



RÉSILIENTS ET PRÊTS



REVUE DU PREMIER TRIMESTRE 2025





Le CN annonce ses résultats du premier trimestre

Le chemin de fer atteint un BPA dilué de 1,85 \$ CA au premier trimestre, soit une augmentation de 8 %

MONTREAL, le 1^{er} mai 2025 – Le CN (TSX : CNR) (NYSE : CNI) a annoncé aujourd’hui ses résultats financiers et d’exploitation pour le premier trimestre terminé le 31 mars 2025.

« Grâce à un contrôle rigoureux des coûts et à un respect strict de notre plan, notre équipe a réalisé une performance solide ce trimestre, atténuant ainsi l’impact des conditions hivernales. Compte tenu du présent contexte macroéconomique et géopolitique instable, notre approche demeurera flexible et axée sur la collaboration avec les clients. Nous nous engageons à poursuivre nos efforts pour atteindre l’excellence dans notre exploitation et nos services sur l’ensemble de notre réseau en 2025, afin de répondre aux attentes de nos clients et de nos actionnaires. »

– Tracy Robinson, présidente-directrice générale du CN

Points saillants du trimestre

- Tonnes-milles commerciales (TMC) de 60 049 (millions), soit une augmentation de 1 %.
- Produits d’exploitation de 4 403 M\$ CA, soit une augmentation de 154 M\$ CA ou de 4 %.
- Bénéfice d’exploitation de 1 610 M\$ CA, soit une augmentation de 64 M\$ ou de 4 %.
- Ratio d’exploitation, qui se définit comme les charges d’exploitation sous forme de pourcentage des produits d’exploitation, de 63,4 %, soit une amélioration de 0,2 point.
- Bénéfice dilué par action (BPA) de 1,85 \$ CA, soit une augmentation de 8 %.

Directives pour 2025 et perspectives financières pour 2024-2026 ^{1) 2)}

Pour 2025, le CN continue de prévoir livrer une croissance de 10 % à 15 % du BPA dilué rajusté et envisage investir environ 3,4 G\$ CA dans son programme d’immobilisations, net des sommes remboursées par les clients.

Pour la période 2024-2026, le CN continue de viser un BPA dilué rajusté à un taux de croissance annuel composé se situant dans le haut d’une fourchette à un chiffre.

Même si ses directives pour 2025 et ses perspectives financières pour 2024-2026 demeurent inchangées, la Compagnie souligne qu’il existe un risque accru de récession lié aux droits de douane et aux mesures commerciales prises par divers pays.

DÉTAILS SUR LA CONFÉRENCE TÉLÉPHONIQUE

Les membres de la haute direction du CN passeront en revue les résultats et discuteront des perspectives du chemin de fer au cours d’une conférence téléphonique qui aura lieu le 1^{er} mai à 16 h 30, heure de l’Est. Tracy Robinson, présidente-directrice générale du CN, animera la conférence téléphonique. Les personnes qui désirent y participer par téléphone doivent composer le 1 800 715-9871 (Canada et États-Unis) ou le 1 647 932-3411 (International) en utilisant le mot de passe 3839820. Les participants devront composer le numéro indiqué 10 minutes avant le début de la conférence téléphonique.

1) Mesures de calcul non conformes aux PCGR

Les perspectives financières, directives ou cibles ²⁾ du CN excluent certains rajustements, qui devraient être comparables aux rajustements apportés au cours d’exercices antérieurs. Toutefois, la direction ne peut pas quantifier individuellement de façon prospective l’incidence de ces éléments, qui pourraient être importants, étant donné qu’ils sont difficiles à prévoir et pourraient fluctuer considérablement. Par conséquent, le CN ne fournit pas de mesure de calcul conforme aux PCGR correspondante ni de rapprochement dans ses perspectives financières, directives et cibles.

2) Énoncés prospectifs

Certains énoncés contenus dans le présent communiqué constituent des « énoncés prospectifs » au sens de la *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* des États-Unis et en vertu 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.

Principales hypothèses de 2025

Le CN a formulé un certain nombre d'hypothèses relatives à l'économie et au marché au moment d'établir ses perspectives pour 2025. La Compagnie présume maintenant que la production industrielle nord-américaine aura une croissance légèrement positive en 2025 (comparativement à son hypothèse du 30 janvier 2025 d'environ 1 %). Pour la campagne agricole 2024-2025, la récolte céréalière au Canada correspondait à sa moyenne quinquennale, tandis que celle aux États-Unis a été supérieure à sa moyenne quinquennale. La Compagnie continue de prévoir que la récolte céréalière de 2025-2026 au Canada correspondra à sa moyenne quinquennale et présume maintenant que la récolte céréalière aux États-Unis sera supérieure à sa moyenne quinquennale (comparativement à son hypothèse du 30 janvier 2025 selon laquelle la récolte céréalière de 2025-2026 aux États-Unis correspondra à sa moyenne quinquennale). Le CN prévoit encore une croissance des TMC se situant dans la moitié inférieure d'une fourchette de croissance à un chiffre. Le CN continue aussi de présumer que la valeur du dollar canadien en devise américaine fluctuera autour de 0,70 \$ et présume maintenant que le prix moyen du baril de pétrole brut (*West Texas Intermediate*) se situera dans une fourchette de 60 \$ US à 70 \$ US le baril en 2025 (comparativement à son hypothèse du 30 janvier 2025 de 70 \$ US à 80 \$ US le baril).

Principales hypothèses pour 2024-2026

Le CN a formulé un certain nombre d'hypothèses relatives à l'économie et au marché au moment d'établir ses perspectives triennales. Le CN continue de prévoir que le TCAC de la production industrielle nord-américaine augmentera d'environ un pour cent pour la période entre 2024 et 2026. Le CN continue de présumer que les prix seront supérieurs à l'inflation ferroviaire. Le CN continue de présumer également que la valeur du dollar canadien en devise américaine fluctuera autour de 0,70 \$ et que le prix moyen du baril de pétrole brut (*West Texas Intermediate*) se situera approximativement entre 70 \$ US et 80 \$ US le baril pendant cette période.

La Compagnie souligne qu'il existe un risque accru de récession lié aux droits de douane et aux mesures commerciales prises par divers pays. Dans l'éventualité où le risque de récession se matérialise, la demande en transport de marchandises serait négativement affectée.

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 dans le présent communiqué 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 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; 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 ou 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 facteurs de risque concernant le CN dans la section « *Rapport de gestion* » des rapports annuels et intermédiaires du CN ainsi que dans la Notice annuelle et le formulaire 40-F déposés par la Compagnie auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis et qui sont accessibles sur le site Web du CN.

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 des rapports annuels et intermédiaires du CN. Bien que la Compagnie estime actuellement que ses objectifs sont raisonnablement réalisables, 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 communiqué.

Ce communiqué et toute information complémentaire, notamment les États financiers, les Notes afférentes et le Rapport de gestion, figurent dans le Rapport trimestriel du CN qui est accessible sur le site Web de la Compagnie à www.cn.ca/resultats-financiers, sur le site SEDAR+ à www.sedarplus.ca et sur le site Web de la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis par EDGAR à www.sec.gov.

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.

– 30 –

Sources :

Médias

Ashley Michnowski
Directrice principale
Relations avec les médias
438 596-4329
media@cn.ca

Communauté d'investissement

Stacy Alderson
Vice-présidente adjointe
Relations avec les investisseurs
514 399-0052
investor.relations@cn.ca

QUELQUES STATISTIQUES FERROVIAIRES – NON AUDITÉES

	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2025	2024
Mesures financières		
Indicateurs de performance financière clés ¹⁾		
Total des produits d'exploitation (en millions de dollars)	4 403	4 249
Produits marchandises (en millions de dollars)	4 288	4 137
Bénéfice d'exploitation (en millions de dollars)	1 610	1 546
Bénéfice net (en millions de dollars)	1 161	1 103
Bénéfice dilué par action (en dollars)	1,85	1,72
Flux de trésorerie disponibles (en millions de dollars) ²⁾	626	529
Acquisitions brutes d'immobilisations (en millions de dollars)	519	576
Rachats d'actions (en millions de dollars)	101	955
Dividendes par action (en dollars)	0,8875	0,8450
Ratio financier		
Ratio d'exploitation (%) ³⁾	63,4	63,6
Mesures d'exploitation ⁴⁾		
Statistiques d'exploitation		
Tonnes-milles brutes (TMB) (en millions)	114 843	115 627
Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions)	60 049	59 749
Wagons complets (en milliers)	1 313	1 343
Milles de parcours (Canada et États-Unis, à la fin de la période)	18 900	18 800
Effectif (à la fin de la période)	24 911	25 179
Effectif (moyenne de la période)	24 627	25 191
Mesures d'exploitation clés		
Produits marchandises par TMC (en cents)	7,14	6,92
Produits marchandises par wagon complet (en dollars)	3 266	3 080
TMB par effectif moyen (en milliers)	4 663	4 590
Charges d'exploitation par TMB (en cents)	2,43	2,34
Charge de main-d'œuvre et d'avantages sociaux par TMB (en cents)	0,80	0,77
Carburant diesel consommé (en millions de gallons US)	105,3	103,6
Prix moyen du carburant (en dollars par gallon US)	4,39	4,50
Rendement du carburant (gallons US de carburant de locomotive consommés par 1 000 TMB)	0,917	0,896
Poids des trains (en tonnes)	9 078	9 087
Longueur des trains (en pieds)	7 708	7 787
Vitesse des wagons (wagons-milles par jour)	189	205
Temps de séjour (ensemble du réseau, en heures)	7,8	7,1
Vitesse moyenne des trains directs sur le réseau (milles par heure)	17,7	18,7
Utilisation des locomotives (TMB remorquées en fonction du total des HP)	183	188
Indicateurs de sécurité ⁵⁾		
Taux de fréquence des blessures (par 200 000 heures-personnes)	1,11	1,11
Taux d'accidents (par million de trains-milles)	2,09	1,73

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

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. Consulter la section d'information supplémentaire intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR – Flux de trésorerie disponibles* pour une explication de cette mesure de calcul non conforme aux PCGR.

