupe marchandises des Véhicules automobiles transporte des véhicules assemblés et des pièces partout en Amérique du Nord, et fournit un service à certaines usines de montage de véhicules en Ontario, au Michigan et au Mississippi. La Compagnie dessert également des installations de distribution de véhicules au Canada et aux États-Unis ainsi que des installations de fabrication de pièces dans le Michigan et en Ontario. La Compagnie dessert des expéditeurs de véhicules assemblés importés via les ports de Halifax et de Vancouver ainsi que par des points d'échange avec d'autres chemins de fer pour les véhicules fabriqués à l'extérieur du réseau du CN desservi directement, y compris au Mexique. Le vaste réseau de rampes des véhicules automobiles du CN facilite la distribution de véhicules au Canada et aux États-Unis.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises sont demeurés comparables à ceux de la période correspondante de 2024, en raison principalement de la hausse des volumes, neutralisée en partie par la baisse des produits marchandises par TMC :

- Volumes : augmentation s'expliquant surtout par la hausse des envois sur de longues distances de véhicules assemblés du Mexique vers le Canada et la hausse des envois à l'intérieur des États-Unis et du Canada, neutralisée en partie par la baisse des envois transfrontaliers de véhicules assemblés entre le Canada et les États-Unis.
- Produits marchandises par TMC : diminution s'expliquant surtout par la baisse des taux du supplément carburant applicables et l'incidence de l'élimination du programme fédéral canadien de taxation du carbone le 1^{er} avril 2025; facteurs neutralisés en partie par des hausses des tarifs marchandises et l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible.

RAPPORT DE GESTION

<i>Pourcentage des produits de ce groupe marchandises</i>	2025	2024
Véhicules assemblés	94 %	93 %
Pièces d'automobiles	6 %	7 %

Autres produits d'exploitation

	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		623 \$	651 \$	(4 %)	(5 %)

Les autres produits d'exploitation proviennent des services logistiques non ferroviaires qui soutiennent l'activité ferroviaire de la Compagnie, dont les services de navires et de quais, le transbordement et la distribution, la logistique automobile, l'expédition transitaire et la gestion des transports.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, les autres produits d'exploitation ont diminué de 28 M\$, ou 4 %, par rapport à la période correspondante de 2024, en raison surtout de la baisse des produits tirés des services de navires liés à la chaîne d'approvisionnement du minerai de fer, neutralisée en partie par la hausse des produits tirés des services de logistique automobile et de la hausse des services de distribution.

<i>Pourcentage des autres produits d'exploitation</i>	2025	2024
Navires et quais	51 %	56 %
Autres services non ferroviaires	41 %	36 %
Autres produits	8 %	8 %

Charges d'exploitation

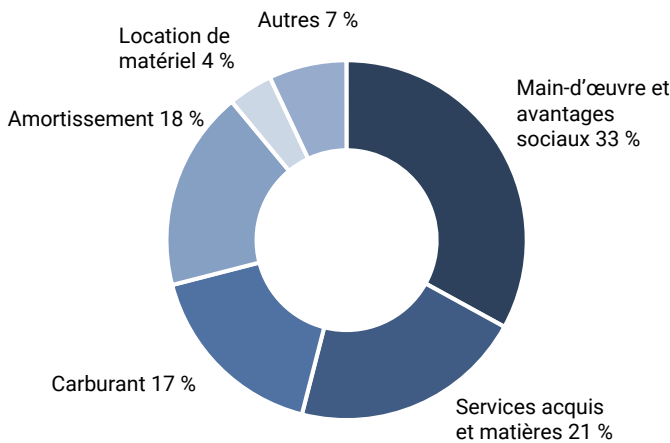
Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025 se sont élevées à 10 717 M\$ par rapport à 10 799 M\$ en 2024. La diminution de 82 M\$, ou 1 %, est principalement attribuable à l'incidence de l'élimination du programme fédéral canadien de taxation de carbone le 1^{er} avril 2025, à la baisse des prix du carburant, à une diminution de l'effectif moyen et à la comptabilisation d'une perte sur les actifs détenus en vue de la vente au deuxième trimestre de 2024; facteurs neutralisés en partie par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible et les augmentations générales des salaires.

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante ¹⁾
Main-d'œuvre et avantages sociaux		3 510 \$	3 422 \$	(3 %)	(2 %)
Services acquis et matières		2 306	2 313	— %	1 %
Carburant		1 786	2 060	13 %	15 %
Amortissement		1 938	1 892	(2 %)	(2 %)
Location de matériel		432	392	(10 %)	(8 %)
Autres		745	642	(16 %)	(14 %)
Perte sur les actifs détenus en vue de la vente		—	78	100 %	100 %
Total – Charges d'exploitation		10 717 \$	10 799 \$	1 %	2 %

1) Cette mesure non conforme aux PCGR n'est pas définie de façon normalisée en vertu des PCGR et peut, par conséquent, ne pas être comparable aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR, Devise constante* pour une explication de cette mesure de calcul non conforme aux PCGR.

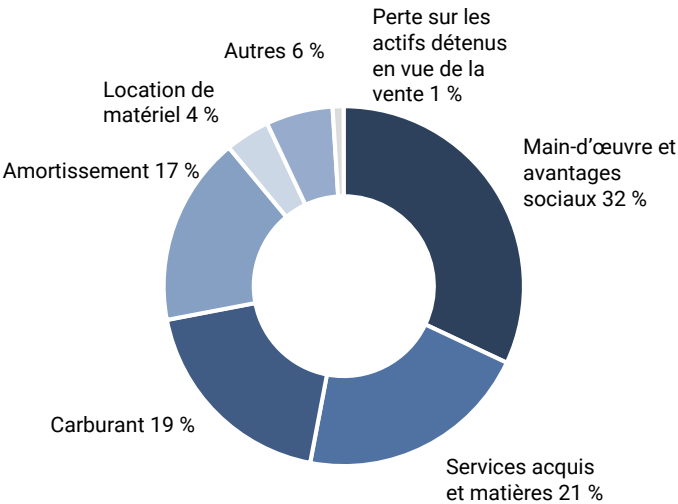
Composition des charges d'exploitation

en % des charges d'exploitation totales de 2025



Composition des charges d'exploitation

en % des charges d'exploitation totales de 2024



Main-d'œuvre et avantages sociaux

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

Les charges du poste Main-d'œuvre et avantages sociaux ont augmenté de 88 M\$, ou 3 %, en 2025, par rapport à 2024. L'augmentation s'explique principalement par les augmentations générales des salaires, la hausse de la charge de rémunération au rendement, les prestations de cessation d'emploi et des coûts de séparation de 34 M\$ liés à un programme de compression de l'effectif au quatrième trimestre de 2025 et l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible; facteurs neutralisés en partie par la diminution de l'effectif moyen.

Services acquis et matières

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

Les charges du poste Services acquis et matières sont demeurées inchangées par rapport à 2024, en raison principalement de la baisse des charges liées aux services contractuels, neutralisée en partie par la hausse des charges liées à l'expédition transitaire, la hausse des coûts liés aux matériaux et des frais de consultation de 15 M\$ relatifs aux questions de regroupements de réseaux ferroviaire.

Carburant

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

Les charges du poste Carburant ont diminué de 274 M\$, ou 13 %, en 2025, par rapport à 2024. La diminution s'explique principalement par l'incidence de l'élimination du programme fédéral canadien de taxation de carbone le 1^{er} avril 2025 et la baisse des prix du carburant, neutralisée en partie par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible et la hausse des volumes.

Amortissement

Les charges d'amortissement comprennent les coûts associés à l'utilisation des propriétés et des actifs incorporels pendant la durée estimative de leur vie utile. Les charges d'amortissement fluctuent en raison des acquisitions d'immobilisations, de la désaffectation d'immobilisations ferroviaires à la suite de leur cession, vente et (ou) abandon, et d'autres rajustements comme la dépréciation d'actifs.

RAPPORT DE GESTION

Les charges du poste Amortissement ont augmenté de 46 M\$, ou 2 %, en 2025, par rapport à 2024. L'augmentation est essentiellement due à un portefeuille d'actifs amortissables plus élevés et à l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible. Ces facteurs ont été neutralisés en partie par l'incidence de certains actifs comptabilisés selon la méthode de répartition du prix d'achat provenant d'acquisitions antérieures qui ont été entièrement amortis en 2025.

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 (redevances d'utilisation de wagons) ou à des entreprises privées et les charges de location relatives à la location de wagons, de locomotives et de matériel intermodal, déduction faite du produit de location d'autres chemins de fer pour l'utilisation des wagons (redevances d'utilisation de wagons) et des locomotives de la Compagnie.

Les charges du poste Location de matériel ont augmenté de 40 M\$, ou 10 %, en 2025, par rapport à 2024. L'augmentation s'explique principalement par la hausse des charges afférentes aux redevances d'utilisation de wagons découlant surtout de la hausse des volumes intermodaux et l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible.

Autres

Les charges du poste Autres comprennent les charges afférentes aux taxes d'exploitation, aux logiciels, au soutien informatique et aux services infonuagiques, aux assurances, à l'environnement, aux dommages aux marchandises et aux biens, aux réclamations pour blessures corporelles, aux déplacements, aux honoraires de consultation liés à des questions touchant les actionnaires ainsi qu'aux créances douteuses, puis d'autres frais généraux.

Les charges du poste Autres ont augmenté de 103 M\$, ou 16 %, en 2025, par rapport à 2024. L'augmentation s'explique principalement par la hausse des charges afférentes aux logiciels et au soutien informatique, la hausse des coûts liés aux incidents et la hausse des provisions pour litiges, dont 34 M\$ liés à une décision judiciaire rendue au quatrième trimestre de 2025.

Perte sur les actifs détenus en vue de la vente

Une perte sur les actifs détenus en vue de la vente de 78 M\$ avait été comptabilisée au deuxième trimestre de 2024, et découle du fait que la Compagnie a conclu une entente avec le gouvernement du Canada visant à transférer la propriété et les risques et obligations connexes du pont de Québec, situé au Québec (Canada), pour un montant symbolique. Consulter la *Note 5, Actifs détenus en vue de la vente*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements à ce sujet.

Autres produits et charges

Intérêts débiteurs

En 2025, les intérêts débiteurs se sont établis à 913 M\$, comparativement à 891 M\$ en 2024. L'augmentation de 22 M\$ en 2025 est principalement attribuable à un niveau moyen plus élevé de titres d'emprunt.

Autres éléments du produit net des prestations

En 2025, les autres éléments du produit net des prestations se sont établis à 502 M\$, comparativement à 454 M\$ en 2024. L'augmentation est principalement attribuable à des intérêts débiteurs moins élevés, qui s'expliquent surtout par les variations des taux d'actualisation déterminée au 31 décembre 2024.

Autres produits

En 2025, les autres produits se sont établis à 88 M\$ comparativement à 42 M\$ en 2024. L'augmentation de 46 M\$ est principalement attribuable à un gain sur la cession de terrains au quatrième trimestre et à la réévaluation de la juste valeur de l'investissement du CN dans l'IANR lors de sa prise de contrôle le 1^{er} mars 2025.

Charges d'impôts sur les bénéfices

En 2025, la Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 1 544 M\$, comparativement à une charge d'impôts sur les bénéfices de 1 404 M\$ en 2024.

Le taux d'imposition effectif pour 2025 a été de 24,6 %, contre 24,0 % en 2024, et le taux d'imposition effectif rajusté pour 2025 s'est établi à 24,7 %. ¹⁾ La hausse du taux d'imposition effectif est principalement attribuable à l'incidence d'une diminution de l'avantage fiscal excédentaire découlant du règlement d'octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres conformément aux régimes de rémunération à base d'actions de la Compagnie en 2025.

Le 15 janvier 2025, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a publié de nouvelles directives administratives relatives aux mesures du Pilier Deux de l'impôt minimum mondial sur les sociétés pour 2023, qui concernent divers éléments, notamment le traitement des actifs d'impôt sur le revenu différé. Ces nouvelles directives entrent en vigueur en 2025 et devraient être appliquées dans un certain nombre de pays membres de l'OCDE, qui comprennent les principales juridictions dans lesquelles le CN exerce ses activités (autres que les États-Unis). La Compagnie ne s'attend pas à ce que ces nouvelles directives aient une incidence sur son taux d'imposition effectif et sur ses paiements d'impôts sur le revenu, et elle continuera à suivre l'évolution de la situation.

Le 4 juillet 2025, le président des États-Unis a promulgué la loi intitulée « *One Big Beautiful Bill Act* » (ci-après « la loi »). Cette loi traite de nombreuses politiques de dépenses et apporte plusieurs modifications à la législation fiscale actuelle, notamment une augmentation du taux d'érosion de la base fiscale et contre les abus à partir de 2026, le rétablissement permanent de la possibilité de déduire immédiatement les nouveaux investissements dans certains actifs amortissables admissibles réalisés après le 19 janvier 2025, et l'augmentation de la limite de déduction pour les charges d'intérêts nettes à partir de 2025. Les modifications apportées aux lois fiscales n'ont aucune incidence sur le taux d'imposition effectif de la Compagnie et n'ont aucune incidence significative sur ses paiements d'impôt sur les bénéfices.

Pour 2026, la Compagnie estime que le taux d'imposition effectif annuel sera de l'ordre de 25,0 % à 26,0 %.

- 1) Le taux d'imposition effectif rajusté est une mesure de calcul non conforme aux PCGR définie comme la charge d'impôts sur les bénéfices, déduction faite des rajustements d'impôts, tel qu'il est indiqué à la section intitulée *Mesures de la performance rajustées*, sous forme de pourcentage du bénéfice avant impôts sur les bénéfices, déduction faite des rajustements avant impôts, tel qu'il est indiqué à la section intitulée *Mesures de la performance rajustées*. Cette mesure n'est pas définie de façon normalisée en vertu des PCGR et peut, par conséquent, ne pas être comparable à une mesure semblable présentée par d'autres sociétés.

Résultats d'exploitation de 2024

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, les produits d'exploitation se sont établis à 17 046 M\$, comparativement à 16 828 M\$ en 2023, soit une augmentation de 218 M\$, ou 1 %. L'augmentation s'explique principalement par la hausse des volumes, tandis que les produits marchandises par TMC sont demeurés stables :

- Volumes : augmentation s'expliquant surtout par la hausse des envois d'exportations de céréales canadiennes, de conteneurs intermodaux internationaux, de produits pétroliers raffinés et de sable de fracturation, neutralisée en partie par la baisse des envois de potasse et de charbon canadien. Les volumes, principalement ceux liés à l'Intermodal, ont également été affectés de façon négative par le recours à d'autres moyens de transport ou ports en raison des incertitudes et arrêts de travail liés à la CFTC.
- Produits marchandises par TMC : stabilité s'expliquant surtout par des hausses des tarifs marchandises et l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible, facteurs neutralisés par la baisse des taux du supplément carburant applicables et une hausse de la distance moyenne de transport.

Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024 se sont élevées à 10 799 M\$ par rapport à 10 231 M\$ en 2023. L'augmentation de 568 M\$, ou 6 %, s'explique principalement par la hausse des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux, l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible, la comptabilisation d'une perte sur les actifs détenus en vue de la vente et la hausse des coûts liés aux conditions d'exploitation hivernales plus précoces dans la région de l'Ouest au quatrième trimestre de 2024; facteurs neutralisés en partie par la baisse des prix du carburant.

Le bénéfice d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024 a diminué de 350 M\$, ou 5 %, pour s'établir à 6 247 M\$ par rapport à la période correspondante de 2023. Le ratio d'exploitation s'est établi à 63,4 % en 2024 contre 60,8 % en 2023, soit une augmentation de 2,6 points.

Le bénéfice net pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024 s'est établi à 4 448 M\$, soit une diminution de 1 177 M\$, ou 21 %, comparativement à 2023, et le bénéfice dilué par action a diminué de 18 % pour s'établir à 7,01 \$. La diminution s'explique principalement par un recouvrement net d'impôt différé sur les bénéfices de 713 M\$ comptabilisé au quatrième trimestre de 2023 résultant de déclarations d'impôts conformes à une décision rendue à l'égard de la Compagnie dans une juridiction étrangère non américaine concernant des années d'imposition antérieures et par un gain de 129 M\$ sur la cession d'immobilisations dans la subdivision de Bala située à Markham et à Richmond Hill, en Ontario (Canada), comptabilisé au quatrième trimestre de 2023. La diminution est aussi attribuable à une diminution du

RAPPORT DE GESTION

bénéfice d'exploitation, y compris une perte sur les actifs détenus en vue de la vente de 78 M\$, comptabilisée au deuxième trimestre de 2024, découlant d'une entente avec le gouvernement du Canada visant à lui transférer la propriété et les risques et obligations connexes du pont de Québec, situé au Québec (Canada).

Devise constante

La présentation des résultats financiers en devise constante permet d'examiner les résultats financiers sans que soit prise en compte l'incidence des fluctuations des taux de change, ce qui facilite les comparaisons entre les périodes dans l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Les mesures déclarées en devise constante sont considérées comme non conformes aux PCGR, ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. On obtient des résultats financiers en devise constante en convertissant les résultats libellés en dollars US de la période en cours aux taux de change moyens pondérés utilisés pour convertir les transactions libellées en dollars US de la période correspondante de l'exercice précédent.

Les taux de change moyens se sont établis à 1,370 \$ et à 1,350 \$ par 1,00 \$ US, respectivement, pour les exercices terminés les 31 décembre 2024 et 2023. En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024 aurait été moins élevé de 21 M\$ (0,03 \$ par action après dilution).

Le tableau suivant fait le rapprochement de l'incidence de la devise constante et de la variation connexe en pourcentage en devise constante sur les résultats financiers, tels que déclarés pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024 :

<i>En millions, sauf les données par action</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2024	Incidence de la devise constante	2023	Variation en %, en devise constante fav. (défav.)
Produits d'exploitation					
Produits pétroliers et chimiques		3 414 \$	(28) \$	3 195 \$	6 %
Métaux et minéraux		2 048	(23)	2 048	(1 %)
Produits forestiers		1 931	(19)	1 943	(2 %)
Charbon		929	(4)	1 017	(9 %)
Produits céréaliers et engrais		3 422	(22)	3 265	4 %
Intermodal		3 757	(13)	3 823	(2 %)
Véhicules automobiles		894	(8)	945	(6 %)
Total – Produits marchandises		16 395	(117)	16 236	— %
Autres produits d'exploitation		651	(7)	592	9 %
Total – Produits d'exploitation		17 046	(124)	16 828	1 %
Charges d'exploitation					
Main-d'œuvre et avantages sociaux		3 422	(19)	3 150	(8 %)
Services acquis et matières		2 313	(16)	2 254	(2 %)
Carburant		2 060	(24)	2 097	3 %
Amortissement		1 892	(12)	1 817	(3 %)
Location de matériel		392	(6)	359	(8 %)
Autres		642	(8)	554	(14 %)
Perte sur les actifs détenus en vue de la vente		78	—	—	— %
Total – Charges d'exploitation		10 799	(85)	10 231	(5 %)
Bénéfice d'exploitation		6 247	(39)	6 597	(6 %)
Intérêts débiteurs		(891)	10	(722)	(22 %)
Autres éléments du produit net des prestations		454	—	479	(5 %)
Autres produits		42	1	134	(68 %)
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices		5 852	(28)	6 488	(10 %)
Charge d'impôts sur les bénéfices		(1 404)	7	(863)	(62 %)
Bénéfice net		4 448 \$	(21) \$	5 625 \$	(21 %)
Bénéfice dilué par action		7,01 \$	(0,03) \$	8,53 \$	(18 %)

Produits d'exploitation

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2024	2023	Variation en %	Variation en %, en devise constante ¹⁾
Produits marchandises		16 395 \$	16 236 \$	1 %	— %
Autres produits d'exploitation		651	592	10 %	9 %
Total – Produits d'exploitation		17 046 \$	16 828 \$	1 %	1 %
Produits marchandises					
Produits pétroliers et chimiques		3 414 \$	3 195 \$	7 %	6 %
Métaux et minéraux		2 048	2 048	— %	(1 %)
Produits forestiers		1 931	1 943	(1 %)	(2 %)
Charbon		929	1 017	(9 %)	(9 %)
Produits céréaliers et engrais		3 422	3 265	5 %	4 %
Intermodal		3 757	3 823	(2 %)	(2 %)
Véhicules automobiles		894	945	(5 %)	(6 %)
Total – Produits marchandises		16 395 \$	16 236 \$	1 %	— %
Tonnes-milles commerciales (TMC) (<i>en millions</i>)		235 538	232 614	1 %	1 %
Produits marchandises/TMC (<i>en cents</i>)		6,96	6,98	— %	(1 %)
Wagons complets (<i>en milliers</i>)		5 390	5 436	(1 %)	(1 %)
Produits marchandises/wagon complet (<i>en dollars</i>)		3 042	2 987	2 %	1 %

1) Cette mesure non conforme aux PCGR n'est pas définie de façon normalisée en vertu des PCGR et peut, par conséquent, ne pas être comparable aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Résultats d'exploitation de 2024, Devise constante* pour une explication de cette mesure de calcul non conforme aux PCGR.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, les produits d'exploitation se sont établis à 17 046 M\$, comparativement à 16 828 M\$ en 2023, soit une augmentation de 218 M\$, ou 1 %. L'augmentation s'explique principalement par la hausse des volumes, tandis que les produits marchandises par TMC sont demeurés stables :

- Volumes : augmentation s'expliquant surtout par la hausse des envois d'exportations de céréales canadiennes, de conteneurs intermodaux internationaux, de produits pétroliers raffinés et de sable de fracturation, neutralisée en partie par la baisse des envois de potasse et de charbon canadien. Les volumes, principalement ceux liés à l'Intermodal, ont également été affectés de façon négative par le recours à d'autres moyens de transport ou ports en raison des incertitudes et arrêts de travail liés à la CFTC.
- Produits marchandises par TMC : stabilité s'expliquant surtout par des hausses des tarifs marchandises et l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible, facteurs neutralisés par la baisse des taux du supplément carburant applicables et une hausse de la distance moyenne de transport.

Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont diminué de 401 M\$ en 2024, par rapport à 2023, en raison surtout de la baisse des taux du supplément carburant applicables.

Produits pétroliers et chimiques

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2024	2023	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)		3 414 \$	3 195 \$	7 %	6 %
TMC (<i>en millions</i>)		46 530	43 846	6 %	6 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)		7,34	7,29	1 %	— %
Wagons complets (<i>en milliers</i>)		648	634	2 %	2 %
Produits/wagons complets (<i>en dollars</i>)		5 269	5 039	5 %	4 %

RAPPORT DE GESTION

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, les produits de ce groupe marchandises ont augmenté de 219 M\$, ou 7 %, par rapport à la période correspondante de 2023, ce qui s'explique principalement par la hausse des volumes et des produits marchandises par TMC :

- Volumes : augmentation s'expliquant surtout par la hausse des envois de produits pétroliers raffinés, stimulés par de plus grands volumes nord-américains en essence, en diesel et en carburant aviation, et la hausse des exportations de liquides de gaz naturel; facteurs neutralisés en partie par l'affaiblissement des envois de pétrole brut.
- Produits marchandises par TMC : augmentation s'expliquant surtout par des hausses des tarifs marchandises et l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible, neutralisées en partie par une hausse significative de la distance moyenne de transport et une diminution des taux du supplément carburant applicables.

Les TMC ont augmenté davantage que les wagons complets en 2024, par rapport à 2023, principalement du fait de la hausse des envois de produits pétroliers raffinés et de liquides de gaz naturel transportés sur de longues distances.

Métaux et minéraux

	Exercice terminé le 31 décembre	2024	2023	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		2 048 \$	2 048 \$	— %	(1 %)
TMC (en millions)		28 829	28 444	1 %	1 %
Produits/TMC (en cents)		7,10	7,20	(1 %)	(3 %)
Wagons complets (en milliers)		974	1 002	(3 %)	(3 %)
Produits/wagons complets (en dollars)		2 103	2 044	3 %	2 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, les produits de ce groupe marchandises sont demeurés comparables à ceux de la période correspondante de 2023, ce qui s'explique principalement par la hausse des volumes, neutralisée par la baisse des produits marchandises par TMC :

- Volumes : augmentation s'expliquant surtout par la hausse des envois de sable de fracturation vers l'ouest du Canada, neutralisée en partie par la baisse des envois de minerai de fer et de produits d'acier.
- Produits marchandises par TMC : diminution s'expliquant surtout par la baisse des taux du supplément carburant applicables et une hausse de la distance moyenne de transport, facteurs partiellement neutralisés par les hausses des tarifs marchandises et l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible.

Les TMC ont augmenté et les wagons complets ont diminué en 2024, par rapport à 2023, principalement du fait de la hausse des expéditions de sable de fracturation transportées sur de longues distances des États-Unis vers l'ouest du Canada.

Produits forestiers

	Exercice terminé le 31 décembre	2024	2023	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		1 931 \$	1 943 \$	(1 %)	(2 %)
TMC (en millions)		22 111	23 141	(4 %)	(4 %)
Produits/TMC (en cents)		8,73	8,40	4 %	3 %
Wagons complets (en milliers)		299	309	(3 %)	(3 %)
Produits/wagons complets (en dollars)		6 458	6 288	3 %	2 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, les produits de ce groupe marchandises ont diminué de 12 M\$, ou 1 %, par rapport à la période correspondante de 2023, ce qui s'explique principalement par la baisse des volumes, neutralisée en partie par la hausse des produits marchandises par TMC :

- Volumes : diminution s'expliquant surtout par la baisse des envois de bois d'œuvre due à la baisse continue des prix des produits de base et à la demande plus faible sur le marché.
- Produits marchandises par TMC : augmentation s'expliquant surtout par des hausses des tarifs marchandises et l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible, neutralisées en partie par la baisse des taux du supplément carburant applicables.

Charbon

	Exercice terminé le 31 décembre	2024	2023	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		929 \$	1 017 \$	(9 %)	(9 %)
TMC (en millions)		20 165	22 682	(11 %)	(11 %)
Produits/TMC (en cents)		4,61	4,48	3 %	2 %
Wagons complets (en milliers)		456	511	(11 %)	(11 %)
Produits/wagons complets (en dollars)		2 037	1 990	2 %	2 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, les produits de ce groupe marchandises ont diminué de 88 M\$, ou 9 %, par rapport à la période correspondante de 2023, ce qui s'explique principalement par la baisse des volumes, neutralisée en partie par la hausse des produits marchandises par TMC :

- Volumes : diminution s'expliquant surtout par le ralentissement d'une mine de charbon métallurgique dans l'ouest du Canada, des problèmes de production dans certaines mines de charbon canadiennes et une raffinerie de coke de pétrole américain, et la baisse des expéditions de charbon américain découlant de la demande plus faible des services publics américains; facteurs neutralisés en partie par la réouverture d'une mine de charbon métallurgique canadienne.
- Produits marchandises par TMC : augmentation s'expliquant surtout par des hausses des tarifs marchandises et l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible, neutralisées en partie par la baisse des taux du supplément carburant applicables.

Produits céréaliers et engrais

	Exercice terminé le 31 décembre	2024	2023	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		3 422 \$	3 265 \$	5 %	4 %
TMC (en millions)		64 594	63 479	2 %	2 %
Produits/TMC (en cents)		5,30	5,14	3 %	2 %
Wagons complets (en milliers)		690	670	3 %	3 %
Produits/wagons complets (en dollars)		4 959	4 873	2 %	1 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, les produits de ce groupe marchandises ont augmenté de 157 M\$, ou 5 %, par rapport à la période correspondante de 2023, ce qui s'explique principalement par la hausse des volumes et des produits marchandises par TMC :

- Volumes : augmentation s'expliquant surtout par la hausse des exportations de céréales canadiennes, neutralisée en partie par la diminution des envois de potasse pour exportation, les volumes détournés vers le CN en 2023 ayant repris leur itinéraire normal après la fin des travaux de réparation à un terminal.
- Produits marchandises par TMC : augmentation s'expliquant surtout par des hausses des tarifs marchandises et l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible, neutralisées en partie par la baisse des taux du supplément carburant applicables.

Intermodal

	Exercice terminé le 31 décembre	2024	2023	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		3 757 \$	3 823 \$	(2 %)	(2 %)
TMC (en millions)		50 190	47 886	5 %	5 %
Produits/TMC (en cents)		7,49	7,98	(6 %)	(7 %)
Wagons complets (en milliers)		2 115	2 078	2 %	2 %
Produits/wagons complets (en dollars)		1 776	1 840	(3 %)	(4 %)

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont diminué de 66 M\$, ou 2 %, par rapport à la période correspondante de 2023, ce qui s'explique principalement par la baisse des produits marchandises par TMC, neutralisée en partie par la hausse des volumes :

- Volumes : augmentation s'expliquant surtout par la hausse des envois intermodaux internationaux stimulés par les importations à partir des ports de l'ouest du Canada, neutralisée en partie par la baisse des envois intermodaux intérieurs. Les volumes ont été

affectés de façon négative par le recours à d’autres moyens de transport ou ports en raison des incertitudes et arrêts de travail liés à la CFTC.

- Produits marchandises par TMC : diminution s’expliquant surtout par la baisse des taux du supplément carburant applicables, les frais d’entreposage des conteneurs moins élevés et le recul des services de camionnage et une hausse de la distance moyenne de transport; facteurs partiellement neutralisés par des hausses des tarifs marchandises et l’incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible.

Les TMC ont augmenté davantage que les wagons complets en 2024, par rapport à 2023, principalement du fait de la hausse des envois pour importation à partir des ports de l’ouest du Canada transportés sur de longues distances.

Véhicules automobiles

	Exercice terminé le 31 décembre	2024	2023	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		894 \$	945 \$	(5 %)	(6 %)
TMC (en millions)		3 119	3 136	(1 %)	(1 %)
Produits/TMC (en cents)		28,66	30,13	(5 %)	(6 %)
Wagons complets (en milliers)		208	232	(10 %)	(10 %)
Produits/wagons complets (en dollars)		4 298	4 073	6 %	5 %

Pour l’exercice terminé le 31 décembre 2024, les produits d’exploitation de ce groupe marchandises ont diminué de 51 M\$, ou 5 %, par rapport à la période correspondante de 2023, ce qui s’explique principalement par la baisse des volumes et des produits marchandises par TMC :

- Volumes : diminution s’expliquant surtout par la baisse des envois de véhicules assemblés nord-américains en raison de la fermeture d’usines, neutralisée en partie par la hausse des expéditions de véhicules assemblés pour importation. La diminution des volumes est également en partie attribuable à l’augmentation des envois de véhicules assemblés en 2023 due au réapprovisionnement chez les concessionnaires automobiles.
- Produits marchandises par TMC : diminution s’expliquant surtout par une hausse significative de la longueur moyenne des parcours et la baisse des taux du supplément carburant applicables; facteurs partiellement neutralisés par les hausses des tarifs marchandises et l’incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible.

Les wagons complets ont diminué davantage que les TMC en 2024, par rapport à 2023, principalement du fait de la baisse des envois de véhicules assemblés nord-américains transportés sur de courtes distances.

Autres produits d’exploitation

	Exercice terminé le 31 décembre	2024	2023	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		651 \$	592 \$	10 %	9 %

Pour l’exercice terminé le 31 décembre 2024, les autres produits d’exploitation ont augmenté de 59 M\$, ou 10 %, par rapport à la période correspondante de 2023, en raison surtout de la hausse des produits tirés des services de navires liés à la chaîne d’approvisionnement du minerai de fer.

Charges d’exploitation

Les charges d’exploitation pour l’exercice terminé le 31 décembre 2024 se sont élevées à 10 799 M\$ par rapport à 10 231 M\$ en 2023. L’augmentation de 568 M\$, ou 6 %, est principalement attribuable à la hausse des charges liées à la main-d’œuvre et aux avantages sociaux, à l’incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible, à la comptabilisation d’une perte sur les actifs détenus en vue de la vente et à la hausse des coûts liés aux conditions d’exploitation hivernales plus précoces dans la région de l’Ouest au quatrième trimestre de 2024; facteurs neutralisés en partie par la baisse des prix du carburant.

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2024	2023	Variation en %	Variation en %, en devise constante ¹⁾
Main-d'œuvre et avantages sociaux		3 422 \$	3 150 \$	(9 %)	(8 %)
Services acquis et matières		2 313	2 254	(3 %)	(2 %)
Carburant		2 060	2 097	2 %	3 %
Amortissement		1 892	1 817	(4 %)	(3 %)
Location de matériel		392	359	(9 %)	(8 %)
Autres		642	554	(16 %)	(14 %)
Perte sur les actifs détenus en vue de la vente		78	—	— %	— %
Total – Charges d'exploitation		10 799 \$	10 231 \$	(6 %)	(5 %)

1) Cette mesure non conforme aux PCGR n'est pas définie de façon normalisée en vertu des PCGR et peut, par conséquent, ne pas être comparable aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés. Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Résultats d'exploitation de 2024, Devise constante* pour une explication de cette mesure de calcul non conforme aux PCGR.

Main-d'œuvre et avantages sociaux

Les charges du poste Main-d'œuvre et avantages sociaux ont augmenté de 272 M\$, ou 9 %, en 2024, par rapport à 2023. L'augmentation s'explique principalement par les augmentations générales des salaires, la hausse de l'effectif moyen, l'augmentation de la charge relative aux régimes de retraite, l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible, l'augmentation du nombre de congés payés obligatoires imposée par le gouvernement du Canada et des conditions d'exploitations hivernales plus précoces dans la région de l'Ouest au quatrième trimestre de 2024, tous ces facteurs ayant eu des répercussions négatives sur la productivité de la main-d'œuvre.

Services acquis et matières

Les charges du poste Services acquis et matières ont augmenté de 59 M\$, ou 3 %, en 2024, comparativement à 2023. L'augmentation s'explique principalement par la hausse des coûts liés aux matériaux, la hausse des coûts liés aux incidents et l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible; facteurs neutralisés en partie par la baisse des charges liées aux services contractuels.

Carburant

Les charges du poste Carburant ont diminué de 37 M\$, ou 2 %, en 2024, par rapport à 2023. La diminution s'explique principalement par la baisse des prix du carburant, neutralisée en partie par les coûts de carburants interréseaux plus élevés, l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible et la hausse des volumes.

Amortissement

Les charges du poste Amortissement ont augmenté de 75 M\$, ou 4 %, en 2024, par rapport à 2023. L'augmentation est essentiellement due à un portefeuille d'actifs amortissables plus élevés et à l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible.

Location de matériel

Les charges du poste Location de matériel ont augmenté de 33 M\$, ou 9 %, en 2024, par rapport à 2023. L'augmentation s'explique principalement par la charge plus élevée liée aux HP-heures des locomotives, la hausse des charges afférentes aux redevances d'utilisation de wagons découlant principalement de la hausse des volumes intermodaux internationaux et l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible.

Autres

Les charges du poste Autres ont augmenté de 88 M\$, ou 16 % en 2024, par rapport à 2023. L'augmentation s'explique principalement par la hausse des charges afférentes aux logiciels et au soutien informatique, la hausse des provisions pour litiges, la hausse des primes d'assurance et l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible; facteurs neutralisés en partie par la baisse des provisions relatives aux réclamations pour blessures corporelles.

Perte sur les actifs détenus en vue de la vente

Une perte sur les actifs détenus en vue de la vente de 78 M\$ a été comptabilisée au deuxième trimestre de 2024, et découle du fait que la Compagnie a conclu une entente avec le gouvernement du Canada visant à transférer la propriété et les risques et obligations connexes du pont de Québec, situé au Québec, au Canada, pour un montant symbolique. Consulter la *Note 5, Actifs détenus en vue de la vente*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements à ce sujet.

Autres produits et charges

Intérêts débiteurs

En 2024, les intérêts débiteurs se sont établis à 891 M\$, comparativement à 722 M\$ en 2023. L'augmentation est principalement attribuable à un niveau moyen plus élevé de titres d'emprunt, à la hausse du taux d'intérêt moyen et à l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible.

Autres éléments du produit net des prestations

En 2024, les autres éléments du produit net des prestations se sont établis à 454 M\$, comparativement à 479 M\$ en 2023. La diminution est surtout attribuable à la hausse de l'amortissement de la perte actuarielle nette, neutralisée en partie par des intérêts débiteurs moins élevés. Ces effets s'expliquent surtout par les variations des taux d'actualisation et des rendements réels plus élevés par rapport aux rendements prévus, telle que déterminée au 31 décembre 2023.

Autres produits (pertes)

En 2024, les autres produits se sont établis à 42 M\$ comparativement à d'autres pertes de 134 M\$ en 2023. La diminution de 92 M\$ est principalement attribuable à un gain de 129 M\$ sur la cession d'immobilisations situées dans la subdivision de Bala, à Markham et à Richmond Hill, en Ontario, au Canada en 2023.

Charges d'impôts sur les bénéfices

En 2024, la Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 1 404 M\$, comparativement à une charge d'impôts sur les bénéfices de 863 M\$ en 2023.

Le taux d'imposition effectif pour 2024 a été de 24,0 %, contre 13,3 % en 2023, et le taux d'imposition effectif rajusté pour 2023 s'est établi à 24,5 %. ¹⁾

Au quatrième trimestre de 2023, la Compagnie a reçu une décision des autorités fiscales d'une juridiction étrangère non américaine concernant des années d'imposition antérieures. Par conséquent, la Compagnie a comptabilisé un recouvrement net d'impôts différés sur les bénéfices de 682 M\$, dont un montant de 713 M\$ se rapportait à des années d'imposition antérieures.

Au cours du deuxième trimestre de 2024, le gouvernement du Canada a adopté l'impôt minimum mondial sur les sociétés conformément aux lignes directrices du Pilier Deux, comme établi par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) en 2023. Cette mesure n'a pas eu d'incidence sur le taux d'imposition effectif et les paiements d'impôts sur les bénéfices de la Compagnie.

1) Le taux d'imposition effectif rajusté est une mesure de calcul non conforme aux PCGR définie comme la charge d'impôts sur les bénéfices, déduction faite des rajustements d'impôts, tel qu'il est indiqué à la section intitulée *Mesures de la performance rajustées*, sous forme de pourcentage du bénéfice avant impôts sur les bénéfices, déduction faite des rajustements avant impôts, tel qu'il est indiqué à la section intitulée *Mesures de la performance rajustées*. Cette mesure n'est pas définie de façon normalisée en vertu des PCGR et peut, par conséquent, ne pas être comparable à une mesure semblable présentée par d'autres sociétés.

Résumé des données financières trimestrielles

En millions, sauf les données par action	Trimestres de 2025				Trimestres de 2024			
	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier
Produits d'exploitation	4 464 \$	4 165 \$	4 272 \$	4 403 \$	4 358 \$	4 110 \$	4 329 \$	4 249 \$
Bénéfice d'exploitation ¹⁾	1 733 \$	1 606 \$	1 638 \$	1 610 \$	1 628 \$	1 515 \$	1 558 \$	1 546 \$
Bénéfice net ¹⁾	1 248 \$	1 139 \$	1 172 \$	1 161 \$	1 146 \$	1 085 \$	1 114 \$	1 103 \$
Bénéfice de base par action	2,03 \$	1,83 \$	1,87 \$	1,85 \$	1,82 \$	1,72 \$	1,75 \$	1,72 \$
Bénéfice dilué par action ¹⁾	2,03 \$	1,83 \$	1,87 \$	1,85 \$	1,82 \$	1,72 \$	1,75 \$	1,72 \$
Dividendes par action	0,8875 \$	0,8875 \$	0,8875 \$	0,8875 \$	0,8450 \$	0,8450 \$	0,8450 \$	0,8450 \$

1) Certains trimestres comprennent des éléments qui, selon la direction, ne résultent pas nécessairement des activités quotidiennes du CN et qui peuvent fausser l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR, Mesures de la performance rajustées* pour obtenir de plus amples renseignements sur ces éléments.

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

Résultats d'exploitation du quatrième trimestre de 2025

Pour le quatrième trimestre terminé le 31 décembre 2025, les produits d'exploitation se sont chiffrés à 4 464 M\$, comparativement à 4 358 M\$ en 2024, soit une augmentation de 106 M\$, ou 2 %. L'augmentation est principalement attribuable à la hausse des volumes, neutralisée en partie par la baisse des produits marchandises par TMC :

- Volumes : augmentation s'expliquant surtout par la hausse des exportations de céréales canadiennes, la hausse des envois intermodaux internationaux stimulés par les importations à partir des ports de l'ouest du Canada, la hausse des exportations de potasse due à une interruption à un terminal l'année précédente et la hausse des envois intermodaux intérieurs; facteurs neutralisés en partie par la baisse des envois de bois d'œuvre et de panneaux en raison de conditions de marché défavorables persistantes, notamment l'incidence de la hausse des droits antidumping et compensateurs imposés par les États-Unis sur le bois d'œuvre canadien. L'augmentation reflète également les répercussions soutenues relatives aux incertitudes et aux arrêts de travail de la CFTC au troisième trimestre de 2024 et aux interruptions de travail dans les ports de la côte ouest au quatrième trimestre de 2024, qui ont eu une incidence sur le groupe de marchandises de l'Intermodal.
- Produits marchandises par TMC : diminution s'expliquant surtout par une hausse significative de la distance moyenne de transport, l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus vigoureux et l'incidence de l'élimination du programme fédéral canadien de taxation du carbone le 1^{er} avril 2025, dont le coût était facturé aux clients; ces facteurs ont été neutralisés en partie par les hausses des tarifs marchandises et la hausse des taux du supplément carburant applicables.

Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant et du supplément charbon ont diminué de 28 M\$ au quatrième trimestre de 2025, par rapport à la même période en 2024, ce qui s'explique surtout par l'incidence de l'élimination du programme fédéral canadien de taxation du carbone le 1^{er} avril 2025, neutralisée en partie par la hausse des taux du supplément carburant applicables.

Les charges d'exploitation pour le quatrième trimestre de 2025 sont demeurées stables par rapport à la période correspondante de 2024. L'incidence de l'élimination du programme fédéral canadien de taxation du carbone le 1^{er} avril 2025, la baisse de la charge d'amortissement, la diminution de l'effectif moyen et la baisse des prix du carburant ont été neutralisées par des prestations de cessation d'emploi et des coûts de séparation liés à un programme de compression de l'effectif, la hausse des provisions pour litiges, notamment un montant de 34 M\$ liés à une décision judiciaire, les augmentations générales des salaires et des coûts de consultation de 15 M\$ liés à des questions de consolidation ferroviaire.

Le bénéfice d'exploitation pour le quatrième trimestre de 2025 a augmenté de 105 M\$, ou 6 %, pour s'établir à 1 733 M\$, par rapport à la période correspondante de 2024. Le ratio d'exploitation s'est chiffré à 61,2 % au quatrième trimestre de 2025, contre 62,6 % pour le quatrième trimestre de 2024, soit une augmentation de 1,4 point.

Le bénéfice net du quatrième trimestre de 2025 s'est établi à 1 248 M\$, soit une augmentation de 102 M\$, ou 9 %, comparativement à la période correspondante de 2024, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 12 %, pour s'établir à 2,03 \$. L'augmentation s'explique principalement par la hausse du bénéfice d'exploitation et un gain sur la cession de terrains.

Situation financière

Les tableaux suivants présentent une analyse du bilan de la Compagnie au 31 décembre 2025 par rapport à 2024. Les actifs et les passifs libellés en dollars US ont été convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la date du bilan. Aux 31 décembre 2025 et 2024, les taux de change s'établissaient respectivement comme suit : 1,372 \$ et 1,438 \$ pour 1,00 \$ US.

<i>En millions</i>	<i>Au 31 décembre</i>	2025	2024	Variation	Explication des variations
Total – Actif		58 555 \$	57 067 \$	1 488 \$	
Trésorerie et équivalents de trésorerie et liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions		363	401	(38)	Consulter les États consolidés des flux de trésorerie afférents aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie.
Autres actifs à court terme, à l'exclusion du poste Trésorerie et équivalents de trésorerie et liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions		2 108	2 218	(110)	Diminution principalement attribuable à une baisse des débiteurs et des impôts sur les bénéfices à recouvrer, neutralisée en partie par une hausse des charges payées d'avance.
Immobilisations		49 148	47 960	1 188	Voir la section du présent Rapport de gestion intitulée <i>Liquidités et ressources en capitaux, Activités d'investissement</i> ; hausse principalement attribuable à des acquisitions brutes d'immobilisations de 3 658 M\$ et à l'acquisition de l'IANR, facteurs neutralisés en partie par une charge d'amortissement de 1 932 M\$ et l'effet des fluctuations du taux de change.
Actifs au titre de droits d'utilisation liés aux contrats de location-exploitation		440	485	(45)	Diminution principalement attribuable au fait que le CN a restitué certains de ses wagons loués dont le contrat était expiré.
Actif relatif aux régimes de retraite		5 362	4 541	821	Augmentation surtout attribuable au rendement réel de 1 144 M\$ et gains actuariels de 373 M\$ découlant de la hausse du taux d'actualisation fixé en fin d'exercice, qui est passé de 4,65 % à 4,88 %, neutralisés en partie par des intérêts débiteurs de 585 M\$ et par un coût des prestations au titre de services rendus au cours de la période de 80 M\$.
Actifs d'impôt différé		611	689	(78)	Diminution attribuable à une charge d'impôts différés de 47 M\$ inscrite au poste Bénéfice net lié à l'amortissement de l'écart d'acquisition déductible d'impôt et à une perte de change de 31 M\$.
Actifs incorporels, écart d'acquisition et autres		523	773	(250)	Diminution principalement attribuable à une baisse des investissements à la suite de la consolidation complète de l'IANR, neutralisée en partie par la comptabilisation d'un écart d'acquisition pour l'IANR et un recul des charges payées d'avance.
Total – Passif et avoir des actionnaires		58 555 \$	57 067 \$	1 488 \$	
Créditeurs et autres, à l'exclusion de la tranche à court terme des passifs liés aux contrats de location-exploitation		2 682	2 676	6	Augmentation principalement attribuable à une hausse des impôts sur les bénéfices, d'autres taxes à payer et d'autres comptes créditeurs, partiellement compensée par une diminution des charges à payer et par des facteurs liés au calendrier des paiements et aux volumes d'activités affectant les fournisseurs.
Passifs d'impôt différé		11 223	10 874	349	Augmentation principalement due à une charge d'impôts différés de 287 M\$ inscrite au poste Bénéfice net, à une charge d'impôts différés de 183 M\$ inscrite au poste Autre bénéfice global, ainsi qu'à une augmentation de 90 M\$ des différences temporaires découlant de l'acquisition de l'IANR, partiellement compensée par un gain de change de 214 M\$ inscrit au poste Autre bénéfice global.
Autres passifs et crédits reportés		999	612	387	Augmentation surtout attribuable à la hausse du passif à long terme et des crédits reportés et autres.
Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite		453	483	(30)	Diminution principalement attribuable aux cotisations patronales de 23 M\$, aux gains actuariels de 13 M\$ et aux prestations versées de 10 M\$, facteurs partiellement neutralisés par des intérêts débiteurs de 25 M\$.
Dette à long terme totale, incluant la tranche échéant à moins d'un an		21 206	20 894	312	Voir la section du présent Rapport de gestion intitulée <i>Liquidités et ressources en capitaux, Activités de financement</i> ; augmentation principalement attribuable à l'émission de billets, facteur en partie neutralisé par la hausse du remboursement net de papier commercial et l'effet des taux de change
Passifs liés aux contrats de location-exploitation, incluant la tranche échéant à moins d'un an		424	477	(53)	Diminution principalement attribuable au fait que le CN a restitué certains de ses wagons loués dont le contrat était expiré.
Total – Avoir des actionnaires		21 568	21 051	517	Consulter les États consolidés de l'évolution de l'avoir des actionnaires afférents aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie.