3) Le ratio d'exploitation est défini comme les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation.

4) 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.

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

RENSEIGNEMENTS COMPLÉMENTAIRES – NON AUDITÉS

Pour les trois mois terminés le 31 mars				
	2025	2024	Variation en % fav. (défav.)	Variation en %, en devise constante ¹⁾ fav. (défav.)
Produits d'exploitation (en millions de dollars) ²⁾				
Produits pétroliers et chimiques	915	857	7 %	3 %
Métaux et minéraux	523	530	(1 %)	(6 %)
Produits forestiers	494	494	— %	(5 %)
Charbon	246	221	11 %	9 %
Produits céréaliers et engrais	951	860	11 %	7 %
Intermodal	940	959	(2 %)	(3 %)
Véhicules automobiles	219	216	1 %	(3 %)
Total – Produits marchandises	4 288	4 137	4 %	— %
Autres produits d'exploitation	115	112	3 %	(1 %)
Total – Produits d'exploitation	4 403	4 249	4 %	— %
Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions) ³⁾				
Produits pétroliers et chimiques	11 836	11 714	1 %	1 %
Métaux et minéraux	6 752	7 350	(8 %)	(8 %)
Produits forestiers	5 387	5 769	(7 %)	(7 %)
Charbon	5 446	4 638	17 %	17 %
Produits céréaliers et engrais	17 250	17 032	1 %	1 %
Intermodal	12 586	12 531	— %	— %
Véhicules automobiles	792	715	11 %	11 %
Total – TMC	60 049	59 749	1 %	1 %
Produits marchandises/TMC (en cents) ^{2) 3)}				
Produits pétroliers et chimiques	7,73	7,32	6 %	2 %
Métaux et minéraux	7,75	7,21	7 %	2 %
Produits forestiers	9,17	8,56	7 %	2 %
Charbon	4,52	4,76	(5 %)	(7 %)
Produits céréaliers et engrais	5,51	5,05	9 %	6 %
Intermodal	7,47	7,65	(2 %)	(4 %)
Véhicules automobiles	27,65	30,21	(8 %)	(13 %)
Total – Produits marchandises/TMC	7,14	6,92	3 %	— %
Wagons complets (en milliers) ³⁾				
Produits pétroliers et chimiques	163	165	(1 %)	(1 %)
Métaux et minéraux	213	240	(11 %)	(11 %)
Produits forestiers	73	78	(6 %)	(6 %)
Charbon	118	112	5 %	5 %
Produits céréaliers et engrais	178	171	4 %	4 %
Intermodal	517	527	(2 %)	(2 %)
Véhicules automobiles	51	50	2 %	2 %
Total – Wagons complets	1 313	1 343	(2 %)	(2 %)
Produits marchandises/wagon complet (en dollars) ^{2) 3)}				
Produits pétroliers et chimiques	5 613	5 194	8 %	4 %
Métaux et minéraux	2 455	2 208	11 %	6 %
Produits forestiers	6 767	6 333	7 %	2 %
Charbon	2 085	1 973	6 %	3 %
Produits céréaliers et engrais	5 343	5 029	6 %	3 %
Intermodal	1 818	1 820	— %	(2 %)
Véhicules automobiles	4 294	4 320	(1 %)	(5 %)
Total – Produits marchandises/wagon complet	3 266	3 080	6 %	3 %

1) 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. Consulter la section d'information supplémentaire intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR – Devise constante* pour une explication de cette mesure de calcul non conforme aux PCGR.

2) Ces montants sont exprimés en dollars canadiens.

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

MESURES DE CALCUL NON CONFORMES AUX PCGR – NON AUDITÉES

Dans la présente section d'information supplémentaire, la « Compagnie » ou le « CN » désignent la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et ses filiales en propriété exclusive. À moins d'indication contraire, les données financières contenues dans la présente section sont exprimées en dollars canadiens.

Le CN présente ses résultats financiers selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) aux États-Unis. La Compagnie utilise également des mesures de calcul non conformes aux PCGR, qui ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR, telles que les mesures de la performance rajustées, les flux de trésorerie disponibles, la devise constante et le ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté exprimé sous forme de multiple. Ces mesures de calcul non conformes aux PCGR peuvent 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.

La Compagnie n'a pas présenté de mesures de la performance rajustées (bénéfice net rajusté, bénéfice dilué par action rajusté, bénéfice d'exploitation rajusté, charges d'exploitation rajustées et ratio d'exploitation rajusté), car aucun rajustement n'a été fait au premier trimestre de 2025 et de 2024.

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 trois mois terminés les 31 mars 2025 et 2024, aux flux de trésorerie disponibles non conformes aux PCGR indiqués aux présentes :

En millions	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2025	2024
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	1 164 \$	1 117 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(538)	(588)
Flux de trésorerie disponibles	626 \$	529 \$

MESURES DE CALCUL NON CONFORMES AUX PCGR – NON AUDITÉES

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 1,435 \$ et à 1,349 \$ par 1,00 \$ US, respectivement, pour les trois mois terminés le 31 mars 2025 et 2024. En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour les trois mois terminés le 31 mars 2025 aurait été moins élevé de 34 M\$ (0,05 \$ 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 les trois mois terminés le 31 mars 2025 :

En millions, sauf les données par action	Pour les trois mois terminés le 31 mars			Variation en %, en devise constante fav. (défav.)
	2025	Incidence de la devise constante	2024	
Produits d'exploitation				
Produits pétroliers et chimiques	915 \$	(33) \$	857 \$	3 %
Métaux et minéraux	523	(26)	530	(6 %)
Produits forestiers	494	(23)	494	(5 %)
Charbon	246	(5)	221	9 %
Produits céréaliers et engrais	951	(27)	860	7 %
Intermodal	940	(14)	959	(3 %)
Véhicules automobiles	219	(10)	216	(3 %)
Total – Produits marchandises	4 288	(138)	4 137	– %
Autres produits d'exploitation	115	(4)	112	(1 %)
Total – Produits d'exploitation	4 403	(142)	4 249	– %
Charges d'exploitation				
Main-d'œuvre et avantages sociaux	920	(21)	894	(1 %)
Services acquis et matières	577	(11)	571	1 %
Carburant	518	(29)	514	5 %
Amortissement	493	(12)	462	(4 %)
Location de matériel	118	(6)	99	(13 %)
Autres	167	(8)	163	2 %
Total – Charges d'exploitation	2 793	(87)	2 703	– %
Bénéfice d'exploitation	1 610	(55)	1 546	1 %
Intérêts débiteurs	(233)	11	(210)	(6 %)
Autres éléments du produit net des prestations	125	–	113	11 %
Autres produits	25	(1)	2	1100 %
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	1 527	(45)	1 451	2 %
Charge d'impôts sur les bénéfices	(366)	11	(348)	(2 %)
Bénéfice net	1 161 \$	(34) \$	1 103 \$	2 %
Bénéfice dilué par action	1,85 \$	(0,05) \$	1,72 \$	5 %

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.

Le tableau suivant fait le rapprochement des capitaux empruntés et du bénéfice net conformément aux PCGR, tels que déclarés aux 31 mars 2025 et 2024 et pour les douze mois terminés les 31 mars 2025 et 2024, 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 mars et pour les douze mois terminés le 31 mars	2025	2024
Capitaux empruntés		20 792 \$	19 761 \$
Rajustements :			
Passifs liés aux contrats de location-exploitation, incluant la tranche échéant à moins d'un an ¹⁾		466	387
Régimes de retraite en déficit ²⁾		348	360
Capitaux empruntés rajustés		21 606 \$	20 508 \$
Bénéfice net		4 506 \$	5 508 \$
Intérêts débiteurs		914	767
Charge d'impôts sur les bénéfices		1 422	814
Amortissement		1 923	1 831
Coût des contrats de location-exploitation ³⁾		155	151
Autres éléments du produit net des prestations		(466)	(473)
Autres produits		(65)	(135)
Rajustement :			
Perte sur les actifs détenus en vue de la vente ⁴⁾		78	—
BAIIA rajusté		8 467 \$	8 463 \$
Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté exprimé sous forme de multiple (fois)		2,55	2,42

1) Représente la valeur actuelle des paiements liés à des contrats de location-exploitation.

2) 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.

3) Représente les coûts des contrats de location-exploitation inscrits aux postes Services acquis et matières et Location de matériel des États consolidés des résultats.

4) Se rapporte à la perte de 78 M\$ sur les actifs détenus en vue de la vente, comptabilisée au deuxième trimestre de 2024, 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 section intitulée *Points saillants de 2024, Actifs détenus en vue de la vente* du Rapport de gestion annuel de 2024 de la Compagnie pour obtenir de plus amples renseignements.

Table des matières

États consolidés des résultats – non audités	10
États consolidés du bénéfice global – non audités	10
Bilans consolidés – non audités	11
États consolidés de l'évolution de l'avoir des actionnaires – non audités	12
États consolidés des flux de trésorerie – non audités	13
NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS INTERMÉDIAIRES – NON AUDITÉS	
Note 1 – Mode de présentation	14
Note 2 – Recommandations comptables récentes	14
Note 3 – Acquisitions	15
Note 4 – Produits d'exploitation	16
Note 5 – Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	17
Note 6 – Bénéfice par action	17
Note 7 – Activités de financement	18
Note 8 – Régimes de rémunération à base d'actions	20
Note 9 – Autre perte globale cumulée	22
Note 10 – Engagements et éventualités d'importance	23
Note 11 – Instruments financiers	24
Note 12 – Information sectorielle	26

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS – NON AUDITÉS

<i>En millions, sauf les données par action</i>	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2025	2024
Produits d'exploitation (Note 4)	4 403 \$	4 249 \$
Charges d'exploitation		
Main-d'œuvre et avantages sociaux	920	894
Services acquis et matières	577	571
Carburant	518	514
Amortissement	493	462
Location de matériel	118	99
Autres	167	163
Total – Charges d'exploitation	2 793	2 703
Bénéfice d'exploitation	1 610	1 546
Intérêts débiteurs	(233)	(210)
Autres éléments du produit net des prestations (Note 5)	125	113
Autres produits	25	2
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	1 527	1 451
Charge d'impôts sur les bénéfices	(366)	(348)
Bénéfice net	1 161 \$	1 103 \$
Bénéfice par action (Note 6)		
De base	1,85 \$	1,72 \$
Dilué	1,85 \$	1,72 \$
Nombre moyen pondéré d'actions (Note 6)		
En circulation	627,8	640,7
Dilué	628,3	641,9
Dividendes déclarés par action	0,8875 \$	0,8450 \$

Voir les notes afférentes aux États financiers consolidés intermédiaires.

ÉTATS CONSOLIDÉS DU BÉNÉFICE GLOBAL – NON AUDITÉS

<i>En millions</i>	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2025	2024
Bénéfice net	1 161 \$	1 103 \$
Autre bénéfice (perte) global(e) (Note 9)		
Gain net sur la conversion des devises	7	105
Variation nette des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite (Note 5)	11	13
Instruments dérivés (Note 11)	(3)	(1)
Autre bénéfice global avant impôts sur les bénéfices	15	117
Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices	(2)	29
Autre bénéfice global	13	146
Bénéfice global	1 174 \$	1 249 \$

Voir les notes afférentes aux États financiers consolidés intermédiaires.

BILANS CONSOLIDÉS – NON AUDITÉS

<i>En millions</i>	<i>Au</i>	31 mars 2025	31 décembre 2024
Actif			
Actif à court terme			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		232 \$	389 \$
Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions		12	12
Débiteurs		1 257	1 164
Matières et fournitures		809	720
Autres actifs à court terme		366	334
Total – Actif à court terme		2 676	2 619
Immobilisations		48 431	47 960
Actifs au titre de droits d'utilisation liés aux contrats de location-exploitation		472	485
Actif relatif aux régimes de retraite		4 656	4 541
Actifs d'impôt différé		677	689
Actifs incorporels, écart d'acquisition et autres		491	773
Total – Actif		57 403 \$	57 067 \$
Passif et avoir des actionnaires			
Passif à court terme			
Créditeurs et autres		2 515 \$	2 810 \$
Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an		1 795	1 166
Total – Passif à court terme		4 310	3 976
Passifs d'impôt différé		10 981	10 874
Autres passifs et crédits différés		670	612
Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite		480	483
Dette à long terme		18 997	19 728
Passifs liés aux contrats de location-exploitation		341	343
Total – Passif		35 779	36 016
Avoir des actionnaires			
Actions ordinaires		3 515	3 474
Actions ordinaires dans les Fiducies d'actions		(130)	(129)
Surplus d'apport		366	372
Autre perte globale cumulée (Note 9)		(1 007)	(1 020)
Bénéfices non répartis		18 880	18 354
Total – Avoir des actionnaires		21 624	21 051
Total – Passif et avoir des actionnaires		57 403 \$	57 067 \$

Voir les notes afférentes aux États financiers consolidés intermédiaires.

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'ÉVOLUTION DE L'AVOIR DES ACTIONNAIRES – NON AUDITÉS

<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 2024	627,9	0,9	3 474 \$	(129) \$	372 \$	(1 020) \$	18 354 \$	21 051 \$
Bénéfice net							1 161	1 161
Options d'achat d'actions levées	0,2		45		(6)			39
Règlement d'octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres	—	—		10	(36)		20	(6)
Charge liée à la rémunération à base d'actions et autres					36		(1)	35
Rachat d'actions ordinaires (Note 7)	(0,6)		(4)				(97)	(101)
Achats d'actions par les Fiducies d'actions	—	—		(11)				(11)
Autre bénéfice global (Note 9)						13		13
Dividendes							(557)	(557)
Solde au 31 mars 2025	627,5	0,9	3 515 \$	(130) \$	366 \$	(1 007) \$	18 880 \$	21 624 \$

<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 2023	642,7	1,1	3 512 \$	(144) \$	373 \$	(2 279) \$	18 655 \$	20 117 \$
Bénéfice net							1 103	1 103
Options d'achat d'actions levées	0,3		28		(4)			24
Règlement d'octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres	0,3	(0,3)		44	(56)		(37)	(49)
Charge liée à la rémunération à base d'actions et autres					37		(1)	36
Rachat d'actions ordinaires (Note 7)	(5,6)		(30)				(925)	(955)
Achats d'actions par les Fiducies d'actions	(0,1)	0,1		(28)				(28)
Autre bénéfice global (Note 9)						146		146
Dividendes							(540)	(540)
Solde au 31 mars 2024	637,6	0,9	3 510 \$	(128) \$	350 \$	(2 133) \$	18 255 \$	19 854 \$

Voir les notes afférentes aux États financiers consolidés intermédiaires.

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE – NON AUDITÉS

En millions	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2025	2024
Activités d'exploitation		
Bénéfice net	1 161 \$	1 103 \$
Rajustements visant à rapprocher le bénéfice net et les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation :		
Amortissement	493	462
Produit et capitalisation des régimes de retraite	(103)	(95)
Impôts reportés	21	68
Variations des actifs et des passifs d'exploitation :		
Débiteurs	(88)	(13)
Matières et fournitures	(88)	(79)
Créditeurs et autres	(137)	(272)
Autres actifs à court terme	(142)	(123)
Autres activités d'exploitation, nettes	47	66
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	1 164	1 117
Activités d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations	(519)	(576)
Autres activités d'investissement, nettes	(19)	(12)
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(538)	(588)
Activités de financement		
Émission de dette (Note 7)	—	861
Remboursement de dette	(24)	(374)
Variation nette du papier commercial (Note 7)	(105)	458
Règlement des contrats de change à terme sur la dette (Note 11)	32	(19)
Émission d'actions ordinaires découlant de la levée d'options d'achat d'actions	39	24
Impôts retenus versés sur le règlement net d'octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres (Note 8)	(4)	(48)
Rachat d'actions ordinaires	(151)	(926)
Achat d'actions ordinaires pour le règlement d'octrois donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres	(2)	(1)
Achat d'actions ordinaires par les Fiducies d'actions	(11)	(28)
Dividendes versés	(557)	(540)
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement	(783)	(593)
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	—	1
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie, des équivalents de trésorerie, des liquidités soumises à restrictions et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions	(157)	(63)
Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions au début de la période	401	924
Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions à la fin de la période	244 \$	861 \$
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période	232 \$	412 \$
Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions à la fin de la période	12	449
Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions à la fin de la période	244 \$	861 \$
Information supplémentaire sur les flux de trésorerie		
Intérêts versés	(292) \$	(263) \$
Impôts sur les bénéfices versés	(212) \$	(370) \$

Voir les notes afférentes aux États financiers consolidés intermédiaires.

1 – Mode de présentation

Dans les présentes notes, la « Compagnie », ou le « CN », désigne la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et ses filiales en propriété exclusive. Les États financiers consolidés intermédiaires non audités ci-joints (« États financiers consolidés intermédiaires »), exprimés en dollars canadiens, ont été dressés selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) aux États-Unis pour les états financiers intermédiaires. Par conséquent, ils ne contiennent pas toute l'information exigée selon les PCGR pour les états financiers complets. De l'avis de la direction, tous les rajustements (constitués de montants courus normaux récurrents) jugés nécessaires pour une présentation fidèle ont été inclus. Les résultats d'exploitation intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats qui pourraient être prévus pour l'ensemble de l'exercice.

Ces États financiers consolidés intermédiaires ont été préparés selon des conventions comptables conformes à celles qui ont été utilisées pour dresser les États financiers consolidés annuels de 2024 du CN et devraient être lus conjointement avec ces états financiers et les Notes afférentes.

2 – Recommandations comptables récentes

Les récentes mises à jour *Accounting Standards Updates* (ASU) ci-dessous, qui ont été publiées par le *Financial Accounting Standards Board* (FASB), ont une date d'entrée en vigueur postérieure au 31 décembre 2024 et n'ont pas été adoptées par la Compagnie :

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 déclarations 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.

ASU 2023-09 *Income Taxes* (Topic 740): *Improvements to income tax disclosures*

La norme ASU 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 le revenu, 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 le revenu versé.

Les postes de rapprochement présentés dans le rapprochement des taux d'impôt seront exprimés en montants et en pourcentages, et seront 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 le revenu payé sera ventilé entre les instances fiscales fédérales, provinciales/territoriales et étrangères, en utilisant un seuil de 5 % du total de l'impôt sur le revenu payé, déduction faite des remboursements reçus.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS INTERMÉDIAIRES – NON AUDITÉS

La norme ASU entre en vigueur pour les périodes annuelles débutant après le 15 décembre 2024.

L'adoption de la norme ASU aura une incidence sur les informations à fournir dans les États financiers consolidés de la Compagnie. Les modifications requises en matière de divulgation de l'information seront intégrées dans les États financiers consolidés de la Compagnie au moment de l'adoption de la norme ASU. Étant donné que la Compagnie n'adoptera pas la norme ASU de manière anticipée, les modifications requises en matière de divulgation seront intégrées dans les États financiers consolidés annuels de 2025. La Compagnie évalue actuellement si ces modifications doivent être appliquées de manière prospective ou rétrospective.