Liquidités et ressources en capitaux

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation constituent la source principale de liquidités de la Compagnie, suppléés par des emprunts sur les marchés monétaires et les marchés financiers. Pour financer ses besoins en liquidités à court terme, la Compagnie a accès à différentes sources de financement, dont des facilités de crédit renouvelables non garanties, des programmes de papier commercial et un programme de titrisation des débiteurs. En plus de ces sources, la Compagnie peut avoir recours à des prêts d'équipement ou émettre des titres d'emprunt pour financer ses besoins en liquidités à plus long terme. En mettant un fort accent sur la création de liquidités à partir de toutes les sources possibles, la Compagnie se donne davantage de souplesse pour combler ses besoins de financement.

Les principaux besoins de trésorerie à court terme et à long terme de la Compagnie sont expliqués ci-dessous :

- *Besoins de trésorerie à court terme* : comprennent les besoins en fonds de roulement pour la main-d'œuvre et les avantages sociaux, le carburant, les acomptes provisionnels d'impôts sur les bénéfices, les cotisations aux régimes de retraite et les obligations contractuelles; le paiement du capital et des intérêts sur le financement par emprunt à court terme; les dividendes; et les rachats d'actions.
- *Besoins de trésorerie à long terme* : comprennent les dépenses en immobilisations relatives à l'infrastructure ferroviaire et autres, le remboursement du capital et des intérêts sur le financement par emprunt à long terme, les obligations des contrats de location-exploitation et de location-financement; les acquisitions d'entreprises et les obligations contractuelles à long terme.

La Compagnie établit ses priorités relatives à l'utilisation des fonds disponibles en fonction des exigences d'exploitation à court terme et des dépenses requises pour continuer à exploiter un chemin de fer sécuritaire et à entreprendre des initiatives stratégiques, tout en tenant compte de ses obligations contractuelles à long terme et de la plus-value rendue aux actionnaires. Dans le cadre de sa stratégie de financement, la Compagnie examine régulièrement sa structure du capital, son coût du capital et ses besoins en financement par emprunt. Pour un résumé des obligations contractuelles à court et à long terme, y compris les besoins de trésorerie importants liés à ces obligations, consulter le tableau présenté à la section intitulée *Obligations contractuelles*.

La Compagnie a un déficit de fonds de roulement, ce qui est normal dans le secteur ferroviaire hautement capitalistique, et n'indique pas un manque de liquidités. La Compagnie maintient des ressources adéquates pour satisfaire à ses besoins de trésorerie quotidiens et possède une capacité de financement suffisante pour subvenir à ses besoins de trésorerie courants et à ses obligations à court terme. Aux 31 décembre 2025 et 2024, le poste Trésorerie et équivalents de trésorerie de la Compagnie se chiffrait, respectivement, à 350 M\$ et à 389 M\$, et le poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions, à 13 M\$ et à 12 M\$, respectivement. À ces mêmes dates, la Compagnie avait un fonds de roulement négatif de 1 225 M\$ et de 1 357 M\$, respectivement.¹⁾ La diminution du déficit de fonds de roulement était principalement attribuable à une baisse du papier commercial. Il n'y a actuellement aucune exigence particulière relative au fonds de roulement autre que celles du cours normal des affaires, comme il est expliqué aux présentes.

Les filiales américaines et à l'étranger de la Compagnie maintiennent des fonds suffisants pour répondre à leurs besoins opérationnels respectifs. Si la Compagnie avait besoin de plus de liquidités au Canada qu'il est généré par les opérations canadiennes, la Compagnie pourrait décider de rapatrier des fonds liés à des bénéfices non répartis de ses établissements à l'étranger, y compris ses filiales américaines et autres filiales à l'étranger. Le rapatriement de fonds détenus à l'extérieur du Canada n'aurait pas une incidence importante sur les liquidités, puisqu'un tel rapatriement de fonds n'aurait pas d'incidences fiscales importantes pour la Compagnie en vertu des lois fiscales qui existent présentement au Canada et aux États-Unis et dans d'autres juridictions fiscales étrangères, et des conventions fiscales qui existent présentement entre eux.

La Compagnie estime que les flux de trésorerie provenant de ses activités d'exploitation et ses diverses sources de financement seront suffisants pour répondre à ses obligations courantes. La Compagnie n'a actuellement connaissance d'aucune tendance ni de fluctuation prévue de ses liquidités qui pourraient avoir une incidence sur son exploitation courante ou sa situation financière à la date du présent Rapport de gestion.

1) La Compagnie définit le fonds de roulement comme un actif à court terme de 2 471 M\$ (2024 – 2 619 M\$) moins un passif à court terme de 3 696 M\$ (2024 – 3 976 M\$).

Sources de financement disponibles

Prospectus préalable et déclaration d'enregistrement

Le 2 avril 2024, la Compagnie a déposé un prospectus préalable auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada ainsi qu'une déclaration d'enregistrement auprès de la SEC, en vertu desquels le CN peut émettre des titres d'emprunt sur les marchés financiers canadiens et américains au cours des 25 mois suivant la date de dépôt. Ce prospectus préalable et cette déclaration d'enregistrement remplacent le prospectus préalable et la déclaration d'enregistrement du CN qui devaient expirer le 4 juin 2024. L'accès aux marchés financiers canadiens et américains en vertu du prospectus préalable et de la déclaration d'enregistrement dépend des conditions des marchés.

L'accès de la Compagnie à des fonds à long terme sur les marchés financiers dépend de sa cote de solvabilité et des conditions des marchés. La Compagnie est d'avis qu'elle continue d'avoir accès aux marchés financiers. Si la Compagnie était incapable d'emprunter des fonds à des taux acceptables sur ces marchés, elle pourrait emprunter en se prévalant de ses facilités de crédit, puiser des fonds dans son programme de titrisation des débiteurs, accéder aux liquidités engagées en vertu des facilités de lettres de crédit, générer des flux de trésorerie en vendant des immobilisations excédentaires ou en monétisant autrement des actifs, réduire les dépenses discrétionnaires ou prendre toute combinaison de ces mesures pour s'assurer de disposer d'un financement adéquat pour ses activités.

Facilités de crédit renouvelables

La Compagnie a des facilités de crédit renouvelables non garanties auprès d'un consortium de prêteurs. La facilité de crédit non garantie de 2,5 G\$ peut être utilisée pour les besoins généraux de la Compagnie et à titre de garantie pour ses programmes de papier commercial. La facilité est composée de deux tranches de 1,25 G\$ et a été modifiée le 28 mars 2025 pour prolonger la durée de chaque tranche d'un an jusqu'aux 31 mars 2028 et 31 mars 2030, respectivement. Cette entente de facilité de crédit renouvelable est structurée comme un prêt lié à la durabilité, et selon cette structure, les marges applicables sont rajustées à la hausse ou à la baisse en fonction de la performance de la Compagnie quant à certains objectifs de développement durable. La facilité de crédit non garantie de 1,0 G\$ peut être utilisée pour les besoins généraux et a été modifiée le 28 mars 2025 pour en prolonger la durée d'un an jusqu'au 17 mars 2027. Les facilités de crédit permettent de réaliser des emprunts à divers taux d'intérêt de référence, comme le *Secured Overnight Financing Rate* (SOFR) et le taux des opérations à un jour (taux CORRA), plus les marges applicables, selon les cotes de crédit du CN.

Aux 31 décembre 2025 et 2024, la Compagnie n'avait aucun emprunt en cours en vertu de ces facilités de crédit renouvelables.

Prêts d'équipement

La Compagnie a diverses facilités de crédit à terme non renouvelables pour financer ou refinancer l'achat de matériel. Les prêts d'équipement consentis en vertu des facilités de crédit non renouvelables ont une durée à l'origine de 15 à 20 ans et sont garantis par le matériel roulant. Les emprunts effectués en vertu des facilités de crédit à terme non renouvelables sont octroyés au SOFR et au taux CORRA, plus les marges applicables.

Au 31 décembre 2025, la Compagnie avait des emprunts en cours s'élevant à 1 329 M\$ (2024 – 1 449 M\$) et n'avait plus aucun montant qui pouvait être utilisé en vertu de ces facilités (2024 – néant \$).

Papier commercial

La Compagnie a un programme de papier commercial au Canada et aux États-Unis. Ces deux programmes sont garantis par la facilité de crédit renouvelable de la Compagnie. Le capital maximal total de papier commercial qui peut être émis est de 2,5 G\$, ou l'équivalent en dollars américains, sur une base combinée. Les programmes de papier commercial, qui sont assujettis aux taux du marché en vigueur au moment du financement, offrent à la Compagnie une option de financement souple, et ils peuvent être utilisés pour les besoins généraux de la Compagnie. Le coût du papier commercial et l'accès au marché de papier commercial au Canada et aux États-Unis dépendent des cotes de solvabilité et des conditions du marché. Si la Compagnie perdait l'accès à son programme de papier commercial pendant une période prolongée, elle pourrait utiliser ses facilités de crédit renouvelables pour financer ses besoins en liquidités à court terme.

Aux 31 décembre 2025 et 2024, les emprunts totaux aux termes des programmes de papier commercial de la Compagnie s'élevaient à 90 M\$ US (124 M\$) et à 501 M\$ US (721 M\$), respectivement, inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an des Bilans consolidés.

Programme de titrisation des débiteurs

La Compagnie a une entente qui prévoit la vente, à des fiduciaires non liées, d'une participation indivise dans des débiteurs renouvelables pour un produit en espèces maximal de 450 M\$. Le 28 mars 2025, la Compagnie a prolongé d'un an la durée de cette entente, soit jusqu'au 2 février 2027. Les fiduciaires sont à vendeurs multiples, et la Compagnie n'en est pas le bénéficiaire principal. Le financement de l'acquisition de ces actifs est généralement effectué par l'émission de billets de papier commercial adossé à des actifs par les fiduciaires non liées.

La Compagnie a conservé la responsabilité de la gestion, de l'administration et du recouvrement des débiteurs vendus. La période de gestion moyenne est d'environ un mois et les intérêts sur les emprunts dans le cadre du programme de titrisation des débiteurs sont renouvelés en fonction des taux du papier commercial alors en vigueur, CORRA ou SOFR, si le marché du papier commercial est inaccessible. Sous réserve des indemnités habituelles, le recours de chaque fiduciaire se limite aux débiteurs transférés.

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

Aux 31 décembre 2025 et 2024, la Compagnie n'avait aucun emprunt en cours dans le cadre du programme de titrisation des débiteurs.

Facilités de lettres de crédit bilatérales

La Compagnie a une série d'ententes portant sur des facilités de lettres de crédit bilatérales engagées et non engagées. Le 28 mars 2025, la Compagnie a prolongé la durée de ses ententes portant sur des facilités de lettres de crédit bilatérales engagées jusqu'au 28 avril 2028. Les ententes ont été conclues avec différentes banques relativement à l'obligation de la Compagnie de fournir des lettres de crédit dans le cours normal des affaires. En vertu de ces ententes, la Compagnie peut, de temps à autre, fournir des garanties, sous forme de trésorerie ou d'équivalents de trésorerie, pour une période minimale d'un mois, égales à au moins la valeur nominale des lettres de crédit en circulation.

Aux 31 décembre 2025, la Compagnie avait des lettres de crédit en circulation de 321 M\$ (2024 – 329 M\$) en vertu des facilités engagées sur un montant total disponible de 362 M\$ (2024 – 366 M\$) et de 153 M\$ (2024 – 142 M\$) en vertu des facilités non engagées.

De plus amples renseignements sur les sources de financement de la Compagnie sont présentés à la *Note 15, Dette*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie.

Cotes de crédit

La capacité de la Compagnie d'obtenir du financement sur les marchés des capitaux d'emprunt, ainsi que le coût et le montant des fonds disponibles dépendent en partie de ses cotes de crédit. Des baisses de cote de crédit pourraient limiter l'accès de la Compagnie aux marchés du crédit ou faire augmenter ses coûts d'emprunt.

Le tableau suivant indique les cotes de crédit pour les titres d'emprunt à long terme et le papier commercial de la Compagnie à la date du présent Rapport de gestion :

	Perspective	Cote pour les titres d'emprunt à long terme ¹⁾	Cote pour le papier commercial ¹⁾
DBRS Morningstar	Stable	A	R-1 (bas)
Moody's Investors Service	Stable	A2	P-1
S&P Global Ratings	Stable	A-	A-2

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

Flux de trésorerie

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	Variation
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation		7 049 \$	6 699 \$	350 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement		(3 713)	(3 607)	(106)
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement		(3 371)	(3 620)	249
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie, les équivalents de trésorerie, les liquidités soumises à restrictions et les équivalents de trésorerie soumis à restrictions		(3)	5	(8)
Diminution nette de la trésorerie, des équivalents de trésorerie, des liquidités soumises à restrictions et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions		(38)	(523)	485
Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions au début de l'exercice		401	924	(523)
Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions à la fin de l'exercice		363 \$	401 \$	(38) \$

Flux de trésorerie disponibles

Les flux de trésorerie disponibles constituent une mesure utile des liquidités puisqu'ils démontrent la capacité de la Compagnie de générer des flux de trésorerie pour des obligations de dette et à des fins discrétionnaires, telles que le versement de dividendes, les rachats d'actions et les occasions stratégiques. La Compagnie définit les flux de trésorerie disponibles comme la différence entre les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation et les flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement, rajustés pour tenir compte de l'incidence i) des acquisitions et regroupements d'entreprises ainsi que ii) des paiements liés à l'opération de fusion, des entrées de trésorerie et des impôts sur les bénéfices en espèces, qui sont des éléments non représentatifs des tendances de l'exploitation. Les flux de trésorerie disponibles ne sont pas définis de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés.

Le tableau suivant fait le rapprochement des flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation conformément aux PCGR, tels que déclarés pour les exercices terminés les 31 décembre 2025, 2024 et 2023, aux flux de trésorerie disponibles non conformes aux PCGR indiqués aux présentes :

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	2023
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation		7 049 \$	6 699 \$	6 965 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement		(3 713)	(3 607)	(3 468)
Flux de trésorerie nets générés avant les activités de financement		3 336	3 092	3 497
Rajustements :				
Acquisitions et regroupements d'entreprises ¹⁾		—	—	390
Total des rajustements		— \$	— \$	390 \$
Flux de trésorerie disponibles		3 336 \$	3 092 \$	3 887 \$

1) Se rapporte à l'acquisition des actions de l'Iowa Northern Railway Company pour un montant de 312 M\$ et au regroupement d'entreprises de Cape Breton & Central Nova Scotia Railway pour un montant de 78 M\$. Voir la Note 3, *Acquisitions et regroupements d'entreprises*, afférente aux États consolidés annuels de 2025 de la Compagnie pour obtenir de plus amples renseignements.

Activités d'exploitation

Les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation ont augmenté de 350 M\$ en 2025 comparativement à 2024, en raison de variations du fonds de roulement et de la hausse du bénéfice d'exploitation.

Cotisations aux régimes de retraite

Les cotisations de la Compagnie à ses divers régimes de retraite à prestations déterminées sont conformes aux dispositions législatives applicables au Canada et aux États-Unis et respectent les limites inférieures et supérieures déterminées selon des évaluations actuarielles. Des cotisations de 75 M\$ et de 69 M\$ ont été versées au cours des exercices terminés les 31 décembre 2025 et 2024, respectivement. Selon les résultats des évaluations actuarielles de la Compagnie à des fins de capitalisation au 31 décembre 2024, le Régime de retraite du CN est resté entièrement capitalisé à un niveau tel que la Compagnie n'est toujours pas autorisée à verser de cotisations au volet à prestations déterminées de ce régime.

Au cours du premier trimestre de 2025, l'un des régimes de retraite à cotisations déterminées du CN a été fusionné avec le Régime de retraite du CN, mais ceci n'a pas entraîné la réévaluation de la situation de capitalisation de ce régime. Étant donné que le ratio de solvabilité de certains régimes de retraite enregistrés canadiens à prestations déterminées était supérieur à un seuil donné lors de leur évaluation actuarielle la plus récente, la prochaine évaluation actuarielle à des fins de capitalisation de ces régimes devra être effectuée en 2028, en date du 31 décembre 2027, bien qu'elle puisse être effectuée plus tôt, à la discrétion de la Compagnie. Selon les résultats anticipés de ces évaluations, le Régime de retraite du CN devrait rester entièrement capitalisé et à un niveau tel que la Compagnie continuera de ne plus pouvoir verser de cotisations au volet à prestations déterminées à ce régime en 2026. Par conséquent, des cotisations en espèces totales d'environ 60 M\$ devraient être faites en 2026 au titre des régimes de retraite, à l'exception du volet à prestations déterminées du Régime de retraite du CN.

Pour obtenir de plus amples renseignements sur la capitalisation des régimes de retraite de la Compagnie, consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Estimations comptables critiques, Régimes de retraite*. D'autres renseignements relatifs aux régimes de retraite sont présentés à la *Note 17, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie.

Paiements d'impôts sur les bénéfices

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

En 2025, les paiements nets d'impôts sur les bénéfices se sont chiffrés à 935 M\$ (2024 – 1 221 M\$). La diminution est principalement attribuable à la baisse des versements requis au Canada.

Pour 2026, les paiements nets d'impôts sur les bénéfices de la Compagnie devraient être d'environ 1,3 G\$. L'augmentation est surtout attribuable à la hausse des versements requis découlant principalement de bénéfices imposables plus élevés.

Activités d'investissement

Les flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement ont augmenté de 106 M\$ en 2025 par rapport à 2024, ce qui s'explique principalement par une hausse des acquisitions d'immobilisations.

Acquisitions d'immobilisations

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024
Voie et chemin de roulement ¹⁾		2 438 \$	2 088 \$
Matériel roulant		464	799
Immeubles		145	117
Informatique		281	365
Autres		330	180
Acquisitions d'immobilisations ²⁾		3 658 \$	3 549 \$

1) En 2025, environ 62 % (2024 – 73 %) des acquisitions d'immobilisations de la catégorie Voie et chemin de roulement ont servi au renouvellement de l'infrastructure de base. Les coûts des travaux de réparation et d'entretien normaux des immobilisations de la catégorie Voie et chemin de roulement sont passés en charges au moment où ils sont engagés et ont représenté environ 11 % du total des charges d'exploitation de la Compagnie en 2025 (2024 – 11 %).

2) En 2025 et 2024, les acquisitions d'immobilisations comprenaient des dépenses de 353 M\$ et de 75 M\$, respectivement, relativement à des obligations de construction dans le cadre de contrats liés au transport de marchandises pour lesquels la Compagnie a reçu une contrepartie contractuelle de la part de ses clients (ou pour lesquels cette contrepartie lui est due). Ces contreparties sont inscrites dans les passifs sur contrat dans les Bilans consolidés et comptabilisées dans les produits d'exploitation sur la durée de l'obligation du service de transport.

Réinvestissement dans l'entreprise

En 2025, le CN a consacré environ 3,7 G\$ à son programme de dépenses en immobilisations, dont 1,8 G\$ ont été affectés au maintien de la sécurité et de l'intégrité de son réseau, surtout l'infrastructure des voies. Les dépenses en immobilisations du CN comprenaient également 1,4 G\$ affectés aux initiatives stratégiques visant à accroître la capacité, à soutenir la croissance et à améliorer la résilience du réseau, notamment la mise à niveau de la capacité des voies et des initiatives liées à la technologie de l'information, et 0,5 G\$ affectés à des dépenses en immobilisations pour du matériel.

Activités de financement

Les flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement ont diminué de 249 M\$ en 2025, comparativement à 2024, en raison principalement d'une baisse des rachats d'actions ordinaires, neutralisée en partie par un remboursement net de dette plus élevée, incluant le papier commercial.

Activités de financement par emprunt

Les activités de financement par emprunt en 2025 comprenaient ce qui suit :

- le 12 novembre 2025, émission sur les marchés financiers américains de 300 M\$ US (421 M\$) de billets à 4,20 % échéant en 2031 et de 400 M\$ US (561 M\$) de billets à 4,75 % échéant en 2035, pour un produit net total de 970 M\$ qui sera utilisé pour rembourser à l'échéance la totalité du principal de 500 M\$ US de ses billets à 2,75 % venant à échéance en mars 2026, ainsi que pour des besoins généraux de la Compagnie, y compris le remboursement de papier commercial;
- le 22 septembre 2025, remboursement de 350 M\$ de billets à 2,80 % échéant en 2025;
- le 10 juin 2025, émission sur les marchés canadiens de 500 M\$ de billets à 3,50 % échéant en 2030 et de 500 M\$ de billets à 4,20 % échéant en 2035, pour un produit net total de 995 M\$ qui a été utilisé pour les besoins généraux de la Compagnie, incluant le refinancement de l'endettement en cours;
- remboursement lié à des prêts d'équipement de 88 M\$;
- remboursement net de papier commercial de 612 M\$; et
- remboursement lié à des contrats de location-financement de 2 M\$.

Les activités de financement par emprunt en 2024 comprenaient ce qui suit :

- le 21 novembre 2024, remboursement de 350 M\$ US (490 M\$) de billets à 2,95 % échéant en 2024;
- le 18 septembre 2024, émission sur les marchés financiers américains de 750 M\$ US (1 020 M\$) de billets à 4,38 % échéant en 2034, pour un produit net total de 1 011 M\$;
- le 2 mai 2024, émission sur les marchés financiers canadiens de 700 M\$ de billets à 4,60 % échéant en 2029 et de 550 M\$ de billets à 5,10 % échéant en 2054, pour un produit net total de 1 242 M\$;
- remboursement lié à des prêts d'équipement de 63 M\$;
- le 29 octobre 2024, émission d'un prêt d'équipement de 366 M\$ en vertu de la facilité de crédit non renouvelable;
- le 22 mars 2024, émission d'un prêt d'équipement de 412 M\$ en vertu de la facilité de crédit non renouvelable;
- remboursement lié à des prêts d'équipement de 63 M\$;
- produit de 450 M\$ dans le cadre du programme de titrisation des débiteurs;
- remboursement des emprunts sous forme de titrisation des débiteurs de 450 M\$;
- remboursement net de papier commercial de 1 381 M\$; et
- remboursement lié à des contrats de location-financement de 31 M\$.

Des renseignements supplémentaires sur les titres d'emprunt en circulation de la Compagnie sont donnés à la *Note 15, Dette*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie.

Rachat d'actions ordinaires

La Compagnie peut racheter ses actions ordinaires, conformément à une OPR dans le cours normal des activités, au prix courant du marché, plus les frais de courtage, ou à tout autre prix pouvant être autorisé par la Bourse de Toronto (TSX). La Compagnie a racheté 16,0 millions d'actions ordinaires en vertu de son OPR en vigueur du 4 février 2025 au 3 février 2026, qui permettait le rachat jusqu'à concurrence de 20,0 millions d'actions ordinaires. Les OPR précédentes permettaient le rachat jusqu'à concurrence de 32,0 millions d'actions ordinaires, entre le 1^{er} février 2024 et le 31 janvier 2025, et le rachat jusqu'à concurrence de 32,0 millions d'actions ordinaires, entre le 1^{er} février 2023 et le 31 janvier 2024.

RAPPORT DE GESTION

Le 20 juin 2024, le gouvernement du Canada a adopté une loi qui instaure une taxe de deux pour cent sur les rachats nets d'actions faits le 1^{er} janvier 2024 ou après. Par conséquent, la Compagnie a enregistré une charge à payer de 39 M\$ sur ses rachats d'actions nets pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025 (2024 – 51 M\$), qui a été comptabilisé en tant que coût direct des rachats d'actions ordinaires et inscrite dans l'Avoir des actionnaires. L'obligation fiscale doit être payée au premier trimestre de l'année suivante.

<i>En millions, sauf les données par action</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2025	2024	2023	Total – OPR
OPR en vigueur de février 2025 à février 2026					
Nombre d'actions ordinaires		14,3	S.O.	S.O.	14,3
Prix moyen pondéré par action ¹⁾		136,92 \$	S.O.	S.O.	136,92 \$
Montant des rachats ¹⁾		1 946 \$	S.O.	S.O.	1 946 \$
OPR en vigueur de février 2024 à janvier 2025					
Nombre d'actions ordinaires		0,6	13,3	S.O.	13,9
Prix moyen pondéré par action ¹⁾		150,15 \$	172,30 \$	S.O.	171,23 \$
Montant des rachats ¹⁾		101 \$	2 286 \$	S.O.	2 387 \$
OPR en vigueur de février 2023 à janvier 2024					
Nombre d'actions ordinaires		S.O.	2,1	26,6	28,7
Prix moyen pondéré par action ¹⁾		S.O.	170,63 \$	155,75 \$	156,86 \$
Montant des rachats ¹⁾		S.O.	365 \$	4 142 \$	4 507 \$
Total pour l'exercice					
Nombre d'actions ordinaires		14,9	15,4	29,1 ²⁾	
Prix moyen pondéré par action ¹⁾		137,51 \$	172,07 \$	156,37 \$ ²⁾	
Montant des rachats ¹⁾		2 047 \$	2 651 \$	4 551 \$ ²⁾	

1) Comprend les frais de courtage et l'impôt sur les rachats d'actions.

2) Inclut les rachats effectués en 2023 conformément à l'OPR en vigueur de février 2022 à janvier 2023, soit 2,5 millions d'actions ordinaires, à un prix moyen pondéré par action de 162,88 \$, pour un montant des rachats de 409 M\$.

Le 30 janvier 2026, la Compagnie a annoncé que son Conseil d'administration a approuvé une nouvelle OPR dans le cours normal des activités, qui permet le rachat jusqu'à concurrence de 24,0 millions d'actions ordinaires entre le 4 février 2026 et le 3 février 2027.

On peut trouver l'avis d'intention de la Compagnie de procéder à une OPR sur le site SEDAR+ à www.sedarplus.ca et sur le site Web de la SEC par EDGAR à www.sec.gov. On peut se procurer des exemplaires imprimés en communiquant avec le bureau du secrétaire général de la Compagnie. Les informations diffusées sur notre site Web ou accessibles par son intermédiaire ne sont pas intégrées par renvoi au présent Rapport de gestion.

Fiducies d'actions

Les fiducies des régimes d'avantages sociaux du personnel (les « Fiducies d'actions ») de la Compagnie achètent des actions ordinaires sur le marché libre, qui sont utilisées afin d'offrir des actions ordinaires en vertu du Régime d'unités d'actions et du Régime d'actionnariat du personnel (RAP). Les actions achetées par les Fiducies d'actions sont détenues jusqu'à ce que la Compagnie demande au fiduciaire de transférer des actions aux participants au Régime d'unités d'actions ou au RAP. D'autres renseignements relatifs aux Fiducies d'actions sont présentés à la Note 18, *Capital-actions*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie.

Achats d'actions

<i>En millions, sauf les données par action</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2025	2024	2023
Achats d'actions par les Fiducies d'actions du Régime d'unités d'actions				
Nombre d'actions ordinaires		0,1	0,1	–
Prix moyen pondéré par action		137,28 \$	173,49 \$	– \$
Montant des achats		13 \$	20 \$	– \$
Achats d'actions par les Fiducies d'actions du Régime d'actionnariat du personnel				
Nombre d'actions ordinaires		0,3	0,2	0,2
Prix moyen pondéré par action		138,23 \$	163,11 \$	156,89 \$
Montant des achats		43 \$	30 \$	28 \$
Total – Achats		56 \$	50 \$	28 \$

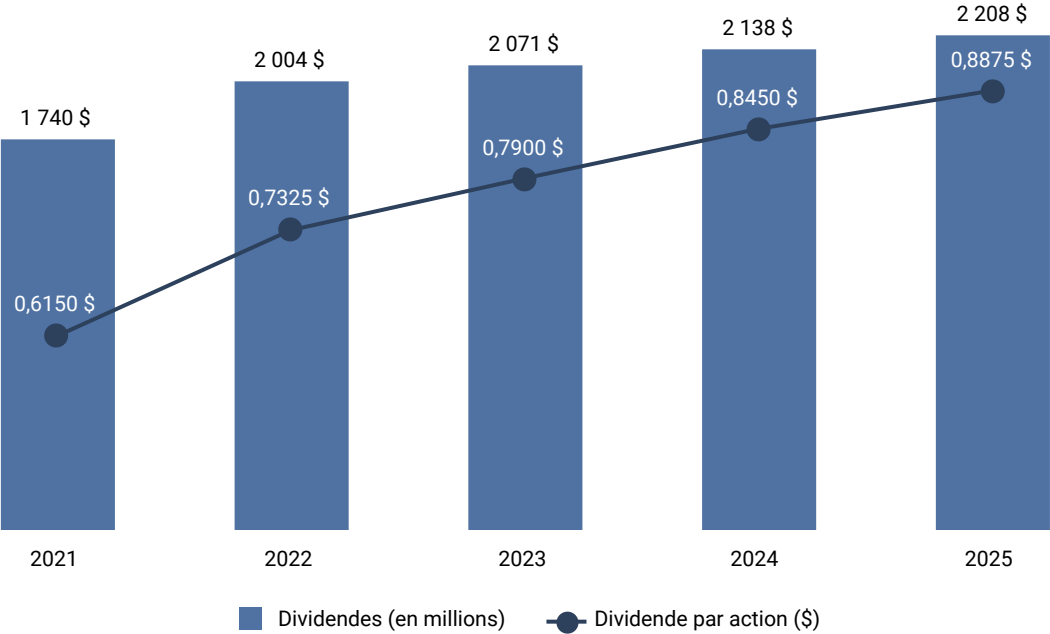
Règlements en actions

En millions, sauf les données par action	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	2023
Règlements en actions par les Fiducies d'actions du Régime d'unités d'actions				
Nombre d'actions ordinaires		—	0,3	0,3
Prix moyen pondéré par action		127,87 \$	127,87 \$	122,08 \$
Montant des règlements		5 \$	37 \$	31 \$
Règlements en actions par les Fiducies d'actions du Régime d'actionnariat du personnel				
Nombre d'actions ordinaires		0,2	0,2	0,2
Prix moyen pondéré par action		150,98 \$	157,51 \$	151,32 \$
Montant des règlements		28 \$	28 \$	23 \$
Total – Règlements		33 \$	65 \$	54 \$

Dividendes versés

En 2025, la Compagnie a versé des dividendes trimestriels s'élevant à 2 208 M\$, soit 0,8875 \$ par action, comparativement à 2 138 M\$, soit 0,8450 \$ par action, en 2024, et comparativement à 2 071 M\$, soit 0,7900 \$ par action, en 2023. Le 30 janvier 2026, la Compagnie a annoncé que son Conseil d'administration a approuvé une augmentation de 3 % du dividende trimestriel versé aux détenteurs d'actions ordinaires, le portant de 0,8875 \$ par action en 2025 à 0,9150 \$ par action en 2026.

Le graphique suivant présente un résumé des dividendes versés et du dividende par action trimestriel pour les cinq derniers exercices, soit les exercices terminés les 31 décembre 2025, 2024, 2023, 2022 et 2021. Le taux de croissance du dividende du CN a augmenté selon un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 10 % de 2021 à 2025 :



Obligations contractuelles

Dans le cours normal des affaires, la Compagnie engage des obligations contractuelles. Le tableau ci-dessous indique les obligations contractuelles et les besoins de trésorerie connexes de la Compagnie pour les éléments suivants au 31 décembre 2025 :

En millions	Total	2026	2027	2028	2029	2030	2031 et après
Obligations de dette ¹⁾	21 201 \$	902 \$	77 \$	1 079 \$	1 129 \$	1 130 \$	16 884 \$
Intérêts sur les obligations de dette	13 745	918	908	905	823	778	9 413
Obligations de contrats de location-financement	5	4	1	—	—	—	—
Obligations de contrats de location-exploitation ²⁾	674	128	99	64	33	23	327
Obligations d'acquisition ³⁾	2 121	1 583	215	240	67	14	2
Autres éléments de passif à long terme ⁴⁾	1 001	109	55	84	51	53	649
Total – Obligations contractuelles	38 747 \$	3 644 \$	1 355 \$	2 372 \$	2 103 \$	1 998 \$	27 275 \$

1) Présentées nettes des escomptes non amortis et des coûts liés à l'émission de titres de créance et excluant les obligations de contrats de location-financement.

2) Comprend des intérêts implicites de 250 M\$.

3) Comprend des engagements fixes et variables pour des services informatiques et des licences, des rails, des services d'ingénierie, des locomotives, des wagons, des roues, des traverses, ainsi que d'autres matériaux et services. Les coûts des engagements variables ont été estimés au moyen des prix et des volumes prévus.

4) Comprend principalement les paiements prévus pour l'indemnisation des travailleurs, les paiements des prestations de retraite en vertu des régimes de retraite supplémentaires non enregistrés de la Compagnie, les avantages complémentaires de retraite autres que les régimes de retraite, les avantages fiscaux non constatés nets et les passifs à l'égard de l'environnement.

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

La direction est d'avis que le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté exprimé sous forme de multiple est une mesure utile de la solvabilité parce qu'il reflète la capacité de la Compagnie à faire face à ses obligations du service de la dette et à d'autres obligations à long terme. La Compagnie calcule le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté exprimé sous forme de multiple en divisant les capitaux empruntés rajustés par le BAIIA rajusté des douze derniers mois. Les capitaux empruntés rajustés sont définis comme la somme de la dette à long terme et de la tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an telles que déclarées dans les Bilans consolidés de la Compagnie, ainsi que des passifs liés aux contrats de location-exploitation, incluant la tranche échéant à moins d'un an, et des régimes de retraite en déficit comptabilisés dans les Bilans consolidés de la Compagnie en raison de la nature de leurs obligations contractuelles et financières qui est semblable à des titres d'emprunt. Le BAIIA rajusté représente le bénéfice net, à l'exclusion des intérêts-débiteurs, de la charge d'impôts sur les bénéfices, de l'amortissement, du coût des contrats de location-exploitation, des autres éléments du produit net des prestations, d'autres produits (pertes) et d'autres éléments importants qui ne reflètent pas les activités commerciales sous-jacentes du CN et qui pourraient fausser l'analyse des tendances au chapitre de la performance économique. Les capitaux empruntés rajustés et le BAIIA rajusté sont des mesures de calcul non conformes aux PCGR utilisées dans le calcul du ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté exprimé sous forme de multiple. Ces mesures ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés.

RAPPORT DE GESTION

Le tableau suivant fait le rapprochement des capitaux empruntés et du bénéfice net conformément aux PCGR, tels que déclarés pour les exercices terminés les 31 décembre 2025, 2024 et 2023, respectivement, aux mesures rajustées indiquées aux présentes, lesquelles ont été utilisées pour calculer le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté exprimé sous forme de multiple, non conforme aux PCGR :

En millions, à moins d'indication contraire	Au 31 décembre et pour l'exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	2023
Capitaux empruntés ¹⁾		21 206 \$	20 894 \$	18 473 \$
Rajustements :				
Passifs liés aux contrats de location-exploitation, incluant la tranche échéant à moins d'un an ²⁾		424	477	415
Régimes de retraite en déficit ³⁾		329	350	362
Capitaux empruntés rajustés		21 959 \$	21 721 \$	19 250 \$
Bénéfice net		4 720 \$	4 448 \$	5 625 \$
Intérêts débiteurs		913	891	722
Charge d'impôts sur les bénéfices		1 544	1 404	863
Amortissement		1 938	1 892	1 817
Coût des contrats de location-exploitation ⁴⁾		160	153	149
Autres éléments du produit net des prestations		(502)	(454)	(479)
Autres produits		(88)	(42)	(134)
Rajustements :				
Programme de compression de l'effectif ⁵⁾		34	—	—
Frais de consultation relatifs aux questions de regroupements de réseaux ferroviaires ⁶⁾		15	—	—
Perte sur les actifs détenus en vue de la vente ⁷⁾		—	78	—
BAIIA rajusté		8 734 \$	8 370 \$	8 563 \$
Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté exprimé sous forme de multiple (fois)		2,51	2,60	2,25

- 1) Représente le total de la tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an et de la dette à long terme tels que présentés dans les Bilans consolidés.
- 2) Représente la valeur actuelle des paiements liés à des contrats de location-exploitation. Voir la Note 12, *Contrats de location*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements.
- 3) Représente le déficit capitalisé total de tous les régimes de retraite à prestations déterminées pour lesquels les obligations projetées découlant des régimes sont supérieures à l'actif des régimes. Voir la Note 17, *Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements.
- 4) Représente les coûts des contrats de location-exploitation inscrits aux postes Services acquis et matières et Location de matériel des États consolidés des résultats. Voir la Note 12, *Contrats de location*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements.
- 5) Concerne les prestations de cessation d'emploi et des coûts de séparation liés à un programme de compression de l'effectif, comptabilisés au poste Main-d'œuvre et avantages sociaux des États consolidés des résultats.
- 6) Représente les frais de consultation liés à l'analyse et à la défense des intérêts concernant l'application des lois antitrust par le STB dans le cadre de la fusion potentielle entre *Union Pacific* et *Norfolk Southern*, comptabilisés au quatrième trimestre dans le poste Services acquis et matières dans les États consolidés des résultats.
- 7) Se rapporte à la perte de 78 M\$ sur les actifs détenus en vue de la vente, comptabilisée au deuxième trimestre, résultant d'une entente visant à transférer la propriété du pont de Québec, situé au Québec (Canada), et les risques et obligations qui y sont associés, au gouvernement du Canada. Consulter la Note 5, *Actifs détenus en vue de la vente*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie pour obtenir plus de renseignements à ce sujet.

Dispositions hors bilan

Garanties et indemnisations

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie conclut des ententes qui peuvent exiger qu'elle fournisse des garanties ou indemnisations, à des tiers et à d'autres, qui peuvent dépasser la durée des ententes. Il peut s'agir notamment de lettres de crédit de soutien, de cautions et d'autres obligations ainsi que d'indemnisations d'usage pour le type d'opération ou pour le secteur ferroviaire. Au 31 décembre 2025, la Compagnie n'a inscrit aucun passif afférent aux garanties et indemnisations. Des renseignements supplémentaires sur les garanties et indemnisations sont donnés à la Note 21, *Engagements et éventualités d'importance*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie.

Données relatives aux actions en circulation

Au 4 février 2026, la Compagnie avait 611,4 millions d'actions ordinaires ainsi que 3,3 millions d'options d'achat d'actions en circulation.

Instruments financiers

Gestion des risques

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

Risque de crédit

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

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

Risque de liquidité

Le risque de liquidité est la possibilité qu'une entité n'ait pas des fonds suffisants pour s'acquitter de ses obligations financières lorsqu'elles deviennent exigibles. Outre les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, qui constituent sa source principale de liquidités, la Compagnie gère le risque de liquidité en se ménageant une rapidité d'accès à d'autres sources externes de fonds, comme des facilités de crédit renouvelables, des programmes de papier commercial et un programme de titrisation des débiteurs. De plus, la Compagnie peut émettre des titres d'emprunt sur les marchés canadiens et américains en vertu de son prospectus préalable et de sa déclaration d'enregistrement. L'accès de la Compagnie à des fonds à long terme sur les marchés des capitaux d'emprunt dépend de sa cote de solvabilité et des conditions des marchés. La Compagnie estime que ses cotes de crédit de première qualité contribuent à lui assurer un accès raisonnable aux marchés financiers. Pour obtenir de plus amples renseignements sur les sources de financement disponibles de la Compagnie et ses cotes de crédit, consulter la section intitulée *Liquidités et ressources en capitaux* du présent Rapport de gestion.

Risque de change étranger

Contrats de change à terme

La Compagnie œuvre à la fois au Canada et aux États-Unis, et elle est par conséquent affectée par les fluctuations du taux de change. Les variations du taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain ont donc une incidence sur les produits d'exploitation et les charges de la Compagnie. Pour gérer le risque de change étranger, la Compagnie désigne la dette de la société mère libellée en dollars US comme couverture de change relativement à son investissement net dans les établissements à l'étranger. Conséquemment, depuis les dates de désignation, les gains et les pertes de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US de la Compagnie sont inscrits au poste Autre perte globale cumulée, ce qui réduit la volatilité du bénéfice résultant de la conversion en dollars canadiens de la dette libellée en dollars US.

La Compagnie conclut également des contrats de change à terme afin de gérer son exposition au risque de change étranger. Au 31 décembre 2025, la Compagnie avait des contrats de change à terme en vigueur aux fins d'achat d'une valeur nominale de 477 M\$ US (2024 – 580 M\$ US). Ces contrats en vigueur sont assujettis à un taux de change moyen pondéré de 1,39 \$ par 1,00 \$ US (2024 – 1,37 \$ par

1,00 \$ US), et ont une durée moyenne pondérée de 110 jours (2024 – 88 jours). Les changements de la juste valeur des contrats de change à terme, qui découlent de la variation des taux de change, sont comptabilisés au poste Autres produits des États consolidés des résultats lorsqu'ils se produisent. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, la Compagnie a comptabilisé une perte de 37 M\$ (2024 – gain de 226 M\$; 2023 – perte de 45 M\$), lié aux contrats de change à terme. Ces gains et pertes ont été neutralisés en grande partie par la réévaluation d'actifs et de passifs monétaires libellés en dollars US et comptabilisés dans le poste Autres produits. Au 31 décembre 2025, la juste valeur des contrats de change à terme en vigueur comprise dans le poste Autres actifs à court terme et le poste Créditeurs et autres s'élevait à néant \$ et à 10 M\$, respectivement (2024 – 38 M\$ et néant \$, respectivement).

L'effet annuel estimé sur le bénéfice net d'une variation d'un cent de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar US est d'environ 28 M\$.

Swaps de taux d'intérêt sur devises

Au 31 décembre 2025, le montant nominal total des swaps de taux d'intérêt sur devises était de 975 M\$ US afin de couvrir les fluctuations de change entre le dollar américain et le dollar canadien sur les billets libellés en dollars US arrivant à échéance les 1^{er} mars 2026 et 15 juillet 2028, pour un montant total en capital de 1 401 M\$ avec un taux d'intérêt annuel fixe moyen pondéré de 3,33 %.

Ces swaps de taux d'intérêt sur devises ont été désignés comme des instruments de couverture admissibles et ont été comptabilisés à titre de couvertures des flux de trésorerie, leurs modalités fondamentales correspondant à celles des billets libellés en dollars US associés.

Au 31 décembre 2025, les changements cumulatifs aux justes valeurs des contrats de swap de taux d'intérêt sur devises inscrits au poste Autre perte globale cumulée des instruments dérivés représentaient une perte de 45 M\$. Au 31 décembre 2025, les montants amortis du poste Autre perte globale cumulée au poste Autres produits liés à l'incidence des risques de change représentaient une perte de 62 M\$ et ceux au poste Intérêts débiteurs, un gain de 14 M\$ au cours de la même période où les valeurs comptables des deux billets libellés en dollars US ont été réévalués en dollars canadiens et où les intérêts débiteurs ont été comptabilisés.

Au 31 décembre 2025, la juste valeur des swaps de taux d'intérêt sur devises en cours s'élevait à 7 M\$ dans le poste Autres actifs à court terme, 29 M\$ dans le poste Créditeurs et autres, et à 30 M\$ dans le poste Autres passifs et crédits différés.

Les flux de trésoreries liés à ces contrats de swap de taux d'intérêt sur devises qui se rapportent aux règlements périodiques des intérêts sont classés comme des activités d'exploitation et les flux de trésorerie qui se rapportent au solde du capital seront classés comme des activités de financement.

Risque de taux d'intérêt

La Compagnie est exposée au risque de taux d'intérêt, c'est-à-dire le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison de la variation des taux d'intérêt du marché. Ce risque existe à l'égard de la dette de la Compagnie. La Compagnie émet principalement des titres de créance à taux d'intérêt fixes, ce qui expose la Compagnie aux variations de la juste valeur des titres de créance. La Compagnie émet aussi des titres de créance à taux d'intérêt variables, ce qui expose la Compagnie aux variations des intérêts débiteurs. Pour gérer le risque de taux d'intérêt, la Compagnie gère ses emprunts en fonction de ses besoins de liquidités, des dates d'échéance et du profil de la devise et des taux d'intérêt. En prévision d'émissions futures de titres de créance, la Compagnie peut utiliser des instruments dérivés tels que des contrats de garantie de taux d'intérêt.