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

3 – Acquisition

Le 14 janvier 2025, le *Surface Transportation Board* (STB) a rendu une décision définitive approuvant la demande du CN visant à prendre le contrôle de l'*Iowa Northern Railway Company* (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 préliminaire du prix d'achat 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	425
Autres actifs à long terme	12
Passifs à court terme	(20)
Passifs d'impôts différé	(93)
Autres passifs à long terme	(23)
Total des actifs nets identifiables ²⁾	311 \$
Écart d'acquisition ³⁾	33 \$

1) 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 préliminaires, compte tenu de l'information dont dispose la Compagnie à ce jour, et pourraient changer au cours de la période d'évaluation, qui peut aller jusqu'à un an après la date de prise de contrôle.

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 préliminaires 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 préliminaire des immobilisations étaient principalement associées à une sélection d'actifs comparables et à l'inflation.

4 – Produits d'exploitation

En millions	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2025	2024
Produits marchandises		
Produits pétroliers et chimiques	915 \$	857 \$
Métaux et minéraux	523	530
Produits forestiers	494	494
Charbon	246	221
Produits céréaliers et engrais	951	860
Intermodal	940	959
Véhicules automobiles	219	216
Total – Produits marchandises	4 288	4 137
Autres produits d'exploitation	115	112
Total – Produits d'exploitation ¹⁾	4 403 \$	4 249 \$

Produits d'exploitation par zone géographique		
Canada	3 076 \$	3 005 \$
États-Unis	1 327	1 244
Total – Produits d'exploitation ¹⁾	4 403 \$	4 249 \$

1) Au 31 mars 2025, la Compagnie avait des obligations de prestation restantes liées aux marchandises en transit, pour lesquelles des produits d'exploitation de 99 M\$ (82 M\$ au 31 mars 2024) devraient être constatés à la prochaine période trimestrielle.

Passifs sur contrat

En millions	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2025	2024
Solde d'ouverture	191 \$	95 \$
Produits d'exploitation comptabilisés inclus dans le solde d'ouverture	(8)	(13)
Augmentation due à une contrepartie reçue, déduction faite des produits d'exploitation comptabilisés	78	15
Solde de clôture	261 \$	97 \$
Tranche à court terme – Solde de clôture	16 \$	12 \$

5 – Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite

La Compagnie offre divers régimes de retraite en vertu desquels presque tous les membres de son personnel ont droit, à l'âge de la retraite, à des prestations généralement fondées sur la rémunération et les années de service et/ou les cotisations. D'autres informations relatives aux régimes de retraite sont présentées à la *Note 17, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite*, afférentes aux États financiers consolidés annuels de 2024 de la Compagnie.

En millions	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	Régimes de retraite		Avantages complémentaires de retraite	
	2025	2024	2025	2024
Coût des prestations au titre des services rendus	21 \$	24 \$	– \$	– \$
Autres éléments du produit net des prestations :				
Intérêts débiteurs	152	167	2	2
Rendement prévu sur l'actif des régimes	(290)	(295)	–	–
Amortissement du crédit des prestations au titre des services passés	–	–	(1)	(1)
Amortissement de la perte actuarielle nette (du gain actuariel net)	14	16	(2)	(2)
Total – Autres éléments du produit net des prestations	(124)	(112)	(1)	(1)
Produit net des prestations	(103) \$	(88) \$	(1) \$	(1) \$

Cotisations au régime de retraite

Les cotisations versées pour l'ensemble des régimes au cours des trois mois terminés les 31 mars 2025 et 2024 s'élevaient à 20 M\$ et à 15 M\$, respectivement. 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. Selon les résultats des évaluations actuarielles de la Compagnie à des fins de capitalisation au 31 décembre 2023, 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. Étant donné que le ratio de solvabilité de certains régimes de retraite à prestations déterminées enregistrés canadiens 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 2027, en date du 31 décembre 2026, 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 pas pouvoir verser de cotisations au volet à prestations déterminées de ce régime en 2025. Par conséquent, des cotisations en espèces totales d'environ 80 M\$ devraient être faites en 2025 au titre de tous ses régimes de retraite, sauf au volet à prestations déterminées du Régime de retraite du CN.

6 – Bénéfice par action

En millions, sauf les données par action	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2025	2024
Bénéfice net	1 161 \$	1 103 \$
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	627,8	640,7
Effet dilutif de la rémunération à base d'actions	0,5	1,2
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation après dilution	628,3	641,9
Bénéfice de base par action	1,85 \$	1,72 \$
Bénéfice dilué par action	1,85 \$	1,72 \$
Unités non incluses dans le calcul, car leur inclusion n'aurait pas eu un effet dilutif		
Options d'achat d'actions	1,9	1,1
Unités d'actions liées au rendement	1,0	0,3

7 – Activités de financement

Pour obtenir de plus amples renseignements sur les sources de financement disponibles de la Compagnie, voir la *Note 15, Dette*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2024 de la Compagnie. Au cours des trois mois terminés le 31 mars 2025, les changements suivants ont eu lieu :

Facilités de crédit renouvelables

Le 28 mars 2025, les ententes de facilité de crédit renouvelable de la Compagnie ont été modifiées afin de prolonger leur durée respective d'une année supplémentaire. La facilité de crédit non garantie de 2,5 G\$ est composée de deux tranches de 1,25 G\$ qui arrivent maintenant à échéance les 31 mars 2028 et 31 mars 2030, respectivement. La facilité de crédit non garantie de 1,0 G\$ arrive maintenant à échéance le 17 mars 2027. Les facilités de crédit renouvelables permettent de réaliser des emprunts à divers taux d'intérêt de référence, comme le *Secured Overnight Financing Rate* (SOFR) et le taux des opérations de pension à un jour (CORRA), majorés des marges applicables, selon les cotes de crédit du CN. 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 mars 2025, la Compagnie est en conformité avec cette clause.

Au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024, la Compagnie n'avait aucun emprunt en cours en vertu de ces facilités de crédit renouvelables et aucun retrait n'a été effectué au cours des trois mois terminés le 31 mars 2025.

Prêts d'équipement

Les emprunts effectués en vertu des facilités de prêt à terme non renouvelables sont octroyés au SOFR ou au taux CORRA, majorés des marges applicables.

Au cours des trois premiers mois de 2025, la Compagnie a remboursé 23 M\$ sur ses prêts d'équipement. Au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024, la Compagnie avait des emprunts en cours s'élevant à 1 426 M\$ et 1 449 M\$, respectivement, aux taux d'intérêt moyens pondérés de 4,42 % et 4,79 %, respectivement, et ne disposait d'aucun autre montant disponible en vertu de ces facilités.

Papier commercial

Au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024, les emprunts totaux sous forme de papier commercial de la Compagnie s'élevaient à 438 M\$ US (630 M\$) et à 501 M\$ US (721 M\$), respectivement, aux taux d'intérêt moyens pondérés de 4,45 % et de 4,73 %, respectivement, inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an des Bilans consolidés.

En millions	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2025	2024
Papier commercial dont les échéances sont de moins de 90 jours		
Émission	5 513 \$	3 305 \$
Remboursement	(5 394)	(3 460)
Variation nette du papier commercial dont les échéances sont de moins de 90 jours	119 \$	(155) \$
Papier commercial dont les échéances sont de 90 jours ou plus		
Émission	— \$	882 \$
Remboursement	(224)	(269)
Variation nette du papier commercial dont les échéances sont de 90 jours ou plus	(224) \$	613 \$
Variation nette du papier commercial	(105) \$	458 \$

Programme de titrisation des débiteurs

Le 28 mars 2025, la Compagnie a prolongé d'un an la durée de son entente, soit jusqu'au 2 février 2027. Au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024, la Compagnie n'avait aucun emprunt en cours dans le cadre du programme de titrisation des débiteurs.

Facilités de lettres de crédit bilatérales

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.

Au 31 mars 2025, la Compagnie avait des lettres de crédit en circulation de 326 M\$ (329 M\$ au 31 décembre 2024) en vertu des facilités engagées et 142 M\$ (142 M\$ au 31 décembre 2024) en vertu des facilités non engagées.

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 mars 2025, la Compagnie n'avait pas racheté d'actions ordinaires en vertu de son OPR en cours.

Au cours du premier trimestre de 2025, la Compagnie a versé 51 M\$ aux autorités fiscales canadiennes en lien avec la taxe de deux pour cent sur les rachats nets d'actions pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024.

La Compagnie a racheté 13,9 millions d'actions ordinaires en vertu de son OPR précédente, y compris 0,6 million d'actions ordinaires dans le premier trimestre de 2025, qui a permis le rachat jusqu'à concurrence de 32,0 millions d'actions ordinaires entre le 1^{er} février 2024 et le 31 janvier 2025.

<i>En millions, sauf les données par action</i>	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2025	2024
Nombre d'actions ordinaires rachetées	0,6	5,6
Prix moyen pondéré par action ¹⁾	150,15 \$	171,98 \$
Montant des rachats ^{1) 2)}	101 \$	955 \$

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

2) Comprend les règlements des périodes subséquentes.

8 – Régimes de rémunération à base d'actions

La Compagnie offre divers régimes de rémunération à base d'actions pour les membres du personnel admissibles. Une description des principaux régimes est fournie à la Note 19, *Régimes de rémunération à base d'actions*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2024 de la Compagnie.

En millions	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2025	2024
Régime d'unités d'actions ¹⁾	19 \$	20 \$
Régime d'intéressement volontairement différé (RIVD) ²⁾	—	1
Octrois d'options d'achat d'actions	3	3
Régime d'actionnariat du personnel (RAP)	7	7
Total – Charge de rémunération à base d'actions	29 \$	31 \$
Incidence fiscale de la rémunération à base d'actions		
Avantage fiscal constaté dans les résultats	7 \$	8 \$
Avantage (déficit) fiscal excédentaire net constaté dans les résultats	(5) \$	14 \$

1) Les unités d'actions liées au rendement (UALR) et les unités d'actions restreintes (UAR) sont octroyées dans le cadre du Régime d'unités d'actions. Les octrois d'UALR-RCI et d'UALR-RTA donnent lieu à un règlement selon le degré d'atteinte d'une condition de performance cible du rendement sur le capital investi (RCI) et le degré d'atteinte d'une condition cible du rendement total des actionnaires (RTA) par rapport au marché, respectivement, tel que défini dans la convention d'octroi sur la période de trois ans du régime. 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.

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

Régime d'unités d'actions

	UALR-RCI ¹⁾		UALR-RTA ²⁾		UAR ³⁾	
	Unités En millions	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi	Unités En millions	Moyenne pondérée de la juste valeur à la date de l'octroi	Unités En millions	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	143,84 \$	0,1	186,32 \$	0,3	143,96 \$
Réglées ⁵⁾	—	— \$	(0,1)	179,03 \$	—	— \$
Perdues	—	98,91 \$	—	182,36 \$	—	142,10 \$
En circulation au 31 mars 2025	0,7	130,93 \$	0,4	191,69 \$	0,5	148,02 \$

1) La juste valeur de 34 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 mars 2025, la charge totale de rémunération non constatée liée à tous les octrois en circulation s'établissait à 30 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 2,6 ans.

2) La juste valeur de 28 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 mars 2025, la charge totale de rémunération non constatée liée à tous les octrois en circulation s'établissait à 43 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 2,3 ans.

3) La juste valeur de 50 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 mars 2025, la charge totale de la rémunération non constatée liée à tous les octrois en circulation s'établissait à 54 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 2,1 ans.

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.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS INTERMÉDIAIRES – NON AUDITÉS

Régime d'intéressement volontairement différé

	UAD ¹⁾	
	Unités <i>En millions</i>	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	—	92,31 \$
En circulation au 31 mars 2025 ²⁾	0,3	124,32 \$

- 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 mars 2025, la valeur intrinsèque globale de toutes les UAD donnant lieu à un règlement en titres de capitaux propres en circulation s'établissait à 47 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.

Octrois d'options d'achat d'actions

	Options en circulation	
	Nombre d'options <i>En millions</i>	Moyenne pondérée du prix de levée
En circulation au 31 décembre 2024 ¹⁾	3,2	142,55 \$
Octroyées ²⁾	0,5	143,84 \$
Levées	(0,2)	117,31 \$
Perdues	(0,1)	152,62 \$
En circulation au 31 mars 2025 ^{1) 2) 3)}	3,4	128,58 \$
Pouvant être levées au 31 mars 2025 ^{1) 3)}	2,0	121,12 \$

- 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 14 M\$ (26,51 \$ par option) à la date de l'octroi des options octroyées en 2025 est établie au moyen du modèle de Black-Scholes. Au 31 mars 2025, la charge totale de rémunération non constatée liée à tous les octrois en circulation s'établissait à 31 M\$ et devrait être constatée sur une période moyenne pondérée de 2,9 ans.
- 3) La durée moyenne pondérée jusqu'à l'expiration des options d'achat d'actions en circulation était de 6,6 ans et la durée moyenne pondérée jusqu'à l'expiration des options d'achat d'actions pouvant être levées était de 5,2 ans. Au 31 mars 2025, la valeur intrinsèque globale des options d'achat d'actions dans le cours en circulation s'élevait à 77 M\$ et la valeur intrinsèque globale des options d'achat d'actions pouvant être levées s'établissait à 53 M\$.

Régime d'actionnariat du personnel

	RAP	
	Nombre d'actions <i>En millions</i>	Prix moyen pondéré par action
Cotisations non acquises au 31 décembre 2024	0,2	163,25 \$
Cotisations de la Compagnie	—	145,95 \$
Perdues	—	153,70 \$
Acquises ¹⁾	—	169,94 \$
Cotisations non acquises au 31 mars 2025 ²⁾	0,2	156,58 \$

- 1) Au 31 mars 2025, la juste valeur totale des unités achetées avec les cotisations de la Compagnie qui ont été acquises en 2025 était de 7 M\$.
- 2) Au 31 mars 2025, la charge totale de rémunération non constatée liée à tous les octrois en circulation s'établissait à 18 M\$ et devrait être constatée au cours des douze prochains mois.

9 – Autre perte globale cumulée

<i>En millions</i>	Écarts de conversion des devises	Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	Instruments dérivés	Total avant impôts	Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices ¹⁾	Total, déduction faite des impôts
Solde au 31 décembre 2024	217 \$	(1 978) \$	79 \$	(1 682) \$	662 \$	(1 020) \$
Autre bénéfice global avant les reclassements :						
Conversion de l'investissement net ²⁾	4			4	—	4
Conversion de la dette libellée en dollars US ³⁾	3			3	(1)	2
Instruments dérivés ⁴⁾			1	1	—	1
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement de la perte actuarielle nette ⁵⁾		12		12	(2)	10
Amortissement du crédit des prestations au titre des services passés		(1)		(1)	—	(1)
Amortissement des instruments dérivés ⁶⁾			(4)	(4)	1	(3)
Autre bénéfice (perte) global(e)	7	11	(3)	15	(2)	13
Solde au 31 mars 2025	224 \$	(1 967) \$	76 \$	(1 667) \$	660 \$	(1 007) \$

<i>En millions</i>	Écarts de conversion des devises	Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite	Instruments dérivés	Total avant impôts	Recouvrement (charge) d'impôts sur les bénéfices ¹⁾	Total, déduction faite des impôts
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⁾	353			353	—	353
Conversion de la dette libellée en dollars US ³⁾	(248)			(248)	33	(215)
Montants reclassés du poste Autre perte globale cumulée :						
Amortissement de la perte actuarielle nette ⁵⁾		14		14	(4)	10
Amortissement du crédit des prestations au titre des services passés		(1)		(1)	—	(1)
Amortissement du gain relatif aux blocages de trésorerie			(1)	(1)	1	—
Autre bénéfice (perte) global(e)	105	13	(1)	117	29	146
Solde au 31 mars 2024	(66) \$	(2 990) \$	98 \$	(2 958) \$	825 \$	(2 133) \$

1) La Compagnie reclasse les effets d'impôt de l'Autre perte globale cumulée à 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 sont inclus dans les instruments dérivés. Voir la Note 11, *Instruments financiers*.

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 5, *Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite* pour plus de renseignements.

6) Comprend l'amortissement de 1 M\$ relatif aux blocages de trésorerie pour les trois mois terminés le 31 mars 2025 et 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 11, *Instruments financiers*.

10 – Engagements et éventualités d'importance

Engagements d'achat

Au 31 mars 2025, la Compagnie avait des engagements fixes et variables pour l'achat de rails, de services informatiques et de licences, de locomotives, de services d'ingénierie, de traverses, de wagons, de roues, ainsi que d'autres matériel et services; le coût total de ces engagements est estimé à 2 738 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.

Au 31 mars 2025, la Compagnie avait une provision totale à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations de 279 M\$, dont 52 M\$ étaient comptabilisés à titre de passif à court terme (284 M\$ au 31 décembre 2024, dont 47 M\$ étaient comptabilisés à titre de passif à court terme).

Bien que la Compagnie estime que ces provisions sont adéquates pour toutes les réclamations engagées et en cours, il ne peut être prédit avec certitude l'issue définitive des poursuites engagées et en cours au 31 mars 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, il est impossible de garantir 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

La provision de la Compagnie au titre de sites environnementaux spécifiques n'est pas actualisée et comprend les coûts liés aux mesures correctives et à la restauration de sites ainsi que les coûts de surveillance. Les coûts afférents à des contaminations inconnues actuelles ou futures seront provisionnés au cours de la période durant laquelle ils deviendront probables et pourront raisonnablement être estimés. Des renseignements supplémentaires liés aux questions environnementales de la Compagnie figurent à la *Note 21, Engagements et éventualités d'importance*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2024 de la Compagnie.

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, qu'elle était 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. 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.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS INTERMÉDIAIRES – NON AUDITÉS

Au 31 mars 2025, la Compagnie avait une provision totale pour les charges environnementales de 64 M\$, dont 41 M\$ étaient comptabilisés à titre de passif à court terme (56 M\$ au 31 décembre 2024, dont 40 M\$ étaient comptabilisés à titre de passif à court terme). La Compagnie prévoit que le passif au 31 mars 2025 sera payé au cours des cinq prochaines années. Selon l'information actuellement disponible, la Compagnie estime que ses provisions sont adéquates.

Garanties et indemnisations

Une description des garanties et des indemnisations de la Compagnie figure à la *Note 21, Engagements et éventualités d'importance*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2024 de la Compagnie.

Au 31 mars 2025, la Compagnie avait des lettres de crédit en circulation de 326 M\$ (329 M\$ au 31 décembre 2024) en vertu des facilités de lettres de crédit bilatérales engagées et de 142 M\$ (142 M\$ au 31 décembre 2024) en vertu des facilités de lettres de crédit bilatérales non engagées et d'autres cautions et obligations de 140 M\$ (145 M\$ au 31 décembre 2024), 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 mars 2025, la responsabilité potentielle maximale en vertu de ces instruments de garantie s'élevait à 608 M\$ (616 M\$ au 31 décembre 2024), dont 571 M\$ (571 M\$ au 31 décembre 2024) étaient liés à d'autres passifs au titre des avantages sociaux et à l'indemnisation des travailleurs et 37 M\$ (45 M\$ au 31 décembre 2024) étaient liés à d'autres passifs. Les instruments de garantie viennent à échéance à diverses dates entre 2025 et 2026.

Au 31 mars 2025, la Compagnie n'avait pas comptabilisé de passif relativement aux garanties et aux indemnisations puisqu'elle ne s'attendait pas à effectuer des paiements en vertu de ces garanties et de ces indemnisations.

11 – Instruments financiers

Instruments financiers dérivés

La Compagnie utilise à l'occasion des instruments financiers dérivés dans la gestion des risques de change et de taux d'intérêt. La Compagnie n'a que peu recours aux instruments financiers dérivés dans la gestion de ses risques, et elle ne possède ni n'émet aucun instrument financier dérivé à des fins de transaction ou de spéculation.