Blocages de trésorerie

En 2025 et en 2024, la Compagnie a conclu des conventions de blocage de trésorerie afin de couvrir les taux de référence du Trésor américain associé à des émissions de titres de créances prévues en 2025 et en 2024, respectivement. Les blocages de trésorerie ont été désignés comme des instruments de couverture des flux de trésorerie, avec des gains ou des pertes cumulatifs étant inscrits au poste Autre perte globale cumulée des instruments dérivés. Au moment du règlement, le produit en espèces et les sorties de trésorerie ont été comptabilisés dans les activités d'exploitation des États consolidés des flux de trésorerie, et le gain ou la perte a été comptabilisé dans le poste Autre perte globale cumulée qui a été amorti sur la période de dette correspondante et comptabilisé à titre de rajustement au poste Intérêts débiteurs des États consolidés des résultats. En plus de l'émission des titres de créances du 6 novembre 2025, la Compagnie a conclu des blocages de trésorerie totaux dont le montant nominal s'élevait à 600 M\$ US (847 M\$), entraînant une perte cumulative de 1 M\$. En plus de l'émission de titres de créances du 18 septembre 2024, la Compagnie a conclu des blocages de trésorerie dont le montant nominal s'élevait à 500 M\$ US (680 M\$) entraînant une perte cumulative de 15 M\$. Aux 31 décembre 2025 et 2024, il n'y avait aucun blocage de trésorerie en cours.

Swaps de taux d'intérêt

Au 31 décembre 2025, la Compagnie avait des swaps en cours dont le montant nominal était de 1,0 G\$. Ces swaps ont été désignés comme instruments de couverture admissibles et comptabilisés comme couvertures de juste valeur sur un montant cumulé de 1,0 G\$ de dollars de billets arrivant à échéance le 10 juin 2030 et le 10 juin 2035. Les swaps ont été désignés pour couvrir le risque de taux d'intérêt associé aux fluctuations du marché attribuables au taux CORRA. Le gain ou la perte de juste valeur sur les swaps ainsi que toute perte ou tout gain compensatoire sur les billets couverts attribuables au risque couvert sont comptabilisés dans le poste Intérêts débiteurs.

Au 31 décembre 2025, les changements cumulatifs inscrits au poste Autres actifs à court terme et Actifs passifs et crédits différés représentaient un gain de 5 M\$ et une perte de 16 M\$, respectivement. Au 31 décembre 2025, l'ajustement de couverture inclus dans la valeur comptable des billets couverts dans la dette à long terme représentait un gain de 11 M\$.

Les intérêts nets périodiques à payer pour ces swaps sont comptabilisés au poste Intérêts débiteurs, qui représentaient un montant de 1 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025. Leurs règlements respectifs seront inclus dans les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation.

L'effet annuel estimé sur le bénéfice net d'une variation d'un pour cent du taux d'intérêt sur les titres de créance à taux variables est d'environ 24 M\$.

Risque sur prix de marchandises

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

La Compagnie gère le risque lié au prix du carburant en neutralisant les répercussions des prix croissants du carburant au moyen de son programme de supplément carburant. Le supplément facturé aux clients est déterminé le deuxième mois civil précédant le mois au cours duquel il est appliqué; il est généralement calculé selon le prix mensuel moyen de *On-Highway Diesel*.

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

Juste valeur des instruments financiers

Les instruments financiers que la Compagnie évalue à la juste valeur sur une base récurrente au cours des périodes postérieures à la comptabilisation initiale sont classés selon les niveaux suivants du classement hiérarchique des justes valeurs en fonction du degré selon lequel les données d'entrées sont observables :

- Niveau 1 : Données ayant une valeur à la cote d'instruments identiques sur des marchés actifs
- Niveau 2 : Données importantes observables (autres que les valeurs à la cote comprises dans le niveau 1)
- Niveau 3 : Données importantes non observables

La valeur comptable de la Trésorerie et équivalents de trésorerie et des Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions se rapproche de la juste valeur. Ces instruments financiers comprennent des placements très liquides, achetés trois mois ou moins avant la date d'échéance, dont la juste valeur est déterminée selon la valeur à la cote sur des marchés actifs.

La valeur comptable des Débiteurs, des Autres actifs à court terme et des Crédeurs et autres se rapproche de la juste valeur en raison de leur courte échéance, sauf indication contraire. La juste valeur des placements en titres de capitaux propres dont les justes valeurs peuvent être facilement déterminées, comprise dans le poste Actifs incorporels, écart d'acquisition et autres, est classée au niveau 1, les gains et les pertes étant comptabilisés au poste Autres produits dans les États consolidés des résultats. La juste valeur des instruments financiers dérivés, comprise dans les postes Autres actifs à court terme, Actifs incorporels, écart d'acquisition et autres et Crédeurs et autres, est classée au niveau 2 et est utilisée pour gérer l'exposition de la Compagnie au risque de change étranger et au risque de taux d'intérêt. La juste valeur est mesurée par l'actualisation des flux de trésorerie futurs estimés en fonction des taux d'intérêt futurs et des taux de change, lorsque pertinent, établis à partir de données de marché, au moyen d'un taux d'actualisation établi à partir de données du marché sur les instruments financiers comportant des risques et des échéances similaires.

La valeur comptable de la dette de la Compagnie ne se rapproche pas de la juste valeur. La juste valeur est estimée selon les valeurs à la cote des titres d'emprunt identiques ou semblables ainsi que selon les flux monétaires actualisés aux taux d'intérêt en vigueur de titres d'emprunt dont les modalités, la notation de la société et la durée restante à l'échéance sont semblables. La Compagnie classe la dette au niveau 2. Au 31 décembre 2025, la dette de la Compagnie, excluant les contrats de location-financement, avait une valeur comptable de 21 201 M\$ (2024 – 20 887 M\$) et une juste valeur de 20 246 M\$ (2024 – 19 688 M\$). La valeur comptable de la dette, à l'exclusion des contrats de location-financement, a dépassé la juste valeur en raison d'une augmentation des taux du marché par rapport au taux d'intérêt nominal.

Recommandations comptables récentes

Les mises à jour *Accounting Standards Update* (ASU) ci-dessous, qui ont été publiées par le *Financial Accounting Standards Board* (FASB), ont été adoptées par la Compagnie :

ASU 2023-09 *Income Taxes* (Topic 740): *Improvements to Income Tax Disclosures*

Cette norme modifie les règles relatives à l'information à fournir sur l'impôt sur le revenu en modifiant ou en éliminant certaines obligations de divulgation existantes, et en établissant de nouvelles. Les modifications répondent aux demandes des investisseurs qui souhaitent plus de transparence sur l'impôt sur les bénéfices, y compris les renseignements relatifs au territoire, en mettant en place des catégories cohérentes et une meilleure ventilation de l'information. Les deux principales modifications de la norme ASU portent sur le rapprochement des taux d'impôt et la divulgation de l'information annuelle sur l'impôt sur les bénéfices payé.

Les postes de rapprochement présentés dans le rapprochement des taux d'impôt sont exprimés en montants et en pourcentages, et sont ventilés dans des catégories spécifiques, certains postes étant également ventilés par nature et/ou par territoire, sur la base d'un seuil de 5 % des impôts fédéraux domestiques. L'impôt sur les bénéfices payé est ventilé entre les instances fiscales fédérales, provinciales/territoriales et étrangères, en utilisant un seuil de 5 % du total de l'impôt sur les bénéfices payé net des remboursements reçus.

La norme ASU entre en vigueur pour les périodes annuelles débutant après le 15 décembre 2024. La Compagnie a adopté cette norme de façon prospective au quatrième trimestre de 2025, avec une date d'entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2025, et a inclus la ventilation des postes de rapprochement des taux et les paiements d'impôts sur les bénéfices par catégories, nature ou territoire, comme décrit à la *Note 7, Impôts sur les bénéfices*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie.

ASU 2025-05 *Financial Instruments – Credit Losses* (Topic 326): *Measurement of Credit Losses for Accounts Receivable and Contract Assets*

Cette norme présente une mesure de simplification pratique facultative visant à faciliter l'estimation des pertes de crédit attendues sur les comptes clients courants et sur les actifs sur contrat courants provenant des opérations de revenus. Lorsque cette option est retenue, l'entité peut supposer que les conditions existantes à la date du bilan demeureront inchangées pendant la durée de vie restante des actifs pour élaborer ses prévisions raisonnables et étayées. Les entités doivent néanmoins ajuster les données historiques de pertes afin de refléter les conditions actuelles, mais ne sont pas tenues d'intégrer des prévisions macroéconomiques prospectives pour les actifs visés.

Les modifications prévues par cette norme ASU s'appliquent aux périodes de déclaration annuelles commençant après le 15 décembre 2025. La Compagnie a adopté cette norme de façon prospective au quatrième trimestre de 2025, avec une date d'entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2026, et a inclus l'information pertinente à fournir à la *Note 1, Énoncé des conventions comptables importantes*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie.

Les récentes mises à jour ASU ci-dessous, qui ont été publiées par le FASB, sont entrées en vigueur après le 31 décembre 2025 et n'ont pas été adoptées par la Compagnie :

ASU 2025-10 *Government Grants* (Topic 832): *Accounting for Government Grants Received by Business Entities*

Cette norme ASU présente des directives comptables exhaustives pour les subventions publiques reçues par les entités commerciales en élargissant le champ d'application du *Topic 832* au-delà des exigences de divulgation uniquement pour inclure la comptabilisation, l'évaluation, la présentation et la divulgation. Les principales dispositions établissent que les subventions publiques ne doivent pas être comptabilisées tant qu'il n'est pas probable que la Compagnie se conformera aux conditions liées à la subvention et que celle-ci sera reçue. La norme ASU fournit également des directives sur la comptabilisation des subventions liées aux bénéfices et des subventions liées aux actifs, y compris les méthodes de présentation acceptables, et introduit des exigences de divulgation plus strictes visant à améliorer la transparence et la comparabilité de l'information relative aux subventions publiques.

Les modifications de cette norme ASU s'appliquent aux périodes de déclaration annuelles commençant après le 15 décembre 2028, y compris aux périodes intermédiaires comprises dans ces exercices. L'adoption anticipée est permise. Les modifications prévues par cette norme peuvent être adoptées en utilisant une approche de transition prospective, rétrospective modifiée ou entièrement rétrospective, en fonction de la nature des subventions et de l'approche de transition choisie.

La Compagnie évalue l'effet que l'adoption de cette norme ASU aura sur l'information à fournir dans ses États financiers consolidés.

ASU 2025-06 Intangibles – Goodwill and Other Internal-Use Software (Subtopic 350-40)

Cette norme ASU modernise la comptabilisation des logiciels à usage interne en supprimant les références aux étapes normatives et séquentielles du développement des logiciels. Selon les principales dispositions, la capitalisation commence lorsque la direction autorise le projet de logiciel et s'engage à le financer, et qu'il est probable que le projet sera mené à terme et utilisé conformément à l'usage prévu. La norme présente également des exigences accrues en matière d'informations à fournir, harmonisant la présentation des logiciels à usage interne avec celle des immobilisations corporelles. Elle regroupe en outre les lignes directrices relatives au développement de sites Web en les intégrant au cadre applicable aux logiciels à usage interne.

Les modifications prévues par cette norme ASU s'appliquent aux périodes de déclaration annuelles commençant après le 15 décembre 2027, y compris aux périodes intermédiaires comprises dans ces exercices. L'adoption anticipée est permise. Les modifications prévues par cette norme doivent être adoptées soit de manière prospective, soit de manière rétrospective, soit en utilisant une approche de transition modifiée basée sur l'état d'avancement du projet et la capitalisation antérieure.

La Compagnie évalue l'effet que l'adoption de cette norme ASU aura sur l'information à fournir dans ses États financiers consolidés.

ASU 2024-03 Disaggregation of Income Statement Expenses (Subtopic 220-40)

Cette norme ASU a pour but de permettre aux parties prenantes de mieux comprendre les charges d'une entité et d'améliorer leur capacité à évaluer la performance, à prévoir les charges et à évaluer le potentiel de flux de trésorerie futurs de l'entité. La norme modifie les règles relatives à l'information à fournir sur les charges de l'état des résultats et exige que les entités commerciales du secteur public subdivisent et présentent, sous forme de tableau dans les notes aux états financiers, les catégories spécifiques de charges contenues dans certains postes de charges de l'état des résultats; qu'elles intègrent certains montants qui devaient déjà être présentés en vertu des PCGR actuels dans les nouvelles exigences de subdivision; et qu'elles fournissent des descriptions qualitatives des montants restants qui n'ont pas été subdivisés de façon distincte. En outre, la norme ASU exige que les entités commerciales du secteur public indiquent le montant total des coûts de vente et, pour les périodes de déclaration annuelles, la définition de ces coûts de vente selon l'entité. Cette norme ne modifie ni ne supprime les exigences actuelles en matière d'information à fournir sur les postes de charges des États consolidés des résultats.

Les modifications de cette norme ASU s'appliquent aux périodes de déclaration annuelles commençant après le 15 décembre 2026 et aux périodes de déclaration intermédiaires commençant après le 15 décembre 2027. L'adoption anticipée est permise. Les modifications prévues par cette norme doivent être appliquées soit de façon prospective aux États financiers consolidés publiés pour les périodes de déclaration ultérieures à la date d'entrée en vigueur, soit de façon rétrospective à une ou à toutes les périodes antérieures présentées dans les États financiers consolidés.

La Compagnie évalue les effets que l'adoption de cette norme ASU aura sur l'information à fournir dans ses États financiers consolidés.

D'autres normes ASU récemment publiées et devant être appliquées le ou après le 31 décembre 2025 ont été évaluées par la Compagnie et ne devraient pas avoir une incidence significative sur les États financiers consolidés de la Compagnie.

Estimations comptables critiques

L'établissement des états financiers selon les PCGR exige de la part de la direction des estimations, jugements et hypothèses qui influent sur les produits, les charges, les actifs et les passifs présentés ainsi que sur l'information à fournir concernant les actifs et passifs éventuels à la date des états financiers. La direction révise ses estimations de façon continue en fonction de l'information disponible. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations. Les politiques de la Compagnie relatives aux impôts sur les bénéfices, aux dépenses en immobilisations et à l'amortissement et aux régimes de retraite sont celles qui nécessitent des jugements et des estimations plus importants de la part de la direction dans l'établissement des États financiers consolidés de la Compagnie et, par conséquent, sont considérées comme critiques. L'information suivante devrait être lue conjointement avec les États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie et les Notes afférentes.

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

Impôts sur les bénéfices

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

Sur une base annuelle, la Compagnie évalue la nécessité d'établir une provision pour moins-value relative à ses actifs d'impôt différé et, si la Compagnie juge qu'il est plus probable qu'improbable que ses actifs d'impôt différé ne seront pas matérialisés, une provision pour moins-value est inscrite. La matérialisation ultime des actifs d'impôt différé dépend de la génération de revenus imposables futurs, du caractère nécessaire, au cours des périodes durant lesquelles ces écarts temporaires sont déductibles. Pour faire cette évaluation, la direction tient compte des renversements prévus des passifs d'impôt différé, de l'existence de périodes permettant de reporter en arrière ou en avant et des revenus imposables futurs projetés. Au 31 décembre 2025, pour que la totalité des actifs d'impôt différé se matérialise entièrement, à l'exception de l'écart d'acquisition déductible d'impôt, la Compagnie devra générer des revenus imposables futurs d'environ 3,3 G\$ et, étant donné le niveau historique de ses bénéfices imposables, les projections de bénéfices imposables futurs du caractère nécessaire au cours des périodes durant lesquelles les actifs d'impôt différé seront déductibles, et la résorption des écarts temporaires imposables, la direction est d'avis, à la suite d'une évaluation de la conjoncture économique, qu'il est plus probable qu'improbable que la Compagnie réalisera les avantages liés à ces écarts déductibles. La direction estime qu'il est plus probable qu'improbable que le CN réalisera pleinement les avantages des 5,2 G\$ restants de l'écart d'acquisition déductible d'impôt non amorti, car en vertu des lois fiscales actuelles, la Compagnie a la capacité et l'intention de maintenir les ententes intersociétés nécessaires qui généreront suffisamment de produits imposables futurs de la nature appropriée dans la juridiction étrangère non américaine, et d'utiliser pleinement l'écart d'acquisition déductible d'impôt.

De plus, les règles et les règlements fiscaux canadiens, ou nationaux, ainsi que ceux en vigueur dans des ressorts territoriaux étrangers, sont assujettis à l'interprétation et nécessitent le jugement de la Compagnie, lesquels peuvent être contestés par les autorités fiscales à la suite de leur vérification des déclarations fiscales produites. Les avantages fiscaux sont constatés lorsqu'il est plus probable qu'improbable que les autorités fiscales maintiendront la position fiscale telle qu'elle a été présentée. Au 31 décembre 2025, le montant total des avantages fiscaux non constatés bruts s'est établi à 41 M\$, avant la prise en compte des conventions fiscales et autres accords intervenus entre les autorités fiscales. Au 31 décembre 2025, le montant des avantages fiscaux non constatés nets s'élevait à 25 M\$. S'ils étaient constatés, l'ensemble des avantages fiscaux non constatés nets au 31 décembre 2025 auraient une incidence sur le taux d'imposition effectif.

Les actifs d'impôt différé de la Compagnie sont principalement composés d'écarts temporaires liés à l'écart d'acquisition déductible d'impôt, aux pertes d'exploitation nettes et aux crédits d'impôts reportés, aux passifs liés aux contrats de location, au passif relatif aux régimes de retraite, aux provisions au titre des blessures corporelles et d'autres réclamations, au passif relatif aux avantages complémentaires de retraite, et aux réserves pour la rémunération. Les passifs d'impôt différé de la Compagnie sont principalement composés d'écarts temporaires liés aux immobilisations, à l'actif relatif aux régimes de retraite et aux actifs au titre de droits d'utilisation liés aux contrats de location-exploitation. Ces actifs et passifs d'impôts différés sont constatés selon les lois fiscales en vigueur et les taux d'imposition applicables aux périodes au cours

desquelles les écarts temporaires en cause sont censés se résorber. Par conséquent, les modifications apportées au budget fiscal et (ou) à la législation relative aux impôts sur les bénéfices qui entraînent un changement relatif au moment où les écarts se résorberont, au montant et (ou) au taux auquel les composants des écarts temporaires se résorberont, pourraient avoir une incidence importante sur la Compagnie. Il est prévu que les écarts temporaires se résorberont à des taux d'imposition futurs qui pourraient changer à cause de modifications apportées au budget fiscal et (ou) à la législation relative aux impôts sur les bénéfices. Par conséquent, un changement relatif au moment et (ou) au taux d'imposition auxquels les écarts se résorberont pourrait avoir une incidence importante sur la charge d'impôts reportés, telle que constatée dans les résultats d'exploitation de la Compagnie. Les gouvernements fédéraux, provinciaux et étatiques adoptent occasionnellement de nouveaux taux d'impôts sur les sociétés, et il en résulte une diminution ou une augmentation des impôts sur les bénéfices créditeurs. Une variation d'un point de pourcentage du taux d'imposition fédéral prévu par la loi au Canada, aux États-Unis et dans une juridiction étrangère aurait pour effet de modifier la charge d'impôts reportés sur les bénéfices de 263 M\$, 164 M\$ et 52 M\$, respectivement, en 2025. Les impôts différés n'ont pas été comptabilisés au titre des différences temporaires liées aux investissements dans des filiales étrangères, dont la Compagnie a l'intention et la capacité de réinvestir indéfiniment les bénéfices sous-jacents, et rien n'indique que ces différences se résorberont dans un avenir prévisible. La Compagnie n'a pas déterminé le montant du passif d'impôts différés non constaté connexe, cette détermination n'étant pas praticable.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, la Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 1 544 M\$, dont une tranche de 334 M\$ constituait une charge d'impôts différés sur les bénéfices.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, la Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 1 404 M\$, dont une tranche de 325 M\$ constituait une charge d'impôts différés sur les bénéfices.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2023, la Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 863 M\$, dont une tranche de 288 M\$ constituait un recouvrement d'impôts différés. Ce recouvrement comprenait un recouvrement net de 682 M\$ découlant de déclarations de revenus liées à une décision rendue à l'égard de la Compagnie dans une juridiction étrangère non américaine concernant des années d'imposition antérieures, composé d'un recouvrement d'impôts différés sur les bénéfices de 767 M\$ lié à l'écart d'acquisition déductible d'impôt initialement généré au 1^{er} janvier 2021, partiellement contrebalancé par une charge d'impôts sur les bénéfices de 85 M\$ liée à la renonciation aux déductions fiscales (31 M\$ pour 2023 et 54 M\$ pour les années antérieures) qui a été initialement comptabilisée dans les impôts exigibles, puis reclassée dans les impôts différés à la suite de l'amortissement de l'écart d'acquisition déductible d'impôt de ces années.

Au 31 décembre 2025, la Compagnie détenait des actifs d'impôt différé de 611 M\$ (2024 – 689 M\$) et des passifs d'impôt différé de 11 223 M\$ (2024 – 10 874 M\$). D'autres informations sont présentées à la *Note 7, Impôts sur les bénéfices*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie.

Dépenses en immobilisations et amortissement

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

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

Les études tiennent compte, entre autres facteurs, de l'analyse de données de désaffectations historiques à l'aide de techniques reconnues d'analyse de durée de vie, et de la prévision des caractéristiques de durée de vie des actifs. Si les circonstances changent, comme dans le cas

d'avancées technologiques, de modifications des stratégies commerciales ou d'investissement de la Compagnie ou de modifications réglementaires, les durées de vie utile réelles peuvent différer des estimations de la Compagnie.

Une modification de la durée de vie utile restante d'une catégorie d'actif, ou de sa valeur nette de récupération, fera varier le taux d'amortissement utilisé pour amortir la catégorie d'actif et, par conséquent, aura des répercussions sur la charge d'amortissement déclarée dans les résultats d'exploitation de la Compagnie. Une variation d'un an de la durée de vie utile de l'ensemble des immobilisations de la Compagnie se traduirait par une variation d'environ 74 M\$ de la charge d'amortissement pour l'exercice.

Les études d'amortissement permettent de s'assurer que les hypothèses utilisées pour estimer les durées de vie utile de certaines catégories d'actif sont toujours valables, et si ce n'est pas le cas, elles servent de fondement pour l'établissement des nouveaux taux d'amortissement à appliquer de façon prospective. En 2025, la Compagnie a terminé des études sur l'amortissement d'immobilisations de la catégorie des voies. En fonction des résultats de ces études, la Compagnie a modifié la durée de vie utile estimative de divers types d'actifs de la catégorie des voies et leurs taux combinés d'amortissement connexes. Les résultats de ces études d'amortissement n'ont pas eu une incidence importante sur la charge d'amortissement annuelle de la Compagnie.

Étant donné la nature du chemin de fer et la composition des réseaux ferroviaires, qui sont constitués d'actifs à long terme homogènes, il n'est pas pratique de tenir des registres d'immobilisations spécifiques à leur unité de propriété la plus basse.

La mise hors service d'immobilisations se produit lors du remplacement d'un actif dans le cours normal des activités, de la vente d'un actif ou de l'abandon d'un tronçon de voie. En ce qui a trait aux mises hors service dans le cours normal des activités, la durée de vie de l'immobilisation mise hors service correspond généralement à une plage raisonnable de la durée de vie utile prévue, telle que déterminée par les études sur l'amortissement, et, par conséquent, aucun gain ni aucune perte ne sont constatés en vertu de la méthode d'amortissement par classes homogènes. Le coût de l'actif est supprimé du compte d'actifs et l'écart entre le coût et l'amortissement cumulé estimé connexe (déduction faite des produits de récupération), s'il y a lieu, est consigné comme un ajustement de l'amortissement cumulé, et aucun gain ni aucune perte ne sont constatés. Le coût historique de l'actif mis hors service est estimé au moyen de facteurs ou d'indices de déflation ayant une corrélation étroite avec les immobilisations faisant partie des catégories d'actifs combinés à l'âge estimatif de l'actif mis hors service déterminé en appliquant la méthode du premier entré, premier sorti, et ce coût historique est appliqué à la valeur de remplacement de l'actif.

Dans chaque étude d'amortissement, une estimation est faite de tout excédent ou de toute insuffisance dans l'amortissement cumulé pour toutes les catégories d'actifs correspondantes afin de s'assurer que les taux d'amortissement restent appropriés. Tout excédent ou toute insuffisance est amorti sur la durée de vie restante de la catégorie d'actifs.

En ce qui a trait à la mise hors service d'immobilisations amortissables qui n'a pas lieu dans le cours normal des activités, le coût historique, déduction faite des produits de récupération, est constaté comme un gain ou une perte dans les bénéfices. On considère qu'une mise hors service n'a pas eu lieu dans le cours normal des activités si celle-ci répond aux critères suivants : i) elle est inhabituelle; ii) elle est d'un montant considérable; et iii) elle présente des variations considérables par rapport au modèle de mise hors service établi lors des études sur l'amortissement. Dans le cas de la vente de terrains ou la cession d'immobilisations qui ne font pas partie des activités ferroviaires, un gain ou une perte est constaté au poste Autres produits.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, la Compagnie a enregistré une charge d'amortissement totale de 1 932 M\$ (2024 – 1 885 M\$; 2023 – 1 811 M\$). Au 31 décembre 2025, les immobilisations de la Compagnie s'élevaient à 49 148 M\$, déduction faite de l'amortissement cumulé de 18 519 M\$ (2024 – 47 960 M\$, déduction faite de l'amortissement cumulé de 18 962 M\$). D'autres informations sont présentées à la *Note 11, Immobilisations*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie.

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

Régimes de retraite

La date de mesure des régimes de la Compagnie est le 31 décembre.

En millions	Au 31 décembre	2025	2024
Actif relatif aux régimes de retraite		5 362 \$	4 541 \$
Passif relatif aux régimes de retraite		329 \$	350 \$

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

Calcul du coût (produit) net des prestations

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

Coût (produit) net des prestations

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	2023
Coût (produit) net des prestations afférent aux régimes de retraite		(418) \$	(360) \$	(393) \$

Obligation au titre des prestations de retraite projetées

En millions	Au 31 décembre	2025	2024
Obligation au titre des prestations de retraite projetées		13 556 \$	14 244 \$

Hypothèse de taux d'actualisation

L'hypothèse de taux d'actualisation de la Compagnie, qui est formulée une fois par année, à la fin de l'exercice, est déterminée par la direction avec la collaboration d'actuaire indépendants. Le taux d'actualisation est utilisé pour mesurer la somme unique qui, si elle était investie à la date de mesure dans un portefeuille de titres de créance de grande qualité à notation AA ou supérieure, produirait les flux de trésorerie nécessaires pour payer les prestations de retraite au moment où elles sont dues. Les prestations futures prévues au titre des régimes de retraite canadiens sont actualisées au moyen de taux courants établis en fonction d'une courbe dérivée des rendements d'obligations de sociétés à notation AA pour chaque année d'échéance. La Compagnie a estimé, en se fondant sur le rendement des obligations au 31 décembre 2025, qu'un taux d'actualisation en fin d'année de 4,88 % (2024 – 4,65 %) était approprié.

La Compagnie utilise l'approche des taux courants pour mesurer le coût des services rendus au cours de la période et les intérêts débiteurs pour tous les régimes de retraite à prestations déterminées. En vertu de cette approche, les taux d'actualisation courants individuels sur la même courbe des taux qui sert à déterminer l'obligation au titre des prestations projetées sont appliqués aux flux de trésorerie projetés pertinents pour le coût des services rendus au cours de la période à la date d'échéance. Plus précisément, on mesure le coût des services rendus au cours de la période en fonction des flux de trésorerie liés aux prestations que les participants actifs d'un régime devraient accumuler l'année suivante, tandis qu'on détermine les intérêts débiteurs en multipliant les flux de trésorerie projetés qui constituent l'obligation au titre des prestations projetées par leur taux d'actualisation courant correspondant à chacune des échéances. Au 31 décembre 2025, le taux pour déterminer le coût des services rendus au cours de la période était de 4,80 % (2024 – 4,62 %) et le taux pour déterminer les intérêts débiteurs était de 4,30 % (2024 – 4,61 %).

Au 31 décembre 2025, une diminution de 0,25 % des taux d’actualisation utilisés pour calculer l’obligation au titre des prestations projetées, le coût des services rendus au cours de la période et les intérêts débiteurs, aurait fait baisser la capitalisation des régimes de retraite d’environ 340 M\$ et ferait diminuer le produit net projeté des prestations de 2026 d’environ 13 M\$. Une augmentation de 0,25 % des taux d’actualisation aurait fait augmenter la capitalisation des régimes de retraite d’environ 320 M\$ et ferait augmenter le produit net projeté des prestations de 2026 d’environ 13 M\$.

Hypothèse relative au taux de rendement à long terme prévu

Le taux de rendement à long terme prévu est déterminé en fonction de la performance future prévue pour chaque catégorie d’actif et est pondéré en fonction de la politique de placement. Sont pris en compte la performance historique, le rendement supérieur découlant d’une gestion active du portefeuille, ainsi que les répartitions cibles actuelles des actifs, les prévisions de rendement du marché publiées, le développement économique, les taux d’inflation et les dépenses administratives. La Compagnie détermine le taux en se fondant sur ces facteurs. Pour 2025, la Compagnie a utilisé un taux de rendement à long terme hypothétique de 7,10 % sur la valeur marchande de l’actif des régimes en vigueur pour calculer le coût (produit) net des prestations. La Compagnie a choisi d’utiliser une valeur axée sur la valeur marchande des actifs, selon laquelle les gains et les pertes réalisés et non réalisés et l’appréciation et la dépréciation de la valeur des investissements sont comptabilisés sur une période de cinq ans, alors que le produit des investissements est comptabilisé immédiatement. La valeur marchande est également soumise à une méthode du corridor entre 110 % et 90 % de la juste valeur et tout montant faisant que la valeur marchande se trouve à l’extérieur du corridor de 10 % est comptabilisé directement dans la valeur marchande de l’actif. En 2026, la Compagnie maintiendra son taux de rendement à long terme prévu sur l’actif des régimes à 7,10 %, en tenant compte des prévisions actuelles de la direction à l’égard du rendement à long terme des placements.

L’actif des divers régimes de retraite de la Compagnie est principalement détenu dans des caisses fiduciaires (les « Fiducies ») distinctes qui sont diversifiées selon la catégorie d’actif, l’emplacement géographique, le secteur et la stratégie d’investissement. Chaque année, le Conseil d’administration du CN examine et confirme ou modifie l’Énoncé des politiques et procédures d’investissement (l’EPPI), qui comprend la cible de pondération à long terme de l’actif (la « Politique ») et les indices de référence connexes. La Politique est fondée sur les attentes économiques et le rendement des marchés financiers à long terme et prend en considération l’évolution des obligations au titre des prestations des régimes. En 2025, la Politique a été modifiée pour appliquer un changement à la cible de pondération de l’actif en ce qui concerne les placements dans les ressources et redevances, dans les infrastructures et dans un portefeuille spécialisé, puisque ce dernier a été supprimé le 1^{er} janvier 2025. Ces changements ont été pris en compte dans la détermination du taux de rendement à long terme prévu de la Compagnie. La Politique en 2025 était la suivante : encaisse et placements à court terme : 2 %; obligations : 46 %; titres d’emprunt de marchés émergents : 2 %; titres d’emprunt privés : 3 %; actions : 32 %; biens immobiliers : 4 %; placements ressources et redevances : 6 %; infrastructure : 5 %; titres à rendement absolu : 12 %; et financement : 12 % négatif.

Chaque année, la Division des investissements du CN (le « Gestionnaire de fonds »), dont le mandat est d’investir et d’administrer l’actif des régimes, peut également mettre en œuvre une stratégie d’investissement (la « Stratégie ») pouvant amener la pondération réelle de l’actif des régimes à s’écarter de la Politique en raison de l’évolution des risques et des occasions du marché. Le Comité de travail consultatif des régimes de retraite du Conseil d’administration (le « Comité ») compare régulièrement la pondération réelle des actifs des régimes avec celles de la Politique et de la Stratégie, et compare le rendement réel de l’actif des régimes de retraite de la Compagnie au rendement des indices de référence.

Le Comité doit approuver tous les placements importants dans des titres non liquides. L’EPPI permet l’utilisation d’instruments financiers dérivés pour réaliser des stratégies, couvrir et atténuer des risques existants ou anticipés, mais interdit les placements dans des titres de la Compagnie ou de ses filiales.

	2025	2024	2023	2022	2021
Réels	6,5 %	10,9 %	11,9 %	(14,2 %)	8,7 %
Axés sur la valeur marchande	4,9 %	5,3 %	5,0 %	2,8 %	8,0 %
Prévus	7,10 %	7,30 %	7,60 %	7,00 %	6,79 %

L’hypothèse de taux de rendement à long terme sur l’actif des régimes de la Compagnie reflète les prévisions de la direction à l’égard du rendement à long terme des placements. L’impact d’une variation de 1 % de ce taux de rendement entraînerait un changement du coût (produit) net des prestations d’environ 110 M\$. L’hypothèse de la direction à l’égard du taux de rendement à long terme prévu peut comporter des risques et des incertitudes de sorte que le taux de rendement réel pourrait différer de façon importante de l’hypothèse de la direction. Il n’y a aucune certitude que l’actif des régimes pourra rapporter le taux de rendement à long terme prévu sur l’actif des régimes.

Produit net des prestations afférent aux régimes de retraite en 2026

En 2026, la Compagnie prévoit que le produit net des prestations sera d'environ 458 M\$ pour tous ses régimes de retraite à prestations déterminées, par rapport au produit net des prestations de 418 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025.

Pondération des actifs du régime

Selon la juste valeur des actifs détenus au 31 décembre 2025, l'actif des divers régimes de la Compagnie est composé de 1 % d'encaisse et de placements à court terme, de 48 % d'obligations, de 2 % de titres d'emprunt de marchés émergents, de 4 % de titres d'emprunt privés, de 35 % d'actions, de 3 % de biens immobiliers, de 8 % de placements ressources et redevances, de 3 % d'infrastructure, de 15 % de titres à rendement absolu et de 19 % négatif de financement. Voir la *Note 17, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements sur les paramètres de mesure de la juste valeur de ces actifs.

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

Taux d'augmentation de la rémunération

Le taux d'augmentation de la rémunération est déterminé par la Compagnie en se fondant sur ses plans à long terme au titre de telles augmentations. Pour 2025, la Compagnie a utilisé un taux d'augmentation de la rémunération de base de 2,75 % pour déterminer l'obligation au titre des prestations projetées et le coût (produit) net des prestations.

Mortalité

En 2014, l'Institut canadien des actuaires (ICA) a publié un rapport intitulé *La mortalité des retraités canadiens* (le « Rapport »). Le Rapport contenait des tables de mortalité et des échelles d'amélioration de la mortalité pour les retraités canadiens reposant sur des études d'expérience menées par l'ICA. Les conclusions de l'ICA et les études périodiques du CN sur la mortalité ont été prises en compte dans le choix de l'hypothèse de mortalité fondée sur la meilleure estimation de la direction utilisée dans le calcul de l'obligation au titre des prestations projetées aux 31 décembre 2025, 2024 et 2023. En 2024, l'ICA a publié un rapport de recherche proposant une nouvelle échelle d'amélioration de la mortalité. En 2026, il devrait publier de nouvelles tables de mortalité et, à ce moment-là, la Compagnie examinera comment la nouvelle échelle d'amélioration interagira avec les nouvelles tables de mortalité standard afin d'évaluer si l'adoption des nouvelles tables de mortalité et de l'échelle serait plus appropriée pour ses régimes canadiens à prestations déterminées. L'ICA a également publié des directives indiquant que l'échelle de 2014 reste acceptable.

Capitalisation des régimes de retraite

Le volet à prestations déterminées du principal régime de retraite à prestations déterminées de la Compagnie au Canada, notamment le Régime de retraite du CN, compte pour 93 % de l'obligation de la Compagnie découlant des régimes de retraite et peut produire d'importantes fluctuations dans l'ensemble des besoins de capitalisation des régimes de retraite, étant donné l'importance de la caisse de retraite, les nombreux facteurs déterminant la situation de capitalisation du régime et les exigences juridiques en matière de capitalisation au Canada. Des changements défavorables des hypothèses utilisées pour calculer la capitalisation du régime, particulièrement par rapport au taux d'actualisation utilisé à des fins de capitalisation, ainsi que des modifications des lois, des règlements et des lignes directrices du gouvernement fédéral sur les pensions pourraient avoir une incidence considérable sur les cotisations futures de la Compagnie.

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

Les évaluations actuarielles les plus récentes effectuées à des fins de capitalisation en date du 31 décembre 2024, que la Compagnie a déposées pour ses régimes de retraite enregistrés canadiens à prestations déterminées, indiquaient un excédent de capitalisation d'environ 5,3 G\$ sur une base de continuité et un excédent de capitalisation d'environ 3,4 G\$ sur une base de solvabilité, calculés selon la moyenne triennale du ratio de liquidation hypothétique des régimes en vertu du *Règlement de 1985 sur les normes de prestation de pension*. La législation fédérale sur les pensions exige que les déficits de capitalisation, le cas échéant, tels que calculés en vertu de la réglementation actuelle en matière de retraite, soient payés sur un certain nombre d'années. Il est aussi possible d'obtenir une lettre de crédit pour répondre aux exigences de paiements de solvabilité.

Étant donné que le ratio de solvabilité de certains régimes de retraite enregistrés canadiens à prestations déterminées était supérieur à un seuil donné lors de leur évaluation actuarielle la plus récente, la prochaine évaluation actuarielle de ces régimes serait requise au 31 décembre 2027 et effectuée en 2028, bien que l'évaluation puisse être effectuée plus tôt à la discrétion de la Compagnie. Si cette dernière utilise son pouvoir discrétionnaire et effectue toutes les évaluations au 31 décembre 2025 en 2026, celles-ci devraient indiquer un excédent de capitalisation d'environ 5,4 G\$ sur une base de continuité et un excédent de capitalisation d'environ 4,2 G\$ sur une base de solvabilité.

Selon les résultats préliminaires de ces évaluations, le Régime de retraite du CN devrait rester entièrement capitalisé et à un niveau tel que la Compagnie ne pourrait plus verser de cotisations au volet à prestations déterminées de ce régime en 2026. Par conséquent, on s'attend à ce que des cotisations en espèces totales d'environ 60 M\$ soient versées au titre des régimes de retraite en 2026, à l'exception du volet à prestations déterminées du Régime de retraite du CN. La Compagnie estime que ses flux de trésorerie provenant de ses activités d'exploitation et ses autres sources de financement seront suffisants pour répondre à ses obligations de capitalisation en 2026.

Information divulguée pour chaque régime de retraite important

En millions	31 décembre 2025	Régime de retraite du CN	Régime de retraite de BC Rail	Régimes aux États-Unis et autres régimes	Total
Actif des régimes par catégorie					
Encaisse et placements à court terme		152 \$	4 \$	2 \$	158 \$
Obligations		8 348	414	196	8 958
Titres d'emprunt de marchés émergents		378	—	2	380
Titres d'emprunt privés		795	—	4	799
Actions de sociétés ouvertes		5 646	99	47	5 792
Actions de sociétés fermées		762	—	4	766
Biens immobiliers		492	—	2	494
Ressources et redevances		1 392	—	7	1 399
Investissements d'infrastructure		519	—	2	521
Titres à rendement absolu		2 736	26	13	2 775
Actifs dérivés		96	5	1	102
Passifs dérivés		(33)	(6)	—	(39)
Total – Placements		21 283	542	280	22 105
Passifs liés aux placements ¹⁾		(3 551)	(50)	(18)	(3 619)
Autres ²⁾		83	3	17	103
Total – Actifs des régimes		17 815 \$	495 \$	279 \$	18 589 \$
Obligations projetées découlant des régimes à la fin de l'exercice		12 603 \$	349 \$	604 \$	13 556 \$
Cotisations nettes (retraits nets) de l'employeur en 2025 ³⁾		(31) \$	— \$	23 \$	(8) \$
Cotisations des employés en 2025		59 \$	— \$	— \$	59 \$

1) Les passifs liés aux placements comprennent les titres vendus dans le cadre d'ententes de rachat.

2) Les actifs de la catégorie Autres sont constitués principalement d'actifs d'exploitation de 170 M\$ et de passifs d'exploitation de 67 M\$ nécessaires pour l'administration des actifs des Fiducies et des activités de prestations et de capitalisation des régimes.

3) Les retraits reflètent des transferts d'actifs visant à financer les cotisations de la Compagnie au titre du volet à cotisations déterminées du Régime de retraite du CN à la suite de la fusion.

D'autres informations sont présentées à la Note 17, *Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2025 de la Compagnie.

Risques commerciaux

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie est exposée à des risques commerciaux et à des incertitudes qui peuvent avoir un effet sur ses résultats d'exploitation, sa situation financière ou ses liquidités. Si certaines expositions peuvent être réduites grâce aux stratégies de gestion des risques de la Compagnie, de nombreux risques relèvent de facteurs externes indépendants de la volonté de la Compagnie ou sont d'une nature telle qu'ils ne peuvent pas être éliminés. Les principales sources de risques commerciaux et d'incertitudes décrites dans la présente section ne sont pas les seules qui peuvent faire sentir leurs effets sur la Compagnie. D'autres risques et incertitudes dont la direction n'a actuellement pas connaissance ou qu'elle considère comme négligeables pour l'instant pourraient malgré tout avoir aussi des répercussions défavorables sur les activités de la Compagnie.

Restrictions au commerce

L'imposition de droits de douane par l'administration américaine sur les importations en provenance du Canada et d'autres pays, combinée à des droits de douane de rétorsion par certains pays, dont le Canada, sur les exportations américaines, présente des risques importants pour le commerce mondial. Ces divers droits de douane et barrières commerciales pourraient faire grimper les coûts des matériaux et du carburant, avoir des effets négatifs sur la demande d'une ou plusieurs marchandises que nous transportons, perturber les chaînes d'approvisionnement et avoir une incidence négative sur la demande de services ferroviaires. Ces droits de douane et barrières, ainsi que toute autre mesure commerciale future prise par les États-Unis et d'autres pays en réponse, y compris le renforcement ou la mise en œuvre de droits de douane ou de quotas ou la modification de certains accords commerciaux, pourraient avoir des répercussions négatives importantes sur l'économie nord-américaine et l'économie mondiale.

Comme les droits de douane mondiaux et les mesures commerciales prises par divers gouvernements et diverses agences à l'échelle mondiale demeurent incertains et sujets à changement, il est difficile d'en évaluer les conséquences à moyen et à long terme. De telles mesures pourraient avoir des répercussions négatives importantes sur la demande de certains groupes de marchandises et continuer de nuire à la demande de services ferroviaires, affectant ainsi négativement les résultats financiers de la Compagnie.

Concurrence

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

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

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

Le 19 juillet 2025, *Union Pacific Corporation* (UP) et *Norfolk Southern Corporation* (NS) (les Demandeurs) ont conclu une entente de fusion et annoncé leur intention de créer un chemin de fer transcontinental américain et, le 19 décembre 2025, ont déposé une demande auprès du STB afin d'obtenir l'autorisation de combiner les deux chemins de fer. Le 16 janvier 2026, le STB a rejeté la demande en raison de son caractère incomplet et permettra aux Demandeurs de soumettre une demande révisée. Les Demandeurs ont jusqu'au 22 juin 2026 pour soumettre une demande révisée s'ils choisissent de déposer une nouvelle demande. Ils doivent soumettre une lettre avant le 17 février 2026, indiquant quand

ils prévoient soumettre à nouveau leur demande. Lors de la nouvelle soumission, le STB examinera la complétude du dossier. Si la fusion est finalement approuvée par le STB, cela pourrait avoir des répercussions négatives et significatives sur la position concurrentielle de la Compagnie.

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

Questions environnementales

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

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

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

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

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

Blessures corporelles et autres réclamations

Dans le cours normal des affaires, la Compagnie est engagée dans diverses poursuites judiciaires recherchant, entre autres recours, des dommages-intérêts compensatoires et parfois punitifs, comprenant des actions intentées au nom de divers groupes prétendus de demandeurs et des poursuites relatives à des blessures corporelles, à des maladies professionnelles et à des dommages matériels encourus par des membres du personnel et des tiers, découlant de préjudices subis par des personnes ou de dommages matériels censément causés, notamment, par des déraillements ou d'autres accidents. La Compagnie maintient des provisions relativement à ces risques, qu'elle considère comme adéquates pour toutes les réclamations engagées ou en cours et a contracté des assurances couvrant les sinistres qui dépassent des montants prédéterminés. On ne peut prédire avec certitude l'issue définitive des poursuites engagées et en cours au 31 décembre 2025 ni celle des réclamations futures, et conséquemment, on ne peut donner aucune assurance que leur résolution n'aura pas d'incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie pour un trimestre ou un exercice particulier.

Négociations syndicales

Les conditions de travail du personnel syndiqué de la Compagnie sont régies par des conventions collectives qui sont négociées périodiquement. Des litiges au sujet du renouvellement des conventions collectives ont déjà donné lieu et pourraient donner lieu à des grèves, à des lock-outs, à des ralentissements de la production et, au bout du compte, à des pertes d'exploitation. 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 n'aura pas de répercussions défavorables importantes sur les résultats ou la situation financière de la Compagnie. Les conventions collectives futures pourraient faire monter les coûts de la main-d'œuvre et des avantages sociaux et les dépenses connexes.

Conjoncture économique

La Compagnie est tributaire des fluctuations de la conjoncture économique dans les secteurs d'activité et les régions qui produisent et consomment les marchandises qu'elle transporte ou les fournitures essentielles à son exploitation. De plus, bon nombre des biens et marchandises transportés par la Compagnie sont assujettis à des variations cycliques de la demande. Par exemple, la volatilité des marchés énergétiques intérieurs et mondiaux pourrait se répercuter sur la demande de services de transport ainsi que sur les coûts du carburant et le supplément carburant de la Compagnie; de telles variations des prix pourraient avoir des effets défavorables importants sur les résultats d'exploitation de la Compagnie. De plus, les volumes pourraient souffrir de la volatilité d'autres marchés de marchandises, comme ceux du charbon et du minerai de fer. Une grande partie des marchandises transportées en vrac par la Compagnie sont destinées à des pays d'outre-mer et subissent davantage les effets de la conjoncture économique mondiale que ceux de la conjoncture économique nord-américaine. Une conjoncture économique nord-américaine ou mondiale difficile ou une restructuration économique ou industrielle qui affectent les producteurs et les consommateurs des marchandises transportées par la Compagnie, y compris l'insolvabilité des clients, peuvent avoir une incidence défavorable importante sur le volume des livraisons ferroviaires et (ou) sur les produits d'exploitation tirés des marchandises transportées par la Compagnie et, conséquemment, peuvent avoir des répercussions importantes et négatives sur ses résultats d'exploitation, sa situation financière ou ses liquidités. De plus, les perturbations de la chaîne d'approvisionnement en Amérique du Nord et à l'international, y compris des pénuries de main-d'œuvre ou autres interruptions de travail touchant le transport par camion, les ports, les installations de manutention, les installations de clients ou d'autres chemins de fer, peuvent avoir une incidence défavorable sur les volumes de marchandises et les calendriers, et peuvent donc nuire aux activités et aux résultats financiers du CN. L'imposition de droits de douane par les pays peut également présenter des risques importants pour le commerce mondial et avoir des répercussions significatives sur les conditions économiques nord-américaines et mondiales. Consulter la section intitulée *Risques commerciaux – Restrictions au commerce* de ce Rapport de gestion pour en savoir plus sur ces risques.

Réglementation

La Compagnie est assujettie à des initiatives réglementaires et législatives dans le cadre de ses activités d'exploitation.

Réglementation économique – Canada

Les activités ferroviaires canadiennes de la Compagnie sont assujetties à la réglementation économique de l'Office des transports du Canada (OTC) en vertu de la *Loi sur les transports au Canada* qui offre certains recours en matière de prix et de service, comme l'arbitrage, les tarifs d'interconnexions pour les longues distances et l'interconnexion obligatoire. L'OTC régit aussi le revenu admissible maximal pour le transport des grains réglementés, les frais relatifs aux services connexes, les passages à niveau, les différends relatifs au bruit, et la cessation d'exploitation de lignes ferroviaires. En outre, 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 aux questions de tarifs, de services et de pratiques commerciales.

Réglementation économique – États-Unis

Les activités ferroviaires du CN aux États-Unis sont assujetties à la réglementation économique du STB. Le STB est à la fois un organisme d'arbitrage et de réglementation. Il a compétence exclusive sur certaines questions de prix et de service et sur les transactions de restructuration ferroviaires telles que les fusions ainsi que les ventes de lignes et la construction et l'abandon de lignes. Il s'ensuit que diverses opérations commerciales de la Compagnie doivent faire l'objet d'approbations réglementaires préalables et que des aspects de ses pratiques en matière de prix de transport et de service peuvent être remises en question, avec les risques et les incertitudes que cela entraîne.

Réglementation sur la sécurité – Canada

Les activités ferroviaires canadiennes de la Compagnie sont assujetties à la réglementation sur la sécurité du ministre en vertu de la *Loi sur la sécurité ferroviaire* et de la portion ferroviaire d'autres lois et règlements relatifs à la sécurité, qui sont administrés par Transports Canada (TC). TC est également habilité à mener des inspections et des enquêtes et à appliquer la réglementation en vertu de la *Loi sur la sécurité ferroviaire*. La Compagnie est souvent tenue de soumettre des renseignements à TC, en conformité avec la réglementation, y compris les demandes de certificat d'exploitation de chemin de fer.

En outre, le CN peut être légalement tenu de transporter des matières ou des marchandises dangereuses, y compris des matières toxiques par inhalation, et de ce fait, est aussi soumis à une surveillance réglementaire supplémentaire au Canada en vertu de la *Loi sur le transport des marchandises dangereuses*, aussi administrée par TC. Cette loi établit les exigences de sécurité du transport des marchandises classées comme dangereuses et permet l'adoption de règlements visant la formation en matière de sécurité et la vérification des antécédents du personnel travaillant avec des marchandises dangereuses de même que l'élaboration d'un programme visant à exiger une habilitation de sécurité pour le transport de marchandises dangereuses, le suivi des marchandises dangereuses durant leur transport et l'établissement d'un plan d'intervention d'urgence.

Réglementation sur la sécurité – États-Unis

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

Réglementation – Navires

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

Sécurité

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

- aux mesures de sécurité à la frontière, conformes à une entente conclue par la Compagnie et le CPKC avec le CBP et l'ASFC;
- au programme de partenariat commercial transfrontalier antiterroriste (C-TPAT) du CBP et la désignation comme transporteur à faible risque dans le cadre du Programme d'autocotisation des douanes (PAD) de l'ASFC;
- à la réglementation imposée par le CBP nécessitant la communication préalable d'information par tous les modes de transport pour toutes les livraisons aux États-Unis; l'ASFC prépare également des exigences semblables pour le trafic à destination du Canada;

- à l'inspection pour les fruits et légumes importés cultivés au Canada et aux droits d'inspection et de quarantaine des produits agricoles (AQI) pour tout le trafic en provenance du Canada et à destination des États-Unis; et
- à la vérification par rayons gamma des marchandises qui entrent aux États-Unis en provenance du Canada et à de possibles inspections de sécurité et inspections des produits agricoles à la frontière canado-américaine.

La Compagnie a collaboré avec l'*Association of American Railroads* (AAR) afin d'élaborer et de mettre en œuvre un plan de sécurité de grande envergure à l'échelle du secteur concernant le terrorisme ainsi que des initiatives d'administrations étatiques et locales, motivées par des questions de sécurité, visant à restreindre l'itinéraire d'acheminement de certaines marchandises dangereuses.

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

Transport de matières dangereuses

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

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

Risque de pandémie

L'éclosion d'une maladie contagieuse, comme la pandémie de COVID-19, peut gravement perturber les économies régionales et mondiales. De telles maladies pandémiques et les efforts déployés pour en contenir la propagation pourraient entraîner la fermeture de frontières internationales, nationales et locales, des restrictions en matière de voyage, des perturbations importantes dans les activités commerciales, les chaînes d'approvisionnement, les activités des clients et la demande connexe, des annulations, réductions et autres changements en matière de services, des défis importants dans la préparation et la prestation des services de santé, des quarantaines, ainsi que de vives inquiétudes et préoccupations d'ordre général, autant de facteurs qui pourraient avoir une incidence négative sur la conjoncture économique et qui pourraient donner lieu à d'autres importantes répercussions durables, comme ce fut le cas pour la pandémie de COVID-19. Il est impossible de prévoir quelles mesures et restrictions supplémentaires pourraient être imposées par les autorités gouvernementales, ni la durée pendant laquelle ces mesures et restrictions pourraient s'appliquer ou l'ampleur des répercussions sur les activités de la Compagnie. Des perturbations de l'économie et de la chaîne d'approvisionnement, y compris des pénuries temporaires de personnel résultant d'une pandémie, pourraient entraîner davantage de répercussions défavorables importantes sur les résultats financiers et les activités de la Compagnie. Une pandémie pourrait également avoir un impact encore plus considérable sur la demande de transport des marchandises et les prix des marchandises en lien avec les perturbations de l'économie, les pénuries d'approvisionnement, les perturbations commerciales, les pénuries temporaires de personnel et les fermetures temporaires d'installations qui s'ensuivraient dans les endroits les plus touchés par la pandémie. L'ampleur et la gravité de ces perturbations et leur incidence sur les résultats financiers et les activités de la Compagnie sont imprévisibles et pourraient être importantes.

Volatilité de la capitalisation des régimes de retraite

Les exigences de capitalisation de la Compagnie à l'égard de ses régimes de retraite à prestations déterminées sont établies en fonction d'évaluations actuarielles. Pour obtenir de plus amples renseignements sur la capitalisation des régimes de retraite à prestations déterminées de la Compagnie, consulter la section intitulée *Estimations comptables critiques, Régimes de retraite*, du présent Rapport de gestion. Des variations défavorables du rendement des régimes de retraite et des taux d'intérêt ainsi que des modifications de la législation et de la réglementation fédérale sur les pensions pourraient avoir des répercussions importantes sur les cotisations futures aux régimes de retraite et avoir des effets défavorables importants sur la capitalisation des régimes et sur les résultats d'exploitation de la Compagnie.

Rien ne permet d'assurer que la charge relative aux régimes de retraite de la Compagnie et la capitalisation de ses régimes à prestations déterminées n'augmenteront pas à l'avenir, ce qui aurait des répercussions négatives sur le bénéfice et (ou) les flux de trésorerie.

Dépendance à l'égard de la technologie et risques de cybersécurité connexes

La Compagnie a recours à la technologie de l'information, qu'elle exploite ou qui est contrôlée par des tiers, dans tous les volets de ses activités. Les systèmes informatiques de la Compagnie et de ses principaux fournisseurs tiers sont essentiels pour lui permettre de répondre de façon sécuritaire et efficace aux attentes de ses clients, de suivre, d'entretenir et de faire circuler les trains et autres véhicules, de gérer son personnel, et d'interagir avec les clients, les fournisseurs et autres tierces parties.

Le programme de gouvernance et de gestion des risques de cybersécurité de la Compagnie fait partie intégrante de sa stratégie globale de gestion des risques. La Compagnie a adopté un plan de cybersécurité axé sur les risques qui respectent les normes du secteur et les exigences réglementaires pertinentes imposées par les organismes de réglementation américains et canadiens. Dans le cadre de son programme de gestion des risques de cybersécurité, la Compagnie utilise le cadre de cybersécurité du *National Institute of Standards and Technology (NIST)* comme lignes directrices, met en œuvre des technologies pour atténuer les risques de cybersécurité, procède à des évaluations périodiques des risques et à des tests de pénétration par l'entremise de tiers, et offre de la formation à son personnel. Le programme de la Compagnie prévoit également des recherches et des analyses permanentes sur les menaces, menées avec l'aide d'experts tiers, notamment sur les vecteurs d'attaque, les tactiques, les acteurs et les motivations des cybermenaces émergentes.

La Compagnie et ses fournisseurs et prestataires de services tiers ont fait l'objet, et continueront probablement à faire l'objet, de fuites de données, de cyberattaques, de perturbations des technologies de l'information et d'autres incidents similaires, ou à être visés par de tels événements. Ces incidents peuvent prendre la forme, entre autres, de logiciels malveillants, de logiciels rançonneurs, d'attaques par déni de service distribué, de piratage psychologique, d'hameçonnage, de vols, de méfaits ou d'accès inappropriés par des membres du personnel ou des fournisseurs tiers, de pannes ou d'interruptions de système causés par des erreurs humaines, de fraudes ou d'autres types d'attaques ou d'interruptions de service. Les menaces à la sécurité se multiplient, sont de plus en plus fréquentes, persistantes, intenses et sophistiquées, et peuvent provenir d'États-nations, de membres du crime organisé, d'hacktivistes et d'autres personnes mal intentionnées. La Compagnie et ses fournisseurs et prestataires de services tiers courent un risque accru en raison de la position de la Compagnie à titre d'élément essentiel de l'infrastructure canadienne et américaine et peuvent subir des cyberattaques ou des incidents de sécurité, qu'ils soient accidentels ou malveillants. La Compagnie dispose de plans de sécurité et d'atténuation, dont des plans d'intervention en cas de cyberincidents, de maintien des activités et de reprise après sinistre, pour assurer la protection de ses activités, de ses technologies de l'information et de ses actifs opérationnels. Toutefois, une cyberattaque, une perturbation ou une défaillance importante pourrait toucher les systèmes informatiques et de communication de la Compagnie et de ceux de ses fournisseurs ou fournisseurs de services. De tels incidents, y compris des pannes de systèmes, des bris de sécurité, des brèches de sécurité, des perturbations causées par des logiciels malveillants ou d'autres dommages, pourraient avoir de graves conséquences, notamment interrompre ou retarder les activités de la Compagnie et causer des interruptions de service, des défaillances de la sécurité, des atteintes à la sécurité, des manquements à la conformité réglementaire ou d'autres difficultés liées à l'exploitation, des dommages à la réputation, des pertes de clients, de fournisseurs, d'agents ou de fournisseurs de capacité tiers, et conduire à des détournements d'actifs, à la mauvaise utilisation ou à la corruption des données critiques et de renseignements confidentiels, et à des accès non autorisés aux systèmes ou aux données et à la divulgation non autorisée de données. En outre, la Compagnie peut subir des atteintes à la sécurité informatique qui pourraient rester indétectées pendant une longue période et, par conséquent, avoir une incidence plus importante sur les services offerts. Un cyberincident ou une interruption des systèmes informatiques ou opérationnels, même pour de courtes périodes, pourraient exposer la Compagnie à des risques de pertes, à des litiges, à de la surveillance réglementaire, à des mesures coercitives ou à une atteinte à sa réputation, ou exiger du temps et des dépenses considérables pour corriger la situation, et n'importe laquelle de ces situations pourrait avoir des effets défavorables importants sur l'exploitation et la situation financière de la Compagnie ou entraîner des dépenses importantes dépassant la couverture disponible en matière de cybersécurité. Bien que la Compagnie ait souscrit une assurance cybersécurité, si un tel événement devait se produire, la Compagnie pourrait subir des pertes dépassant la portée ou les limites de sa couverture d'assurance cybersécurité existante.

Les lois et règlements en matière de cybersécurité et de protection des données continuent d'évoluer et sont de plus en plus stricts, tant aux États-Unis qu'au Canada, ce qui complexifie la conformité et peut augmenter les coûts liés à la conformité de la Compagnie et l'exposer à des atteintes à sa réputation ou à des litiges, à des dommages pécuniaires, à des mesures réglementaires ou à des amendes. La Compagnie a investi et continue d'investir dans des initiatives de sécurité technologique, de gestion des risques liés aux technologies de l'information, d'intervention en cas de cyberincidents, de plans de maintien des activités et de reprise après sinistre, ainsi que dans d'autres programmes de sécurité et d'atténuation des risques afin de répondre à l'évolution des attentes et des règlements en matière de réseau et de cybersécurité. L'élaboration et le maintien de ces mesures sont coûteux et nécessitent une surveillance et un suivi permanents, car les technologies évoluent et les tentatives de contournement des mesures de sécurité des cyberacteurs malveillants deviennent de plus en plus fréquentes, intenses et sophistiquées. Malgré ses efforts, la Compagnie reste exposée au risque de cyberattaques qui pourraient avoir des effets négatifs importants sur sa situation opérationnelle et financière.

En outre, si la Compagnie n'est pas en mesure d'acquérir ou d'efficacement mettre en œuvre de nouvelles technologies, y compris l'intelligence artificielle, elle pourrait être désavantagée sur le plan de la concurrence au sein du secteur ferroviaire et par rapport aux entreprises fournissant d'autres modes de transport, ce qui pourrait également avoir des effets négatifs sur sa situation opérationnelle et financière.

Terrorisme et conflits internationaux

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

Risque de crédit des clients

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

Liquidités

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

Concentration des fournisseurs

La Compagnie exerce ses activités dans un secteur capitalistique où la complexité de l'équipement ferroviaire (dont le matériel roulant, les locomotives, les rails et les traverses) limite le nombre de fournisseurs. La Compagnie est également en concurrence avec d'autres secteurs pour la capacité disponible et les matières premières utilisées pour la fabrication de locomotives et de certains types de matériel roulant. Si l'un des fournisseurs de la Compagnie devait mettre un terme à sa production ou manquer de capacité ou de stocks en raison de l'évolution des circonstances, le marché de l'approvisionnement pourrait être perturbé. Ce dernier pourrait se concentrer davantage, ce qui modifierait potentiellement l'offre de produits et services des fournisseurs. La Compagnie pourrait aussi voir ses coûts augmenter et avoir de la difficulté à se procurer de l'équipement et du matériel ferroviaires et à les entretenir. Étant donné que la Compagnie a aussi des fournisseurs à l'étranger, des facteurs comme les relations internationales, les restrictions au commerce et les conditions économiques ou autres à l'échelle mondiale pourraient empêcher la Compagnie de se procurer l'équipement et le matériel nécessaires. Des défaillances d'entreprise généralisées ou des restrictions imposées aux fournisseurs pourraient avoir des répercussions défavorables importantes sur les résultats d'exploitation ou la situation financière de la Compagnie.

Disponibilité de personnel qualifié

Il peut arriver que la Compagnie doive faire face à des enjeux démographiques en ce qui a trait aux niveaux d'emploi de son effectif. Les changements dans la composition des effectifs, les modifications apportées à la réglementation, les exigences de formation et la disponibilité d'un personnel compétent, surtout les mécaniciens de locomotive, les chefs de train et les technologues de l'information, pourraient 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 et cherche à s'assurer que les ressources en personnel sont adéquates pour répondre aux besoins en matière de service ferroviaire. Cependant, des conditions particulières sur le marché du travail peuvent nuire aux mesures prises par la Compagnie pour attirer et conserver du personnel compétent. Rien ne permet d'assurer que ces enjeux n'auront pas une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation financière.

Coût du carburant et perturbation de l'offre

La Compagnie est vulnérable à la volatilité des prix du carburant causée par des changements économiques ou par la perturbation de l'offre. De rapides fluctuations des prix du carburant ou des perturbations à l'approvisionnement en carburant peuvent résulter d'interruptions de service des raffineries, du contingentement de la production, de l'accroissement de la demande des marchés étrangers existants ou émergents, du climat, des politiques internationales, des politiques environnementales et de développement durable, de l'instabilité de la main-d'œuvre et du contexte politique, ainsi que de la guerre. L'augmentation des coûts liés au transport ou des perturbations des sources d'approvisionnement pourraient avoir une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie.

Change étranger

La Compagnie exerce ses activités à la fois au Canada et aux États-Unis, et elle est par conséquent affectée par les fluctuations du taux de change. Les variations du taux de change entre le dollar 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, par conséquent, peuvent avoir une incidence négative sur les produits d'exploitation et les charges de la Compagnie.

Taux d'intérêt

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

Perturbations du réseau de transport

Vu la nature intégrée de l'infrastructure nord-américaine du transport de marchandises, les activités de la Compagnie sont largement tributaires du bon fonctionnement du réseau de transport dans les territoires où elle exerce ses activités et de sa capacité à maintenir des relations de coopération avec les transporteurs de liaison. La Compagnie pourrait subir les répercussions négatives de perturbations de son propre réseau, notamment en raison de barrages illégaux, de phénomènes météorologiques extrêmes ou d'interruptions de travail, et de perturbations du service d'autres liens de transport, tels que des ports et d'autres chemins de fer qui ont des points d'échange avec la Compagnie. Une perturbation importante et prolongée du service du réseau du CN ou du réseau de l'une de ces entités pourrait avoir une incidence défavorable sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie ainsi qu'une détérioration des relations de collaboration que la Compagnie entretient avec les transporteurs correspondants pourrait avoir une incidence directe sur ses activités.

Conditions climatiques rigoureuses

La réussite de la Compagnie dépend de son habileté à exploiter son chemin de fer de façon efficace. Des conditions climatiques changeantes, des conditions météorologiques rigoureuses et des catastrophes naturelles, comme des froids ou des chaleurs extrêmes, des précipitations abondantes, des inondations, des sécheresses, des incendies, des ouragans, des tempêtes tropicales, des tornades, des glissements de terrain, des avalanches, des tremblements de terre et l'élévation du niveau de la mer, ont déjà causé, et pourraient causer de nouveau, des perturbations à nos activités, et à celles de nos clients, y compris des interruptions de service sur une voie et d'autres interruptions de service, l'évacuation de notre effectif et de graves dommages aux infrastructures ou biens de la Compagnie. Les conséquences de ces types d'événements sont très variables, et dépendent de la gravité et de la durée de l'événement ainsi que de l'étendue de l'impact sur le réseau. Les variations des tendances météorologiques causées par le changement climatique devraient accroître la fréquence, la gravité ou la durée de certaines conditions météorologiques défavorables. L'interruption des activités découlant de conditions climatiques rigoureuses ont déjà entraîné, et pourraient entraîner de nouveau, une hausse des coûts, y compris la modification de l'infrastructure existante ou la mise en place de

nouvelles infrastructures pour prévenir ou réduire la gravité de futures répercussions sur les activités de la Compagnie, ainsi qu'une augmentation du passif et une baisse des produits d'exploitation, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie. Si un événement naturel entraîne une interruption catastrophique du service, la Compagnie pourrait ne pas être en mesure de rétablir le service sans une interruption importante de ses activités.

L'assurance souscrite par la Compagnie pour se protéger contre les pertes d'exploitation et d'autres conséquences connexes résultant de ces événements naturels est soumise à des limites de couverture, en fonction de la nature du risque assuré. Cette assurance peut ne pas être suffisante pour couvrir tous les dommages subis par la Compagnie ou par d'autres, et peut ne pas continuer à être offerte à des tarifs commercialement raisonnables.

Changements climatiques

Changements du marché

Les activités de la Compagnie reposent sur le transport d'une grande variété de marchandises depuis les fournisseurs jusqu'au marché. La Compagnie transporte régulièrement des produits énergétiques destinés aux raffineries, aux usines de traitement et aux utilisateurs finaux en Amérique du Nord et aux marchés mondiaux. Les secteurs d'activité de la Compagnie comprennent le charbon thermique et métallurgique, le pétrole brut et les produits pétroliers, notamment le gaz de pétrole liquéfié, le mazout, l'asphalte, l'essence, les condensats (diluants) et les huiles lubrifiantes. L'évolution de la demande des consommateurs vers des produits à faible intensité de carbone et le renforcement des règlements axés sur le climat, comme la tarification du carbone et les règlements sur les carburants, peuvent provoquer une vaste transition dans le secteur de l'énergie. Les programmes qui fixent un prix pour les émissions de carbone ou d'autres restrictions imposées par le gouvernement à certains secteurs du marché peuvent avoir des répercussions supplémentaires sur les clients actuels et potentiels du transport ferroviaire de marchandises dans le secteur de l'énergie. Une transition généralisée dans le secteur de l'énergie pourrait avoir une incidence significative sur les marchés des clients de la Compagnie de ce secteur ou conduire à une différenciation du marché par le biais d'une variation géographique des politiques et des tendances de la demande. Une partie des activités de la Compagnie pourrait être considérablement touchée par les futurs changements potentiels et l'instabilité d'une telle transition. Les programmes incitatifs gouvernementaux encourageant l'utilisation de sources d'énergie de remplacement pourraient également avoir des répercussions sur certains des clients de la Compagnie et les marchés de certaines marchandises qu'elle transporte, ce qui pourrait modifier les mouvements des trains. Les changements climatiques pourraient toucher les marchés et les volumes des marchandises transportées par la Compagnie ou avoir d'autres effets défavorables importants sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie.

Réponse législative et réglementaire aux changements climatiques

L'action ou l'inaction du gouvernement ou les mesures gouvernementales prises pour lutter contre les changements climatiques pourraient également avoir des répercussions sur le CN. À l'heure actuelle, la Compagnie est assujettie à des lois et règlements sur les changements climatiques et sur les émissions connexes des gouvernements fédéral, provinciaux et étatiques dans les territoires où elle exerce ses activités. Bien que le CN s'efforce continuellement de réaliser des gains d'efficacité et de réduire son bilan carbone, des systèmes de plafonnement et d'échange de droits d'émissions, des taxes sur le carbone ou d'autres limites sur les émissions de gaz à effet de serre imposés par divers organismes gouvernementaux pourraient faire augmenter les dépenses en immobilisations et d'exploitation de la Compagnie. Une escalade du prix des émissions de carbone pourrait faire augmenter considérablement les coûts directs des achats d'essence et les dépenses indirectes associées aux biens achetés, au matériel et à l'électricité nécessaires pour exercer nos activités. La Compagnie pourrait ne pas être en mesure de compenser de tels impacts, par exemple, par une augmentation des tarifs marchandises.

La Compagnie s'attend à ce que les lois et règlements liés au climat continuent d'évoluer rapidement. L'adoption de nouvelles lois ou de nouveaux règlements liés au climat, ou la modification de lois ou de règlements existants liés au climat, pourrait accroître le risque de non-conformité et les coûts pour la Compagnie. En outre, bien que la Compagnie s'efforce de se conformer aux exigences législatives et réglementaires applicables, il existe une incertitude quant aux répercussions des lois et des règlements liés au climat, existants ou proposés, sur les activités et les opérations de la Compagnie, de sorte que cette dernière pourrait être soumise à des coûts juridiques accrus liés à la défense et au règlement de réclamations juridiques et d'autres litiges liés aux changements climatiques. Les lois et règlements sur les changements climatiques pourraient également avoir une incidence sur les clients du CN et les empêcher de produire des biens à des coûts concurrentiels en raison de l'augmentation des coûts de l'énergie, ce qui pourrait, à son tour, avoir une incidence sur la demande de services du CN et avoir un effet négatif important sur la performance de la Compagnie.

Réputation

La Compagnie possède une marque bien connue que nos clients associent à des services de transport sécuritaires et de qualité. L'incapacité de la Compagnie à maintenir des activités de qualité, éthiques et socialement responsables dans toute sa chaîne d'approvisionnement pourrait avoir des répercussions négatives importantes sur sa marque et sa réputation. Les préoccupations de la population concernant l'incidence environnementale des activités de la Compagnie pourraient également nuire à la perception qu'ont les consommateurs de la marque et de la réputation de la Compagnie. Toute publicité négative ou atteinte grave à la marque et à la réputation de la Compagnie pourrait avoir une incidence négative sur la perception et la confiance des clients, ce qui pourrait nuire considérablement aux résultats d'exploitation de la Compagnie ou à sa situation financière. En outre, l'omniprésence et la nature virale des médias sociaux pourraient exacerber toute publicité négative concernant les pratiques commerciales de la Compagnie.

Par ailleurs, la prise de conscience et les préoccupations croissantes des gouvernements et du public concernant les questions ESG, notamment le changement climatique, le développement durable, la diversité et les relations avec les Autochtones, pourraient entraîner un renforcement des exigences juridiques ou des attentes du public, dans chaque cas, qui visent ou exigent d'élargir la nature, la portée et la complexité des questions que la Compagnie est tenue de contrôler, d'évaluer, de respecter ou de déclarer, ce qui pourrait à son tour augmenter les coûts en matière de conformité de la Compagnie. En outre, si la Compagnie est incapable de satisfaire les exigences ou des attentes évolutives, notre marque et notre réputation pourraient en subir les conséquences négatives, ce qui pourrait à son tour avoir une incidence négative importante sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation financière. L'accès de la Compagnie au capital pourrait également être perturbé si les institutions financières, les agences de notation ou les prêteurs adoptaient des politiques ESG plus restrictives que la Compagnie pourrait ne pas être en mesure de respecter.

Le CN a également fixé un certain nombre d'objectifs spécifiques liés au climat et communique régulièrement ces objectifs et ses progrès. L'atteinte de ces objectifs dépend de plusieurs risques et incertitudes. Il n'y a aucune certitude que la Compagnie les atteindra, ou atteindra d'autres objectifs liés au climat qu'elle pourrait se fixer, ou que l'atteinte de l'un de ces objectifs répondra à toutes les attentes de ses parties prenantes. Parmi les facteurs de risque qui peuvent avoir une incidence sur la capacité de la Compagnie à atteindre ses objectifs liés au climat, mentionnons les suivants : les changements aux marchés du carbone; l'évolution des stratégies de développement durable et des avancées scientifiques, méthodologiques ou technologiques, y compris les investissements futurs et la disponibilité des outils et technologies de réduction des émissions de GES; les changements dans la science, les données, la méthodologie et les considérations juridiques et financières qui sous-tendent notre analyse et notre stratégie en matière de climat et de développement durable, y compris celles établies et utilisées par des organisations telles que la SBTi; la capacité de la Compagnie à mettre en œuvre avec succès ses stratégies et initiatives en matière de climat et de développement durable (y compris les mesures et les plans entrepris par la Compagnie pour réduire les émissions de GES); les changements importants dans le profil des émissions de GES de la Compagnie en raison des changements dans sa structure d'actifs ferroviaires; la capacité de la Compagnie à travailler avec les gouvernements et les tierces parties pour atténuer les répercussions du changement climatique; les conditions économiques nationales et internationales, y compris les taux de change, les effets de la concurrence et de la réglementation; les incertitudes des marchés financiers; les dépenses en immobilisations; les mesures prises par les fournisseurs; la volonté des clients d'acquiescer nos services; le coût de l'expansion, de l'entretien et de la modernisation du réseau; et l'incidence physique du changement climatique sur nos activités. La mise en œuvre de ces objectifs peut également exposer la Compagnie à des risques financiers et opérationnels supplémentaires, et devrait nécessiter des coûts additionnels, qui pourraient être plus élevés que prévu. En outre, l'exactitude, la cohérence et l'utilité des données relatives au climat ou au développement durable (y compris les données sous-jacentes à nos objectifs actuels ou futurs et à leurs valeurs de référence) pourraient être influencées par un certain nombre de facteurs, notamment l'exactitude des hypothèses de la méthodologie scientifique utilisée pour calculer ces données, l'amélioration de nos systèmes de collecte et de mesure des données, des activités telles que les coentreprises, les fusions et acquisitions ou les cessions, et les changements méthodologiques imposés par le secteur. Si la Compagnie n'est pas en mesure d'atteindre ses objectifs liés au climat ou de répondre aux attentes de ses parties prenantes, sa marque et sa réputation pourraient en pâtir, ce qui pourrait à son tour avoir une incidence négative importante sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation financière.

Contrôles et procédures

La présidente-directrice générale et le chef de la direction financière de la Compagnie, après avoir évalué l'efficacité des contrôles et procédures de la Compagnie concernant la communication de l'information financière (selon la définition des règles 13a-15(e) et 15d-15(e) de la *Exchange Act*) au 31 décembre 2025, ont conclu que les contrôles et procédures de la Compagnie concernant la communication de l'information financière étaient efficaces.

Au cours du quatrième trimestre terminé le 31 décembre 2025, aucune modification n'a été apportée au contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière (selon la définition des règles 13a-15(f) et 15d-15(f) de la *Exchange Act*) ayant touché de façon importante, ou risquant raisonnablement de toucher de façon importante, le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière.

Au 31 décembre 2025, la direction a évalué l'efficacité du contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière (selon la définition des règles 13a-15(f) et 15d-15(f) de la *Exchange Act*) à l'aide des critères énoncés par le *Committee of Sponsoring Organizations* de la *Treadway Commission* dans la publication intitulée *Internal Control – Integrated Framework* (2013). En se fondant sur cette évaluation, la direction a déterminé que le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière était efficace en date du 31 décembre 2025 et a produit à cet effet son Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière daté du 4 février 2026.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

La direction est responsable de l'établissement et du maintien d'un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière. Le contrôle interne à l'égard de l'information financière est un processus conçu dans le but de fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière communiquée et à l'établissement d'états financiers à des fins de diffusion externe conformément aux principes comptables généralement reconnus. En raison des limites qui lui sont inhérentes, il se peut que le contrôle interne à l'égard de l'information financière ne permette pas de prévenir ou de détecter les inexactitudes.

La direction a évalué l'efficacité du contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière en date du 31 décembre 2025, à l'aide des critères énoncés par le *Committee of Sponsoring Organizations* de la *Treadway Commission* dans la publication intitulée *Internal Control - Integrated Framework (2013)*. En se fondant sur cette évaluation, la direction a déterminé que le contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière était efficace en date du 31 décembre 2025.

KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L., un cabinet d'experts-comptables indépendants et inscrits, a émis un rapport d'audit sans réserve quant à l'efficacité du contrôle interne de la Compagnie à l'égard de l'information financière en date du 31 décembre 2025, et a aussi exprimé une opinion sans réserve sur les états financiers consolidés de 2025 de la Compagnie, tels qu'énoncés dans ses Rapports du cabinet d'experts-comptables indépendants et inscrits datés du 4 février 2026.

La présidente-directrice générale,

(s) *Tracy Robinson*

Le 4 février 2026

Le vice-président exécutif et chef de la direction financière,

(s) *Ghislain Houle*

Le 4 février 2026

Aux actionnaires et au Conseil d'administration
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada :

Opinion sur les états financiers consolidés

Nous avons effectué l'audit des bilans consolidés ci-joints de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada (la « Compagnie ») aux 31 décembre 2025 et 2024, des états consolidés connexes des résultats, du bénéfice global, de l'évolution de l'avoir des actionnaires et des flux de trésorerie pour chacun des exercices compris dans la période de trois ans terminée le 31 décembre 2025, ainsi que des notes connexes (collectivement, les « États financiers consolidés »). À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de la Compagnie aux 31 décembre 2025 et 2024, ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour chacun des exercices compris dans la période de trois ans terminée le 31 décembre 2025, conformément aux principes comptables généralement reconnus des États-Unis.

Nous avons également audité, conformément aux normes du *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB) aux États-Unis, le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Compagnie au 31 décembre 2025, en nous fondant sur les critères établis dans le document *Internal Control - Integrated Framework (2013)* publié par le *Committee of Sponsoring Organizations* de la *Treadway Commission*, et notre rapport daté du 4 février 2026 exprimait une opinion sans réserve sur l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Compagnie.

Fondement de l'opinion

La responsabilité de ces états financiers consolidés incombe à la direction de la Compagnie. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés, sur la base de nos audits. Nous sommes un cabinet d'experts-comptables inscrit auprès du PCAOB et nous sommes tenus d'être indépendants de la Compagnie conformément aux lois fédérales américaines sur les valeurs mobilières et aux règles et règlements applicables de la *Securities and Exchange Commission* et du PCAOB.

Nous avons effectué nos audits selon les normes du PCAOB. Ces normes requièrent que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Nos audits ont compris la mise en œuvre de procédures pour évaluer les risques d'anomalies significatives dans les états financiers consolidés, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et la mise en œuvre de procédures pour répondre à ces risques. Ces procédures ont compris le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers consolidés. Nos audits ont également compris l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation de l'ensemble des états financiers consolidés. Nous estimons que nos audits constituent un fondement raisonnable à notre opinion.

Questions critiques de l'audit

Les questions critiques de l'audit communiquées ci-dessous sont des éléments découlant de l'audit des états financiers consolidés de la période en cours qui ont été transmis ou doivent être transmis au comité d'audit, et qui : 1) se rapportent à des comptes ou à d'autres éléments d'information jugés importants pour les états financiers consolidés et 2) nécessitent des jugements particulièrement difficiles, subjectifs ou complexes de notre part. La communication des questions critiques de l'audit ne modifie en rien notre opinion sur les états financiers consolidés, pris dans leur ensemble, et, en communiquant les questions critiques de l'audit ci-dessous, nous ne formulons pas d'opinions distinctes sur ces questions ou sur les comptes ou les autres éléments d'information auxquels elles se rapportent.

Évaluation des impôts sur les bénéfices

Comme l'explique la Note 7 des états financiers consolidés, les actifs et passifs d'impôt différé étaient respectivement de 611 M\$ et de 11 223 M\$ au 31 décembre 2025, et la charge d'impôts sur les bénéfices s'établissait à 1 544 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025. La Compagnie exerce ses activités dans différentes juridictions fiscales, ce qui l'oblige à formuler des estimations et des jugements importants relativement à ses positions fiscales.

Nous avons déterminé que l'évaluation des actifs et passifs d'impôt différé ainsi que la charge d'impôt sur les bénéfices constituait une question critique de l'audit en raison de l'importance des soldes d'impôt et de la complexité découlant de l'évaluation de l'application des réglementations fiscales pertinentes à la Compagnie. Un degré élevé de jugement a été requis de la part de l'auditeur pour évaluer certaines positions fiscales et certains soldes d'impôts de la Compagnie.

Les principales procédures que nous avons appliquées pour traiter cette question critique de l'audit sont les suivantes. Nous avons évalué la conception et testé l'efficacité du fonctionnement de certains contrôles internes liés au rapprochement et à l'analyse effectués par la Compagnie à l'égard de ses soldes d'impôts reportés. Nous avons demandé à des professionnels en fiscalité possédant des compétences et des connaissances spécialisées de participer à la mission. Ces professionnels nous ont aidés : 1) à évaluer l'interprétation de la réglementation fiscale pertinente faite par la Compagnie; 2) à évaluer le caractère raisonnable des positions fiscales de la Compagnie; et 3) à analyser les soldes d'impôts reportés de la Compagnie en comparant les estimations fiscales de l'exercice précédent aux déclarations fiscales déposées et en évaluant le rapprochement effectué par la Compagnie entre les soldes d'impôts reportés et les différences temporaires sous-jacentes.

Évaluation de la capitalisation des coûts relatifs à l'infrastructure ferroviaire et des voies

Comme l'explique la Note 11 des états financiers consolidés, les acquisitions d'immobilisations, déduction faite des contrats de location-financement, se sont chiffrées à 3 658 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, dont 1 639 M\$ étaient liés à l'entretien de l'infrastructure ferroviaire et des voies, incluant le remplacement de rails et de traverses, la réfection de ponts ainsi que d'autres travaux d'entretien général des voies. Comme l'explique la Note 1 des états financiers consolidés, les dépenses liées aux immobilisations construites à l'interne comprennent les coûts directs des matières, de la main-d'œuvre et des services contractuels, ainsi que d'autres coûts répartis.

Nous avons déterminé que l'évaluation de la capitalisation des coûts relatifs à l'infrastructure ferroviaire et des voies constituait une question critique de l'audit. L'ampleur et la complexité des immobilisations construites à l'interne, ainsi que les jugements nécessaires pour déterminer si les dépenses répondaient aux critères de capitalisation préétablis de la Compagnie, ont nécessité un jugement subjectif de la part de l'auditeur.

Les principales procédures que nous avons appliquées pour traiter cette question critique de l'audit sont les suivantes. Nous avons évalué la conception et testé l'efficacité du fonctionnement de certains contrôles internes à l'égard du processus de la Compagnie en matière d'acquisitions d'immobilisations, y compris les contrôles liés à la surveillance des coûts réels des projets d'immobilisations par rapport au budget et l'évaluation par la Compagnie visant à déterminer si les dépenses imputées aux projets répondent aux critères de capitalisation préétablis de la Compagnie. Pour un échantillon d'acquisitions d'immobilisations, nous avons examiné la documentation sous-jacente et déterminé si les dépenses répondent aux critères de capitalisation préétablis de la Compagnie. Les tests ont été effectués à un niveau ventilé par type de coût (notamment aux coûts directs des matières, de la main-d'œuvre et des services contractuels). En ce qui a trait aux rails, ces tests comprenaient des comparaisons par rapport à la période précédente par unité de mesure par région. De plus, nous avons examiné l'analyse comparative effectuée par la Compagnie entre les coûts réels des projets d'immobilisations et le budget, et nous avons évalué les explications de la Compagnie quant aux écarts excédant les seuils de sondage préétablis.

(s) KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L.

Nous agissons à titre d'auditeur de la Compagnie depuis 1992.

Montréal (Canada)

Le 4 février 2026

Aux actionnaires et au Conseil d'administration
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada :

Opinion sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière

Nous avons audité le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada (la « Compagnie ») au 31 décembre 2025, en nous fondant sur les critères établis dans le document *Internal Control - Integrated Framework (2013)* publié par le *Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission*. À notre avis, la Compagnie maintenait, dans tous ses aspects significatifs, un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2025, selon les critères établis dans le document *Internal Control - Integrated Framework (2013)* publié par le *Committee of Sponsoring Organizations de la Treadway Commission*.

Nous avons également audité, conformément aux normes du *Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB)* aux États-Unis, les bilans consolidés de la Compagnie aux 31 décembre 2025 et 2024, les états consolidés connexes des résultats, du bénéfice global, de l'évolution de l'avoir des actionnaires et des flux de trésorerie, pour chacun des exercices compris dans la période de trois ans terminée le 31 décembre 2025, ainsi que les notes connexes (collectivement, les « états financiers consolidés »), et notre rapport daté du 4 février 2026 exprimait une opinion sans réserve sur ces états financiers consolidés.

Fondement de l'opinion

Le maintien d'un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière ainsi que l'appréciation de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière, inclus dans le Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière ci-joint, incombent à la direction de la Compagnie. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Compagnie, sur la base de notre audit. Nous sommes un cabinet d'experts-comptables inscrit auprès du PCAOB et nous sommes tenus d'être indépendants de la Compagnie conformément aux lois fédérales américaines sur les valeurs mobilières et aux règles et règlements applicables de la *Securities and Exchange Commission* et du PCAOB.

Notre audit a été réalisé conformément aux normes du PCAOB. Ces normes requièrent que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable qu'un contrôle interne efficace à l'égard de l'information financière était maintenu, dans tous ses aspects significatifs. Notre audit du contrôle interne à l'égard de l'information financière a comporté l'acquisition d'une compréhension du contrôle interne à l'égard de l'information financière, une évaluation du risque de l'existence d'une faiblesse significative, des tests et une évaluation de l'efficacité de la conception et du fonctionnement du contrôle interne en fonction de notre évaluation du risque, ainsi que la mise en œuvre des autres procédures que nous avons jugées nécessaires dans les circonstances. Nous estimons que notre audit constitue un fondement raisonnable à notre opinion.

Définition et limites du contrôle interne à l'égard de l'information financière

Le contrôle interne à l'égard de l'information financière d'une société est un processus conçu pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux principes comptables généralement reconnus. Il comprend les politiques et procédures qui 1) concernent la tenue de dossiers suffisamment détaillés qui donnent une image fidèle des opérations et des cessions d'actifs de la société; 2) fournissent une assurance raisonnable que les opérations sont enregistrées comme il se doit pour établir les états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus, et que les encaissements et décaissements de la société ne sont faits qu'avec l'autorisation de la direction et du conseil d'administration de la société; et 3) fournissent une assurance raisonnable concernant la prévention ou la détection à temps de toute acquisition, utilisation ou cession non autorisée d'actifs de la société qui pourraient avoir une incidence significative sur les états financiers.

En raison des limites qui lui sont inhérentes, il se peut que le contrôle interne à l'égard de l'information financière ne permette pas de prévenir ou de détecter certaines anomalies. De plus, toute projection du résultat d'une évaluation de son efficacité sur des périodes futures comporte le risque que les contrôles deviennent inadéquats en raison de changements de situation ou que le niveau de respect des politiques ou des procédures diminue.

(s) KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L.

Montréal (Canada)
Le 4 février 2026

Table des matières

États consolidés des résultats	81
États consolidés du bénéfice global	81
Bilans consolidés	82
États consolidés de l'évolution de l'avoir des actionnaires	83
États consolidés des flux de trésorerie	84
NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS	
Note 1 – Énoncé des conventions comptables importantes	85
Note 2 – Recommandations comptables récentes	92
Note 3 – Acquisitions et regroupements d'entreprises	94
Note 4 – Produits d'exploitation	96
Note 5 – Actifs détenus en vue de la vente	96
Note 6 – Autres produits	96
Note 7 – Impôts sur les bénéfices	97
Note 8 – Bénéfice par action	101
Note 9 – Débiteurs	101
Note 10 – Autres actifs à court terme	101
Note 11 – Immobilisations	102
Note 12 – Contrats de location	102
Note 13 – Actifs incorporels, écart d'acquisition et autres	104
Note 14 – Créiteurs et autres	104
Note 15 – Dette	105
Note 16 – Autres passifs et crédits différés	108
Note 17 – Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	108
Note 18 – Capital-actions	118
Note 19 – Régimes de rémunération à base d'actions	119
Note 20 – Autre perte globale cumulée	124
Note 21 – Engagements et éventualités d'importance	125
Note 22 – Instruments financiers	129
Note 23 – Information sectorielle	131
Note 24 – Événement subséquent	132

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

<i>En millions, sauf les données par action</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2025	2024	2023
Produits d'exploitation (Note 4)		17 304 \$	17 046 \$	16 828 \$
Charges d'exploitation				
Main-d'œuvre et avantages sociaux		3 510	3 422	3 150
Services acquis et matières		2 306	2 313	2 254
Carburant		1 786	2 060	2 097
Amortissement		1 938	1 892	1 817
Location de matériel		432	392	359
Autres		745	642	554
Perte sur les actifs détenus en vue de la vente (Note 5)		—	78	—
Total – Charges d'exploitation		10 717	10 799	10 231
Bénéfice d'exploitation		6 587	6 247	6 597
Intérêts débiteurs		(913)	(891)	(722)
Autres éléments du produit net des prestations (Note 17)		502	454	479
Autres produits (Note 6)		88	42	134
Bénéfice avant impôts sur les bénéfices		6 264	5 852	6 488
Charge d'impôts sur les bénéfices (Note 7)		(1 544)	(1 404)	(863)
Bénéfice net		4 720 \$	4 448 \$	5 625 \$
Bénéfice par action (Note 8)				
De base		7,58 \$	7,02 \$	8,55 \$
Dilué		7,57 \$	7,01 \$	8,53 \$
Nombre moyen pondéré d'actions (Note 8)				
En circulation		623,1	633,5	657,7
Dilué		623,7	634,5	659,1

Voir les Notes afférentes aux États financiers consolidés.

ÉTATS CONSOLIDÉS DU BÉNÉFICE GLOBAL

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2025	2024	2023
Bénéfice net		4 720 \$	4 448 \$	5 625 \$
Autre bénéfice (perte) global(e) (Note 20)				
Gain (perte) net(te) sur la conversion des devises		(286)	388	(101)
Variation nette des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite		424	1 025	(334)
Instruments dérivés		(2)	(20)	96
Autre bénéfice (perte) global avant impôts sur les bénéfices		136	1 393	(339)
Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices		(183)	(134)	29
Autre bénéfice (perte) global(e)		(47)	1 259	(310)
Bénéfice global		4 673 \$	5 707 \$	5 315 \$

Voir les Notes afférentes aux États financiers consolidés.

BILANS CONSOLIDÉS

En millions	Au 31 décembre	2025	2024
Actif			
Actif à court terme			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		350 \$	389 \$
Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions		13	12
Débiteurs (Note 9)		1 117	1 164
Matières et fournitures		734	720
Autres actifs à court terme (Note 10)		257	334
Total – Actif à court terme		2 471	2 619
Immobilisations (Note 11)		49 148	47 960
Actifs au titre de droits d'utilisation liés aux contrats de location-exploitation (Note 12)		440	485
Actif relatif aux régimes de retraite (Note 17)		5 362	4 541
Actifs d'impôt différé (Note 7)		611	689
Actifs incorporels, écart d'acquisition et autres (Note 13)		523	773
Total – Actif		58 555 \$	57 067 \$
Passif et avoir des actionnaires			
Passif à court terme			
Créditeurs et autres (Note 14)		2 790 \$	2 810 \$
Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an (Note 15)		906	1 166
Total – Passif à court terme		3 696	3 976
Passifs d'impôt différé (Note 7)		11 223	10 874
Autres passifs et crédits différés (Note 16)		999	612
Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite (Note 17)		453	483
Dette à long terme (Note 15)		20 300	19 728
Passifs liés aux contrats de location-exploitation (Note 12)		316	343
Total – Passif		36 987	36 016
Avoir des actionnaires			
Actions ordinaires (Note 18)		3 454	3 474
Actions ordinaires dans les Fiducies d'actions (Note 18)		(152)	(129)
Surplus d'apport		415	372
Autre perte globale cumulée (Note 20)		(1 067)	(1 020)
Bénéfices non répartis		18 918	18 354
Total – Avoir des actionnaires		21 568	21 051
Total – Passif et avoir des actionnaires		58 555 \$	57 067 \$

Voir les Notes afférentes aux États financiers consolidés.