Risque de change étranger

Contrats de change à terme

Au 31 mars 2025, la Compagnie avait des contrats de change à terme en vigueur aux fins d'achats d'une valeur nominale de 438 M\$ US (580 M\$ US au 31 décembre 2024). Ces contrats en vigueur sont assujettis à un taux de change moyen pondéré de 1,43 \$ par 1,00 \$ US (1,37 \$ par 1,00 \$ US au 31 décembre 2024). Ils ont une durée moyenne pondérée de 30 jours (88 jours au 31 décembre 2024). Les variations des justes valeurs des contrats de change à terme, qui découlent de la variation des taux de change, sont comptabilisées au poste Autres produits des États consolidés des résultats lorsqu'ils se produisent.

Pour les trois mois terminés les 31 mars 2025 et 2024, la Compagnie a comptabilisé des gains de 3 M\$ et de 52 M\$, respectivement, relativement aux contrats de change à terme. Ces gains ont été neutralisés en grande partie par la réévaluation d'actifs et de passifs monétaires libellés en dollars US et comptabilisés au poste Autres produits.

Au 31 mars 2025, la juste valeur des contrats de change à terme en vigueur inclus dans les postes Autres actifs à court terme et Créiteurs et autres était de 2 M\$ et de 1 M\$, respectivement (38 M\$ et néant \$, respectivement, au 31 décembre 2024).

Swaps de taux d'intérêt sur devises

Au 31 mars 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 dettes libellées 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 dettes libellées en dollars US associées.

Pour les trois mois terminés le 31 mars 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 un gain de 1 M\$. Pour les trois mois terminés le 31 mars 2025, les montants amortis du poste Autre perte globale cumulée aux postes Autres produits liés à l'incidence des risques de change et Intérêts débiteurs représentant des gains de 2 M\$ et de 1 M\$, respectivement, au cours de la même période où les valeurs comptables des deux dettes libellées en dollars US ont été réévaluées en dollars canadiens et où les intérêts débiteurs ont été comptabilisés.

Les flux de trésoreries liés à ces contrats de swap de taux d'intérêt sur devises qui se rapportent aux règlements périodiques des intérêts seront 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.

Au 31 mars 2025, la juste valeur des swaps de taux d'intérêt sur devises en cours comprise dans le poste Autres actifs à court terme s'élevait à 1 M\$.

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 instruments financiers dérivés, compris dans les postes Autres actifs à court terme 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 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 mars 2025, la dette de la Compagnie, à l'exclusion des contrats de location-financement, avait une valeur comptable de 20 785 M\$ (20 887 M\$ au 31 décembre 2024) et une juste valeur de 19 679 M\$ (19 688 M\$ au 31 décembre 2024). La valeur comptable de la dette excluant les contrats de location-financement était plus élevée que la juste valeur étant donné que les taux de marché étaient supérieurs aux taux d'intérêt nominaux stipulés.

12 – Information sectorielle

Au 31 décembre 2024, la Compagnie a adopté la norme *ASU 2023-07 Segments reporting (Topic 280): Improvements to reportable segment disclosures*. D'autres renseignements sur l'information sectorielle de la Compagnie sont fournis dans la *Note 23, Information sectorielle* des États financiers consolidés annuels de 2024 de la Compagnie.

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.

Table des matières

Énoncés prospectifs	28
Introduction	29
Points saillants du trimestre	29
Perspectives commerciales et hypothèses pour 2025	31
Points saillants des données financières	32
Résultats d'exploitation	32
Mesures de calcul non conformes aux PCGR	33
Produits d'exploitation	35
Charges d'exploitation	39
Autres produits et charges	40
Résumé des données financières trimestrielles	41
Liquidités et ressources en capitaux	41
Dispositions hors bilan	47
Données relatives aux actions en circulation	47
Instruments financiers	47
Recommandations comptables récentes	48
Estimations comptables critiques	49
Risques commerciaux	49
Contrôles et procédures	50

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 » 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 2025*.

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 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 ou de conflits et tensions géopolitiques • Aucune récession dans 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 et 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; 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 ou 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

RAPPORT DE GESTION

Risques commerciaux de ce Rapport de gestion et du Rapport de gestion annuel de 2024 de la Compagnie 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* du Rapport de gestion annuel de 2024 de la Compagnie. 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. Bien que la Compagnie estime actuellement que ses objectifs sont raisonnablement réalisables, 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 1^{er} mai 2025 rend compte de la situation financière et des résultats d'exploitation consolidés de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et de ses filiales en propriété exclusive, collectivement le « CN » ou la « Compagnie », et doit être lu conjointement avec les États financiers consolidés intermédiaires et les Notes afférentes du 31 mars 2025 de la Compagnie. Il devrait aussi être lu conjointement avec les États financiers consolidés annuels de 2024, ainsi que le Rapport de gestion annuel de 2024 de la Compagnie. Toutes les données financières contenues dans le présent rapport sont exprimées en dollars canadiens et sont préparées selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) aux États-Unis, à moins d'indication contraire.

Les actions ordinaires du CN sont inscrites aux bourses de Toronto et de New York. On peut trouver des renseignements supplémentaires sur le CN, déposés auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada et de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) des États-Unis, dont la Notice annuelle et le formulaire 40-F de 2024 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. On peut se procurer des exemplaires imprimés de ces documents en communiquant avec le bureau du secrétaire général de la Compagnie.

Points saillants du trimestre

Comparaison du premier trimestre de 2025 au premier trimestre de 2024

Résultats financiers

- Produits d'exploitation de 4 403 M\$, soit une augmentation de 154 M\$, ou 4 %.
- Bénéfice d'exploitation de 1 610 M\$, soit une augmentation de 64 M\$, ou 4 %.
- Ratio d'exploitation, qui se définit comme les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation, de 63,4 %, soit une amélioration de 0,2 point.
- Bénéfice par action (BPA) dilué de 1,85 \$, soit une augmentation de 8 %.
- Flux de trésorerie disponibles de 626 M\$, soit une augmentation de 97 M\$, ou 18 %. ¹⁾

Performance en matière d'exploitation

- Taux de fréquence des blessures de 1,11 (par 200 000 heures-personnes), inchangé par rapport à la période correspondante. ²⁾
- Taux d'accidents de 2,09 (par million de trains-milles), soit une augmentation de 21 %. ²⁾
- Temps de séjour de 7,8 (ensemble du réseau, en heures), soit une augmentation de 10 %.
- Vitesse des wagons de 189 (wagons-milles par jour), soit une diminution de 8 %.
- Vitesse moyenne des trains directs sur le réseau de 17,7 (milles par heure), soit une diminution de 5 %.
- Rendement du carburant de 0,917 (gallon US de carburant de locomotive consommé par 1 000 tonnes-milles brutes [TMB]), soit un recul de l'efficacité de 2 %.
- Longueur des trains de 7 708 (pieds), soit une diminution de 1 %.
- Tonnes-milles commerciales (TMC) de 60 049 (millions), soit une augmentation de 1 %.

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

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

Changements à la direction

Le 14 avril 2025, Bhushan Ivaturi a été nommé vice-président exécutif et chef des services informatiques et de la technologie du CN, succédant à Dominique Malenfant. M. Ivaturi travaillera en étroite collaboration avec M. Malenfant jusqu'au départ prévu de ce dernier à la fin juin 2025 afin d'assurer une transition harmonieuse.

Acquisition

Iowa Northern Railway Company

Le 14 janvier 2025, le *Surface Transportation Board (STB)* a rendu une décision définitive approuvant la demande du CN visant à prendre le contrôle de l'*Iowa Northern Railway Company (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.

Main-d'œuvre et négociations

Au 31 mars 2025, l'effectif total du CN était de 18 050 employés au Canada, dont 13 075, ou 72 %, étaient syndiqués, et de 6 861 employés aux États-Unis, dont 5 739, ou 84 %, étaient syndiqués.

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.

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 par ses membres. 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 du présent Rapport de gestion, des conventions collectives ont été conclues et ratifiées avec neuf syndicats et les négociations se poursuivent avec les trois autres. 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.

Perspectives commerciales et hypothèses pour 2025

La Compagnie présume maintenant que la production industrielle nord-américaine aura une croissance légèrement positive en 2025 (comparativement à son hypothèse du 30 janvier 2025 d'environ 1 %). Pour la campagne agricole 2024-2025, la récolte céréalière au Canada correspondait à sa moyenne quinquennale, tandis que celle aux États-Unis a été supérieure à sa moyenne quinquennale. La Compagnie continue de prévoir que la récolte céréalière de 2025-2026 au Canada correspondra à sa moyenne quinquennale et présume maintenant que la récolte céréalière aux États-Unis sera supérieure à sa moyenne quinquennale (comparativement à son hypothèse du 30 janvier 2025 selon laquelle la récolte céréalière de 2025-2026 aux États-Unis correspondra à sa moyenne quinquennale). La Compagnie souligne qu'il existe un risque accru de récession lié aux droits de douane et aux mesures commerciales prises par divers pays. Dans l'éventualité où le risque de récession se matérialise, la demande en transport de marchandises serait négativement affectée.

En 2025, la Compagnie prévoit continuer à investir environ 3,4 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 la présente section *Perspectives commerciales et hypothèses pour 2025* 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 les facteurs de risque touchant de tels énoncés prospectifs.

Points saillants des données financières

En millions, sauf les pourcentages et les données par action	Pour les trois mois terminés le 31 mars		
	2025	2024	Variation en % fav. (défav.)
Performance financière et liquidités			
Produits d'exploitation	4 403 \$	4 249 \$	4 %
Bénéfice d'exploitation	1 610 \$	1 546 \$	4 %
Bénéfice net	1 161 \$	1 103 \$	5 %
Bénéfice de base par action	1,85 \$	1,72 \$	8 %
Bénéfice dilué par action	1,85 \$	1,72 \$	8 %
Dividendes par action	0,8875 \$	0,8450 \$	5 %
Ratio d'exploitation ¹⁾	63,4 %	63,6 %	0,2 pt
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	1 164 \$	1 117 \$	4 %
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	538 \$	588 \$	9 %
Flux de trésorerie disponibles ²⁾	626 \$	529 \$	18 %
Situation financière			
En millions, sauf les pourcentages	Au 31 mars 2025	Au 31 décembre 2024	Variation en % fav. (défav.)
Actif total	57 403 \$	57 067 \$	1 %
Passif à long terme total ³⁾	31 469 \$	32 040 \$	2 %

1) Le ratio d'exploitation est défini comme les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation.

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

3) 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

Comparaison du premier trimestre de 2025 à la période correspondante de 2024

Pour le premier trimestre de 2025, les produits d'exploitation se sont établis à 4 403 M\$, comparativement à 4 249 M\$ pour la période correspondante de 2024, soit une augmentation de 154 M\$, ou 4 %. L'augmentation s'explique principalement par la hausse des volumes et des produits marchandises par TMC :

- Volumes : augmentation des volumes s'expliquant surtout par la hausse des exportations de céréales et de charbon canadiens et américains; facteurs neutralisés en partie par une baisse des exportations de potasse et des envois 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, neutralisée en partie par une baisse des taux du supplément carburant applicables et une hausse de la distance moyenne de transport.

Les charges d'exploitation pour le premier trimestre de 2025 se sont établies à 2 793 M\$, par rapport à 2 703 M\$ pour la période correspondante de 2024. L'augmentation de 90 M\$, ou 3 %, s'explique principalement par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible, la hausse de la charge d'amortissement et la hausse des frais de location de matériel.

Le bénéfice d'exploitation pour le premier trimestre de 2025 a augmenté de 64 M\$, ou 4 %, pour s'établir à 1 610 M\$, par rapport à la période correspondante de 2024. Le ratio d'exploitation, qui représente les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation, s'est établi à 63,4 % au premier trimestre de 2025 contre 63,6 % au premier trimestre de 2024, soit une amélioration de 0,2 point.

Le bénéfice net du premier trimestre de 2025 s'est établi à 1 161 M\$, soit une augmentation de 58 M\$, ou 5 %, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 8 %, pour s'établir à 1,85 \$, par rapport à la période correspondante de 2024.

Indicateurs de mesure de l'exploitation clés

	Pour les trois mois terminés le 31 mars		
	2025	2024	Variation en % fav. (défav.)
Tonnes-milles brutes (TMB) (en millions) ¹⁾	114 843	115 627	(1 %)
Poids des trains (en tonnes) ²⁾	9 078	9 087	— %
Longueur des trains (en pieds) ³⁾	7 708	7 787	(1 %)
Vitesse des trains directs sur le réseau (milles par heure) ⁴⁾	17,7	18,7	(5 %)
Rendement du carburant (gallons US de carburant de locomotive consommés par 1 000 TMB) ⁵⁾	0,917	0,896	(2 %)
Temps de séjour (ensemble du réseau, en heures) ⁶⁾	7,8	7,1	(10 %)
Vitesse des wagons (wagons-milles par jour) ⁷⁾	189	205	(8 %)

- 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. Cette mesure d'exploitation était appelée auparavant Productivité des trains.
- 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 10 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.

Des conditions d'exploitation hivernales moins favorables au premier trimestre de 2025, par rapport au premier trimestre de 2024, ont eu une incidence négative sur la plupart des indicateurs de mesure de l'exploitation. 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.

Mesures de calcul 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, les flux de trésorerie disponibles et le 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. 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 la section du présent Rapport de gestion intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR – 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*. La Compagnie n'a pas présenté de mesures de la performance rajustées (bénéfice net rajusté, bénéfice dilué par action rajusté, bénéfice d'exploitation rajusté, charges d'exploitation rajustées et ratio d'exploitation rajusté), car aucun rajustement n'a été fait au premier trimestre de 2025 et de 2024.

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 1,435 \$ et à 1,349 \$ par 1,00 \$ US, respectivement, pour les trois mois terminés le 31 mars 2025 et 2024. En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour les trois mois terminés le 31 mars 2025 aurait été moins élevé de 34 M\$ (0,05 \$ 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 les trois mois terminés le 31 mars 2025 :

En millions, sauf les données par action	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2025	Incidence de la devise constante	2024	Variation en %, en devise constante fav. (défav.)
Produits d'exploitation				
Produits pétroliers et chimiques	915 \$	(33) \$	857 \$	3 %
Métaux et minéraux	523	(26)	530	(6 %)
Produits forestiers	494	(23)	494	(5 %)
Charbon	246	(5)	221	9 %
Produits céréaliers et engrais	951	(27)	860	7 %
Intermodal	940	(14)	959	(3 %)
Véhicules automobiles	219	(10)	216	(3 %)
Total – Produits marchandises	4 288	(138)	4 137	– %
Autres produits d'exploitation	115	(4)	112	(1 %)
Total – Produits d'exploitation	4 403	(142)	4 249	– %
Charges d'exploitation				
Main-d'œuvre et avantages sociaux	920	(21)	894	(1 %)
Services acquis et matières	577	(11)	571	1 %
Carburant	518	(29)	514	5 %
Amortissement	493	(12)	462	(4 %)
Location de matériel	118	(6)	99	(13 %)
Autres	167	(8)	163	2 %
Total – Charges d'exploitation	2 793	(87)	2 703	– %
Bénéfice d'exploitation	1 610	(55)	1 546	1 %
Intérêts débiteurs	(233)	11	(210)	(6 %)
Autres éléments du produit net des prestations	125	–	113	11 %
Autres produits	25	(1)	2	1100 %
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices	1 527	(45)	1 451	2 %
Charge d'impôts sur les bénéfices	(366)	11	(348)	(2 %)
Bénéfice net	1 161 \$	(34) \$	1 103 \$	2 %
Bénéfice dilué par action	1,85 \$	(0,05) \$	1,72 \$	5 %

Produits d'exploitation

En millions, à moins d'indication contraire	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante ¹⁾
Produits marchandises	4 288 \$	4 137 \$	4 %	— %
Autres produits d'exploitation	115	112	3 %	(1 %)
Total – Produits d'exploitation	4 403 \$	4 249 \$	4 %	— %
Produits marchandises				
Produits pétroliers et chimiques	915 \$	857 \$	7 %	3 %
Métaux et minéraux	523	530	(1 %)	(6 %)
Produits forestiers	494	494	— %	(5 %)
Charbon	246	221	11 %	9 %
Produits céréaliers et engrais	951	860	11 %	7 %
Intermodal	940	959	(2 %)	(3 %)
Véhicules automobiles	219	216	1 %	(3 %)
Total – Produits marchandises	4 288 \$	4 137 \$	4 %	— %
Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions) ²⁾	60 049	59 749	1 %	1 %
Produits marchandises/TMC (en cents) ³⁾	7,14	6,92	3 %	— %
Wagons complets (en milliers)	1 313	1 343	(2 %)	(2 %)
Produits marchandises/wagon complet (en dollars)	3 266	3 080	6 %	3 %

- 1) 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. Consulter la section intitulée *Mesures de calcul non conforme aux PCGR – Devise constante* du présent Rapport de gestion 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.

Pour le premier trimestre de 2025, les produits d'exploitation se sont établis à 4 403 M\$, comparativement à 4 249 M\$ pour la période correspondante de 2024, soit une augmentation de 154 M\$, ou 4 %. L'augmentation s'explique principalement par la hausse des volumes et des produits marchandises par TMC :

- Volumes : augmentation des volumes s'expliquant surtout par la hausse des exportations de céréales et de charbon canadiens et américains; facteurs neutralisés en partie par une baisse des exportations de potasse et des envois 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, neutralisée en partie par une 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 reculé de 89 M\$ au premier trimestre de 2025, comparativement à la période correspondante de 2024, ce qui découle surtout de la baisse des prix du carburant applicables.

Produits pétroliers et chimiques

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	915 \$	857 \$	7 %	3 %
TMC (en millions)	11 836	11 714	1 %	1 %
Produits/TMC (en cents)	7,73	7,32	6 %	2 %
Wagons complets (en milliers)	163	165	(1 %)	(1 %)
Produits/wagons complets (\$)	5 613	5 194	8 %	4 %

Au premier trimestre de 2025, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 58 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 de liquides de gaz naturel et des envois de matières plastiques; facteurs en partie neutralisés par la baisse des volumes intérieurs de produits pétroliers raffinés, principalement attribuable à des problèmes d'exploitation à l'installation d'un client.
- 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 une hausse de la distance moyenne de transport.

Métaux et minéraux

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	523 \$	530 \$	(1 %)	(6 %)
TMC (en millions)	6 752	7 350	(8 %)	(8 %)
Produits/TMC (en cents)	7,75	7,21	7 %	2 %
Wagons complets (en milliers)	213	240	(11 %)	(11 %)
Produits/wagons complets (\$)	2 455	2 208	11 %	6 %

Au premier trimestre de 2025, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont diminué de 7 M\$, ou 1 %, 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 demande plus faible pour le minerai de fer et la baisse des envois de sable de fracturation, principalement en raison de conditions saisonnières défavorables qui ont entraîné des restrictions de la longueur et de la vitesse des trains.
- Produits marchandises par TMC : augmentation s'expliquant surtout par l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible et les hausses des tarifs marchandises, facteurs partiellement neutralisés par la baisse des taux du supplément carburant applicables et une hausse de la distance moyenne de transport.

Les wagons complets ont diminué davantage que les TMC au premier trimestre de 2025, par rapport à la période correspondante de 2024, principalement en raison de la diminution des envois de minerai de fer sur de courtes distances.