Au nom du Conseil d'administration :

(s) Shauneen Bruder
Administratrice

(s) Tracy Robinson
Administratrice

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'ÉVOLUTION DE L'AVOIR DES ACTIONNAIRES

<i>En millions</i>	Nombre d'actions ordinaires		Actions ordinaires	Actions ordinaires détenues dans les Fiducies d'actions	Surplus d'apport	Autre perte globale cumulée	Bénéfices non répartis	Total – Avoir des actionnaires
	En circulation	Fiducies d'actions						
Solde au 31 décembre 2022	671,0	1,4	3 613 \$	(170) \$	381 \$	(1 969) \$	19 529 \$	21 384 \$
Bénéfice net							5 625	5 625
Options d'achat d'actions levées	0,5		56		(7)			49
Règlement d'octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres (Note 18)	0,5	(0,5)		54	(77)		(32)	(55)
Charge liée à la rémunération à base d'actions et autres					76		(2)	74
Rachat d'actions ordinaires (Note 18)	(29,1)		(157)				(4 394)	(4 551)
Achats d'actions par les Fiducies d'actions (Note 18)	(0,2)	0,2		(28)				(28)
Autre perte globale (Note 20)						(310)		(310)
Dividendes (3,16 \$ par action)							(2 071)	(2 071)
Solde au 31 décembre 2023	642,7	1,1	3 512	(144)	373	(2 279)	18 655	20 117
Bénéfice net							4 448	4 448
Options d'achat d'actions levées	0,4		47		(6)			41
Règlement d'octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres (Note 18)	0,5	(0,5)		65	(80)		(42)	(57)
Charge liée à la rémunération à base d'actions et autres					85		(3)	82
Rachat d'actions ordinaires (Note 18)	(15,4)		(85)				(2 566)	(2 651)
Achats d'actions par les Fiducies d'actions (Note 18)	(0,3)	0,3		(50)				(50)
Autre bénéfice global (Note 20)						1 259		1 259
Dividendes (3,38 \$ par action)							(2 138)	(2 138)
Solde au 31 décembre 2024	627,9	0,9	3 474	(129)	372	(1 020)	18 354	21 051
Bénéfice net							4 720	4 720
Options d'achat d'actions levées	0,5		63		(7)			56
Règlement d'octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres (Note 18)	0,2	(0,2)		33	(68)		21	(14)
Charge liée à la rémunération à base d'actions et autres					118		(5)	113
Rachat d'actions ordinaires (Note 18)	(14,9)		(83)				(1 964)	(2 047)
Achats d'actions par les Fiducies d'actions (Note 18)	(0,4)	0,4		(56)				(56)
Autre perte globale (Note 20)						(47)		(47)
Dividendes (3,55 \$ par action)							(2 208)	(2 208)
Solde au 31 décembre 2025	613,3	1,1	3 454 \$	(152) \$	415 \$	(1 067) \$	18 918 \$	21 568 \$

Voir les Notes afférentes aux États financiers consolidés.

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	2023
Activités d'exploitation				
Bénéfice net		4 720 \$	4 448 \$	5 625 \$
Rajustements visant à rapprocher le bénéfice net et les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation :				
Amortissement		1 938	1 892	1 817
Produit et capitalisation des régimes de retraite		(410)	(385)	(418)
Perte sur les actifs détenus en vue de la vente (Note 5)		—	78	—
Gain sur la cession d'immobilisations (Note 6)		—	—	(129)
Impôts différés (Note 7)		334	325	(288)
Variations des actifs et des passifs d'exploitation :				
Débiteurs		92	205	71
Matières et fournitures		(24)	(6)	(18)
Créditeurs et autres		220	(107)	(191)
Autres actifs à court terme		(123)	—	85
Autres activités d'exploitation, nettes		302	249	411
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation		7 049	6 699	6 965
Activités d'investissement				
Acquisitions d'immobilisations		(3 658)	(3 549)	(3 187)
Acquisitions et regroupements d'entreprises (Note 3)		—	—	(390)
Produit de la cession d'immobilisations (Note 6)		—	—	129
Autres activités d'investissement, nettes		(55)	(58)	(20)
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement		(3 713)	(3 607)	(3 468)
Activités de financement				
Émission de dette (Note 15)		1 965	3 483	2 554
Remboursement de dette (Note 15)		(446)	(1 038)	(250)
Variation nette de papier commercial (Note 15)		(612)	(1 381)	908
Règlement des contrats de change à terme sur la dette		3	120	38
Émission d'actions ordinaires découlant de la levée d'options d'achat d'actions (Note 19)		56	41	49
Impôts retenus versés sur le règlement net d'octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres (Note 19)		(9)	(52)	(51)
Rachat d'actions ordinaires (Note 18)		(2 059)	(2 600)	(4 551)
Achat d'actions ordinaires pour le règlement d'octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres		(5)	(5)	(4)
Achat d'actions ordinaires par les Fiducies d'actions (Note 18)		(56)	(50)	(28)
Dividendes versés		(2 208)	(2 138)	(2 071)
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement		(3 371)	(3 620)	(3 406)
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie, les équivalents de trésorerie, les liquidités soumises à restrictions et les équivalents de trésorerie soumis à restrictions		(3)	5	(1)
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie, des équivalents de trésorerie, des liquidités soumises à restrictions et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions		(38)	(523)	90
Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions au début de l'exercice		401	924	834
Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions à la fin de l'exercice		363 \$	401 \$	924 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice		350 \$	389 \$	475 \$
Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions à la fin de l'exercice		13	12	449
Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions à la fin de l'exercice		363 \$	401 \$	924 \$
Information supplémentaire sur les flux de trésorerie				
Intérêts versés		(979) \$	(926) \$	(776) \$
Impôts sur les bénéfices versés (Note 7)		(935) \$	(1 221) \$	(1 197) \$

Voir les Notes afférentes aux États financiers consolidés.

La Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et ses filiales en propriété exclusive, collectivement le « CN » ou la « Compagnie », œuvrent dans le secteur du transport ferroviaire et du transport connexe. Couvrant le Canada et les États-Unis, le CN relie les côtes est et ouest du Canada au Midwest américain et à la côte du Golfe des États-Unis. Les produits marchandises de la Compagnie sont tirés du transport d'un éventail diversifié et équilibré de marchandises, y compris les produits pétroliers et chimiques, les produits céréaliers et les engrais, le charbon, les métaux et les minéraux, les produits forestiers, l'intermodal et les véhicules automobiles.

1 – Énoncé des conventions comptables importantes

Mode de présentation

Ces états financiers consolidés sont exprimés en dollars canadiens, à moins d'indication contraire, et ont été dressés selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) aux États-Unis, tels qu'ils sont codifiés dans la *Financial Accounting Standards Board (FASB) Accounting Standards Codification (ASC)*.

Périmètre de consolidation

Ces états financiers consolidés comprennent les comptes de toutes les filiales et entités à détenteurs de droits variables pour lesquelles la Compagnie est le bénéficiaire principal. La Compagnie est le bénéficiaire principal des fiducies des régimes d'avantages sociaux du personnel (les « Fiducies d'actions »), puisqu'elle a la capacité de prendre directement des décisions en lien avec les principales activités des Fiducies d'actions. Les placements sur lesquels la Compagnie exerce une influence notable sont comptabilisés selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation. Tous les autres placements pour lesquels la juste valeur ne peut être facilement déterminée sont comptabilisés au coût moins la dépréciation, plus ou moins les changements dans les prix observables.

Utilisation des estimations

L'établissement des états financiers selon les PCGR exige de la part de la direction certaines estimations et hypothèses qui influent sur les produits, les charges, les actifs et les passifs présentés ainsi que sur l'information à fournir concernant les actifs et passifs éventuels à la date des états financiers. La direction révisé ses estimations de façon continue, y compris les estimations relatives à l'écart d'acquisition, aux actifs incorporels, aux actifs et passifs identifiables acquis lors de regroupements d'entreprises, aux impôts sur les bénéfices, à l'amortissement, aux régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite, aux blessures corporelles et autres réclamations, ainsi qu'aux questions environnementales, en fonction de l'information disponible. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

Produits d'exploitation

Nature des services

Les produits d'exploitation de la Compagnie sont composés de produits marchandises et d'autres produits d'exploitation. Les produits marchandises comprennent les produits provenant du transport des marchandises par train et proviennent des sept groupes marchandises suivants :

- Produits pétroliers et chimiques, ce qui comprend les produits chimiques et les matières plastiques, les produits pétroliers raffinés, le pétrole brut et les condensats, et le soufre;
- Métaux et minéraux, ce qui comprend les matériaux du secteur de l'énergie, les métaux, les minéraux et le minerai de fer;
- Produits forestiers, ce qui comprend le bois d'œuvre, les pâtes, le papier et les panneaux;
- Charbon, ce qui comprend le charbon et le coke de pétrole;
- Produits céréaliers et engrais, ce qui comprend les céréales réglementées canadiennes, les céréales commerciales canadiennes, les céréales américaines, la potasse et les autres engrais;
- Intermodal, ce qui comprend les services de transport ferroviaire et routier pour le trafic nord-américain et international; et
- Véhicules automobiles, ce qui comprend les véhicules assemblés et les pièces d'automobiles.

Les produits marchandises comprennent également les produits tirés des services optionnels qui dépassent le transport de base des marchandises, dont l'utilisation des actifs, les manœuvres, l'entreposage et d'autres services.

Les autres produits d'exploitation proviennent des services logistiques non ferroviaires qui soutiennent l'activité ferroviaire de la Compagnie, dont les services de navires et de quais, le transbordement et la distribution, la logistique automobile, l'expédition transitaire et la gestion des transports.

Comptabilisation des produits d'exploitation

Les produits d'exploitation sont comptabilisés lorsque le contrôle des services promis est transféré au client selon le montant de la contrepartie que la Compagnie s'attend à recevoir pour ces services.

La Compagnie comptabilise les contrats conclus avec des clients lorsqu'elle a l'approbation et l'engagement des deux parties, que les droits de chaque partie ont été établis, que les conditions de paiement ont été définies, que le contrat a une substance commerciale et que le recouvrement de la contrepartie est probable. Pour les contrats qui impliquent plusieurs obligations de prestation, la Compagnie répartit le prix de transaction entre les obligations de prestation prévues au contrat en proportion des prix de vente spécifiques, et comptabilise les produits d'exploitation lorsque les obligations de prestation prévues au contrat sont remplies, ou à mesure qu'elles le sont.

Les produits d'exploitation sont présentés déduction faite des taxes perçues des clients et remises aux autorités gouvernementales.

Produits marchandises

Les services de transport de marchandises sont structurés selon des tarifs accessibles au public ou des ententes propres aux clients, lesquels précisent le prix et les conditions des services de transport de marchandises offerts par la Compagnie. Aux fins de la comptabilisation des produits d'exploitation, un contrat pour le transport de marchandises par train existe lorsqu'un client envoie des instructions d'expédition et que celles-ci sont acceptées par la Compagnie en lien avec le tarif ou l'entente propre au client.

Les produits d'exploitation provenant du transport de marchandises par train sont comptabilisés progressivement en raison du transfert continu du contrôle au client à mesure que les marchandises progressent entre leur point de départ et leur destination. La progression de l'accomplissement des obligations de prestation est mesurée en fonction de la durée de déplacement des marchandises entre le point de départ et la destination. La répartition des produits d'exploitation entre les périodes de déclaration est basée sur la durée relative du déplacement à chaque période, et les charges sont comptabilisées au moment où elles sont engagées. Les produits d'exploitation provenant de contrats liés au transport de marchandises qui requièrent la participation d'autres transporteurs ferroviaires pour le transport de marchandises du point de départ à celui d'arrivée sont présentés sur une base nette. L'acheminement des marchandises s'effectue sur une courte période et est généralement terminé avant la date d'échéance du paiement. Les comptes clients marchandises sont inclus dans le poste Débiteurs des Bilans consolidés.

La Compagnie ne détient aucun actif sur contrat important associé aux produits marchandises.

Les passifs sur contrat représentent la contrepartie reçue des clients pour laquelle l'obligation de prestation connexe n'a pas été remplie. Les passifs sur contrat sont constatés dans les produits d'exploitation lorsque l'obligation de prestation connexe est remplie ou à mesure qu'elle l'est. La Compagnie inclut les passifs sur contrat dans les postes Créditeurs et autres et Autres passifs et crédits reportés des Bilans consolidés.

Les produits d'exploitation provenant des services optionnels sont comptabilisés à un moment précis ou progressivement à mesure que les obligations de prestation sont remplies, selon la nature du service.

Les contrats de transport de marchandises peuvent comprendre une contrepartie variable sous forme de primes en fonction du volume, de rabais ou d'autres éléments, qui a une incidence sur le prix de transaction. La contrepartie variable est comptabilisée comme produit d'exploitation dans la mesure où il est probable que cela ne donnera pas lieu à un ajustement à la baisse important du montant cumulé des produits d'exploitation comptabilisés. La contrepartie variable est constatée selon la meilleure estimation du montant prévu par la direction, qui est fondée sur les renseignements historiques, courants et prévisionnels.

Autres produits d'exploitation

Les autres produits d'exploitation sont comptabilisés à un moment précis ou progressivement à mesure que les obligations de prestation sont remplies, selon la nature du service.

Impôts sur les bénéfices

La Compagnie utilise la méthode de l'actif et du passif d'impôts reportés pour comptabiliser les impôts sur les bénéfices. Selon cette méthode, tout changement survenu dans le montant net des impôts sur les bénéfices reportés débiteurs ou créditeurs est inclus dans le calcul du poste Bénéfice net ou du poste Autre bénéfice (perte) global(e). Les impôts sur les bénéfices reportés débiteurs et créditeurs sont déterminés en

fonction des taux d'impôts sur les bénéfices adoptés qu'on s'attend à appliquer au bénéfice imposable au cours des exercices durant lesquels on prévoit recouvrer ou régler les écarts temporaires.

Bénéfice par action

Le bénéfice de base par action est calculé au moyen du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation exclut les actions détenues dans les Fiducies d'actions et inclut les octrois de rémunération à base d'actions réglés en titres de capitaux propres acquis à l'exclusion des options d'achat d'actions. Le bénéfice dilué par action est calculé au moyen du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période après dilution selon la méthode du rachat d'actions. Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation après dilution tient compte des effets dilutifs des actions ordinaires pouvant être émises à la levée des options d'achat d'actions en circulation et de rémunération réglée en titres de capitaux propres non acquis.

Change étranger

Toutes les filiales à l'étranger de la Compagnie utilisent le dollar US comme monnaie fonctionnelle. Conséquemment, les actifs et passifs des filiales à l'étranger sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la date du bilan, et les produits et les charges sont convertis aux taux de change moyens en vigueur au cours de l'exercice. Tous les rajustements résultant de la conversion des activités d'exploitation des établissements à l'étranger sont inscrits dans le poste Autre bénéfice (perte) global(e).

La Compagnie désigne la dette de la société mère libellée en dollars US comme couverture de change relativement à son investissement net dans les établissements à l'étranger. Conséquemment, les gains et les pertes de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US, depuis les dates de désignation, sont inclus dans le poste Autre bénéfice (perte) global(e).

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent des placements très liquides, achetés trois mois ou moins avant la date d'échéance, et sont présentés au coût plus les intérêts courus, lequel se rapproche de la juste valeur.

Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions

En vertu de ses ententes de lettres de crédit bilatérales conclues avec différentes banques, la Compagnie peut fournir des garanties, sous forme de liquidités et d'équivalents de trésorerie, pour une période minimale d'un mois, égales à au moins la valeur nominale des lettres de crédit émises. Les liquidités et les équivalents de trésorerie soumis à restrictions comprennent des placements très liquides, achetés trois mois ou moins avant la date d'échéance, et sont présentés au coût plus les intérêts courus, lequel se rapproche de la juste valeur.

Débiteurs

Les débiteurs sont comptabilisés au coût, déduction faite des rajustements de la facturation et de la provision pour pertes de crédit. La provision pour pertes de crédit est fondée sur les informations pertinentes concernant les événements passés, y compris l'expérience antérieure et la situation actuelle à la date du bilan, qui sont supposées persister pendant la durée de vie restante des débiteurs selon la mesure de simplification choisie. Les débiteurs considérés comme irrécouvrables sont radiés au moyen de la provision pour pertes de crédit. Les recouvrements subséquents de montants auparavant radiés sont crédités aux créances douteuses dans le poste Autres des États consolidés des résultats.

Matières et fournitures

Les matières et fournitures, qui sont principalement constituées de rails, de traverses et d'autres articles liés à la construction et à l'entretien des immobilisations et du matériel, ainsi que le carburant diesel, sont évaluées au coût moyen pondéré.

Actifs détenus en vue de la vente

Les actifs qui sont classés comme étant détenus en vue de la vente sont évalués au moindre de leur valeur comptable ou de leur juste valeur, diminuée des frais de vente prévus (« prix de vente estimatif »), une perte étant comptabilisée dans la mesure où la valeur comptable excède le prix de vente estimatif. Le classement est applicable lorsque les actifs sont disponibles en vue de la vente immédiate dans leur état actuel et que la vente des actifs est probable. De plus, le transfert des actifs doit normalement répondre, dans l'année suivant le classement de ceux-ci, aux critères de comptabilisation à titre de vente réalisée.

Après avoir été classés comme étant détenus en vue de la vente, les actifs ne font l'objet d'aucun amortissement, et les actifs et les passifs qui leur sont directement liés sont classés comme étant à court terme dans les Bilans.

Les modifications ultérieures du prix de vente estimatif des actifs détenus en vue de la vente sont comptabilisées dans les États consolidés des résultats à titre de recouvrements ou de pertes, la comptabilisation des gains ultérieurs étant limitée au cumul des pertes comptabilisées précédemment.

Immobilisations

Capitalisation des coûts

Les activités ferroviaires de la Compagnie sont hautement capitalistiques. Les immobilisations de la Compagnie consistent principalement en des actifs homogènes ou constitués en réseau comme des rails, des traverses, du ballast et d'autres structures, qui forment les immobilisations des catégories Voie et chemin de roulement et Matériel roulant de la Compagnie. Les dépenses en immobilisations de la Compagnie servent au remplacement des actifs existants et à l'achat ou à la construction de nouveaux actifs dans le but d'améliorer son exploitation ou d'offrir de nouveaux services à ses clients. Une part importante des dépenses en immobilisations de la Compagnie est affectée à des immobilisations construites à l'interne, y compris le remplacement d'actifs existants de voie et de chemin de roulement et l'expansion du réseau ferroviaire, ainsi qu'à des révisions et remises à neuf importantes de matériel roulant.

Les dépenses sont capitalisées si elles prolongent la durée de vie utile de l'actif ou procurent des avantages futurs comme l'accroissement de la capacité de production de revenus, de la fonctionnalité ou de la capacité de service. La Compagnie a un processus permettant de déterminer si les coûts peuvent être capitalisés, qui exige du jugement. Dans le cas de la catégorie Voie et chemin de roulement, la Compagnie met en œuvre des programmes d'immobilisations de base afin de remplacer ou de moderniser les actifs de l'infrastructure ferroviaire, qui sont capitalisés s'ils répondent aux critères de capitalisation.

De plus, dans le cas de la catégorie Voie et chemin de roulement, les dépenses en immobilisations qui correspondent à un niveau minimal d'activité, tel que défini par la Compagnie, sont également capitalisées comme suit :

- *nivellement* : pose de plates-formes, de murs de soutènement et de dispositifs de drainage;
- *rail et matériel de voie connexe* : pose de rails d'au moins 39 pieds en continu;
- *traverses* : pose d'au moins cinq traverses par 39 pieds; et
- *ballast* : pose de 171 verges cubes de ballast par mille de voie.

En ce qui a trait aux actifs acquis, la Compagnie capitalise tous les coûts nécessaires à la préparation des actifs pour l'usage auquel ils sont destinés. Les dépenses liées aux immobilisations construites à l'interne comprennent les dépenses liées aux coûts directs des matières, de la main-d'œuvre et des services contractuels, ainsi que d'autres coûts répartis. Ces coûts répartis comprennent, mais sans s'y limiter, la supervision de projets, les avantages sociaux, l'entretien du matériel utilisé dans le cadre de projets et les coûts des petits outils et des fournitures. Au besoin, la Compagnie examine et rajuste la répartition pour tenir compte des coûts réels engagés chaque année.

En ce qui a trait aux actifs constitués de rails, la Compagnie capitalise les coûts de meulage des rails, opération qui consiste à restaurer et à améliorer le profil des rails ainsi qu'à éliminer les irrégularités des rails usagés afin de prolonger la durée de vie utile. La durée de vie utile des rails augmente légèrement avec chaque meulage et, par conséquent, les coûts engagés sont capitalisés puisque cette opération prolonge la durée de vie utile des rails au-delà de celle correspondant à leur état initial ou actuel, des tonnes brutes additionnelles pouvant être transportées sur les rails pendant le reste de leur vie utile.

En ce qui a trait aux actifs constitués de ballast, la Compagnie effectue également des travaux de dégarnissage de banquettes de ballast, qui consistent à enlever une partie ou la totalité du ballast qui s'est détérioré au cours de sa durée de vie utile et à le remplacer par du nouveau ballast. La pose de ballast dans le cadre d'un projet de dégarnissage d'une banquette de ballast est considérée comme l'ajout d'un nouvel actif et non pas comme la réparation ou l'entretien d'un actif existant. Par conséquent, la Compagnie capitalise les dépenses liées au dégarnissage de banquettes de ballast, puisqu'il s'agit de la mise hors service d'un actif existant et de son remplacement par un nouvel actif. Selon la méthode de comptabilité par classes homogènes d'immobilisations, le ballast détérioré est mis hors service à son coût historique.

Les coûts liés à la déconstruction et à l'enlèvement des actifs remplacés, appelés aux présents coûts de démantèlement, se distinguent des coûts des immobilisations construites à l'interne selon la nature de l'activité connexe. Dans le cas des immobilisations de la catégorie Voie et chemin de roulement, les membres du personnel effectuent en même temps les travaux de démantèlement et de pose des nouveaux actifs de voie et de chemin de roulement, et, par conséquent, la Compagnie effectue une estimation des coûts de main-d'œuvre et des autres coûts liés au démantèlement. La Compagnie détermine les coûts de démantèlement en se fondant sur une analyse des processus de pose de la voie et du chemin de roulement.

Les dépenses afférentes aux immobilisations de la Compagnie qui ne correspondent pas aux critères de capitalisation de la Compagnie sont passées en charges au moment où elles sont engagées. Dans le cas des immobilisations de la catégorie Voie et chemin de roulement, ces dépenses incluent, mais sans s'y limiter, le remplacement ponctuel de traverses et de rails, le remplacement de rails rompus, les inspections visuelles pour la détection de défauts de rails et la correction des défauts de voie mineurs, ainsi que d'autres travaux généraux d'entretien d'infrastructure de la voie.

Amortissement

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

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

La durée de vie utile des rails est fondée sur l'utilisation future prévue des rails dans leur état existant, laquelle est déterminée au moyen de recherche et d'essais effectués dans le secteur ferroviaire (selon les caractéristiques des rails, notamment le poids, la courbure et la composition métallurgique), en tenant compte de l'utilisation des rails à ce jour. Le taux combiné d'amortissement annuel des rails est déterminé en divisant le nombre estimatif annuel de tonnes brutes transportées sur les rails par la durée estimative de vie utile des rails, mesurée en millions de tonnes brutes. La Compagnie amortit le coût du meulage des rails sur le reste de la vie utile des rails, ce qui inclut le prolongement de la durée de vie utile attribuable au meulage des rails.

Étant donné la nature du chemin de fer et la composition des réseaux ferroviaires, qui sont constitués d'actifs à long terme homogènes, il n'est pas pratique de tenir des registres d'immobilisations spécifiques à leur unité de propriété la plus basse.

La mise hors service d'immobilisations se produit lors du remplacement d'un actif dans le cours normal des activités, de la vente d'un actif ou de l'abandon d'un tronçon de voie. En ce qui a trait aux mises hors service dans le cours normal des activités, la durée de vie de l'immobilisation mise hors service correspond généralement à une plage raisonnable de la durée de vie utile prévue, telle que déterminée par les études sur l'amortissement, et, par conséquent, aucun gain ni aucune perte ne sont constatés en vertu de la méthode d'amortissement par classes homogènes. Le coût de l'actif est supprimé du compte d'actifs et l'écart entre le coût historique estimé et l'amortissement cumulé estimé (déduction faite des produits de récupération et des coûts de démantèlement), s'il y a lieu, est consigné comme un ajustement de l'amortissement cumulé, et aucun gain ni aucune perte ne sont constatés. Le coût historique estimé de l'actif mis hors service est estimé au moyen de facteurs ou d'indices de déflation étroitement corrélés aux immobilisations faisant partie des catégories d'actifs, combinés à l'âge estimatif de l'actif mis hors service, en se fondant sur la méthode du premier entré, premier sorti. Ce coût historique est ensuite appliqué à la valeur de remplacement de l'actif.

Dans chaque étude d'amortissement, une estimation est faite de tout excédent ou de toute insuffisance dans l'amortissement cumulé pour toutes les catégories d'actifs correspondantes afin de s'assurer que les taux d'amortissement restent appropriés. Tout excédent ou toute insuffisance est amorti sur la durée de vie restante de la catégorie d'actifs.

En ce qui a trait à la mise hors service d'immobilisations amortissables qui n'a pas lieu dans le cours normal des activités, le coût historique, déduction faite des produits de récupération, est constaté comme un gain ou une perte dans les bénéfices. On considère qu'une mise hors service n'a pas eu lieu dans le cours normal des activités si celle-ci répond aux critères suivants : i) elle est inhabituelle; ii) elle est d'un montant considérable; et iii) elle présente des variations considérables par rapport au modèle de mise hors service établi lors des études sur

l'amortissement. Dans le cas de la vente de terrains ou la cession d'immobilisations qui ne font pas partie des activités ferroviaires, un gain ou une perte est constaté au poste Autres produits.

Aide publique

Par analogie avec le modèle de comptabilisation des subventions dans le cadre des normes comptables internationales (IAS) 20, *Comptabilisation des subventions publiques et informations à fournir sur l'aide publique*, la Compagnie comptabilise l'aide publique provenant de divers paliers gouvernementaux et d'organismes gouvernementaux du Canada et des États-Unis, lorsque les conditions de réception de cette aide sont respectées et qu'on peut raisonnablement garantir qu'elle sera reçue.

La Compagnie reçoit une aide publique, en général sous forme de trésorerie principalement, pour les actifs de l'infrastructure ferroviaire et les améliorations apportées aux immobilisations de la catégorie Voie et chemin de roulement en matière de sécurité publique. L'aide publique liée aux immobilisations est assortie de conditions concernant la façon dont elle sera dépensée; par exemple, la Compagnie devra acheter ou construire à l'interne des actifs afin d'améliorer les actifs du CN et dans le cadre d'opérations limitées, la Compagnie devra rembourser l'aide si certaines conditions ne sont pas respectées. La période pour laquelle l'aide est reçue coïncide avec le délai de réalisation de l'achat ou de la construction à l'interne.

La Compagnie comptabilise l'aide publique reçue ou à recevoir liée aux actifs immobiliers du CN comme une réduction du coût des actifs des Bilans consolidés, au poste Immobilisations, et l'amortit sur la même durée de vie utile que celle des actifs connexes, au poste Amortissement des États consolidés des résultats.

Contrats de location

La Compagnie conclut des contrats de location à court et à long terme pour du matériel roulant, dont des locomotives et des wagons, du matériel, des biens immobiliers et des contrats de service qui contiennent des contrats de location intégrés. La Compagnie détermine si un contrat contient un contrat de location à la date de passation du contrat. Les contrats de location d'une durée de douze mois ou moins ne sont pas comptabilisés par la Compagnie dans les Bilans consolidés.

Les actifs au titre de droits d'utilisation et les passifs liés aux contrats de location-financement et aux contrats de location-exploitation sont comptabilisés sur la base de la valeur actuelle des paiements futurs au titre du contrat de location pendant la durée du contrat à la date de début. Lorsque le taux d'intérêt implicite ne peut être déterminé à partir du contrat de location, la Compagnie utilise des taux d'emprunt marginaux internes selon la durée et la devise pour évaluer initialement les contrats de location d'une durée de plus de douze mois dans les Bilans consolidés. La charge au titre des contrats de location-exploitation est constatée selon la méthode linéaire sur la durée du contrat de location.

Les contrats de location de la Compagnie peuvent comporter des options de résiliation, de renouvellement et/ou d'achat, des garanties de valeurs résiduelles ou une combinaison de ces options, qui sont toutes évaluées par la Compagnie sur une base trimestrielle. La majorité des options de renouvellement disponibles prolongent la durée du contrat de location d'un à cinq ans. La Compagnie comptabilise ces options contractuelles lorsqu'elle est raisonnablement certaine qu'elle exercera l'une d'entre elles.

Les contrats de location peuvent comporter des composantes locatives et non locatives que la Compagnie comptabilise généralement séparément, à l'exception de la catégorie d'actifs des wagons pour laquelle la Compagnie a choisi de ne pas séparer les composantes locatives et non locatives.

Actifs incorporels

Les actifs incorporels sont principalement constitués des contrats et des relations avec les clients acquis par le biais d'acquisitions d'entreprises. Les actifs incorporels sont généralement amortis selon la méthode linéaire sur leur durée de vie utile prévue, allant de 20 à 50 ans. Si un changement dans la durée de vie utile estimative d'un actif incorporel est déterminé, l'amortissement est ajusté de façon prospective.

En ce qui concerne la dépréciation, la Compagnie évalue la recouvrabilité de ses actifs incorporels détenus et utilisés lorsqu'il apparaît, au vu des circonstances ou de l'évolution de la situation, qu'il se pourrait qu'on ne puisse récupérer cette valeur comptable sur la base des flux monétaires futurs non actualisés. Si la valeur comptable d'un actif incorporel n'est pas recouvrable et dépasse la juste valeur, une charge de dépréciation est comptabilisée pour l'excédent de la valeur comptable de l'actif sur la juste valeur.

Écart d'acquisition

La Compagnie comptabilise l'écart d'acquisition comme étant l'excédent du prix d'achat sur la juste valeur des actifs nets identifiables acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises. L'écart d'acquisition est rattaché aux unités d'exploitation qui devraient bénéficier de l'acquisition d'entreprise. La valeur comptable de l'écart d'acquisition n'est pas amortie; elle fait plutôt l'objet d'une évaluation de dépréciation annuelle, au premier jour du quatrième trimestre de l'exercice, ou plus fréquemment si des événements ou des changements de circonstances indiquent qu'il est plus probable qu'improbable que la juste valeur d'une unité d'exploitation soit inférieure à la valeur comptable.

En ce qui concerne la dépréciation, la Compagnie peut d'abord évaluer certains facteurs qualitatifs afin de déterminer s'il est plus probable qu'improbable que la juste valeur d'une unité d'exploitation soit inférieure à sa valeur comptable, y compris l'écart d'acquisition, ou procéder directement à un test de dépréciation quantitatif de l'écart d'acquisition. Les facteurs qualitatifs comprennent, de façon non exhaustive, la conjoncture économique, les conditions du marché et du secteur, les facteurs de coûts et le rendement financier global de l'unité d'exploitation, ainsi que des événements comme des changements au sein de la direction ou chez les clients. Si l'évaluation qualitative montre qu'il est plus probable qu'improbable que la juste valeur d'une unité d'exploitation soit inférieure à sa valeur comptable, le test de dépréciation quantitatif doit être effectué. Le test de dépréciation quantitatif est effectué en comparant la juste valeur d'une unité d'exploitation avec sa valeur comptable, y compris l'écart d'acquisition, et une charge au titre de la perte de valeur est comptabilisée au montant par lequel la valeur comptable excède la juste valeur de l'unité d'exploitation, jusqu'à concurrence de la valeur de l'écart d'acquisition. La Compagnie définit la juste valeur d'une unité d'exploitation comme étant le prix qui serait reçu pour vendre l'unité d'exploitation dans son ensemble dans le cadre d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date de dépréciation. Pour déterminer la juste valeur d'une unité d'exploitation, la Compagnie a recours à la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie au moyen du taux d'actualisation avant impôts qui reflète les évaluations actuelles du marché de la valeur temps de l'argent et des risques propres à l'actif ou au groupe d'actifs.

Programme de titrisation des débiteurs

Selon la structure de son programme de titrisation des débiteurs, la Compagnie comptabilise le produit reçu comme des emprunts avec nantissement.

Régimes de retraite

Le coût des régimes de retraite est déterminé selon des méthodes actuarielles. Le coût (produit) net des prestations comprend le coût des prestations de retraite accordées en échange des services rendus par le personnel au cours de l'exercice, qui est constaté dans les charges d'exploitation au poste Main-d'œuvre et avantages sociaux. Le coût (produit) net des prestations inclut également les éléments ci-dessous, qui sont constatés au poste Autres éléments du produit (coût) net des prestations :

- les intérêts débiteurs sur les obligations découlant des régimes de retraite;
- le rendement à long terme prévu de l'actif des caisses de retraite;
- l'amortissement du coût des prestations au titre des services passés et des modifications sur la durée moyenne estimative du reste de la carrière active du groupe de salariés participant aux régimes de retraite;
- la Compagnie utilise la valeur axée sur la valeur marchande de l'actif des régimes pour calculer le coût (produit) net des prestations; et
- l'amortissement des gains et des pertes actuariels cumulatifs nets supérieurs à 10 % du solde, au début de l'exercice, des obligations projetées au titre des prestations ou de la valeur axée sur la valeur marchande de l'actif des régimes, selon le plus élevé des deux montants, sur la durée moyenne estimative du reste de la carrière active du groupe de salariés participant aux régimes de retraite.

La capitalisation des régimes s'effectue par des cotisations fixées selon la méthode actuarielle de répartition des prestations projetées.

Avantages complémentaires de retraite

La Compagnie provisionne les coûts des avantages complémentaires de retraite, autres que les régimes de retraite, selon des méthodes actuarielles. Ces avantages, qui sont financés à mesure de leur exigibilité, englobent les programmes d'assurance-vie, les prestations au titre des soins de santé et, pour un groupe fermé d'employés, les facilités de transport gratuit par train.

La Compagnie amortit les gains et les pertes actuariels cumulatifs nets supérieurs à 10 % des obligations au titre des prestations projetées au début de l'exercice sur la durée moyenne estimative du reste de la carrière active du groupe de salariés participant au régime.

Surplus d'apport

Le poste Surplus d'apport inclut la charge au titre de la rémunération à base d'actions réglée en titres de capitaux propres et d'autres éléments relatifs aux octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres. Lorsque des options d'achats d'actions sont levées, la charge au titre de la rémunération à base d'actions relative à ces octrois est reclassée hors du poste Surplus d'apport au poste Actions

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

ordinaires. Lorsque tous les autres octrois donnant lieu à un règlement en titre de capitaux propres sont réglés, la Compagnie reclasse du poste Surplus d'apport au poste Bénéfices non répartis, la charge au titre de la rémunération à base d'actions et d'autres éléments relatifs aux octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres, jusqu'à concurrence du montant du coût du règlement. L'excédent du coût de règlement par rapport à la charge au titre de la rémunération à base d'actions, le cas échéant, est comptabilisé dans le poste Bénéfices non répartis.

Rémunération à base d'actions

En ce qui concerne les octrois réglés en titres de capitaux propres, la charge liée à la rémunération à base d'actions est constatée sur la durée de service exigée en fonction de la juste valeur respective des octrois à leur date d'octroi. La juste valeur à la date des octrois d'unités d'actions liées au rendement (UALR) est fonction du type d'octroi d'UALR. La juste valeur à la date des octrois d'UALR-RCI accordée en 2024 et 2025, qui comprend une condition de performance, est déterminée en fonction de la valeur selon le cours de clôture de la Compagnie à la date d'octroi. Pour les octrois d'UALR-RCI de 2023, qui comprennent une condition de performance et une seconde relative au marché, la juste valeur à la date des octrois est établie au moyen d'un modèle d'évaluation en treillis qui prend en compte une condition associée au prix minimal du cours de l'action. La juste valeur à la date des octrois d'UALR-RTA, qui comprend une condition relative au marché, est déterminée à l'aide du modèle de simulation de Monte-Carlo. La juste valeur à la date des octrois d'unités d'actions restreintes (UAR) et d'unités d'actions différées (UAD) est établie selon la valeur selon le cours de clôture de la Compagnie à la date de l'octroi. La juste valeur à la date des octrois d'options d'achat d'actions est calculée au moyen du modèle *Black-Scholes* de fixation des prix de l'option.

La rémunération provenant d'octrois d'UALR-RCI est constatée en fonction de la probabilité d'atteindre la condition de performance et cette probabilité est réévaluée à la fin de chaque période de déclaration. Pour les octrois ayant une condition relative au marché, la rémunération n'est pas annulée si la condition n'est pas remplie.

Blessures corporelles et autres réclamations

Au Canada, la Compagnie comptabilise les coûts liés aux accidents du travail subis par les membres du personnel selon des estimations actuarielles actualisées du coût ultime découlant de telles blessures, incluant les coûts d'indemnisation et de soins de santé et les frais d'administration de tiers. Aux États-Unis, la Compagnie enregistre une provision pour les coûts prévus liés aux réclamations pour les blessures corporelles, les dommages aux biens et les maladies professionnelles, établie sur la base d'estimations actuarielles non actualisées de leurs coûts définitifs. Pour tout autre litige au Canada et aux États-Unis, la Compagnie maintient des provisions et les révisé régulièrement, selon une approche au cas par cas, lorsque la perte prévue est probable et peut raisonnablement être estimée selon l'information alors disponible.

Dépenses environnementales

Les dépenses environnementales liées aux activités courantes, ou découlant d'une situation existante causée par des activités antérieures, sont passées en charges au moment où elles sont engagées. Les dépenses environnementales qui procurent des avantages futurs sont capitalisées. Un passif à l'égard de l'environnement est comptabilisé lorsque des évaluations environnementales sont effectuées, lorsque des mesures correctives sont probables et lorsque les coûts peuvent raisonnablement être estimés, en fonction d'un plan d'action précis pour ce qui est de la technologie à employer et de l'ampleur des travaux nécessaires. La Compagnie enregistre une provision pour la quote-part qui lui est assignable dans le passif en tenant compte de sa responsabilité présumée ainsi que du nombre de tiers potentiellement responsables et de leur capacité à payer leurs quotes-parts respectives du passif. Les recouvrements de frais de mesures correctives environnementales auprès de tiers sont inscrits à titre d'actifs lorsque leur encaissement est considéré comme probable.

Instruments financiers dérivés

La Compagnie utilise à l'occasion des instruments financiers dérivés dans la gestion des risques liés aux taux d'intérêt et aux taux de change. Les instruments dérivés sont comptabilisés au bilan à leur juste valeur. Les variations de juste valeur des instruments dérivés qui ne sont pas désignés ni admissibles comme couvertures sont comptabilisées au poste Bénéfice net de la période en cours.

2 – Recommandations comptables récentes

Les mises à jour *Accounting Standards Update* (ASU) ci-dessous, qui ont été publiées par le *Financial Accounting Standards Board* (FASB), ont été adoptées par la Compagnie :

ASU 2023-09 *Income Taxes (Topic 740): Improvements to Income Tax Disclosures*

Cette norme modifie les règles relatives à l'information à fournir sur l'impôt sur le revenu en modifiant ou en éliminant certaines obligations de divulgation existantes, et en établissant de nouvelles. Les modifications répondent aux demandes des investisseurs qui souhaitent plus de transparence sur l'impôt sur les bénéfices, y compris les renseignements relatifs au territoire, en mettant en place des catégories cohérentes et une meilleure ventilation de l'information. Les deux principales modifications de la norme ASU portent sur le rapprochement des taux d'impôt et la divulgation de l'information annuelle sur l'impôt sur les bénéfices payé.

Les postes de rapprochement présentés dans le rapprochement des taux d'impôt sont exprimés en montants et en pourcentages, et sont ventilés dans des catégories spécifiques, certains postes étant également ventilés par nature et/ou par territoire, sur la base d'un seuil de 5 % des impôts fédéraux domestiques. L'impôt sur les bénéfices payé est ventilé entre les instances fiscales fédérales, provinciales/territoriales et étrangères, en utilisant un seuil de 5 % du total de l'impôt sur les bénéfices payé net des remboursements reçus.

La norme ASU entre en vigueur pour les périodes annuelles débutant après le 15 décembre 2024. La Compagnie a adopté cette norme de façon prospective au quatrième trimestre de 2025, avec une date d'entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2025, et a inclus la ventilation des postes de rapprochement des taux et les paiements d'impôts sur les bénéfices par catégories, nature ou territoire, comme décrit à la *Note 7, Impôts sur les bénéfices*.

ASU 2025-05 *Financial Instruments – Credit Losses (Topic 326): Measurement of Credit Losses for Accounts Receivable and Contract Assets*

Cette norme présente une mesure de simplification pratique facultative visant à faciliter l'estimation des pertes de crédit attendues sur les comptes clients courants et sur les actifs sur contrat courants provenant des opérations de revenus. Lorsque cette option est retenue, l'entité peut supposer que les conditions existantes à la date du bilan demeureront inchangées pendant la durée de vie restante des actifs pour élaborer ses prévisions raisonnables et étayées. Les entités doivent néanmoins ajuster les données historiques de pertes afin de refléter les conditions actuelles, mais ne sont pas tenues d'intégrer des prévisions macroéconomiques prospectives pour les actifs visés.

Les modifications prévues par cette norme ASU s'appliquent aux périodes de déclaration annuelles commençant après le 15 décembre 2025. La Compagnie a adopté cette norme de façon prospective au quatrième trimestre de 2025, avec une date d'entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2026, et a inclus l'information pertinente à fournir à la *Note 1, Énoncé des conventions comptables importantes*.

Les récentes mises à jour ASU ci-dessous, qui ont été publiées par le FASB, sont entrées en vigueur après le 31 décembre 2025 et n'ont pas été adoptées par la Compagnie :

ASU 2025-10 *Government Grants (Topic 832): Accounting for Government Grants Received by Business Entities*

Cette norme ASU présente des directives comptables exhaustives pour les subventions publiques reçues par les entités commerciales en élargissant le champ d'application du *Topic 832* au-delà des exigences de divulgation uniquement pour inclure la comptabilisation, l'évaluation, la présentation et la divulgation. Les principales dispositions établissent que les subventions publiques ne doivent pas être comptabilisées tant qu'il n'est pas probable que la Compagnie se conformera aux conditions liées à la subvention et que celle-ci sera reçue. La norme ASU fournit également des directives sur la comptabilisation des subventions liées aux bénéfices et des subventions liées aux actifs, y compris les méthodes de présentation acceptables, et introduit des exigences de divulgation plus strictes visant à améliorer la transparence et la comparabilité de l'information relative aux subventions publiques.

Les modifications de cette norme ASU s'appliquent aux périodes de déclaration annuelles commençant après le 15 décembre 2028, y compris aux périodes intermédiaires comprises dans ces exercices. L'adoption anticipée est permise. Les modifications prévues par cette norme peuvent être adoptées en utilisant une approche de transition prospective, rétrospective modifiée ou entièrement rétrospective, en fonction de la nature des subventions et de l'approche de transition choisie.

La Compagnie évalue l'effet que l'adoption de cette norme ASU aura sur l'information à fournir dans ses États financiers consolidés.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

ASU 2025-06 Intangibles – Goodwill and Other Internal-Use Software (Subtopic 350-40)

Cette norme ASU modernise la comptabilisation des logiciels à usage interne en supprimant les références aux étapes normatives et séquentielles du développement des logiciels. Selon les principales dispositions, la capitalisation commence lorsque la direction autorise le projet de logiciel et s'engage à le financer, et qu'il est probable que le projet sera mené à terme et utilisé conformément à l'usage prévu. La norme présente également des exigences accrues en matière d'informations à fournir, harmonisant la présentation des logiciels à usage interne avec celle des immobilisations corporelles. Elle regroupe en outre les lignes directrices relatives au développement de sites Web en les intégrant au cadre applicable aux logiciels à usage interne.

Les modifications prévues par cette norme ASU s'appliquent aux périodes de déclaration annuelles commençant après le 15 décembre 2027, y compris aux périodes intermédiaires comprises dans ces exercices. L'adoption anticipée est permise. Les modifications prévues par cette norme doivent être adoptées soit de manière prospective, soit de manière rétrospective, soit en utilisant une approche de transition modifiée basée sur l'état d'avancement du projet et la capitalisation antérieure.

La Compagnie évalue l'effet que l'adoption de cette norme ASU aura sur l'information à fournir dans ses États financiers consolidés.

ASU 2024-03 Disaggregation of Income Statement Expenses (Subtopic 220-40)

Cette norme ASU a pour but de permettre aux parties prenantes de mieux comprendre les charges d'une entité et d'améliorer leur capacité à évaluer la performance, à prévoir les charges et à évaluer le potentiel de flux de trésorerie futurs de l'entité. La norme modifie les règles relatives à l'information à fournir sur les charges de l'état des résultats et exige que les entités commerciales du secteur public subdivisent et présentent, sous forme de tableau dans les notes aux états financiers, les catégories spécifiques de charges contenues dans certains postes de charges de l'état des résultats; qu'elles intègrent certains montants qui devaient déjà être présentés en vertu des PCGR actuels dans les nouvelles exigences de subdivision; et qu'elles fournissent des descriptions qualitatives des montants restants qui n'ont pas été subdivisés de façon distincte. En outre, la norme ASU exige que les entités commerciales du secteur public indiquent le montant total des coûts de vente et, pour les périodes de déclaration annuelles, la définition de ces coûts de vente selon l'entité. Cette norme ne modifie ni ne supprime les exigences actuelles en matière d'information à fournir sur les postes de charges des États consolidés des résultats.

Les modifications de cette norme ASU s'appliquent aux périodes de déclaration annuelles commençant après le 15 décembre 2026 et aux périodes de déclaration intermédiaires commençant après le 15 décembre 2027. L'adoption anticipée est permise. Les modifications prévues par cette norme doivent être appliquées soit de façon prospective aux États financiers consolidés publiés pour les périodes de déclaration ultérieures à la date d'entrée en vigueur, soit de façon rétrospective à une ou à toutes les périodes antérieures présentées dans les États financiers consolidés.

La Compagnie évalue les effets que l'adoption de cette norme ASU aura sur l'information à fournir dans ses États financiers consolidés.

D'autres normes ASU récemment publiées et devant être appliquées le ou après le 31 décembre 2025 ont été évaluées par la Compagnie et ne devraient pas avoir une incidence significative sur les États financiers consolidés de la Compagnie.

3 – Acquisitions et regroupements d'entreprises

Iowa Northern Railway Company

Le 6 décembre 2023, la Compagnie a acquis les actions de l'Iowa Northern Railway Company (IANR), un chemin de fer d'intérêt local de classe III qui détient en propriété et loue environ 175 milles de parcours dans le nord-est de l'Iowa qui sont reliés au réseau ferroviaire américain du CN. Le CN a versé 230 M\$ US (312 M\$), y compris les coûts de transaction à ce jour. L'IANR transporte de nombreux produits vers les marchés agricoles et industriels du nord du Midwest, notamment des biocarburants et des céréales. Cette opération représente une excellente occasion de soutenir la croissance des entreprises locales en créant un service à transporteur unique vers des destinations nord-américaines, tout en préservant l'accès aux options des transporteurs existants.

Les actions de l'IANR ont été déposées dans une fiducie indépendante ayant droit de vote pendant que le Surface Transportation Board (STB) des États-Unis examinait la demande de la Compagnie de prendre le contrôle de l'IANR. Pendant ce temps, les activités de l'IANR ont continué d'être gérées par sa direction actuelle et la Compagnie ne pouvait pas exercer de contrôle quotidien. Par conséquent, la Compagnie a comptabilisé son investissement dans l'IANR à son coût d'acquisition selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Le 14 janvier 2025, le STB a rendu une décision définitive approuvant la demande du CN visant à prendre le contrôle de l'IANR, sous réserve de certaines conditions. La Compagnie a pris le contrôle de l'IANR le 1^{er} mars 2025 (date de prise de contrôle) et a commencé à consolider l'IANR à cette date, comptabilisant l'acquisition comme un regroupement d'entreprises réalisé par étapes. La Compagnie a décomptabilisé son investissement antérieur dans l'IANR selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation de 320 M\$ au 1^{er} mars 2025 et l'a réévalué à sa juste valeur de 344 M\$ à la date de prise de contrôle, ce qui a donné lieu à un gain net de réévaluation de 24 M\$, comptabilisé au poste Autres produits de l'État consolidé des résultats. La juste valeur de la participation précédemment détenue dans l'IANR a été déterminée à l'aide d'une méthode d'actualisation des flux de trésorerie, qui intègre les meilleures estimations de la Compagnie quant à diverses hypothèses, notamment en ce qui a trait aux taux d'actualisation, aux taux de croissance et aux multiples de valeur terminale.

Le Bilan consolidé de la Compagnie comprend les actifs et les passifs de l'IANR à la date de prise de contrôle et, depuis cette date, les résultats d'exploitation de l'IANR sont inclus aux résultats d'exploitation de la Compagnie. La Compagnie n'a pas fourni d'information pro forma relative aux périodes antérieures à la date de prise de contrôle, car le montant de l'acquisition n'était pas important.

Le tableau suivant présente un résumé de la répartition définitive du prix d'achat final avec la juste valeur au moment de la date de prise de contrôle de la participation précédemment détenue dans l'IANR, ainsi que les montants comptabilisés pour les actifs identifiables acquis et les passifs pris en charge au moment de la date de prise de contrôle :

(en millions)	1 ^{er} mars 2025
Contrepartie	
Juste valeur de l'investissement précédemment détenu selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation ¹⁾	344 \$
Montants constatés au titre des actifs identifiables acquis et des passifs pris en charge ¹⁾	
Actifs à court terme	10 \$
Immobilisations	426
Autres actifs à long terme	10
Passifs à court terme	(20)
Passifs d'impôts différés	(90)
Autres passifs à long terme	(23)
Total des actifs nets identifiables ²⁾	313 \$
Écart d'acquisition ³⁾	31 \$

1) À la date de prise de contrôle, la juste valeur de la participation précédemment détenue dans l'IANR et la répartition du prix d'achat associée qui ont été établies par la Compagnie étaient préliminaires et pourraient changer au cours de la période d'évaluation, qui peut aller jusqu'à un an après la date de prise de contrôle. Au quatrième trimestre de 2025, compte tenu de l'information à jour dont disposait la Compagnie, la juste valeur des actifs nets acquis a été augmentée de 2 M\$ pour refléter des modifications négligeables apportées à certains actifs et passifs, ce qui a entraîné une diminution de l'écart d'acquisition du même montant. La juste valeur de la participation précédemment détenue dans l'IANR et la répartition du prix d'achat associée qui ont été établies par la Compagnie sont maintenant définitives.

2) Comprend les actifs et les passifs liés au titre de droits d'utilisation liés aux contrats de location-exploitation. Il n'y avait pas d'actifs incorporels identifiables.

3) L'écart d'acquisition lié au regroupement d'entreprises est principalement attribuable à la plus-value que représente l'exploitation d'une entreprise bien établie. L'écart d'acquisition n'est pas déductible aux fins de l'impôt.

Les justes valeurs définitives des immobilisations ont été calculées à l'aide de techniques d'évaluation, notamment l'approche par le marché et l'approche par le coût. Les principales hypothèses utilisées pour calculer la juste valeur définitive des immobilisations étaient principalement associées à une sélection d'actifs comparables et à l'inflation.

2023

Cape Breton & Central Nova Scotia Railway

Le 1^{er} novembre 2023, la Compagnie a acquis de Genesee & Wyoming Inc. une participation dans le Cape Breton & Central Nova Scotia Railway (CBNS), un chemin de fer d'intérêt local de classe III qui détient en propriété environ 150 milles de parcours. Le CN a versé 78 M\$ en espèces, nettes des espèces acquises et incluant les ajustements du fonds de roulement. L'acquisition a été comptabilisée à titre de regroupement d'entreprises. Par conséquent, les Bilans consolidés de la Compagnie incluaient les actifs nets du CBNS au 1^{er} novembre 2023, qui étaient composés de 101 M\$ d'immobilisations à leur juste valeur, principalement des actifs de voies et de chemin de roulement, partiellement contrebalancés par 18 M\$ de passifs d'impôts reportés. Le reste de l'actif net était composé d'actifs et de passifs à court terme qui sont chacun négligeables, et il n'y avait pas d'actifs incorporels identifiables. Aucun écart d'acquisition n'a été comptabilisé. La répartition du prix d'achat établie par la Compagnie est maintenant définitive et la différence par rapport au prix de vente estimé est négligeable. La Compagnie n'a pas fourni d'information pro forma relative aux périodes antérieures et aux autres divulgations, car cette information n'était pas significative.

4 – Produits d'exploitation

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	2023
Produits marchandises				
Produits pétroliers et chimiques		3 478 \$	3 414 \$	3 195 \$
Métaux et minéraux		1 962	2 048	2 048
Produits forestiers		1 839	1 931	1 943
Charbon		960	929	1 017
Produits céréaliers et engrais		3 658	3 422	3 265
Intermodal		3 892	3 757	3 823
Véhicules automobiles		892	894	945
Total – Produits marchandises		16 681	16 395	16 236
Autres produits d'exploitation		623	651	592
Total – Produits d'exploitation ^{1) 2)}		17 304 \$	17 046 \$	16 828 \$

1) Au 31 décembre 2025, la Compagnie avait des obligations de prestation restantes liées aux marchandises en transit, pour lesquelles des produits d'exploitation de 103 M\$ (2024 – 102 M\$) devraient être constatés à la prochaine période.

2) Voir la Note 23, *Information sectorielle*, pour obtenir la ventilation des produits d'exploitation par zone géographique.

Passifs sur contrat

En millions	2025	2024
Début de l'exercice	191 \$	95 \$
Produits d'exploitation comptabilisés inclus dans le solde d'ouverture	(18)	(15)
Augmentation due à une contrepartie reçue, déduction faite des produits d'exploitation comptabilisés	354	111
Fin de l'exercice	527 \$	191 \$
Tranche à court terme – Fin de l'exercice	7 \$	5 \$

5 – Actifs détenus en vue de la vente

2024

Le 8 mai 2024, le CN a conclu une entente visant à transférer la propriété, ainsi que les risques et obligations connexes, d'un pont routier, ferroviaire et piétonnier connu sous le nom du pont de Québec, situé au Québec (Canada) au gouvernement du Canada pour un montant symbolique. À ce moment-là, le CN respectait les critères de classification des actifs de voie et de chemin de roulement en tant qu'actifs détenus en vue de la vente, et a donc comptabilisé une perte de 78 M\$ (58 M\$ après impôts) afin de rajuster la valeur comptable au prix de vente symbolique. Le 12 novembre 2024, la transaction a été finalisée et la différence entre la valeur comptable et la valeur estimée était négligeable. Le CN avait également reconnu un actif au titre de droits d'utilisation liés aux contrats de location-exploitation et un passif connexe de 124 M\$ pour les droits d'occupation et d'exploitation nécessaires sur la partie du pont où se trouve l'infrastructure ferroviaire et paiera les frais d'occupation pendant une durée qui comprend également une période non résiliable.

6 – Autres produits

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	2023
Gain sur la cession de terrains		48 \$	20 \$	7 \$
Gain (perte) sur la conversion des devises ¹⁾		32	12	7
Gain sur la cession d'immobilisations		—	—	129
Autres ²⁾		8	10	(9)
Total – Autres produits		88 \$	42 \$	134 \$

1) Comprend les gains et les pertes de change relativement à des contrats de change à terme et la réévaluation d'autres actifs et passifs monétaires libellés en devises étrangères. Voir la Note 22, *Instruments financiers*, pour obtenir de plus amples renseignements.

2) Comprend un gain net de réévaluation de 24 M\$ associé à l'investissement dans l'IANR. Voir la Note 3, *Acquisitions et regroupements d'entreprises*, pour obtenir de plus amples renseignements.

2023

Cession d'immobilisations

Le 13 décembre 2023, la Compagnie a conclu la vente d'une parcelle de terrain dans la subdivision de Bala, située à Markham et à Richmond Hill, en Ontario, au Canada, pour un produit en espèces de 129 M\$, ce qui a donné lieu à un gain de 129 M\$ (112 M\$ après impôts) étant donné que la valeur comptable du terrain était nominale.

7 – Impôts sur les bénéfices

Au cours du quatrième trimestre de 2025, la Compagnie a adopté la norme *ASU 2023-09 Income Taxes (Topic 740): Improvements to income tax disclosures* de façon prospective, et les modifications de divulgations associées ont été reflétées ci-dessous.

Le taux d'imposition effectif consolidé de la Compagnie diffère du taux d'imposition canadien, ou national, fédéral prévu par la loi. Le taux d'imposition effectif fluctue en raison d'éléments récurrents dans les juridictions fiscales provinciales, fédérales et étatiques américaines ou les autres juridictions fiscales étrangères, comme les taux d'imposition et la proportion du bénéfice réalisée dans ces juridictions. Le taux d'imposition effectif fluctue aussi en raison d'autres éléments, tels que l'impact des opérations imposables ou déductibles à des taux d'inclusion inférieurs, les variations des avantages fiscaux non constatés nets, les modifications de la législation relative aux impôts sur les bénéfices et d'autres éléments.

Au quatrième trimestre de 2023, la Compagnie a reçu une décision des autorités fiscales d'une juridiction étrangère non américaine concernant des années d'imposition antérieures. Conformément à cette décision, et depuis le 1^{er} janvier 2021, la Compagnie a renoncé à des déductions fiscales favorables de nature permanente sur certains produits générés par des ententes intersociétés. En raison de cette décision, la Compagnie a généré un écart d'acquisition déductible d'impôt dont la valeur approximative correspond aux déductions fiscales auxquelles il a été renoncé, qui peut être amorti sur une période pouvant aller jusqu'à dix ans.

En conséquence, en 2023, la Compagnie a inscrit un recouvrement net d'impôts différés de 682 M\$, composé d'un recouvrement d'impôts différés de 767 M\$ lié à l'écart d'acquisition déductible d'impôt initialement généré au 1^{er} janvier 2021. Ce recouvrement est partiellement contrebalancé par une charge d'impôts sur les bénéfices de 85 M\$ liée à la renonciation aux déductions fiscales (31 M\$ pour 2023 et 54 M\$ pour les années antérieures), qui a été initialement comptabilisée dans les impôts exigibles, puis reclassée dans les impôts différés à la suite de l'amortissement de l'écart d'acquisition déductible d'impôt de ces années.

Charge d'impôt sur les bénéfices et rapprochement du taux d'imposition effectif après l'adoption de la norme ASU 2023-09

En millions, sauf les données relatives aux taux	Exercice terminé le 31 décembre	
	2025	
	Montant	Taux
Charge d'impôts sur les bénéfices selon le taux d'imposition statutaire fédéral canadien	940 \$	15,0 %
Charge (recouvrement) d'impôts sur les bénéfices attribuables aux éléments suivants :		
Postes de rapprochement fédéraux canadiens :		
Postes non imposables ou non déductibles, net ¹⁾	(1)	— %
Autre ²⁾	(14)	(0,2 %)
Impôt sur les bénéfices des provinces canadiennes, nets de l'effet fédéral : ^{3) 4)}	537	8,6 %
Effets des impôts étrangers ⁵⁾ :		
États-Unis :		
Différentiel de taux d'imposition fédéral	46	0,7 %
Autre ^{1) 2) 4)}	36	0,5 %
Charge d'impôt sur les bénéfices / Taux d'imposition effectif ⁶⁾	1 544 \$	24,6 %

- 1) Comprend l'incidence fédérale des éléments imposables ou déductibles à un taux d'inclusion inférieur sur les cessions d'immobilisations non amortissables, les fluctuations de change étranger liées aux immobilisations, l'incidence du règlement d'octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres conformément au régime de rémunération à base d'actions de la Compagnie, y compris les avantages fiscaux excédentaires et les insuffisances, et d'autres éléments.
- 2) Comprend l'incidence fédérale des provisions à reverser et des ajustements connexes résultant des déclarations et (ré)évaluations de l'impôt sur les bénéfices, ainsi que d'autres éléments de rapprochement.
- 3) Les juridictions qui représentent la majeure partie de l'incidence fiscale sont les provinces de la Colombie-Britannique, de l'Ontario et de la Saskatchewan.
- 4) Comprend le montant de l'incidence de l'impôt sur les bénéfices pour la juridiction infranationale concernée, comme les différentiels de taux d'imposition, les éléments non imposables ou non déductibles, les modifications à la législation fiscale et d'autres éléments de rapprochement.
- 5) Les autres juridictions étrangères ne sont pas présentées séparément dans le tableau de rapprochement, car leurs postes de rapprochement sont inférieurs au seuil et s'annulent pour un résultat net nul, parce que leur taux d'imposition effectifs sont les mêmes que le taux d'imposition statutaire fédéral canadien, et leurs postes de rapprochement individuels sont inférieurs au seuil.
- 6) La Compagnie a choisi de présenter, pour toutes ses juridictions, les variations des avantages fiscaux non constatés nets liés aux exercices en cours et antérieurs, y compris les intérêts et les pénalités, sous un seul poste de rapprochement, qui s'élevait à néant \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Paielements nets des impôts sur les bénéfices après l'adoption de la norme ASU 2023-09

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2025
Canada :		
Fédéral		436 \$
Province de la Colombie-Britannique		82
Province de l'Ontario		72
Province de la Saskatchewan		47
Autres provinces		111
États-Unis		161
Autres juridictions étrangères		26
Total des paiements nets des impôts sur les bénéfices		935 \$

Rapprochement des charges d'impôts sur les bénéfices et paiements avant l'adoption de la norme ASU 2023-09

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2024	2023
Taux d'imposition statutaire fédéral canadien		15 %	15 %
Charge d'impôts sur les bénéfices selon le taux d'imposition statutaire fédéral canadien		878 \$	973 \$
Charge d'impôts sur les bénéfices attribuables aux éléments suivants :			
Impôts provincial et étranger sur les bénéfices ¹⁾		582	633
Écart d'acquisition déductible d'impôt et incidence connexe ²⁾		—	(713)
Autre ³⁾		(56)	(30)
Charge d'impôts sur les bénéfices		1 404 \$	863 \$
Paielements nets au titre des impôts sur les bénéfices		1 221 \$	1 197 \$

- 1) Comprend l'incidence des impôts provinciaux au Canada, des impôts fédéral et étatiques aux États-Unis et d'autres impôts étrangers.
- 2) Se rapporte à l'incidence de la comptabilisation du recouvrement d'impôts différés de 767 M\$ partiellement contrebalancé par une charge d'impôts sur les bénéfices de 54 M\$ liée à la renonciation aux déductions fiscales pour des années d'imposition antérieures.
- 3) Comprend les rajustements concernant le dépôt ou la résolution de questions relatives aux impôts sur les bénéfices d'exercices antérieurs, incluant des avantages fiscaux nets constatés et les avantages fiscaux excédentaires qui découlent du règlement d'octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres conformément au régime de rémunération à base d'actions de la Compagnie, ainsi que d'autres éléments.

Information concernant les impôts sur les bénéfices nationaux et étrangers avant et après l'adoption de la norme ASU 2023-09

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	2023
Bénéfice avant impôt sur les bénéfices				
Canada		4 906 \$	4 540 \$	4 936 \$
Étranger		1 358	1 312	1 552
Total – Bénéfice avant impôts sur les bénéfices		6 264 \$	5 852 \$	6 488 \$

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2025
Charge d'impôts sur les bénéfices exigibles		
Fédéral canadien		542 \$
Provinces canadiennes		405
Étranger		263
Total – Charge d'impôts sur les bénéfices exigibles		1 210 \$
Charge (recouvrement) d'impôt différé		
Fédéral canadien		176 \$
Provinces canadiennes		132
Étranger		26
Total – Charge (recouvrement) d'impôt différé		334 \$
Charge (recouvrement) d'impôt sur les bénéfices		
Fédéral canadien		718 \$
Provinces canadiennes		537
Étranger		289
Total – Charge (recouvrement) d'impôt sur les bénéfices		1 544 \$

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2024	2023
Charge d'impôts sur les bénéfices exigibles			
National		860 \$	896 \$
Étranger		219	255
Total – Charge d'impôts sur les bénéfices exigibles		1 079 \$	1 151 \$
Charge (recouvrement) d'impôt différé			
National		282 \$	360 \$
Étranger		43	(648)
Total – Charge (recouvrement) d'impôt différé		325 \$	(288) \$
Charge d'impôts sur les bénéfices		1 404 \$	863 \$

Montant net des impôts différés

En millions	Au 31 décembre	2025	2024
Actifs (passifs) d'impôt différé			
Actifs d'impôt différé ¹⁾		611 \$	689 \$
Passifs d'impôt différé		(11 223)	(10 874)
Montant net des impôts différés		(10 612) \$	(10 185) \$
Actifs d'impôt différé			
Écart d'acquisition déductible d'impôt ¹⁾		611 \$	689 \$
Pertes d'exploitation nettes et crédits d'impôts reportés ²⁾		246	235
Passifs liés aux contrats de location		116	131
Passif relatif aux régimes de retraite		86	92
Pertes de change non réalisées		68	124
Passif à l'égard de blessures corporelles et de réclamations en justice		53	61
Réserves pour la rémunération		45	34
Passif relatif aux avantages complémentaires de retraite		35	37
Autres		80	59
Total – Actifs d'impôt différé		1 340 \$	1 462 \$
Passifs d'impôt différé			
Immobilisations		(10 319) \$	(10 232) \$
Actif relatif aux régimes de retraite		(1 404)	(1 189)
Actifs au titre de droits d'utilisation liés aux contrats de location-exploitation		(110)	(121)
Autres		(119)	(105)
Total – Passifs d'impôt différé		(11 952) \$	(11 647) \$
Montant net des impôts différés		(10 612) \$	(10 185) \$
Montant net des impôts différés par territoire			
Canada		(6 901) \$	(6 405) \$
Étranger - États-Unis		(4 322)	(4 469)
Étranger - hors des États-Unis ¹⁾		611	689
Montant net des impôts différés		(10 612) \$	(10 185) \$

1) Au 31 décembre 2025, la Compagnie avait un écart d'acquisition déductible d'impôt de 5,2 G\$ à amortir, qui arrivera à échéance en 2030.

2) Au 31 décembre 2025, la Compagnie avait des déductions d'intérêts débiteurs nets reportées de 958 M\$, qui sont disponibles pour compenser les revenus imposables fédéraux et étatiques futurs aux États-Unis pendant une durée indéterminée. De plus, la Compagnie avait des reports de pertes d'exploitation nettes de 179 M\$ aux fins de l'impôt étatique aux États-Unis, qui sont disponibles pour compenser les revenus imposables étatiques futurs aux États-Unis et qui expirent entre 2026 et 2045.

Les actifs et passifs d'impôts différés sont constatés selon les lois fiscales en vigueur et les taux d'imposition applicables aux périodes au cours desquelles les écarts temporaires en cause sont censés se résorber. Par conséquent, les modifications apportées au budget fiscal et (ou) à la législation relative aux impôts sur les bénéfices qui entraînent un changement relatif au moment où les écarts se résorberont, au montant et (ou) au taux auquel les composants des écarts temporaires se résorberont, pourraient avoir une incidence importante sur la Compagnie. Les impôts différés n'ont pas été comptabilisés au titre des différences temporaires liées aux investissements dans des filiales étrangères, dont la Compagnie a l'intention et la capacité de réinvestir indéfiniment les bénéfices sous-jacents, et rien n'indique que ces

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

différences se résorberont dans un avenir prévisible. La Compagnie n'a pas déterminé le montant du passif d'impôts différés non constaté connexe, cette détermination n'étant pas praticable.

Sur une base annuelle, la Compagnie évalue la nécessité d'établir une provision pour moins-value relative à ses actifs d'impôt différé et, si la Compagnie juge qu'il est plus probable qu'improbable que ses actifs d'impôt différé ne seront pas matérialisés, une provision pour moins-value est inscrite. La matérialisation ultime des actifs d'impôt différé dépend de la génération de revenus imposables futurs, du caractère nécessaire, au cours des périodes durant lesquelles ces écarts temporaires sont déductibles. Pour faire cette évaluation, la direction tient compte des renversements prévus des passifs d'impôt différé, de l'existence de périodes permettant de reporter en arrière ou en avant et des revenus imposables futurs projetés. Au 31 décembre 2025, pour que la totalité des actifs d'impôt différé se matérialise entièrement, à l'exception de l'écart d'acquisition déductible d'impôt, la Compagnie devra générer des revenus imposables futurs d'environ 3,3 G\$ et, étant donné le niveau historique de ses bénéfices imposables, les projections de bénéfices imposables futurs du caractère nécessaire au cours des périodes durant lesquelles les actifs d'impôt différé seront déductibles, et la résorption des écarts temporaires imposables, la direction est d'avis, à la suite d'une évaluation de la conjoncture économique, qu'il est plus probable qu'improbable que la Compagnie réalisera les avantages liés à ces écarts déductibles. La direction estime qu'il est plus probable qu'improbable que le CN réalisera pleinement les avantages des 5,2 G\$ restants de l'écart d'acquisition déductible d'impôt non amorti, car en vertu des lois fiscales actuelles, la Compagnie a la capacité et l'intention de maintenir les ententes intersociétés nécessaires qui généreront suffisamment de produits imposables futurs de la nature appropriée dans la juridiction étrangère non américaine, et d'utiliser pleinement l'écart d'acquisition déductible d'impôt.

Avantages fiscaux non constatés

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2025	2024	2023
Avantages fiscaux non constatés bruts au début de l'exercice		41 \$	46 \$	52 \$
Augmentations aux titres suivants :				
Positions fiscales relatives à l'exercice courant		4	4	4
Diminution aux titres suivants :				
Positions fiscales relatives aux exercices antérieurs		(3)	(8)	(8)
Règlements		(1)	(1)	(2)
Avantages fiscaux non constatés bruts à la fin de l'exercice		41	41	46
Rajustements pour tenir compte de conventions fiscales et autres accords		(16)	(13)	(14)
Avantages fiscaux non constatés nets à la fin de l'exercice		25 \$	28 \$	32 \$

Au 31 décembre 2025, le montant total des avantages fiscaux non constatés bruts s'est établi à 41 M\$, avant la prise en compte des conventions fiscales et autres accords intervenus entre les autorités fiscales. Au 31 décembre 2025, le montant des avantages fiscaux non constatés nets s'élevait à 25 M\$. S'ils étaient constatés, l'ensemble des avantages fiscaux non constatés nets au 31 décembre 2025 auraient une incidence sur le taux d'imposition effectif.

La Compagnie comptabilise les intérêts et pénalités relativement aux avantages fiscaux non constatés au poste Charge d'impôts sur les bénéfices dans les États des résultats. La Compagnie a inscrit un recouvrement net d'impôts de 3 M\$ relativement aux intérêts et pénalités nets pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025 et des charges nettes d'impôts de 4 M\$ et 1 M\$ relativement aux intérêts et pénalités nets pour les exercices terminés les 31 décembre 2024 et 2023, respectivement. Au 31 décembre 2025, les intérêts et pénalités courus de la Compagnie se chiffraient à 15 M\$ (2024 – 18 M\$).

Au Canada, les déclarations de revenus fédérales et provinciales produites par la Compagnie pour les exercices 2019 à 2024 peuvent encore faire l'objet d'un examen de la part des autorités fiscales. Un examen des déclarations de revenus fédérales produites par la Compagnie pour les exercices 2019 à 2022 est en cours et l'examen des exercices 2019 et 2021 devrait être terminé en 2026. Aux États-Unis, les déclarations de revenus fédérales produites pour les exercices 2022 à 2024 ainsi que les déclarations de revenus étatiques produites pour les exercices 2018 à 2024 peuvent encore faire l'objet d'un examen de la part des autorités fiscales. La Compagnie ne prévoit pas que les résolutions définitives de ces questions auront des répercussions importantes sur ses résultats d'exploitation ou sa situation financière.

8 – Bénéfice par action

<i>En millions, sauf les données par action</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2025	2024	2023
Bénéfice net		4 720 \$	4 448 \$	5 625 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation		623,1	633,5	657,7
Effet dilutif de la rémunération à base d'actions		0,6	1,0	1,4
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation après dilution		623,7	634,5	659,1
Bénéfice de base par action		7,58 \$	7,02 \$	8,55 \$
Bénéfice dilué par action		7,57 \$	7,01 \$	8,53 \$
Unités non incluses dans le calcul, car leur inclusion n'aurait pas eu un effet dilutif				
Options d'achat d'actions		2,2	1,2	1,0
Unités d'actions liées au rendement		0,7	0,4	0,5

9 – Débiteurs

<i>En millions</i>	<i>Au 31 décembre</i>	2025	2024
Transport de marchandises		884 \$	966 \$
Autres		252	219
Débiteurs bruts		1 136	1 185
Provision pour pertes de crédit		(19)	(21)
Débiteurs nets		1 117 \$	1 164 \$

10 – Autres actifs à court terme

<i>En millions</i>	<i>Au 31 décembre</i>	2025	2024
Charges payées d'avance		208 \$	113 \$
Impôts sur les bénéfices à recouvrer		—	143
Instruments dérivés (Note 22)		—	38
Autres		49	40
Total – Autres actifs à court terme		257 \$	334 \$

11 – Immobilisations

En millions	31 décembre 2025				31 décembre 2024			
	Taux d'amortissement ¹⁾	Coût	Amortissement cumulé	Net	Taux d'amortissement ¹⁾	Coût	Amortissement cumulé	Net
Immobilisations y compris les contrats de location-financement								
Voie et chemin de roulement ²⁾	2 %	48 970 \$	10 678 \$	38 292 \$	3 %	48 744 \$	11 557 \$	37 187 \$
Matériel roulant	4 %	9 527	3 786	5 741	4 %	9 482	3 642	5 840
Immeubles	3 %	2 579	930	1 649	3 %	2 452	848	1 604
Informatique ³⁾	8 %	3 277	1 597	1 680	9 %	3 128	1 460	1 668
Autres	6 %	3 314	1 528	1 786	5 %	3 116	1 455	1 661
Total des immobilisations y compris les contrats de location-financement ⁴⁾		67 667 \$	18 519 \$	49 148 \$		66 922 \$	18 962 \$	47 960 \$
Contrats de location-financement inclus dans les immobilisations								
Voie et chemin de roulement ⁵⁾		405 \$	115 \$	290 \$		405 \$	110 \$	295 \$
Matériel roulant		12	2	10		12	2	10
Immeubles		27	13	14		27	12	15
Autres		97	43	54		102	41	61
Total des contrats de location-financement inclus dans les immobilisations		541 \$	173 \$	368 \$		546 \$	165 \$	381 \$

1) Représente le taux d'amortissement moyen pondéré.

2) Comprend 2 628 M\$ de terrains au 31 décembre 2025 (2024 – 2 682 M\$).

3) En 2025, la Compagnie a capitalisé 173 M\$ au titre du coût de développement de logiciels et de licences connexes à l'interne (2024 – 235 M\$).

4) En 2025, les acquisitions d'immobilisations, déductions faites des contrats de location-financement, s'élevaient à 3 658 M\$ (2024 – 3 549 M\$), dont 1 639 M\$ (2024 – 1 564 M\$) étaient liés à l'entretien de l'infrastructure ferroviaire et des voies, incluant le remplacement de rails et de traverses, la réfection de ponts ainsi que d'autres travaux d'entretien général des voies.

5) Comprend un montant de 106 M\$ au titre d'accès aux emprises au 31 décembre 2025 (2024 – 106 M\$).

Aide publique

Pour les exercices terminés les 31 décembre 2025 et 2024, la Compagnie a reçu une aide publique de 126 M\$ et de 78 M\$, respectivement, pour l'achat et la construction d'immobilisations à l'interne.

Aux 31 décembre 2025 et 2024, le solde total des immobilisations de 49 148 M\$ et de 47 960 M\$, respectivement, était net de 1 767 M\$ et 1 721 M\$ d'aide publique non amortie, respectivement, principalement liée à l'amélioration de l'infrastructure des voies et des chemins de roulement du CN. Pour les exercices terminés les 31 décembre 2025 et 2024, les charges d'amortissement des États consolidés des résultats sont nettes de l'amortissement de l'aide publique de 75 M\$ et de 68 M\$, respectivement.

12 – Contrats de location

Coûts des contrats de location

En millions	Exercice terminé le 31 décembre		
	2025	2024	2023
Coûts des contrats de location-exploitation	160	153	149
Coûts des contrats de location à court terme	54	54	39
Coûts des contrats de location variables ¹⁾	44	41	43
Amortissement des actifs au titre de droits d'utilisation des contrats de location-financement	11 \$	11 \$	11 \$
Coûts totaux des contrats de location ²⁾	269 \$	259 \$	242 \$

1) Liés principalement à la location de camions pour les contrats de services de livraison de marchandises de la Compagnie.

2) Comprend les coûts des contrats de location des postes Services acquis et matières et Location de matériel des États consolidés des résultats.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Classification

En millions	Classification	Au 31 décembre	2025	2024
Actifs au titre de droits d'utilisation liés aux contrats de location				
Contrats de location-financement	Immobilisations		368 \$	381 \$
Contrats de location-exploitation	Actifs au titre de droits d'utilisation liés aux contrats de location-exploitation		440	485
Total – Actifs au titre de droits d'utilisation liés aux contrats de location			808 \$	866 \$
Passifs liés aux contrats de location				
À court terme				
Contrats de location-financement	Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an		4 \$	1 \$
Contrats de location-exploitation	Créditeurs et autres		108	134
À long terme				
Contrats de location-financement	Dette à long terme		1	6
Contrats de location-exploitation	Passifs liés aux contrats de location-exploitation		316	343
Total – Passifs liés aux contrats de location			429 \$	484 \$

Durées restantes et taux d'actualisation

	Au 31 décembre	2025	2024
Durée restante moyenne pondérée des contrats de location (années)			
Contrats de location-financement		1,7	2,7
Contrats de location-exploitation		16,1	15,0
Taux d'actualisation moyen pondéré (%)			
Contrats de location-financement		4,09	4,24
Contrats de location-exploitation		4,66	4,50

Information supplémentaire

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	2023
Espèces versées pour les montants inclus dans l'évaluation des passifs liés aux contrats de location (\$)				
Sorties de trésorerie liées à l'exploitation résultant des contrats de location-exploitation		153	152	148
Sorties de trésorerie liées au financement résultant des contrats de location-financement		2	31	2
Actifs au titre de droits d'utilisation obtenus en échange de passifs liés aux contrats de location (\$)				
Contrats de location-exploitation		85	234	91
Contrats de location-financement		–	–	30

Échéances des passifs liés aux contrats de location

En millions	Contrats de location-financement	Contrats de location-exploitation
2026	4 \$	128 \$
2027	1	99
2028	–	64
2029	–	33
2030	–	23
2031 et ultérieurement	–	327
Total des paiements liés à des contrats de location	5	674
Moins : Intérêts implicites	–	250
Valeur actuelle des paiements liés à des contrats de location	5 \$	424 \$

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

13 – Actifs incorporels, écart d’acquisition et autres

<i>En millions</i>	<i>Au 31 décembre</i>	2025	2024
Charges différées		137 \$	118 \$
Actifs incorporels		120	128
Placements ¹⁾		111	428
Écart d’acquisition		100	71
Débiteurs à long terme		6	16
Autres éléments d’actif à long terme		49	12
Total – Actifs incorporels, écart d’acquisition et autres		523 \$	773 \$

1) Au 31 décembre 2025, la Compagnie détenait 73 M\$ (2024 – 389 M\$) de placements comptabilisés selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation, voir la Note 3, *Acquisitions et regroupements d’entreprises*; et 38 M\$ (2024 – 39 M\$) de placements pour lesquels la juste valeur ne peut pas être facilement déterminée, et qui sont comptabilisés au coût moins la dépréciation, plus ou moins les changements dans les prix observables.

14 – Crédoiteurs et autres

<i>En millions</i>	<i>Au 31 décembre</i>	2025	2024
Comptes fournisseurs		890 \$	1 031 \$
Impôts sur les bénéfices et autres taxes		430	327
Charges salariales à payer		421	438
Charges courues		287	343
Intérêts courus		249	253
Passifs liés aux contrats de location-exploitation (Note 12)		108	134
Passif à l’égard de blessures corporelles et autres réclamations (Note 21)		71	47
Provisions à l’égard de l’environnement (Note 21)		38	40
Passif relatif aux avantages complémentaires de retraite (Note 17)		10	10
Instruments dérivés (Note 22)		10	–
Passifs sur contrat (Note 4)		7	5
Autres		269	182
Total – Crédoiteurs et autres		2 790 \$	2 810 \$

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

15 – Dette

En millions		Échéance	Montant libellé en dollars US	Au 31 décembre	2025	2024
Billets et débentures ¹⁾						
Canadien National ²⁾						
2,80 %	10 ans, billets	22 sept. 2025			—	350
2,75 %	10 ans, billets	1 ^{er} mars 2026	500 \$ US		686	719
6,90 %	30 ans, billets	15 juil. 2028	475 \$ US		652	683
3,20 %	10 ans, billets	31 juil. 2028			350	350
3,00 %	10 ans, billets	8 févr. 2029			350	350
4,60 %	5 ans, billets	2 mai 2029			700	700
4,15 %	7 ans, billets	10 mai 2030			550	550
3,50 %	5 ans, billets	10 juin 2030			500	—
4,20 %	5 ans, billets	12 mars 2031	300 \$ US		412	—
7,38 %	30 ans, débentures	15 oct. 2031	200 \$ US		274	288
3,85 %	10 ans, billets	5 août 2032	800 \$ US		1 098	1 151
4,40 %	10 ans, billets	10 mai 2033			400	400
5,85 %	10 ans, billets	1 ^{er} nov. 2033	300 \$ US		412	431
6,25 %	30 ans, billets	1 ^{er} août 2034	500 \$ US		686	719
4,38 %	10 ans, billets	18 sept. 2034	750 \$ US		1 029	1 079
4,20 %	10 ans, billets	10 juin 2035			500	—
4,75 %	10 ans, billets	12 nov. 2035	400 \$ US		549	—
6,20 %	30 ans, billets	1 ^{er} juin 2036	450 \$ US		618	647
6,71 %	Puttable Reset Securities PURS SM	15 juil. 2036	250 \$ US		343	360
6,38 %	30 ans, débentures	15 nov. 2037	300 \$ US		412	431
3,50 %	30 ans, billets	15 nov. 2042	250 \$ US		343	360
4,50 %	30 ans, billets	7 nov. 2043	250 \$ US		343	360
3,95 %	30 ans, billets	22 sept. 2045			400	400
3,20 %	30 ans, billets	2 août 2046	650 \$ US		892	935
3,60 %	30 ans, billets	1 ^{er} août 2047			500	500
3,65 %	30 ans, billets	3 févr. 2048	600 \$ US		823	863
3,60 %	30 ans, billets	31 juil. 2048			450	450
4,45 %	30 ans, billets	20 janv. 2049	650 \$ US		892	935
3,60 %	30 ans, billets	8 févr. 2049			450	450
3,05 %	30 ans, billets	8 févr. 2050			450	450
2,45 %	30 ans, billets	1 ^{er} mai 2050	600 \$ US		823	863
4,40 %	30 ans, billets	5 août 2052	700 \$ US		961	1 007
4,70 %	30 ans, billets	10 mai 2053			800	800
6,13 %	30 ans, billets	1 ^{er} nov. 2053	300 \$ US		412	431
5,10 %	30 ans, billets	2 mai 2054			550	550
4,00 %	50 ans, billets	22 sept. 2065			100	100
Illinois Central						
7,70 %	100 ans, débentures	15 sept. 2096	125 \$ US		172	180
BC Rail						
	90 ans, billets subordonnés ne portant pas intérêt ³⁾	14 juil. 2094			842	842
Total des billets et débentures					20 724	19 684
Autres						
	Papier commercial				124	721
	Contrats de location-financement				5	7
	Prêts d'équipement et autres ⁴⁾				1 365	1 489
Total – Dette, brute					22 218	21 901
Ajustement de couverture à la juste valeur ⁵⁾					(11)	—
Escompte net non amorti et coûts liés à l'émission de titres de créance ³⁾					(1 001)	(1 007)
Total – Dette ⁵⁾					21 206	20 894
Moins : Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an					906	1 166
Total – Dette à long terme					20 300 \$	19 728 \$

1) Les billets et les débentures de la Compagnie ne sont pas garantis.

2) Les titres de créance à taux fixe sont rachetables en tout temps, en totalité ou en partie, au gré de la Compagnie, à la valeur nominale ou à un prix fixé selon une formule tenant compte des taux d'intérêt en vigueur au moment du rachat, selon le plus élevé des deux montants.

3) Au 31 décembre 2025, ces billets ont été enregistrés à titre de dette à escompte de 17 M\$ (2024 – 16 M\$), avec un taux d'intérêt implicite de 5,75 % (2024 – 5,75 %). L'escompte de 825 M\$ (2024 – 826 M\$) est inclus dans le poste Escompte net non amorti et coûts liés à l'émission de titres de créance.

4) Comprend des prêts d'équipement en vertu des facilités de crédit non renouvelables de 1 329 M\$ (2024 – 1 449 M\$) et d'autres prêts de 36 M\$ (2024 – 40 M\$) payables mensuellement à un taux d'intérêt moyen pondéré de 2,30 % (2024 – 2,35 %).

5) Voir la Note 22, *Instruments financiers*.

Billets et débentures

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, la Compagnie a émis et remboursé les éléments suivants :

- le 12 novembre 2025, émission sur les marchés financiers américains de 300 M\$ US (421 M\$) de billets à 4,20 % échéant en 2031 et de 400 M\$ US (561 M\$) de billets à 4,75 % échéant en 2035, pour un produit net total de 970 M\$;
- le 22 septembre 2025, remboursement de 350 M\$ de billets à 2,80 % échéant en 2025; et
- le 10 juin 2025, émission sur les marchés canadiens de 500 M\$ de billets à 3,50 % échéant en 2030 et de 500 M\$ de billets à 4,20 % échéant en 2035, pour un produit net total de 995 M\$.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, la Compagnie a émis et remboursé les éléments suivants :

- le 21 novembre 2024, remboursement de 350 M\$ US (490 M\$) de billets à 2,95 % échéant en 2024;
- le 18 septembre 2024, émission sur les marchés financiers américains de 750 M\$ US (1 020 M\$) de billets à 4,38 % échéant en 2034, pour un produit net total de 1 011 M\$; et
- le 2 mai 2024, émission sur les marchés financiers canadiens de 700 M\$ de billets à 4,60 % échéant en 2029 et de 550 M\$ de billets à 5,10 % échéant en 2054, pour un produit net total de 1 242 M\$.

Facilités de crédit renouvelables

La Compagnie a des facilités de crédit renouvelables non garanties auprès d'un consortium de prêteurs. La facilité de crédit non garantie de 2,5 G\$ peut être utilisée pour les besoins généraux de la Compagnie et à titre de garantie pour ses programmes de papier commercial. La facilité est composée de deux tranches de 1,25 G\$ et a été modifiée le 28 mars 2025 pour prolonger la durée de chaque tranche d'un an jusqu'aux 31 mars 2028 et 31 mars 2030, respectivement. Cette entente de facilité de crédit renouvelable est structurée comme un prêt lié à la durabilité, et selon cette structure, les marges applicables sont rajustées à la hausse ou à la baisse en fonction de la performance de la Compagnie quant à certains objectifs de développement durable. La facilité de crédit non garantie de 1,0 G\$ peut être utilisée pour les besoins généraux et a été modifiée le 28 mars 2025 pour en prolonger la durée d'un an jusqu'au 17 mars 2027.

Sous réserve de l'approbation de chacun des prêteurs, la Compagnie pourrait augmenter les facilités d'une somme supplémentaire de 500 M\$ chacune pendant leur durée respective et de demander une prolongation de la facilité de crédit de 2,5 G\$ une fois par an pour maintenir la durée des tranches respectives de trois ans et de cinq ans.

Aux 31 décembre 2025 et 2024, la Compagnie n'avait aucun emprunt en cours en vertu de ces facilités de crédit renouvelables et aucun retrait n'a été effectué en 2025 et en 2024.

Les deux ententes de facilité de crédit renouvelable comportent une clause restrictive financière qui limite le montant de la dette par rapport à la capitalisation totale. Au 31 décembre 2025, la Compagnie était en conformité avec cette clause restrictive financière.

Prêts d'équipement

La Compagnie a diverses facilités de crédit à terme non renouvelables pour financer ou refinancer l'achat de matériel. Les prêts d'équipement consentis en vertu des facilités de crédit non renouvelables ont une durée à l'origine de 15 à 20 ans et sont garantis par le matériel roulant. Les emprunts effectués en vertu des facilités de crédit à terme non renouvelables sont octroyés au *Secured Overnight Financing Rate* (SOFR) et au taux des opérations de pension à un jour (taux CORRA), plus les marges applicables.

En vertu de ces facilités de crédit, la Compagnie a émis un prêt d'équipement de 412 M\$ le 22 mars 2024, puis un autre prêt d'équipement de 366 M\$ le 29 octobre 2024. En 2025, la Compagnie a remboursé 88 M\$ (2024 – 63 M\$) sur ses prêts d'équipement. Au 31 décembre 2025, la Compagnie avait des emprunts en cours s'élevant à 1 329 M\$ (2024 – 1 449 M\$), au taux d'intérêt moyen pondéré de 3,85 % (2024 – 4,79 %), et ne disposait d'aucun autre montant disponible en vertu de ces facilités (2024 - néant \$).

Papier commercial

La Compagnie a un programme de papier commercial au Canada et aux États-Unis. Ces deux programmes sont garantis par la facilité de crédit renouvelable de 2,5 G\$ de la Compagnie. Le montant maximal total sur le principal de papier commercial qui peut être émis est de 2,5 G\$, ou l'équivalent en dollars US, sur une base combinée.

Aux 31 décembre 2025 et 2024, les emprunts totaux aux termes des programmes de papier commercial de la Compagnie s'élevaient à 90 M\$ US (124 M\$) et à 501 M\$ US (721 M\$), respectivement, aux taux d'intérêt moyens pondérés de 3,79 % et de 4,73 %, respectivement, inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an des Bilans consolidés.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	2023
Papier commercial dont les échéances sont de moins de 90 jours				
Émission		25 471 \$	18 564 \$	13 767 \$
Remboursement		(25 859)	(19 851)	(13 090)
Variation nette du papier commercial dont les échéances sont de moins de 90 jours		(388) \$	(1 287) \$	677 \$
Papier commercial dont les échéances sont de 90 jours ou plus				
Émission		– \$	1 682 \$	1 871 \$
Remboursement		(224)	(1 776)	(1 640)
Variation nette du papier commercial dont les échéances sont de 90 jours ou plus		(224) \$	(94) \$	231 \$
Variation nette du papier commercial		(612) \$	(1 381) \$	908 \$

Programme de titrisation des débiteurs

La Compagnie a une entente qui prévoit la vente, à des fiduciaires non liées, d'une participation indivise dans des débiteurs renouvelables pour un produit en espèces maximal de 450 M\$. Le 28 mars 2025, la Compagnie a prolongé d'un an la durée de cette entente, soit jusqu'au 2 février 2027.

La Compagnie a conservé la responsabilité de la gestion, de l'administration et du recouvrement des débiteurs vendus. La période de gestion moyenne est d'environ un mois et les intérêts sur les emprunts dans le cadre du programme de titrisation des débiteurs sont renouvelés en fonction des taux du papier commercial alors en vigueur, CORRA ou SOFR, si le marché du papier commercial est inaccessible.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2025, la Compagnie n'a enregistré aucun produit dans le cadre du programme de titrisation des débiteurs (2024 - 450 M\$) et aucun remboursement n'a été effectué (2024 - 450 M\$).

Aux 31 décembre 2025 et 2024, la Compagnie n'avait aucun emprunt en cours dans le cadre du programme de titrisation des débiteurs.

Facilités de lettres de crédit bilatérales

La Compagnie a une série d'ententes portant sur des facilités de lettres de crédit bilatérales engagées et non engagées. Le 28 mars 2025, la Compagnie a prolongé la durée de ses ententes portant sur des facilités de lettres de crédit bilatérales engagées jusqu'au 28 avril 2028. Les ententes ont été conclues avec différentes banques relativement à l'obligation de la Compagnie de fournir des lettres de crédit dans le cours normal des affaires. En vertu de ces ententes, la Compagnie peut, de temps à autre, fournir des garanties, sous forme de trésorerie ou d'équivalents de trésorerie, pour une période minimale d'un mois, égales à au moins la valeur nominale des lettres de crédit en circulation.

Au 31 décembre 2025, la Compagnie avait des lettres de crédit en circulation de 321 M\$ (2024 - 329 M\$) en vertu des facilités de lettres de crédit bilatérales engagées sur un montant total disponible de 362 M\$ (2024 - 366 M\$) et de 153 M\$ (2024 - 142 M\$) en vertu des facilités de lettres de crédit bilatérales non engagées.

Échéances de la dette

En millions	Dette ¹⁾
2026	902 \$
2027	77
2028	1 079
2029	1 129
2030	1 130
2031 et ultérieurement	16 884
Total	21 201
Passifs liés aux contrats de location-financement ²⁾	5
Total – Dette	21 206 \$

1) Présentée nette des escomptes non amortis et des coûts liés à l'émission de titres de créance.

2) Voir la Note 12, Contrats de location, pour les échéances des passifs liés aux contrats de location-financement.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Montant de la dette libellée en dollars US

En millions	Au 31 décembre	2025	2024
Billets et débentures		9 350 \$ US	8 650 \$ US
Papier commercial		90	501
Passifs liés aux contrats de location-financement		4	5
Prêts d'équipement et autres		473	506
Montant total en \$ US de la dette libellée en dollars US		9 917 \$ US	9 662 \$ US
Montant total en \$ CA de la dette libellée en dollars US		13 610 \$	13 898 \$

16 – Autres passifs et crédits différés

En millions	Au 31 décembre	2025	2024
Passifs sur contrat (Note 4) ¹⁾		520 \$	186 \$
Passif à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations (Note 21) ¹⁾		239	237
Provisions à l'égard de l'environnement (Note 21) ¹⁾		26	16
Passif relatif à la rémunération à base d'actions		4	4
Crédits reportés et autres		210	169
Total – Autres passifs et crédits différés		999 \$	612 \$

1) Voir la Note 14, *Créditeurs et autres*, pour la tranche à court terme correspondante.

17 – Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite

La Compagnie offre divers régimes de retraite en vertu desquels presque tous les membres de son personnel ont droit, à l'âge de la retraite, à des prestations généralement fondées sur la rémunération et les années de service et (ou) les cotisations. Sous réserve de certaines exigences minimales sur le plan des années de service et de l'âge, les cadres supérieurs et les membres de la haute direction sont également admissibles à des avantages complémentaires de retraite additionnels en vertu de l'allocation de retraite spéciale, du Régime supplémentaire de retraite à l'intention de la haute direction ou du Régime supplémentaire de retraite à cotisations déterminées à l'intention de la haute direction.

La Compagnie offre aussi des avantages complémentaires de retraite à certains employés, qui procurent de l'assurance-vie et des prestations au titre des soins de santé et, à un groupe fermé d'employés, des facilités de transport gratuit par train pendant la retraite. Ces avantages complémentaires de retraite sont financés à mesure de leur exigibilité. Les tableaux ci-après portent sur tous les régimes de retraite à prestations déterminées de la Compagnie. Au cours du premier trimestre de 2025, l'un des régimes de retraite à cotisations déterminées du CN a été fusionné avec le Régime de retraite du CN, mais ceci n'a pas entraîné la réévaluation de la situation de capitalisation de ce régime. Sauf indication contraire, les descriptions suivantes concernent uniquement le volet à prestations déterminées du Régime de retraite du CN.

Description du Régime de retraite du CN

Le Régime de retraite du CN comprend un volet à prestations déterminées et un autre à cotisations déterminées. Le volet de prestations déterminées représente un régime contributif à prestations déterminées qui couvre la majorité du personnel du CN. La pension versée est surtout fonction du nombre d'années de service et de la moyenne des derniers gains annuels ouvrant droit à pension et les membres du personnel sont, en règle générale, tenus d'y adhérer dès leur entrée en fonction. Les prestations de retraite sont indexées après la retraite au moyen d'un mécanisme de partage des gains (des pertes), sous réserve d'augmentations minimales garanties. Le fiduciaire des caisses fiduciaires de retraite de la Compagnie (qui comprend la Caisse fiduciaire de retraite du CN) est une société de fiducie indépendante. À titre de fiduciaire, celle-ci exerce certaines fonctions; elle doit notamment détenir les titres légaux de l'actif de la Caisse fiduciaire de retraite du CN et assurer le respect, par la Compagnie, en sa qualité d'administrateur, des dispositions du Régime de retraite du CN et de la législation qui s'y applique. La date de mesure utilisée par la Compagnie pour le Régime de retraite du CN est le 31 décembre.

Politique de capitalisation

Les cotisations des membres du personnel au Régime de retraite du CN sont déterminées selon les modalités du régime. Les cotisations patronales sont conformes aux dispositions législatives du gouvernement du Canada, la *Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension*, y compris aux modifications qui y sont apportées et à son règlement d'application, et ces cotisations respectent des seuils minimum et maximum déterminés selon les résultats d'évaluations actuarielles. Les évaluations actuarielles doivent généralement être effectuées tous les ans pour tous les régimes de retraite à prestations déterminées canadiens, conformément à la réglementation du Bureau du surintendant des institutions financières et lorsque ce dernier le juge opportun. Ces évaluations actuarielles sont établies conformément aux exigences législatives et aux recommandations de l'Institut canadien des actuaires pour l'évaluation des régimes de retraite. Des évaluations actuarielles doivent aussi être effectuées tous les ans pour les régimes de retraite à prestations déterminées admissibles aux États-Unis de la Compagnie.

Les évaluations actuarielles les plus récentes effectuées à des fins de capitalisation en date du 31 décembre 2024, que la Compagnie a déposées pour ses régimes de retraite enregistrés canadiens à prestations déterminées, indiquaient un excédent de capitalisation d'environ 5,3 G\$ sur une base de continuité et un excédent de capitalisation d'environ 3,4 G\$ sur une base de solvabilité, calculés selon la moyenne triennale du ratio de liquidation hypothétique des régimes en vertu du *Règlement de 1985 sur les normes de prestation de pension*. La législation fédérale sur les pensions exige que les déficits de capitalisation, s'il y a lieu, tels que calculés en vertu de la réglementation actuelle en matière de retraite, soient payés sur un certain nombre d'années. Il est aussi possible d'obtenir une lettre de crédit pour répondre aux exigences de paiements de solvabilité.

Étant donné que le ratio de solvabilité de certains régimes de retraite enregistrés canadiens à prestations déterminées était supérieur à un seuil donné lors de leur évaluation actuarielle la plus récente, la prochaine évaluation actuarielle de ces régimes serait requise au 31 décembre 2027 et effectuée en 2028, bien que l'évaluation puisse être effectuée plus tôt à la discrétion de la Compagnie. Si cette dernière utilise son pouvoir discrétionnaire et effectue toutes les évaluations au 31 décembre 2025 en 2026, celles-ci devraient indiquer un excédent de capitalisation d'environ 5,4 G\$ sur une base de continuité et un excédent de capitalisation d'environ 4,2 G\$ sur une base de solvabilité. Selon les résultats préliminaires de ces évaluations, le Régime de retraite du CN devrait rester entièrement capitalisé et à un niveau tel que la Compagnie ne pourrait plus verser de cotisations au volet à prestations déterminées de ce régime en 2026. Par conséquent, on s'attend à ce que des cotisations en espèces totales d'environ 60 M\$ soient versées au titre des régimes de retraite en 2026, à l'exception du volet à prestations déterminées du Régime de retraite du CN. Au 4 février 2026, la Compagnie avait versé 2 M\$ à ses régimes de retraite à prestations déterminées pour 2026.

Actif des régimes

L'actif des divers régimes de retraite à prestations déterminées canadiens de la Compagnie est principalement détenu dans des caisses fiduciaires (les « Fiducies ») distinctes qui sont diversifiées selon la catégorie d'actif, l'emplacement géographique, le secteur et la stratégie d'investissement. Chaque année, le Conseil d'administration du CN examine et confirme ou modifie l'Énoncé des politiques et procédures d'investissement (l'EPPI), qui comprend la cible de pondération à long terme de l'actif (la « Politique ») et les indices de référence connexes. La Politique est fondée sur les attentes économiques et le rendement des marchés financiers à long terme et prend en considération l'évolution des obligations au titre des prestations des régimes. En 2025, la Politique a été modifiée pour appliquer un changement à la cible de pondération de l'actif en ce qui concerne les placements dans les ressources et redevances, dans les infrastructures et dans un portefeuille spécialisé, puisque ce dernier a été supprimé le 1^{er} janvier 2025.

La Division des investissements du CN (le « Gestionnaire de fonds »), dont le mandat est d'investir et d'administrer l'actif des régimes, peut également mettre en œuvre une stratégie d'investissement (la « Stratégie ») pouvant faire différer la pondération réelle de l'actif des régimes de la Politique en raison de l'évolution des risques et des occasions du marché. Le Comité de travail consultatif des régimes de retraite du Conseil d'administration (le « Comité ») compare régulièrement la pondération réelle des actifs des régimes avec celles de la Politique et de la Stratégie, et compare le rendement réel de l'actif des régimes de retraite de la Compagnie au rendement des indices de référence.

Pondération réelle de l'actif

Catégories d'actifs	Politique	Pondération réelle de l'actif des régimes	
		2025	2024
Encaisse et placements à court terme	2 %	1 %	1 %
Obligations	46 %	48 %	47 %
Dettes de marchés émergents	2 %	2 %	2 %
Titres d'emprunt privés	3 %	4 %	5 %
Placements en actions	32 %	35 %	30 %
Biens immobiliers	4 %	3 %	3 %
Placements ressources et redevances	6 %	8 %	7 %
Investissements d'infrastructure	5 %	3 %	4 %
Portefeuille spécialisé	— %	— %	2 %
Titres à rendement absolu	12 %	15 %	15 %
Financement	(12) %	(19) %	(16) %
Total	100 %	100 %	100 %

Le Comité doit approuver tous les placements importants dans des titres non liquides. L'EPPI permet l'utilisation d'instruments financiers dérivés pour réaliser des stratégies, couvrir et atténuer des risques existants ou anticipés, mais interdit les placements dans des titres de la Compagnie ou de ses filiales. Les investissements détenus dans les régimes de retraite de la Compagnie sont principalement constitués de ce qui suit :

- Encaisse et placements à court terme composés de titres très liquides assurant que des flux de trésorerie suffisants sont disponibles pour faire face aux versements de prestations à court terme ainsi qu'aux besoins de trésorerie anticipés nécessaires pour soutenir les instruments dérivés ou tout autre engagement contractuel. Les placements à court terme se composent surtout d'obligations émises par des banques à charte canadiennes et par les gouvernements canadiens.
- Obligations comprenant les titres obligataires émis ou garantis par les gouvernements et des entités non gouvernementales, et les titres adossés à des actifs. Au 31 décembre 2025, 74 % (2024 – 74 %) des obligations étaient émises ou garanties par les gouvernements du Canada, des États-Unis ou autres.
- Dette des marchés émergents composée de parts de fonds mis en commun ou dans des comptes distincts gérés par des gestionnaires externes dont le mandat est d'investir dans des titres de créance de pays émergents.
- Titres d'emprunt privés constitués de participations dans des fonds de titres d'emprunt privés et des fonds axés sur la production d'un rendement stable.
- Placements en actions constitués de titres cotés en bourse, diversifiés par secteur industriel, par emplacement géographique et par émetteur, et de placements dans des fonds de capital-investissement. Au 31 décembre 2025, la pondération la plus importante par émetteur individuel d'un titre coté en bourse s'établissait à 7 % (2024 – 8 %) et la pondération la plus importante par secteur industriel s'établissait à 30 % (2024 – 26 %).
- Portefeuille de biens immobiliers diversifié, qui comprend des terrains canadiens et des propriétés commerciales, et des placements mondiaux dans des fonds de capital-investissement immobilier.
- Placements ressources et redevances comprenant des propriétés pétrolières, gazières et minières ainsi que des titres cotés et non cotés en bourse de sociétés exploitantes de ressources et de transition énergétique.
- Investissements d'infrastructure constitués de participations dans des fonds d'infrastructure privés.
- Portefeuille spécialisé constitué principalement d'actions de sociétés fermées ainsi que des placements de titres d'emprunts privés. Ce portefeuille a été supprimé le 1^{er} janvier 2025.
- Titres à rendement absolu, qui sont constitués principalement d'un portefeuille d'unités de fonds spéculatifs gérés à l'externe, qui sont investis dans différentes stratégies acheteur-vendeur, reposant sur des instruments dérivés et visant des fonds multistratégie, à revenu fixe, de contrats de marchandises, d'actions, macroéconomiques et de protection contre les baisses. Les gestionnaires font l'objet d'un suivi continu par un contrôle diligent des opérations et des placements.
- Le poste Financement a été ajouté afin de refléter le mandat autorisé par la Politique et la manière dont les actifs sont actuellement gérés. Par conséquent, les chiffres de 2024 inclus dans la pondération réelle des régimes de retraite ont été reclassés pour se conformer à la présentation de l'exercice en cours. Le poste Financement peut inclure des instruments dérivés, un certain niveau de financement associé aux titres vendus dans le cadre de conventions de rachat et d'autres actifs d'exploitation qui font partie de la position nette d'actifs du Régime utilisés pour évaluer les besoins de financement. En 2025, il y a eu une diminution de l'utilisation d'instruments dérivés, compensée par une augmentation de l'utilisation de titres vendus dans le cadre d'ententes de rachat. Bien que le poste Financement à la fin de l'exercice 2025 ait dépassé la limite négative de 12 % fixée dans la Politique, il reste dans les limites des écarts autorisés.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Le gestionnaire de fonds des régimes surveille quotidiennement l'évolution des marchés et les risques relatifs aux devises étrangères, aux taux d'intérêt, aux marchés, au crédit et aux liquidités. Lorsqu'il investit dans des titres étrangers, les régimes sont exposés au risque lié au change étranger qui peut être couvert ou atténué. Après déduction du montant ajusté ou couvert, l'exposition des régimes aux risques liés au change étranger au 31 décembre 2025 se présentait comme suit : dollar canadien : 62 % (2024 - 59 %); dollar américain : 27 % (2024 - 27 %); devises européennes : 6 % (2024 - 8 %); yen japonais : 1 % (2024 - 1 %); diverses autres devises : 4 % (2024 - 5 %). Le risque lié aux taux d'intérêt représente le risque que la juste valeur des placements fluctue en raison de la variation des taux d'intérêt du marché. La sensibilité aux taux d'intérêt dépend du moment et du montant des flux de trésorerie liés à l'actif et au passif portant intérêt des régimes. Les instruments dérivés sont des ententes contractuelles dont la valeur est dérivée des taux d'intérêt et des devises étrangères ainsi que des marchandises ou des placements en actions, entre autres éléments de variation et facteurs. Ils peuvent comprendre des contrats à terme de gré à gré, des contrats à terme standardisés, des options et des swaps. Lorsque des instruments dérivés sont utilisés à des fins de couverture, les gains ou les pertes associés à ces instruments dérivés sont compensés par la variation correspondante de la valeur des actifs visés par la couverture. Les politiques établies pour gérer le risque de crédit de contrepartie exigent des transactions avec des contreparties considérées comme ayant une grande qualité de crédit. Des liquidités suffisantes sont maintenues pour couvrir les flux de trésorerie en surveillant des facteurs tels que les garanties de juste valeur promises et reçues, les conventions de rachat et les conventions de prêt de titres.

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, en particulier du principal régime de retraite canadien de la Compagnie. Des variations défavorables du rendement des régimes de retraite et des taux d'intérêt depuis la date des dernières évaluations actuarielles pourraient avoir des répercussions défavorables importantes sur l'état de capitalisation des régimes et sur les résultats d'exploitation de la Compagnie.

Juste valeur des actifs des régimes, par catégorie d'actifs

En millions	Paramètres de mesure de la juste valeur au 31 décembre 2025				
	Total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Valeur nette des actifs
Encaisse et placements à court terme ¹⁾	158 \$	46 \$	112 \$	— \$	— \$
Obligations ²⁾					
Canada, États-Unis et supranational	266	—	266	—	—
Provinces du Canada et municipalités	6 384	—	6 384	—	—
Sociétés	2 308	—	2 308	—	—
Dettes de marchés émergents ³⁾	380	—	380	—	—
Titres d'emprunt privés ⁴⁾	799	—	—	—	799
Actions de sociétés ouvertes ⁵⁾					
Actions canadiennes	287	287	—	—	—
Actions américaines	3 325	3 325	—	—	—
Actions internationales	2 180	2 180	—	—	—
Actions de sociétés fermées ⁶⁾	766	—	—	—	766
Biens immobiliers ⁷⁾	494	—	—	213	281
Placements ressources et redevances ⁸⁾	1 399	411	—	988	—
Investissements d'infrastructure ⁹⁾	521	—	—	—	521
Fonds à rendement absolu ¹⁰⁾					
Multistratégie	1 391	—	—	—	1 391
Revenu fixe	65	—	—	—	65
Actions	460	—	—	—	460
Macroéconomique	859	—	—	—	859
Actifs dérivés ¹¹⁾	102	10	92	—	—
Passifs dérivés ¹¹⁾	(39)	—	(39)	—	—
Total – Placements	22 105 \$	6 259 \$	9 503 \$	1 201 \$	5 142 \$
Passifs liés aux placements ¹²⁾	(3 619)				
Autres ¹³⁾	103				
Total – Actif des régimes	18 589 \$				

Niveau 1 : La juste valeur est déterminée en fonction de la valeur à la cote d'actifs identiques sur des marchés actifs.

Niveau 2 : La juste valeur est déterminée en fonction d'autres données importantes observables.

Niveau 3 : La juste valeur est déterminée en fonction des données importantes non observables.

Valeur nette des actifs : Investissements évalués à la valeur nette des actifs comme mesure de simplification.

Les notes complémentaires aux tableaux sont présentées à la page suivante.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

En millions	Paramètres de mesure de la juste valeur au 31 décembre 2024				
	Total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Valeur nette des actifs
Encaisse et placements à court terme ¹⁾	186 \$	61 \$	125 \$	— \$	— \$
Obligations ²⁾					
Canada, États-Unis et supranational	76	—	76	—	—
Provinces du Canada et municipalités	6 337	—	6 337	—	—
Sociétés	2 278	—	2 278	—	—
Dettes de marchés émergents ³⁾	380	—	380	—	—
Titres d'emprunt privés ⁴⁾	950	—	—	—	950
Actions de sociétés ouvertes ⁵⁾					
Actions canadiennes	245	245	—	—	—
Actions américaines	2 581	2 581	—	—	—
Actions internationales	2 334	2 334	—	—	—
Actions de sociétés fermées ⁶⁾	738	—	—	—	738
Biens immobiliers ⁷⁾	519	—	—	238	281
Placements ressources et redevances ⁸⁾	1 324	311	66	947	—
Investissements d'infrastructure ⁹⁾	653	—	—	—	653
Fonds à rendement absolu ¹⁰⁾					
Multistratégie	1 357	—	—	—	1 357
Revenu fixe	71	—	—	—	71
Actions	511	—	—	—	511
Macroéconomique	858	—	—	—	858
Actifs dérivés ¹¹⁾	87	12	75	—	—
Passifs dérivés ¹¹⁾	(183)	—	(183)	—	—
Total – Placements	21 302 \$	5 544 \$	9 154 \$	1 185 \$	5 419 \$
Passifs liés aux placements ¹²⁾	(2 960)				
Autres ¹³⁾	93				
Total – Actif des régimes	18 435 \$				

Niveau 1 : La juste valeur est déterminée en fonction de la valeur à la cote d'actifs identiques sur des marchés actifs.

Niveau 2 : La juste valeur est déterminée en fonction d'autres données importantes observables.

Niveau 3 : La juste valeur est déterminée en fonction des données importantes non observables.

Valeur nette des actifs : Investissements évalués à la valeur nette des actifs comme mesure de simplification.

Les notes complémentaires aux tableaux sont présentées à la page suivante.

Juste valeur des investissements classés dans la catégorie de niveau 3

En millions	Paramètres de mesure de la juste valeur en fonction des données importantes non observables (Niveau 3)		
	Biens immobiliers ⁷⁾	Placements ressources et redevances ⁸⁾	Total
Solde au 31 décembre 2023	252 \$	915 \$	1 167 \$
Rendement réel relatif aux actifs toujours détenus à la date de clôture	7	53	60
Achats	1	69	70
Ventes	(6)	—	(6)
Décassements	(16)	(90)	(106)
Solde au 31 décembre 2024	238	947	1 185
Rendement réel relatif aux actifs toujours détenus à la date de clôture	(17)	61	44
Achats	—	138	138
Décassements	(8)	(158)	(166)
Solde au 31 décembre 2025	213 \$	988 \$	1 201 \$

- 1) L'encaisse et les placements à court terme, ainsi que les intérêts courus s'y rapportant, sont évalués au coût, lequel se rapproche de la juste valeur, et sont classés dans la catégorie de niveau 1 et dans la catégorie de niveau 2, respectivement.
- 2) Les obligations sont évaluées à partir de données sur les cours moyens obtenues auprès de fournisseurs indépendants de données concernant l'établissement des prix.
- 3) Les fonds de titres de créances des marchés émergents sont évalués en fonction des données sur la valeur nette des actifs, qui sont facilement accessibles et publiées par chaque gestionnaire de fonds indépendant.
- 4) Les placements dans les titres d'emprunt privés sont évalués en fonction de la valeur nette des actifs telle que déclarée par chaque gestionnaire de fonds, généralement en fonction de la valeur actuelle des flux de trésorerie nets futurs établie au moyen des rendements actuels pour des instruments comparables. En 2025, néant \$ (2024 – 45 M\$) de placements dans des titres d'emprunts privés ont été inclus dans la stratégie du portefeuille spécialisé.
- 5) La juste valeur des placements en actions de sociétés ouvertes est déterminée en fonction des cours sur des marchés actifs.
- 6) Les placements en actions de sociétés fermées sont évalués en fonction de la valeur nette des actifs telle que déclarée par chaque gestionnaire de fonds, généralement au moyen d'une analyse des flux monétaires actualisés ou de multiples de capitalisation. En 2025, néant \$ (2024 – 338 M\$) de placements en actions de sociétés fermées ont été inclus dans la stratégie du portefeuille spécialisé.
- 7) La juste valeur des biens immobiliers classés dans la catégorie de niveau 3 comprend des biens immeubles. Les terrains sont évalués en fonction de la juste valeur d'actifs comparables et les biens productifs sont évalués en fonction de la valeur actuelle des flux de trésorerie nets futurs estimatifs ou de la juste valeur d'actifs comparables. Des évaluations indépendantes de tous les biens immeubles sont effectuées tous les trois ans sur une base rotationnelle. La juste valeur des biens immobiliers classés comme valeur nette des actifs est principalement constituée de placements dans des fonds de capital-investissement immobilier et s'appuie sur la valeur nette des actifs telle que déclarée par chaque gestionnaire de fonds, généralement au moyen d'une analyse des flux monétaires actualisés ou de multiples de capitalisation.
- 8) Les placements ressources et redevances classés dans la catégorie de niveau 1 sont évalués en fonction de la valeur à la cote sur des marchés actifs. Presque tout les placements ressources et redevances classés dans la catégorie de niveau 3 sont constitués de propriétés de ressources et de redevances en exploitation, et la juste valeur est basée sur les flux de trésorerie nets futurs estimatifs actualisés en fonction des taux courants du marché pour les transactions visant des actifs similaires. Les flux de trésorerie nets futurs estimatifs s'appuient sur les prix prévus du pétrole, du gaz et d'autres marchandises, ainsi que sur la projection de la production annuelle future et des coûts.
- 9) La juste valeur des fonds d'infrastructure classés comme valeur nette des actifs s'appuie sur la valeur nette des actifs telle que déclarée par chaque gestionnaire de fonds, généralement au moyen d'une analyse des flux monétaires actualisés ou de multiples de capitalisation.
- 10) Les titres à rendement absolu sont évalués à la valeur nette des actifs telle que déclarée par chaque gestionnaire de fonds indépendant. Tous les titres à rendement absolu comportent des dispositions de rachat établies par contrat dont la fréquence va de mensuelle à annuelle, et les périodes de préavis d'achat varient de 5 à 90 jours.

Suite des notes complémentaires aux tableaux à la page suivante.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

- 11) Les actifs et passifs dérivés sont évalués en utilisant les valeurs à la cote du marché lorsqu'elles sont disponibles et sont classés dans la catégorie de niveau 1, ou basés sur des techniques d'évaluation utilisant des données de marché lorsque les valeurs à la cote du marché ne sont pas disponibles et sont classés dans la catégorie de niveau 2. Les instruments financiers dérivés sont désormais classés par type plutôt que par catégorie d'actifs afin de refléter le principal facteur de risque sous-jacent. Par conséquent, les chiffres de 2024 ont également été reclassés afin de respecter la présentation de l'exercice en cours, y compris le reclassement des actifs et passifs en tant qu'éléments distincts dans le tableau de la juste valeur des actifs du régime par catégorie d'actifs ci-dessus, et la suppression des montants correspondants des catégories d'actifs concernés. Le tableau qui suit présente les postes de la juste valeur de l'actif/gain non réalisé ou du passif/perte non réalisée et les valeurs nominales aux 31 décembre 2025 et 2024 :

	Exercice terminé le 31 décembre 2025			Exercice terminé le 31 décembre 2024		
	Juste valeur			Juste valeur		
En millions	Valeur nominale ^{a)}	Actif/gain non réalisé	Passif/perte non réalisée	Valeur nominale ^{a)}	Actif/gain non réalisé	Passif/perte non réalisée
Taux d'intérêt						
Contrats à terme	259 \$	— \$	— \$	320 \$	— \$	— \$
Contrats à terme sur obligations ^{b)}	57	4	(5)	51	2	(2)
Swap d'obligations	464	1	(3)	353	11	(1)
Contrats d'échange sur défaillance	552	—	(12)	288	—	(6)
Contrat de change						
Contrats de change à terme	5 343	63	(3)	4 894	37	(139)
Contrats à terme	—	—	—	30	—	—
Options d'achat	299	6	(1)	286	9	—
Options vendues	81	—	(1)	196	—	(5)
Actions						
Contrats à terme	183	—	—	166	1	—
Options d'achat	31	10	—	48	12	—
Options vendues	2	—	—	—	—	—
Contrats d'échange	1 430	16	(14)	2 062	14	(23)
Marchandise						
Contrats à terme	3	—	—	—	—	—
Swaps d'indice	195	2	—	144	1	(1)
Contrats d'échange	—	—	—	37	—	(6)
Total	8 899 \$	102 \$	(39) \$	8 875 \$	87 \$	(183) \$

a) La valeur nominale représente le montant contractuel auquel un taux ou un prix est appliqué afin de calculer l'échange de flux de trésorerie dans le cadre de contrats dérivés. Les valeurs nominales servent également de base pour déterminer le rendement et la juste valeur des contrats. Elles ne représentent pas nécessairement les flux de trésorerie futurs à échanger et n'indiquent pas l'exposition aux risques relatifs aux marchés ou au crédit.

b) Les contrats à terme sur obligations comprennent 154 M\$ (2024 - 135 M\$) de valeur nominale de positions courtes sur contrats à terme sur obligations, avec 4 M\$ d'actifs (2024 - 1 M\$) et néant \$ passif (2024 - néant \$).

- 12) Les passifs liés aux placements sont constitués de titres vendus en vertu d'ententes de rachat. Les titres vendus en vertu d'ententes de rachat ne remplissent pas les conditions pour le retrait des actifs et sont donc maintenus dans les livres avec un passif compensatoire comptabilisé pour représenter la nature de financement de cette transaction. Ces ententes sont comptabilisées au coût, qui, avec les intérêts courus, se rapprochent de la juste valeur en raison de leur nature à court terme.
- 13) Les actifs de la catégorie Autres sont constitués d'actifs d'exploitation de 170 M\$ (2024 - 164 M\$) et de passifs d'exploitation de 67 M\$ (2024 - 71 M\$) nécessaires pour l'administration des actifs des Fiducies et des activités de prestations et de capitalisation des régimes. Ces actifs et passifs sont évalués au coût et n'ont été répartis dans aucune catégorie de juste valeur.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Obligations et situation de capitalisation au titre des régimes de retraite à prestations déterminées et d'avantages complémentaires de retraite

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	Régimes de retraite		Avantages complémentaires de retraite	
		2025	2024	2025	2024
Évolution des obligations découlant des régimes					
Obligations projetées découlant des régimes au début de l'exercice		14 244 \$	14 755 \$	143 \$	145 \$
Intérêts débiteurs		604	669	6	7
Gain (perte) actuariel(le) sur l'obligation au titre des prestations projetées ¹⁾		(382)	(319)	(4)	(2)
Coût des prestations au titre des services rendus au cours de la période		80	91	1	1
Cotisations des participants aux régimes		59	63	—	—
Change étranger – fluctuations		(12)	20	(2)	3
Prestations versées, règlements et transferts		(1 037)	(1 035)	(10)	(11)
Obligations projetées découlant des régimes à la fin de l'exercice ²⁾		13 556 \$	14 244 \$	134 \$	143 \$
Élément représentant des augmentations salariales futures		(47)	(71)	—	—
Obligations cumulées découlant des régimes à la fin de l'exercice		13 509 \$	14 173 \$	134 \$	143 \$
Évolution de l'actif des régimes					
Juste valeur de l'actif des régimes au début de l'exercice		18 435 \$	17 533 \$	— \$	— \$
Cotisations de l'employeur nette (retraits) ³⁾		(8)	25	—	—
Cotisations des participants aux régimes		59	63	—	—
Change étranger – fluctuations		(10)	15	—	—
Rendement réel sur l'actif des régimes		1 150	1 834	—	—
Prestations versées, règlements et transferts		(1 037)	(1 035)	—	—
Juste valeur de l'actif des régimes à la fin de l'exercice ²⁾		18 589 \$	18 435 \$	— \$	— \$
Capitalisation – Excédent (déficit) de la juste valeur de l'actif des régimes par rapport aux obligations projetées découlant des régimes à la fin de l'exercice					
		5 033 \$	4 191 \$	(134) \$	(143) \$

1) Le gain actuariel des régimes de retraite pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025 était principalement attribuable à une augmentation de 23 points de base du taux d'actualisation fixé en fin d'exercice. Le gain actuariel des régimes de retraite pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024 est principalement attribuable à la modification de certaines hypothèses liées à la démographie, y compris en lien avec la mortalité, à la suite d'une étude menée au courant de l'exercice.

2) Pour le Régime de retraite du CN au 31 décembre 2025, les obligations projetées découlant des régimes étaient de 12 603 M\$ (2024 – 13 241 M\$) et la juste valeur de l'actif des régimes était de 17 815 M\$ (2024 – 17 642 M\$). La date de mesure utilisée pour tous les régimes est le 31 décembre.

3) Les retraits reflètent des transferts d'actifs visant à financer les cotisations de la Compagnie au titre du volet à cotisations déterminées du Régime de retraite du CN à la suite de la fusion.

Montants constatés aux Bilans consolidés

En millions	Au 31 décembre	Régimes de retraite		Avantages complémentaires de retraite	
		2025	2024	2025	2024
Actif à long terme – Actif relatif aux régimes de retraite		5 362 \$	4 541 \$	— \$	— \$
Passif à court terme (Note 14)		—	—	(10)	(10)
Passif à long terme – Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite		(329)	(350)	(124)	(133)
Montant total constaté		5 033 \$	4 191 \$	(134) \$	(143) \$

Montants constatés au poste Autre perte globale cumulée (Note 20)

En millions	Au 31 décembre	Régimes de retraite		Avantages complémentaires de retraite	
		2025	2024	2025	2024
Gain (perte) actuariel(le) net(te)		(1 589) \$	(2 019) \$	24 \$	26 \$
Crédit (coût) des prestations au titre des services passés		— \$	— \$	11 \$	15 \$

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Information sur les régimes de retraite à prestations déterminées pour lesquels les obligations cumulées découlant des régimes sont supérieures à l'actif des régimes

En millions	Au 31 décembre	Régimes de retraite	
		2025	2024
Obligations cumulées découlant des régimes ¹⁾		434 \$	456 \$
Juste valeur de l'actif des régimes ¹⁾		104 \$	106 \$

1) Tous les autres régimes d'avantages complémentaires de retraite comportent des obligations cumulées découlant des régimes excédant les actifs des régimes.

Information sur les régimes de retraite à prestations déterminées pour lesquels les obligations projetées découlant des régimes sont supérieures à l'actif des régimes

En millions	Au 31 décembre	Régimes de retraite	
		2025	2024
Obligations projetées découlant des régimes		434 \$	456 \$
Juste valeur de l'actif des régimes		104 \$	106 \$

Éléments du coût (produit) net des prestations au titre des régimes de retraite à prestations déterminées et d'avantages complémentaires de retraite

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	Régimes de retraite			Avantages complémentaires de retraite		
		2025	2024	2023	2025	2024	2023
Coût des prestations au titre des services rendus au cours de la période		80 \$	91 \$	83 \$	1 \$	1 \$	1 \$
Autres éléments du coût (produit) net des prestations							
Intérêts débiteurs		604	669	703	6	7	7
Rendement prévu sur l'actif des régimes		(1 160)	(1 182)	(1 186)	—	—	—
Amortissement du coût (crédit) des prestations au titre des services passés		—	—	—	(4)	(4)	(3)
Amortissement de la perte actuarielle nette (du gain actuariel net)		58	62	7	(6)	(6)	(7)
Total – Autres éléments du coût (produit) net des prestations		(498) \$	(451) \$	(476) \$	(4) \$	(3) \$	(3) \$
Coût (produit) net des prestations		(418) \$	(360) \$	(393) \$	(3) \$	(2) \$	(2) \$

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Hypothèses selon une moyenne pondérée utilisées pour comptabiliser les régimes de retraite à prestations déterminées et d'avantages complémentaires de retraite

Au 31 décembre	Régimes de retraite			Avantages complémentaires de retraite		
	2025	2024	2023	2025	2024	2023
Pour déterminer les obligations projetées découlant des régimes						
Taux d'actualisation ¹⁾	4,88 %	4,65 %	4,64 %	4,95 %	4,85 %	4,71 %
Taux d'augmentation de la rémunération ²⁾	2,75 %	2,75 %	2,75 %	2,75 %	2,75 %	2,75 %
Pour déterminer le coût (produit) net des prestations						
Taux pour déterminer le coût des services rendus au cours de la période ³⁾	4,80 %	4,62 %	5,25 %	5,03 %	4,73 %	5,17 %
Taux pour déterminer les intérêts débiteurs ³⁾	4,30 %	4,61 %	5,21 %	4,52 %	4,68 %	5,23 %
Taux d'augmentation de la rémunération ²⁾	2,75 %	2,75 %	2,75 %	2,75 %	2,75 %	2,75 %
Rendement prévu sur l'actif des régimes ⁴⁾	7,10 %	7,30 %	7,60 %	S.O.	S.O.	S.O.

- 1) L'hypothèse de taux d'actualisation de la Compagnie, qui est formulée une fois par année, à la fin de l'exercice, est déterminée par la direction avec la collaboration d'actuaire indépendants. Le taux d'actualisation est utilisé pour mesurer la somme unique qui, si elle était investie à la date de mesure dans un portefeuille de titres de créance de grande qualité à notation AA ou supérieure, produirait les flux de trésorerie nécessaires pour payer les prestations de retraite au moment où elles sont dues. Les prestations futures prévues au titre des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite canadiens sont actualisées au moyen de taux courants établis en fonction d'une courbe dérivée des rendements d'obligations de sociétés à notation AA pour chaque année d'échéance.
- 2) Le taux d'augmentation de la rémunération est déterminé par la Compagnie en se fondant sur ses plans à long terme au titre de telles augmentations.
- 3) La Compagnie a recours à l'approche du cours au comptant pour mesurer le coût des services rendus au cours de la période et les intérêts débiteurs pour tous les régimes de retraite à prestations déterminées et les avantages complémentaires de retraite. En vertu de l'approche du cours au comptant, les taux d'actualisation courants individuels sur la même courbe des taux qui sert à déterminer l'obligation au titre des prestations projetées sont appliqués aux flux de trésorerie projetés pertinents à la date d'échéance.
- 4) Le taux de rendement à long terme prévu est déterminé en fonction de la performance future prévue pour chaque catégorie d'actif et est pondéré en fonction de la politique de placement. Pour 2025, la Compagnie a utilisé un taux de rendement à long terme hypothétique de 7,10 % sur la valeur marchande de l'actif des régimes en vigueur pour calculer le coût (produit) net des prestations. La Compagnie a choisi d'utiliser une valeur axée sur la valeur marchande des actifs, selon laquelle les gains et les pertes réalisés et non réalisés et l'appréciation et la dépréciation de la valeur des investissements sont comptabilisés sur une période de cinq ans, alors que le produit des investissements est comptabilisé immédiatement. La valeur marchande est également soumise à une méthode du corridor entre 110 % et 90 % de la juste valeur et tout montant faisant que la valeur marchande se trouve à l'extérieur du corridor de 10 % est comptabilisé directement dans la valeur marchande de l'actif. En 2026, la Compagnie maintiendra son taux de rendement à long terme prévu sur l'actif des régimes à 7,10 %, en tenant compte des prévisions actuelles de la direction à l'égard du rendement à long terme des placements.

Prestations futures prévues

En millions	Régimes de retraite	Avantages complémentaires de retraite
2026	1 032 \$	10 \$
2027	1 021 \$	10 \$
2028	1 008 \$	10 \$
2029	995 \$	10 \$
2030	983 \$	10 \$
Exercices de 2031 à 2035	4 693 \$	45 \$

Régimes à cotisations déterminées et autres régimes

La Compagnie maintient des régimes de retraite à cotisations déterminées pour les employés salariés de même que pour certains employés régis par des conventions collectives. À compter du 1^{er} avril 2024, l'adhésion de tous les membres du personnel non syndiqué touchés par le gel du régime à prestations déterminées a été transférée aux régimes de retraite à cotisations déterminées de la Compagnie pour leurs services futurs. La Compagnie maintient également d'autres régimes, y compris un régime d'épargne 401(k) pour les membres du personnel aux États-Unis. Les cotisations de la Compagnie à ces régimes ont été passées en charges au moment où elles ont été engagées et, en 2025, elles s'élevaient à 50 M\$ (2024 – 44 M\$; 2023 – 26 M\$).

Cotisations au régime interentreprises

En vertu de conventions collectives, la Compagnie participe à un régime d'avantages sociaux interentreprises, le *Railroad Employees National Early Retirement Major Medical Benefit Plan*, qui procure des prestations de soins de santé au titre d'avantages complémentaires de retraite à certains retraités. Les cotisations de la Compagnie en vertu de ce régime ont été passées en charges au moment où elles ont été engagées et elles se sont élevées à 3 M\$ en 2025 (2024 – 4 M\$; 2023 – 6 M\$). Le taux de contribution annuel s'appliquant au régime était de 46,34 \$ par mois par employé en service actif en 2025 (2024 – 67,05 \$). Le régime comptait 128 retraités participants en 2025 (2024 – 148 retraités).

18 – Capital-actions

Capital-actions autorisé

Le capital-actions autorisé de la Compagnie est constitué des titres suivants :

- un nombre illimité d'actions ordinaires sans valeur nominale;
- un nombre illimité d'actions privilégiées de catégorie A, sans valeur nominale, pouvant être émises en série;
- un nombre illimité d'actions privilégiées de catégorie B, sans valeur nominale, pouvant être émises en série.

Actions ordinaires

En millions	Au 31 décembre	2025	2024	2023
Actions ordinaires émises		614,4	628,8	643,8
Actions ordinaires détenues dans les Fiducies d'actions		(1,1)	(0,9)	(1,1)
Actions ordinaires en circulation		613,3	627,9	642,7

Rachat d'actions ordinaires

La Compagnie peut racheter ses actions ordinaires, conformément à une offre publique de rachat (OPR) dans le cours normal des activités, au prix courant du marché, plus les frais de courtage, ou à tout autre prix pouvant être autorisé par la Bourse de Toronto. En vertu de son OPR en cours, la Compagnie peut racheter jusqu'à concurrence de 20,0 millions d'actions ordinaires entre le 4 février 2025 et le 3 février 2026. Au 31 décembre 2025, la Compagnie avait racheté 14,3 millions d'actions ordinaires en vertu de cet OPR.

Le 20 juin 2024, le gouvernement du Canada a adopté une loi qui instaure une taxe de deux pour cent sur les rachats nets d'actions faits le 1^{er} janvier 2024 ou après. Par conséquent, la Compagnie a enregistré une charge à payer de 39 M\$ sur ses rachats d'actions nets pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025 (2024 – 51 M\$), qui a été comptabilisé en tant que coût direct des rachats d'actions ordinaires et inscrite dans l'Avoir des actionnaires. L'obligation fiscale doit être payée au premier trimestre de l'année suivante.

En millions, sauf les données par action	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	2023
Nombre d'actions ordinaires rachetées		14,9	15,4	29,1
Prix moyen pondéré par action ¹⁾		137,51 \$	172,07 \$	156,37 \$
Montant des rachats ¹⁾		2 047 \$	2 651 \$	4 551 \$

1) Comprend les frais de courtage et la taxe sur les rachats d'actions.

Voir la Note 24, *Événements subséquents*, pour obtenir des renseignements sur la nouvelle OPR de la Compagnie.

Fiducies d'actions

Les Fiducies d'actions de la Compagnie achètent des actions ordinaires du CN sur le marché libre, qui sont utilisées afin d'offrir des actions ordinaires en vertu du Régime d'unités d'actions et du Régime d'actionnariat du personnel (RAP) (voir la Note 19, *Régimes de rémunération à base d'actions*). Les actions achetées par les Fiducies d'actions sont détenues jusqu'à ce que la Compagnie demande au fiduciaire de transférer des actions aux participants du Régime d'unités d'actions ou du RAP. Les actions ordinaires achetées par les Fiducies d'actions sont comptabilisées comme des actions rachetées. Les Fiducies d'actions peuvent vendre des actions sur le marché libre afin de faciliter les paiements de la Compagnie à l'égard des obligations des employés en matière de retenue d'impôt à la source pour le Régime d'unités d'actions.

Achats d'actions

En millions, sauf les données par action	Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	2023
Achats d'actions par les Fiducies d'actions du Régime d'unités d'actions				
Nombre d'actions ordinaires		0,1	0,1	–
Prix moyen pondéré par action		137,28 \$	173,49 \$	– \$
Montant des achats		13 \$	20 \$	– \$
Achats d'actions par les Fiducies d'actions du Régime d'actionnariat du personnel				
Nombre d'actions ordinaires		0,3	0,2	0,2
Prix moyen pondéré par action		138,23 \$	163,11 \$	156,89 \$
Montant des achats		43 \$	30 \$	28 \$
Total – Achats		56 \$	50 \$	28 \$

Règlements d'actions

<i>En millions, sauf les données par action</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2025	2024	2023
Règlements en actions par les Fiducies d'actions du Régime d'unités d'actions				
Nombre d'actions ordinaires		—	0,3	0,3
Prix moyen pondéré par action		127,87 \$	127,87 \$	122,08 \$
Montant des règlements		5 \$	37 \$	31 \$
Règlements en actions par les Fiducies d'actions du Régime d'actionnariat du personnel				
Nombre d'actions ordinaires		0,2	0,2	0,2
Prix moyen pondéré par action		150,98 \$	157,51 \$	151,32 \$
Montant des règlements		28 \$	28 \$	23 \$
Total – Règlements		33 \$	65 \$	54 \$

19 – Régimes de rémunération à base d'actions

La Compagnie offre divers régimes de rémunération à base d'actions pour les membres du personnel admissibles. Les principaux régimes de la Compagnie sont décrits aux présentes.

Rémunération à base d'actions

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2025	2024	2023
Régime d'unités d'actions		64 \$	33 \$	25 \$
Régime d'intéressement volontairement différé (RIVD)		1	1	2
Régime d'options d'achat d'actions		11	12	11
Régime d'actionnariat du personnel (RAP)		30	28	26
Total – Charge de rémunération à base d'actions		106 \$	74 \$	64 \$
Incidences de l'impôt sur les bénéfices sur la rémunération à base d'actions				
Avantage fiscal constaté dans les résultats		27 \$	18 \$	15 \$
Avantage (déficit) fiscal excédentaire constaté dans les résultats		(6) \$	15 \$	10 \$

Régime d'unités d'actions

L'objectif du Régime d'unités d'actions est d'accroître la capacité de la Compagnie d'attirer et de retenir des employés talentueux et d'harmoniser les intérêts de ces employés et des actionnaires de la Compagnie. Dans le cadre de son Régime d'unités d'actions, la Compagnie octroie des unités d'actions liées au rendement (UALR) et des unités d'actions restreintes (UAR).

Les octrois d'UALR-RCI donnent lieu à un règlement selon le degré d'atteinte d'une condition de performance cible du rendement sur le capital investi (RCI), tel que défini dans la convention d'octroi, sur la période de trois ans du régime. Le degré d'atteinte de la condition de performance se traduit par un facteur d'acquisition selon la performance qui varie de 0 % à 200 %. Le règlement des octrois d'UALR-RCI de 2023 est conditionnel à l'atteinte d'une condition liée au seuil minimal du cours de l'action, calculé selon le cours moyen des trois derniers mois de la période du régime. Depuis 2024, les octrois d'UALR-RCI accordés ne sont pas soumis à une condition de prix minimum.

Les octrois d'UALR-RTA donnent lieu à un règlement selon le degré d'atteinte d'une condition cible du rendement total des actionnaires (RTA) par rapport au marché, tel que défini dans la convention d'octroi, sur la période de trois ans du régime. Le degré d'atteinte de la condition par rapport au marché se traduit par un facteur d'acquisition selon la performance qui varie de 0 % à 200 %, selon la performance du RTA relatif de la Compagnie par rapport au groupe de chemins de fer de classe I et à des entreprises de l'indice S&P/TSX 60 pour les octrois accordés en 2023, et en fonction du S&P North American LargeMidCap Index (transport) pour les octrois accordés depuis 2024.

Les octrois d'UAR donnent lieu à un règlement en fonction du maintien de l'emploi tout au long de la période du régime et ne sont pas assujettis à des conditions de marché ou de performance.

Pour les octrois d'UALR-RCI accordés le 1^{er} janvier 2024 ou après, les dividendes déclarées et payées sur les actions ordinaires s'accumulent sous forme d'unités supplémentaires sur une base trimestrielle au cours de la période du régime.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Les UALR et UAR octroyées sont réglées en actions ordinaires de la Compagnie sous forme de décaissements des Fiducies d'actions (voir la Note 18, *Capital-actions*). Le nombre d'actions remises au participant au moment du règlement est égal à la somme des UALR octroyées multipliées par le facteur d'acquisition selon la performance et des UAR octroyées, moins les actions détenues afin de satisfaire à l'exigence en matière de retenue d'impôt à la source applicable au participant. Ce calcul comprend également les unités octroyées en remplacement des dividendes en vertu du Régime d'unités d'actions accordés dès le 1^{er} janvier 2024.

	UALR-RCI ¹⁾		UALR-RTA ²⁾		UAR ³⁾	
	Unités <i>En millions</i>	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi	Unités <i>En millions</i>	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi	Unités <i>En millions</i>	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi
En circulation au 31 décembre 2024	0,4	123,77 \$	0,4	192,33 \$	0,2	157,55 \$
Octroyées ⁴⁾	0,3	143,37 \$	0,1	186,96 \$	0,3	143,89 \$
Réglées ⁵⁾	—	— \$	(0,1)	179,03 \$	—	132,53 \$
Perdues	(0,1)	133,59 \$	—	191,49 \$	—	146,87 \$
Expirées ⁶⁾	(0,2)	89,37 \$	(0,1)	174,04 \$	—	— \$
En circulation au 31 décembre 2025	0,4	153,18 \$	0,3	198,61 \$	0,5	148,51 \$
Non acquises au 31 décembre 2024	0,4	123,77 \$	0,2	192,33 \$	0,2	157,55 \$
Octroyées ⁴⁾	0,3	143,37 \$	0,1	186,96 \$	0,3	143,89 \$
Acquises ⁷⁾	—	— \$	—	— \$	(0,1)	143,47 \$
Perdues	(0,1)	133,59 \$	—	191,49 \$	—	146,87 \$
Expirées ⁶⁾	(0,2)	89,37 \$	(0,1)	174,04 \$	—	— \$
Non acquises au 31 décembre 2025	0,4	153,18 \$	0,2	198,61 \$	0,4	149,18 \$

1) La juste valeur de 36 M\$ à la date de l'octroi des UALR-RCI donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres en 2025 est évaluée en fonction de la valeur selon le cours de clôture des actions de la Compagnie à la date d'octroi. Au 31 décembre 2025, la charge totale de rémunération non constatée liée à tous les octrois en circulation s'établissait à 14 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 1,9 an.

2) La juste valeur de 30 M\$ à la date de l'octroi des UALR-RTA donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres en 2025 est déterminée au moyen d'un modèle de simulation de Monte-Carlo. Au 31 décembre 2025, la charge totale de la rémunération non constatée liée à tous les octrois en circulation s'établissait à 22 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 1,8 an.

3) La juste valeur de 49 M\$ à la date d'octroi des UAR donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres en 2025 est évaluée en fonction de la valeur selon le cours de clôture des actions de la Compagnie à la date d'octroi. Au 31 décembre 2025, la charge totale de la rémunération non constatée liée à tous les octrois en circulation s'établissait à 27 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 1,5 an.

4) Les unités octroyées en remplacement de dividendes n'ont pas été quantifiées, car elles représentent un montant nominal d'unités.

5) Les UALR-RTA donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres octroyés en 2022 ont atteint un facteur d'acquisition selon la performance de 50 %. Au premier trimestre de 2025, ces octrois ont été réglés, déduction faite du versement de 4 M\$ en matière de retenue d'impôt applicable aux participants, sous forme de décaissements d'un nombre nominal d'actions ordinaires des Fiducies d'actions.

6) Pour l'octroi de 2023, le niveau de RCI atteint a donné lieu à un facteur d'acquisition selon la performance de 0 %. Par conséquent, aucune UALR n'a été acquise dans le cadre de cet octroi. L'octroi d'UALR-RCI donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres octroyés en 2023 de 0,2 million d'unités avec une juste valeur de néant \$ n'a pas rempli les conditions d'acquisition au 31 décembre 2025. L'octroi d'UALR-RCI donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres octroyés en 2023 de 0,1 million d'unités avec une juste valeur de 21 M\$ n'a pas rempli les conditions d'acquisition au 31 décembre 2025.

7) Ces octrois devraient être réglés au cours du premier trimestre de 2026.

Information supplémentaire

Année de l'octroi	2025	2024	2023
Hypothèses ¹⁾			
Cours des actions (\$) ²⁾	143,38	166,67	157,91
Volatilité projetée du cours des actions (%) ³⁾	18	20	26
Durée projetée (en années) ⁴⁾	3,0	3,0	3,0
Taux d'intérêt sans risque (%) ⁵⁾	2,55	3,80	3,38
Taux de dividende (\$) ⁶⁾	3,56	3,38	3,16
Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi (\$)			
UALR-RCI	143,37	166,63	89,37
UALR-RTA	186,96	217,75	174,04
UAR	143,68	166,64	142,39

- 1) Correspond aux hypothèses moyennes pondérées utilisées pour calculer les justes valeurs à la date de l'octroi des UALR-RTA donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres.
- 2) Correspond au cours de clôture à la date d'octroi.
- 3) Selon la volatilité historique de l'action de la Compagnie sur une période correspondant à la durée projetée de l'octroi.
- 4) Correspond à la période durant laquelle les octrois devraient être en circulation.
- 5) 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.
- 6) Selon le taux de dividende annualisé.

Régime d'intéressement volontairement différé

Le RIVD de la Compagnie donne aux cadres supérieurs admissibles la possibilité de toucher leur prime de rendement annuelle sous forme d'unités d'actions différées (UAD), jusqu'à concurrence d'une limite maximale de report. Une UAD correspond à une action ordinaire de la Compagnie et produit également des dividendes chaque fois que des dividendes en espèces sont versés pour les actions ordinaires. Le nombre d'UAD reçu par chaque participant est établi au moment du report. Pour chaque participant, la Compagnie octroie 25 % de plus par rapport au montant choisi en UAD, qui seront acquises au cours d'une période de quatre ans. La possibilité de toucher une rémunération au rendement admissible sous forme d'UAD n'est plus offerte à un participant si la valeur de ses UAD acquises a atteint la limite maximale de report, qui est exprimée sous forme de multiplicateur de son salaire de base.

Les UAD sont réglées en actions ordinaires de la Compagnie au moment de la cessation d'emploi par un achat sur le marché libre effectué par la Compagnie. Le nombre d'actions remises au participant est égal au nombre d'UAD octroyées moins les actions détenues afin de satisfaire à l'exigence en matière de retenue d'impôt à la source applicable au participant.

	UAD ¹⁾	
	Unités En millions	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi
En circulation au 31 décembre 2024	0,3	120,55 \$
Octroyées	—	147,94 \$
Réglées	—	124,64 \$
En circulation au 31 décembre 2025 ²⁾	0,3	121,72 \$

- 1) La juste valeur de 3 M\$ à la date de l'octroi des UAD donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres en 2025 est établie en fonction du cours de l'action de la Compagnie à la date de l'octroi. Au 31 décembre 2025, la valeur intrinsèque globale de toutes les UAD donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres en circulation s'établissait à 39 M\$.
- 2) La juste valeur totale des octrois d'UAD donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres acquis, le nombre d'unités en circulation qui n'étaient pas acquises, la charge de rémunération non constatée, la période de constatation restante, et la retenue d'impôt applicable versée sur le règlement d'octroi des UAD donnant lieu à un règlement n'ont pas été chiffrés, car ils portent sur un nombre nominal d'unités.

Régime d'options d'achat d'actions

Le régime d'options d'achat d'actions de la Compagnie permet aux membres du personnel admissibles d'acquérir des actions ordinaires de la Compagnie, une fois le droit de levée des options acquis, au cours en vigueur à la date de l'octroi des options. Les options offertes par la Compagnie sont des options conventionnelles qui peuvent être acquises sur une période définie. En général, les options s'acquièrent sur une période de quatre ans de service continu pour les options octroyées depuis 2024. Les options octroyées entre 2020 et 2023 s'acquièrent généralement sur une période de cinq ans. En règle générale, les options ne peuvent être exercées au cours des 12 premiers mois suivant la date de l'octroi et expirent après une période de dix ans. Au 31 décembre 2025, 12,2 millions d'actions ordinaires demeuraient autorisées aux fins d'émissions futures dans le cadre de ces régimes.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2025, la Compagnie a octroyé 0,6 million d'options d'achat d'actions (2024 – 0,4 million; 2023 – 0,6 million).

	Options en circulation		Options non acquises	
	Nombre d'options En millions	Moyenne pondérée du prix de levée	Nombre d'options En millions	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi
En circulation au 31 décembre 2024 ¹⁾	3,2	142,55 \$	1,4	29,82 \$
Octroyées ²⁾	0,6	143,19 \$	0,6	26,36 \$
Perdues/Annulées	(0,2)	152,19 \$	(0,2)	29,44 \$
Levées ³⁾	(0,5)	115,01 \$	S.O.	S.O.
Acquises ⁴⁾	S.O.	S.O.	(0,6)	26,96 \$
En circulation au 31 décembre 2025 ¹⁾	3,1	141,35 \$	1,2	29,40 \$
Pouvant être levées au 31 décembre 2025 ¹⁾	1,8	134,32 \$	S.O.	S.O.

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.

2) La juste valeur de 15 M\$ (26,36 \$ par option) à la date de l'octroi des options octroyées en 2025 est établie au moyen du modèle de Black-Scholes. Au 31 décembre 2025, la charge totale de rémunération non constatée liée à tous les octrois en circulation s'établissait à 17 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 2,3 ans.

3) La valeur intrinsèque totale des options levées en 2025 était de 14 M\$ (2024 – 29 M\$; 2023 – 33 M\$). Les espèces reçues à la levée des options en 2025 étaient de 56 M\$ (2024 – 41 M\$; 2023 – 49 M\$).

4) La juste valeur à la date de l'octroi des options acquises en 2025 était de 14 M\$ (2024 – 11 M\$; 2023 – 10 M\$).

Le tableau qui suit indique le nombre d'options d'achat d'actions en circulation et pouvant être levées au 31 décembre 2025 par échelle de prix de levée ainsi que leur valeur intrinsèque, et, pour les options d'achat d'actions en circulation, la moyenne pondérée des années jusqu'à l'expiration. Le tableau indique également la valeur intrinsèque globale des options d'achat d'actions dans le cours, qui représente la valeur qui aurait été obtenue par les titulaires d'options s'ils avaient levé leurs options le 31 décembre 2025 au cours de clôture de 135,75 \$ des actions de la Compagnie.

Échelle de prix de levée	Options en circulation				Options pouvant être levées		
	Nombre d'options	Moyenne pondérée des années jusqu'à l'expiration	Moyenne pondérée du prix de levée	Valeur intrinsèque globale	Nombre d'options	Moyenne pondérée du prix de levée	Valeur intrinsèque globale
	En millions			En millions	En millions		En millions
74,18 \$ – 120,00 \$	0,5	2,2	103,61 \$	16 \$	0,5	103,61 \$	16 \$
120,01 \$ – 135,00 \$	0,5	4,5	129,73 \$	3	0,4	129,45 \$	3
135,01 \$ – 150,00 \$	0,8	7,5	140,22 \$	—	0,3	143,13 \$	—
150,01 \$ – 165,00 \$	0,8	6,7	159,12 \$	—	0,4	158,95 \$	—
165,01 \$ – 178,52 \$	0,5	7,6	169,02 \$	—	0,2	169,30 \$	—
Solde au 31 décembre 2025 ¹⁾	3,1	5,9	141,35 \$	19 \$	1,8	134,32 \$	19 \$

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. La moyenne pondérée des années jusqu'à l'expiration des options d'achat d'actions pouvant être levées était de 4,6 ans.

Information supplémentaire

Année de l'octroi	2025	2024	2023
Hypothèses			
Cours au moment de l'octroi (\$)	143,19	166,61	157,89
Volatilité projetée du cours des actions (%) ¹⁾	22	23	23
Durée projetée (en années) ²⁾	5,3	5,4	5,5
Taux d'intérêt sans risque (%) ³⁾	2,67	3,5	2,98
Taux de dividende (\$) ⁴⁾	3,55	3,38	3,16
Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi (\$)	26,36	36,53	32,96

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

2) 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.

3) 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.

4) Selon le taux de dividende annualisé.

Régime d'actionnariat du personnel

La Compagnie dispose d'un RAP donnant aux membres du personnel admissibles la possibilité de souscrire jusqu'à 10 % de leur salaire brut pour acheter des actions ordinaires de la Compagnie sur le marché libre, en contrepartie de quoi la Compagnie s'engage à investir, en leur nom, un montant supplémentaire correspondant à 35 % du montant investi par eux, jusqu'à concurrence de 6 % de leur salaire brut.

Les cotisations de la Compagnie au RAP, qui consistent en des actions achetées sur le marché libre, sont assujetties à une période d'acquisition d'un an et sont perdues si certaines cotisations des participants sont vendues ou cédées avant l'acquisition des droits. Les cotisations de la Compagnie au RAP sont détenues dans des Fiducies d'actions jusqu'à l'acquisition, après quoi les actions sont remises au membre du personnel.

	RAP	
	Nombre d'actions En millions	Prix moyen pondéré par action
Cotisations non acquises, 31 décembre 2024	0,2	163,25 \$
Cotisations de la Compagnie	0,3	138,50 \$
Acquises ¹⁾	(0,2)	163,11 \$
Perdues	—	143,95 \$
Cotisations non acquises, 31 décembre 2025 ²⁾	0,3	138,17 \$

1) La juste valeur totale des unités achetées avec les cotisations de la Compagnie qui ont été acquises en 2025 était de 30 M\$ (2024 – 28 M\$).

2) Au 31 décembre 2025, la charge totale de rémunération non constatée liée à toutes les unités en circulation s'établissait à 17 M\$ et devrait être constatée au cours des 12 prochains mois.

Information supplémentaire

Exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	2023
Nombre de participants détenant des actions	22 015	21 492	21 450
Nombre total d'actions achetées en vertu du RAP au nom des membres du personnel (en millions)	1,6	1,2	1,2

20 – Autre perte globale cumulée

En millions	Redressements au titre de la conversion des devises étrangères	Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	Instruments dérivés	Total avant impôts	Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices ¹⁾	Total, déduction faite des impôts
Solde au 31 décembre 2022	(70) \$	(2 669) \$	3 \$	(2 736) \$	767 \$	(1 969) \$
Autre bénéfice (perte) global(e) avant les reclassements :						
Conversion de l'investissement net ²⁾	(363)			(363)	—	(363)
Conversion de la dette libellée en dollars US ³⁾	262			262	(33)	229
Instruments dérivés ⁴⁾			97	97	(25)	72
Perte actuarielle reconnue durant l'exercice		(331)		(331)	86	(245)
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement du crédit des prestations au titre des services passés		(3)		(3)	1	(2)
Amortissement du gain relatif aux blocages de trésorerie			(1)	(1)	—	(1)
Autre bénéfice (perte) global(e)	(101)	(334)	96	(339)	29	(310)
Solde au 31 décembre 2023	(171)	(3 003)	99	(3 075)	796	(2 279)
Autre bénéfice (perte) global(e) avant les reclassements :						
Conversion de l'investissement net ²⁾	1 377			1 377	—	1 377
Conversion de la dette libellée en dollars US ³⁾	(989)			(989)	130	(859)
Instruments dérivés ⁴⁾			(15)	(15)	4	(11)
Gain actuariel reconnu durant l'exercice		973		973	(255)	718
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement de la perte actuarielle nette		56		56	(14)	42
Amortissement du crédit des prestations au titre des services passés		(4)		(4)	—	(4)
Amortissement du gain relatif aux blocages de trésorerie			(5)	(5)	1	(4)
Autre bénéfice (perte) global(e)	388	1 025	(20)	1 393	(134)	1 259
Solde au 31 décembre 2024	217	(1 978)	79	(1 682)	662	(1 020)
Autre bénéfice (perte) global(e) avant les reclassements :						
Conversion de l'investissement net ²⁾	(834)			(834)	—	(834)
Conversion de la dette libellée en dollars US ³⁾	548			548	(72)	476
Instruments dérivés ⁴⁾			(46)	(46)	4	(42)
Gain actuariel reconnu durant l'exercice		376		376	(99)	277
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement de la perte actuarielle nette ⁵⁾		52		52	(14)	38
Amortissement du crédit des prestations au titre des services passés		(4)		(4)	1	(3)
Amortissement des instruments dérivés ⁶⁾			44	44	(3)	41
Autre bénéfice (perte) global(e)	(286)	424	(2)	136	(183)	(47)
Solde au 31 décembre 2025	(69) \$	(1 554) \$	77 \$	(1 546) \$	479 \$	(1 067) \$

1) La Compagnie reclasse les effets d'impôt du poste Autre perte globale cumulée au poste Bénéfice net lors de la liquidation ou de la résiliation de l'élément concerné.

2) Gain/(perte) de change sur la conversion de l'investissement net dans les établissements à l'étranger.

3) Gain/(perte) de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US et désignée comme couverture relativement à l'investissement net dans les établissements à l'étranger. La Compagnie désigne la dette de la société mère libellée en dollars US comme couverture de change relativement à son investissement net dans les établissements à l'étranger. Conséquemment, depuis les dates de désignation, les gains et les pertes de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US de la Compagnie sont inscrits au poste Autre perte globale cumulée, ce qui réduit la volatilité du bénéfice résultant de la conversion en dollars canadiens de la dette libellée en dollars US.

4) Les changements cumulatifs aux justes valeurs des contrats de swaps de taux d'intérêt sur devises et les gains ou pertes cumulés des blocages de trésorerie sont inclus dans les instruments dérivés. Voir la Note 22, *Instruments financiers*, pour obtenir de plus amples renseignements.

5) Total avant impôts reclassé dans le poste Autres éléments du produit net des prestations des États consolidés des résultats et inclus dans le produit net des prestations. Voir la Note 17, *Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite* pour obtenir de plus amples renseignements.

6) Comprend l'amortissement de 4 M\$ relatifs aux blocages de trésorerie pour l'année terminée le 31 décembre 2025, ainsi que l'amortissement des contrats de swap de taux d'intérêt sur devises liés à l'exposition aux taux de change et aux taux d'intérêt. Voir la Note 22, *Instruments financiers*, pour obtenir de plus amples renseignements.

21 – Engagements et éventualités d'importance

Engagements d'achat

Au 31 décembre 2025, la Compagnie avait des engagements fixes et variables pour l'achat de services informatiques et de licences, de rail, de services d'ingénierie, de locomotives, de wagons, de roues, de traverses, ainsi que d'autres matériaux et services; le coût total de ces engagements est estimé à 2 121 M\$. Les coûts des engagements variables ont été estimés au moyen des prix et des volumes prévus.

Éventualités

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

Passif à l'égard de blessures corporelles et autres réclamations – Canada

Les blessures subies par les membres du personnel sont régies par la législation sur les accidents du travail de chaque province, en vertu de laquelle les membres du personnel peuvent toucher une indemnité forfaitaire ou une série de prestations échelonnées, selon la nature et la gravité de la blessure. Comme telle, la provision à l'égard des réclamations relatives à des blessures subies par des membres du personnel est actualisée. Dans les provinces où la Compagnie est auto-assurée, les coûts liés aux accidents du travail subis par les membres du personnel sont comptabilisés selon des estimations actuarielles du coût ultime découlant de ces blessures, incluant les coûts d'indemnisation et de soins de santé et les frais d'administration de tiers. Une étude actuarielle est habituellement effectuée au moins tous les trois ans. 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.

En 2025, 2024 et 2023, la Compagnie a enregistré une augmentation de 1 M\$, une diminution de 4 M\$ et une augmentation de 11 M\$, respectivement, à sa provision à l'égard des blessures corporelles au Canada à la suite d'évaluations actuarielles des réclamations relatives à des blessures subies par des membres du personnel.

<i>En millions</i>	2025	2024	2023
Début de l'exercice	165 \$	180 \$	168 \$
Courus et autres	71	41	44
Paievements	(38)	(56)	(32)
Fin de l'exercice	198 \$	165 \$	180 \$
Tranche à court terme – Fin de l'exercice	45 \$	29 \$	24 \$

Passif à l'égard de blessures corporelles et autres réclamations – États-Unis

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

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

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

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

En 2025, la Compagnie a inscrit une augmentation de 7 M\$ de sa provision à l'égard des réclamations pour blessures corporelles et des autres réclamations attribuables à des réclamations de tiers, des réclamations relatives à des maladies professionnelles et à des réclamations relatives à des maladies non professionnelles aux États-Unis à la suite de l'évaluation actuarielle de 2025. En 2024 et en 2023, les évaluations actuarielles ont entraîné une augmentation de 13 M\$ et une augmentation de 2 M\$, respectivement. Les rajustements des exercices antérieurs découlant des évaluations actuarielles ont été principalement attribuables à des réclamations relatives à des maladies non professionnelles, à des réclamations de tiers et à des réclamations relatives à des maladies professionnelles, ce qui reflète les changements apportés aux estimations de la Compagnie à l'égard des réclamations non revendiquées et des coûts associés aux réclamations revendiquées. La Compagnie a une stratégie continue de réduction de la fréquence et de la gravité des réclamations, au moyen de mesures de prévention et de limitation des blessures, de limitation des réclamations et de réduction des paiements des réclamations existantes.

<i>En millions</i>	2025	2024	2023
Début de l'exercice	119 \$	131 \$	128 \$
Courus et autres	36	43	34
Paielements	(39)	(65)	(28)
Change étranger	(4)	10	(3)
Fin de l'exercice	112 \$	119 \$	131 \$
Tranche à court terme – Fin de l'exercice	26 \$	18 \$	27 \$

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 décembre 2025, ni celle des réclamations futures. Lorsqu'elle établit des provisions pour les passifs éventuels, s'il est impossible d'évaluer les pertes probables avec un niveau de certitude raisonnable, la Compagnie tient compte d'un éventail de pertes probables possibles relativement à chacune de ces questions et inscrit le montant estimatif qu'elle considère comme le plus raisonnable relativement à cet éventail de pertes. Toutefois, si aucun montant dans cet éventail ne constitue une meilleure estimation qu'un autre, le montant minimum est alors inscrit. Pour les questions à l'égard desquelles une perte est raisonnablement possible, mais non probable, l'éventail de pertes possibles ne peut pas être évalué en raison de facteurs divers qui peuvent inclure la disponibilité limitée de faits, l'absence de demandes relatives à des dommages précis et le fait que les poursuites étaient peu avancées. Selon l'information disponible à l'heure actuelle, la Compagnie estime que les poursuites intentées contre elle n'auront pas, individuellement ou dans l'ensemble, une issue possible susceptible d'avoir une incidence défavorable importante sur la situation financière de la Compagnie. Cependant, étant donné l'incapacité inhérente de prédire avec certitude les événements futurs imprévisibles, on ne peut donner aucune assurance que la résolution finale de ces actions n'aura pas d'incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les liquidités de la Compagnie.

Questions environnementales

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

Préoccupations environnementales à l'égard de situations existantes connues

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

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

En vertu de la *Comprehensive Environmental Response, Compensation and Liability Act of 1980* (CERCLA), le 28 février 2024, la Compagnie a été informée par l'*Environmental Protection Agency* (EPA) des États-Unis, par l'intermédiaire de l'une de ses filiales, que l'EPA la considérait comme une partie potentiellement responsable (PPR), au même titre qu'au moins cinq autres parties précédemment informées, en ce qui concerne le site de la *Matthiessen & Hegeler Zinc Company* à LaSalle, en Illinois. L'EPA a demandé à la Compagnie de répondre à certaines demandes d'information, ce qu'elle a fait le 30 juin 2024. Le statut de PPR de la Compagnie repose sur des allégations selon lesquelles la Compagnie ou ses prédécesseurs possédaient historiquement des terrains qui ont été loués à d'autres pour des utilisations commerciales ou industrielles qui auraient pu entraîner des rejets de substances dangereuses sur le site. Selon les enquêtes de réhabilitation et les études de faisabilité précédemment menées, l'EPA a publié un rapport de décision décrivant le plan d'assainissement du site et de certains autres emplacements à l'extérieur du site. Au deuxième trimestre de 2025, le CN a reçu une lettre d'avis spécial de l'EPA demandant au CN de répondre avec une offre de bonne foi d'ici le 4 août 2025. La Compagnie a répondu à l'EPA le 4 août 2025, réitérant les raisons pour lesquelles elle ne devait pas être considérée comme une PPR pour ce site. En date du 4 février 2026, il n'y avait pas eu d'autres développements. La Compagnie n'a pas comptabilisé d'obligations en lien avec les mesures correctives utilisées pour le site, car elle n'a pu déterminer ni la mesure dans laquelle elle a contribué à la contamination, si elle y a contribué, ni l'ampleur et le coût des mesures correctives, et ni la contribution d'autres parties potentiellement responsables et leur capacité de s'acquitter de leurs obligations.

Pour les questions à l'égard desquelles une perte est raisonnablement possible, mais non probable, l'éventail de pertes possibles ne peut pas être évalué en raison de facteurs divers qui peuvent inclure la disponibilité limitée de faits, l'absence de demandes relatives à des dommages précis et le fait que les poursuites étaient peu avancées.

Provisions à l'égard de l'environnement

En millions	2025	2024	2023
Début de l'exercice	56 \$	58 \$	59 \$
Courus et autres	38	15	17
Paielements	(29)	(19)	(19)
Change étranger	(1)	2	1
Fin de l'exercice	\$ 64	56 \$	58 \$
Tranche à court terme – Fin de l'exercice	38 \$	40 \$	39 \$

La Compagnie prévoit que la plus grande partie du passif au 31 décembre 2025 sera payée au cours des cinq prochaines années. Selon l'information actuellement disponible, la Compagnie estime que ses provisions sont adéquates.

Préoccupations environnementales à l'égard de situations existantes inconnues

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

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

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

Événements futurs

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

Conformité réglementaire

La Compagnie peut engager d'importantes dépenses en immobilisations et d'exploitation pour se conformer aux exigences législatives sur l'environnement et aux exigences de décontamination relatives à ses activités ferroviaires et découlant de la possession, de l'exploitation ou du contrôle de biens immobiliers, tant aujourd'hui que par le passé. Les charges d'exploitation liées aux activités de conformité réglementaire au titre des questions environnementales pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025 se sont élevées à 48 M\$ (2024 – 47 M\$; 2023 – 32 M\$). De plus, compte tenu des résultats de ses programmes d'exploitation et d'entretien ainsi que d'audits environnementaux en cours et d'autres facteurs, la Compagnie planifie des améliorations d'immobilisations spécifiques annuellement. Certaines de ces améliorations visent à assurer la conformité des installations, telles que les postes de ravitaillement en carburant et les systèmes de traitement des eaux usées et de ruissellement, par rapport aux normes environnementales, et comprennent de nouvelles constructions et la modernisation de systèmes et (ou) de processus existants. D'autres dépenses en immobilisations ont trait à l'évaluation et à la restauration de certaines immobilisations dépréciées. Les dépenses en immobilisations de la Compagnie pour des questions environnementales pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025 se sont élevées à 25 M\$ (2024 – 27 M\$; 2023 – 13 M\$).

Garanties et indemnisations

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie conclut des ententes qui peuvent exiger qu'elle fournisse des garanties ou indemnisations, à des tiers et à d'autres, qui peuvent dépasser la durée des ententes. Il peut s'agir notamment, sans s'y limiter, de lettres de crédit de soutien, de cautions et d'autres obligations ainsi que d'indemnisations d'usage pour le type d'opération ou pour le secteur ferroviaire.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Au 31 décembre 2025, la Compagnie avait des lettres de crédit en circulation de 321 M\$ (2024 – 329 M\$) en vertu des facilités de lettres de crédit bilatérales engagées et de 153 M\$ (2024 – 142 M\$) en vertu des facilités de lettres de crédit bilatérales non engagées et d'autres cautions et obligations de 147 M\$ (2024 – 145 M\$), toutes émises par des institutions financières à cote de crédit de première qualité à des tiers pour les indemniser dans le cas où la Compagnie ne respecterait pas ses obligations contractuelles.

Au 31 décembre 2025, la responsabilité potentielle maximale en vertu de ces instruments de garantie s'élevait à 621 M\$ (2024 – 616 M\$), dont 580 M\$ (2024 – 571 M\$) étaient liés à d'autres passifs au titre des avantages sociaux et à l'indemnisation des travailleurs et 41 M\$ (2024 – 45 M\$) étaient liés à d'autres passifs. Les instruments de garantie viennent à échéance à diverses dates entre 2026 et 2027.

Au 31 décembre 2025, la Compagnie n'avait pas comptabilisé de passif relativement aux garanties puisqu'elle ne s'attendait pas à effectuer des paiements en vertu de ces garanties.

Indemnisations générales

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie fournit des indemnisations d'usage pour le type d'opération ou pour le secteur ferroviaire, dans le cadre de diverses ententes avec des tiers, y compris des dispositions d'indemnisation en vertu desquelles la Compagnie serait tenue d'indemniser des tiers et d'autres. Au cours de l'exercice, la Compagnie a conclu différents contrats avec des tiers pour lesquels une indemnisation a été fournie. Vu la nature des clauses d'indemnisation, le risque maximal que la Compagnie court à l'égard de paiements futurs ne peut raisonnablement être déterminé. 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. Au 31 décembre 2025, la Compagnie n'avait inscrit aucun passif afférent à une indemnisation.

22 – Instruments financiers

Gestion des risques

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

Risque de change étranger

Contrats de change à terme

La Compagnie œuvre à la fois au Canada et aux États-Unis, et elle est par conséquent affectée par les fluctuations du taux de change. Les variations du taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain ont donc une incidence sur les produits d'exploitation et les charges de la Compagnie. Pour gérer le risque de change étranger, la Compagnie désigne la dette de la société mère libellée en dollars US comme couverture de change relativement à son investissement net dans les établissements à l'étranger. Conséquemment, depuis les dates de désignation, les gains et les pertes de change sur la conversion de la dette libellée en dollars US de la Compagnie sont inscrits au poste Autre perte globale cumulée, ce qui réduit la volatilité du bénéfice résultant de la conversion en dollars canadiens de la dette libellée en dollars US.

La Compagnie conclut également des contrats de change à terme afin de gérer son exposition au risque de change étranger. Au 31 décembre 2025, la Compagnie avait des contrats de change à terme en vigueur aux fins d'achat d'une valeur nominale de 477 M\$ US (2024 – 580 M\$ US). Ces contrats en vigueur sont assujettis à un taux de change moyen pondéré de 1,39 \$ par 1,00 \$ US (2024 – 1,37 \$ par 1,00 \$ US), et ont une durée moyenne pondérée de 110 jours (2024 – 88 jours). Les changements de la juste valeur des contrats de change à terme, qui découlent de la variation des taux de change, sont comptabilisés au poste Autres produits des États consolidés des résultats lorsqu'ils se produisent. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025, la Compagnie a comptabilisé une perte de 37 M\$ (2024 – gain de 226 M\$; 2023 – perte de 45 M\$), lié aux contrats de change à terme. Ces gains et pertes ont été neutralisés en grande partie par la réévaluation d'actifs et de passifs monétaires libellés en dollars US et comptabilisés dans le poste Autres produits. Au 31 décembre 2025, la juste valeur des contrats de change à terme en vigueur comprise dans le poste Autres actifs à court terme et le poste Créiteurs et autres s'élevait à néant \$ et à 10 M\$, respectivement (2024 – 38 M\$ et néant \$, respectivement).

Swaps de taux d'intérêt sur devises

Au 31 décembre 2025, le montant nominal total des swaps de taux d'intérêt sur devises était de 975 M\$ US afin de couvrir les fluctuations de change entre le dollar américain et le dollar canadien sur les billets libellés en dollars US arrivant à échéance les 1^{er} mars 2026 et 15 juillet 2028, pour un montant total en capital de 1 401 M\$ avec un taux d'intérêt annuel fixe moyen pondéré de 3,33 %.

Ces swaps de taux d'intérêt sur devises ont été désignés comme des instruments de couverture admissibles et ont été comptabilisés à titre de couvertures des flux de trésorerie, leurs modalités fondamentales correspondant à celles des billets libellés en dollars US associés.

Au 31 décembre 2025, les changements cumulatifs aux justes valeurs des contrats de swap de taux d'intérêt sur devises inscrits au poste Autre perte globale cumulée des instruments dérivés représentaient une perte de 45 M\$. Au 31 décembre 2025, les montants amortis du poste Autre perte globale cumulée au poste Autres produits liés à l'incidence des risques de change représentaient une perte de 62 M\$ et ceux au poste Intérêts débiteurs, un gain de 14 M\$ au cours de la même période où les valeurs comptables des deux billets libellés en dollars US ont été réévalués en dollars canadiens et où les intérêts débiteurs ont été comptabilisés.

Au 31 décembre 2025, la juste valeur des swaps de taux d'intérêt sur devises en cours s'élevait à 7 M\$ dans le poste Autres actifs à court terme, 29 M\$ dans le poste Créditeurs et autres, et à 30 M\$ dans le poste Autres passifs et crédits différés.

Les flux de trésoreries liés à ces contrats de swap de taux d'intérêt sur devises qui se rapportent aux règlements périodiques des intérêts sont classés comme des activités d'exploitation et les flux de trésorerie qui se rapportent au solde du capital seront classés comme des activités de financement.

Risque de taux d'intérêt

La Compagnie est exposée au risque de taux d'intérêt, c'est-à-dire le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison de la variation des taux d'intérêt du marché. Ce risque existe à l'égard de la dette de la Compagnie. La Compagnie émet principalement des titres de créance à taux d'intérêt fixes, ce qui expose la Compagnie aux variations de la juste valeur des titres de créance. La Compagnie émet aussi des titres de créance à taux d'intérêt variables, ce qui expose la Compagnie aux variations des intérêts débiteurs. Pour gérer le risque de taux d'intérêt, la Compagnie gère ses emprunts en fonction de ses besoins de liquidités, des dates d'échéance et du profil de la devise et des taux d'intérêt. En prévision d'émissions futures de titres de créance, la Compagnie peut utiliser des instruments dérivés tels que des contrats de garantie de taux d'intérêt.

Blocages de trésorerie

En 2025 et en 2024, la Compagnie a conclu des conventions de blocage de trésorerie afin de couvrir les taux de référence du Trésor américain associé à des émissions de titres de créances prévues en 2025 et en 2024, respectivement. Les blocages de trésorerie ont été désignés comme des instruments de couverture des flux de trésorerie, avec des gains ou des pertes cumulatifs étant inscrits au poste Autre perte globale cumulée des instruments dérivés. Au moment du règlement, le produit en espèces et les sorties de trésorerie ont été comptabilisés dans les activités d'exploitation des États consolidés des flux de trésorerie, et le gain ou la perte a été comptabilisé dans le poste Autre perte globale cumulée qui a été amorti sur la période de dette correspondante et comptabilisé à titre de rajustement au poste Intérêts débiteurs des États consolidés des résultats. En plus de l'émission des titres de créances du 6 novembre 2025, la Compagnie a conclu des blocages de trésorerie totaux dont le montant nominal s'élevait à 600 M\$ US (847 M\$), entraînant une perte cumulative de 1 M\$. En plus de l'émission de titres de créances du 18 septembre 2024, la Compagnie a conclu des blocages de trésorerie dont le montant nominal s'élevait à 500 M\$ US (680 M\$) entraînant une perte cumulative de 15 M\$. Au 31 décembre 2025 et 2024, il n'y avait aucun blocage de trésorerie en cours.

Swaps de taux d'intérêt

Au 31 décembre 2025, la Compagnie avait des swaps en cours dont le montant nominal était de 1,0 G\$. Ces swaps ont été désignés comme instruments de couverture admissibles et comptabilisés comme couvertures de juste valeur sur un montant cumulatif de 1,0 G\$ de dollars de billets arrivant à échéance le 10 juin 2030 et le 10 juin 2035. Les swaps ont été désignés pour couvrir le risque de taux d'intérêt associé aux fluctuations du marché attribuables au taux CORRA. Le gain ou la perte de juste valeur sur les swaps ainsi que toute perte ou tout gain compensatoire sur les billets couverts attribuables au risque couvert sont comptabilisés dans le poste Intérêts débiteurs.

Au 31 décembre 2025, les changements cumulatifs inscrits au poste Autres actifs à court terme et Actifs passifs et crédits différés représentaient un gain de 5 M\$ et une perte de 16 M\$, respectivement. Au 31 décembre 2025, l'ajustement de couverture inclus dans la valeur comptable des billets couverts dans la dette à long terme représentait un gain de 11 M\$.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Les intérêts nets périodiques à payer pour ces swaps sont comptabilisés au poste Intérêts débiteurs, qui représentaient un montant de 1 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2025. Leurs règlements respectifs seront inclus dans les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation.

Juste valeur des instruments financiers

Les instruments financiers que la Compagnie évalue à la juste valeur sur une base récurrente au cours des périodes postérieures à la comptabilisation initiale sont classés selon les niveaux suivants du classement hiérarchique des justes valeurs en fonction du degré selon lequel les données d'entrées sont observables :

- Niveau 1 : Données ayant une valeur à la cote d'instruments identiques sur des marchés actifs
- Niveau 2 : Données importantes observables (autres que les valeurs à la cote comprises dans le niveau 1)
- Niveau 3 : Données importantes non observables

La valeur comptable de la Trésorerie et équivalents de trésorerie et des Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions se rapproche de la juste valeur. Ces instruments financiers comprennent des placements très liquides, achetés trois mois ou moins avant la date d'échéance, dont la juste valeur est déterminée selon la valeur à la cote sur des marchés actifs.

La valeur comptable des Débiteurs, des Autres actifs à court terme et des Crédeurs et autres se rapproche de la juste valeur en raison de leur courte échéance, sauf indication contraire. La juste valeur des placements en titres de capitaux propres dont les justes valeurs peuvent être facilement déterminées, comprise dans le poste Actifs incorporels, écart d'acquisition et autres, est classée au niveau 1, les gains et les pertes étant comptabilisés au poste Autres produits dans les États consolidés des résultats. La juste valeur des instruments financiers dérivés, comprise dans les postes Autres actifs à court terme, Actifs incorporels, écart d'acquisition et autres et Crédeurs et autres, est classée au niveau 2 et est utilisée pour gérer l'exposition de la Compagnie au risque de change étranger et au risque de taux d'intérêt. La juste valeur est mesurée par l'actualisation des flux de trésorerie futurs estimés en fonction des taux d'intérêt futurs et des taux de change, lorsque pertinent, établis à partir de données de marché, au moyen d'un taux d'actualisation établi à partir de données du marché sur les instruments financiers comportant des risques et des échéances similaires.

La valeur comptable de la dette de la Compagnie ne se rapproche pas de la juste valeur. La juste valeur est estimée selon les valeurs à la cote des titres d'emprunt identiques ou semblables ainsi que selon les flux monétaires actualisés aux taux d'intérêt en vigueur de titres d'emprunt dont les modalités, la notation de la société et la durée restante à l'échéance sont semblables. La Compagnie classe la dette au niveau 2. Au 31 décembre 2025, la dette de la Compagnie, excluant les contrats de location-financement, avait une valeur comptable de 21 201 M\$ (2024 – 20 887 M\$) et une juste valeur de 20 246 M\$ (2024 – 19 688 M\$). La valeur comptable de la dette, à l'exclusion des contrats de location-financement, a dépassé la juste valeur en raison d'une augmentation des taux du marché par rapport au taux d'intérêt nominal.

23 – Information sectorielle

La Compagnie gère ses exploitations au Canada et aux États-Unis à titre de secteur commercial unique sur un seul réseau qui couvre de vastes distances et territoires géographiques et elle a déterminé qu'il y a un secteur à présenter. L'information financière constatée à ce niveau est utilisée par le principal décideur opérationnel de la Compagnie, dans ce cas-ci, la présidente-directrice générale du CN, pour évaluer la performance financière et opérationnelle.

Les initiatives stratégiques de la Compagnie, qui en guident l'orientation opérationnelle, sont élaborées et gérées de façon centralisée par la direction et sont communiquées aux centres d'activités régionaux de la Compagnie (région de l'Ouest, région de l'Est et région des États-Unis). La direction de la Compagnie est responsable, entre autres, de la stratégie de commercialisation du CN, de la gestion des clients importants, de la planification globale et du contrôle de l'infrastructure et du matériel roulant, de l'affectation des ressources et d'autres fonctions, telles que la planification financière, la comptabilité et la trésorerie.

Les centres d'activités régionaux ont le mandat de gérer les exigences de service courantes sur leurs territoires respectifs et de contrôler les coûts directs engagés localement. Le contrôle des coûts est nécessaire à l'atteinte de normes d'efficacité déterminées pour l'ensemble de l'entreprise. Les régions exécutent la stratégie et le plan d'exploitation globaux établis par la direction de la Compagnie; la gestion du service et le contrôle des coûts directs réalisés sur le plan régional ne servent pas de fondement au processus décisionnel de la Compagnie. Environ 86 % des produits marchandises de la Compagnie proviennent de clients nationaux dont le transport de marchandises s'étend à l'échelle de

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

l'Amérique du Nord et vise des groupes marchandises variés. Par conséquent, la Compagnie ne gère pas ses produits d'exploitation sur le plan régional, puisque dans de nombreux cas, les points de départ, de transit et d'arrivée sont dans des régions différentes.

Par ailleurs, les caractéristiques suivantes sont partagées par toutes les régions :

- la seule activité commerciale de chaque région est le transport de marchandises sur le vaste réseau ferroviaire de la Compagnie;
- les régions servent des clients nationaux associés aux différents groupes marchandises de la Compagnie, et ce, à l'échelle de son réseau ferroviaire;
- les services offerts par la Compagnie découlent principalement du transport ferroviaire de marchandises dans le but d'optimiser l'exploitation du réseau ferroviaire global; et
- des régimes réglementaires au Canada et aux États-Unis s'appliquent à la Compagnie et ses filiales, et non à ses régions.

Pour les exercices terminés les 31 décembre 2025, 2024 et 2023, aucun client important n'a compté pour plus de 10 % du total des produits d'exploitation et le client le plus important des services de transport de marchandises représentait moins de 3 % du total annuel des produits marchandises.

Le bénéfice net et le bénéfice par action (BPA) dilué, qui figurent dans les États consolidés des résultats sont des mesures de bénéfices examinées par le principal décideur opérationnel. Ces mesures sont utilisées par ce dernier pour évaluer le rendement du secteur, répartir les ressources dans l'ensemble du réseau du CN, comparer le rendement aux objectifs et aux normes du secteur, analyser les tendances pour la planification et les prévisions stratégiques, ainsi que pour communiquer les résultats aux intervenants.

Les dépenses sectorielles importantes régulièrement fournies au principal décideur opérationnel et incluses dans le bénéfice net et le BPA dilué sont les postes de dépenses détaillés dans les États consolidés des résultats. La mesure des actifs du secteur est présentée dans le poste Total – Actif des Bilans consolidés. Les acquisitions d'immobilisation du secteur sont présentées dans les États consolidés des flux de trésorerie au poste Acquisitions d'immobilisations.

Information géographique

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2025	2024	2023
Produits d'exploitation				
Canada		12 104 \$	11 875 \$	11 570 \$
États-Unis		5 200	5 171	5 258
Total – Produits d'exploitation		17 304 \$	17 046 \$	16 828 \$

<i>En millions</i>	<i>Au 31 décembre</i>	2025	2024
Actifs à long terme			
Canada		28 133 \$	26 635 \$
États-Unis		21 455	21 810
Total – Actifs à long terme ¹⁾		49 588 \$	48 445 \$

1) La Compagnie définit les actifs à long terme comme étant les immobilisations et les actifs au titre de droits d'utilisation liés aux contrats de location-exploitation.

24 – Événement subséquent

Offre publique de rachat (OPR) dans le cours normal des activités

Le 30 janvier 2026, la Compagnie a annoncé que son Conseil d'administration a approuvé une nouvelle OPR permettant le rachat jusqu'à concurrence de 24,0 millions d'actions ordinaires entre le 4 février 2026 et le 3 février 2027.

Pour obtenir d'autres exemplaires du
présent rapport, prière de s'adresser aux:

Affaires publiques et gouvernementales du CN

935, rue de la Gauchetière Ouest

Montréal (Qc) H3B 2M9

Téléphone: 1 888 888-5909

Courriel: contact@cn.ca

English copies of this report
are available from:

CN Public and Government Affairs

935 de La Gauchetière Street West

Montreal, Quebec H3B 2M9

Telephone: 1-888-888-5909

Email: contact@cn.ca



ECF



Ce rapport annuel est imprimé sur du papier 30 % post-consommation.



935, rue de La Gauchetière Ouest
Montréal (Québec) H3B 2M9
www.cn.ca