Produits forestiers

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	494 \$	494 \$	— %	(5 %)
TMC (en millions)	5 387	5 769	(7 %)	(7 %)
Produits/TMC (en cents)	9,17	8,56	7 %	2 %
Wagons complets (en milliers)	73	78	(6 %)	(6 %)
Produits/wagons complets (\$)	6 767	6 333	7 %	2 %

Au premier trimestre de 2025, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises sont demeurés comparables à ceux de la période correspondante de 2024, ce qui s'explique principalement par la hausse des produits marchandises par TMC, neutralisée par la baisse des volumes :

- Volumes : diminution s'expliquant surtout par la baisse des envois de bois d'œuvre et de pâtes de bois, principalement en raison de conditions saisonnières défavorables qui ont entraîné des restrictions de la longueur et de la vitesse des trains.
- Produits marchandises par TMC : augmentation s'expliquant surtout par l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible et les hausses des tarifs marchandises, neutralisée en partie par la baisse des taux du supplément carburant applicables.

Charbon

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	246 \$	221 \$	11 %	9 %
TMC (en millions)	5 446	4 638	17 %	17 %
Produits/TMC (en cents)	4,52	4,76	(5 %)	(7 %)
Wagons complets (en milliers)	118	112	5 %	5 %
Produits/wagons complets (\$)	2 085	1 973	6 %	3 %

Au premier trimestre de 2025, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 25 M\$, ou 11 %, 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 exportations de charbon thermique américain et de charbon métallurgique et thermique canadien.
- 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 TMC ont augmenté davantage que les wagons complets au premier trimestre de 2025, par rapport à la période correspondante de 2024, principalement du fait de la hausse des expéditions de charbon thermique américain destiné à l'exportation transportées sur de longues distances.

Produits céréaliers et engrais

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	951 \$	860 \$	11 %	7 %
TMC (en millions)	17 250	17 032	1 %	1 %
Produits/TMC (en cents)	5,51	5,05	9 %	6 %
Wagons complets (en milliers)	178	171	4 %	4 %
Produits/wagons complets (\$)	5 343	5 029	6 %	3 %

Au premier trimestre de 2025, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 91 M\$, ou 11 %, 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 canadiennes et américaines, neutralisée en partie par une baisse des exportations de potasse due à une interruption temporaire d'un terminal sur la côte est.
- Produits marchandises par TMC : augmentation s'expliquant surtout par des hausses des tarifs marchandises, l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible et une diminution de la distance moyenne de transport; facteurs neutralisés en partie par la baisse des taux du supplément carburant applicables.

Les wagons complets ont augmenté davantage que les TMC au premier trimestre de 2025, par rapport à la période correspondante de 2024, principalement du fait de la baisse des envois de potasse transportés sur de longues distances de la Saskatchewan vers la côte est du Canada.

Intermodal

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	940 \$	959 \$	(2 %)	(3 %)
TMC (en millions)	12 586	12 531	— %	— %
Produits/TMC (en cents)	7,47	7,65	(2 %)	(4 %)
Wagons complets (en milliers)	517	527	(2 %)	(2 %)
Produits/wagons complets (\$)	1 818	1 820	— %	(2 %)

Au premier trimestre de 2025, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont diminué de 19 M\$, ou 2 %, par rapport à la période correspondante de 2024, en raison principalement de la baisse des produits marchandises par TMC, alors que les volumes sont restés stables :

- Volumes : stabilité s'expliquant surtout par la hausse des envois intermodaux internationaux stimulée par les importations au port de Vancouver et au port de Halifax, neutralisée par une baisse des importations au port de Prince Rupert.
- Produits marchandises par TMC : diminution s'expliquant surtout par la baisse des taux du supplément carburant applicables, neutralisée en partie par l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible et des hausses des tarifs marchandises.

Véhicules automobiles

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	219 \$	216 \$	1 %	(3 %)
TMC (en millions)	792	715	11 %	11 %
Produits/TMC (en cents)	27,65	30,21	(8 %)	(13 %)
Wagons complets (en milliers)	51	50	2 %	2 %
Produits/wagons complets (\$)	4 294	4 320	(1 %)	(5 %)

RAPPORT DE GESTION

Au premier trimestre de 2025, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 3 M\$, ou 1 %, 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 expéditions en Amérique du Nord de véhicules assemblés nord-américains.
- 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 neutralisés en partie par l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible et des hausses des tarifs marchandises.

Les TMC ont augmenté davantage que les wagons complets au premier trimestre de 2025, par rapport à la période correspondante de 2024, principalement du fait de la baisse des expéditions de véhicules assemblés nord-américains transportées sur de courtes distances.

Autres produits

	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)	115 \$	112 \$	3 %	(1 %)

Au premier trimestre de 2025, les autres produits d'exploitation ont augmenté de 3 M\$, ou 3 %, par rapport à la période correspondante de 2024, en raison principalement de l'incidence positive de la conversion du dollar canadien plus faible.

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation pour le premier trimestre de 2025 se sont établies à 2 793 M\$, par rapport à 2 703 M\$ pour la période correspondante de 2024. L'augmentation de 90 M\$, ou 3 %, s'explique principalement par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible, la hausse de la charge d'amortissement et la hausse des frais de location de matériel.

En millions, à moins d'indication contraire	Pour les trois mois terminés le 31 mars			
	2025	2024	Variation en %	Variation en %, en devise constante ¹⁾
Main-d'œuvre et avantages sociaux	920 \$	894 \$	(3 %)	(1 %)
Services acquis et matières	577	571	(1 %)	1 %
Carburant	518	514	(1 %)	5 %
Amortissement	493	462	(7 %)	(4 %)
Location de matériel	118	99	(19 %)	(13 %)
Autres	167	163	(2 %)	2 %
Total – Charges d'exploitation	2 793 \$	2 703 \$	(3 %)	— %

1) 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. Consulter la section intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR – Devise constante* du présent Rapport de gestion 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 26 M\$, ou 3 %, au premier trimestre de 2025 par rapport à la période correspondante de 2024. L'augmentation s'explique principalement par les augmentations générales des salaires et l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible, neutralisée en partie par la diminution de l'effectif moyen.

Services acquis et matières

Les charges du poste Services acquis et matières ont augmenté de 6 M\$, ou 1 %, au premier trimestre de 2025 par rapport à la période correspondante de 2024.

Carburant

Les charges du poste Carburant ont augmenté de 4 M\$, ou 1 %, au premier trimestre de 2025 par rapport à la période correspondante de 2024. L'augmentation est principalement attribuable à l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible et à la faiblesse du rendement du carburant, neutralisée en partie par la baisse des prix du carburant.

Amortissement

Les charges du poste Amortissement ont augmenté de 31 M\$, ou 7 %, au premier trimestre de 2025, par rapport à la période correspondante de 2024. L'augmentation s'explique principalement par un portefeuille d'actifs amortissables plus élevés et l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible.

Location de matériel

Les charges du poste Location de matériel ont augmenté de 19 M\$, ou 19 %, au premier trimestre de 2025, par rapport à la période correspondante de 2024. L'augmentation s'explique principalement par la charge plus élevée liée aux HP-heures des locomotives et l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible.

Autres

Les charges du poste Autres ont augmenté de 4 M\$, ou 2 %, au premier trimestre de 2025, par rapport à la période correspondante de 2024. L'augmentation s'explique principalement par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible.

Autres produits et charges

Intérêts débiteurs

Les intérêts débiteurs se sont établis à 233 M\$ pour les trois mois terminés le 31 mars 2025, par rapport à 210 M\$, pour la période correspondante de 2024. L'augmentation de 23 M\$ est principalement attribuable à un niveau moyen plus élevé de titres d'emprunt, à l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible et à la hausse des taux d'intérêt moyens.

Autres éléments du produit net des prestations

Les autres éléments du produit net des prestations se sont établis à 125 M\$ pour les trois mois terminés le 31 mars 2025, par rapport à 113 M\$ pour la période correspondante de 2024. L'augmentation est principalement attribuable à des intérêts débiteurs moins élevés, qui s'expliquent surtout par les variations des taux d'actualisation déterminés au 31 décembre 2024.

Autres produits

Les autres produits se sont établis à 25 M\$ pour les trois mois terminés le 31 mars 2025, par rapport à 2 M\$ pour la période correspondante de 2024. L'augmentation de 23 M\$ est principalement attribuable 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.

Charge d'impôts sur les bénéfices

La charge d'impôts sur les bénéfices s'est établie à 366 M\$ pour les trois mois terminés le 31 mars 2025, par rapport à 348 M\$ pour la période correspondante de 2024. Le taux d'imposition effectif pour les trois mois terminés les 31 mars 2025 et 2024 a été de 24,0 %.

Résumé des données financières trimestrielles

	Trimestre de 2025	Trimestres de 2024				Trimestres de 2023		
<i>En millions, sauf les données par action</i>	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième
Produits d'exploitation	4 403 \$	4 358 \$	4 110 \$	4 329 \$	4 249 \$	4 471 \$	3 987 \$	4 057 \$
Bénéfice d'exploitation ¹⁾	1 610 \$	1 628 \$	1 515 \$	1 558 \$	1 546 \$	1 818 \$	1 517 \$	1 600 \$
Bénéfice net ¹⁾	1 161 \$	1 146 \$	1 085 \$	1 114 \$	1 103 \$	2 130 \$	1 108 \$	1 167 \$
Bénéfice de base par action	1,85 \$	1,82 \$	1,72 \$	1,75 \$	1,72 \$	3,30 \$	1,69 \$	1,76 \$
Bénéfice dilué par action ¹⁾	1,85 \$	1,82 \$	1,72 \$	1,75 \$	1,72 \$	3,29 \$	1,69 \$	1,76 \$
Dividendes par action	0,8875 \$	0,8450 \$	0,8450 \$	0,8450 \$	0,8450 \$	0,7900 \$	0,7900 \$	0,7900 \$

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 intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR* du Rapport de gestion annuel de 2024 de la Compagnie 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 Rapport de gestion annuel de 2024 de la Compagnie). Les charges d'exploitation reflètent les répercussions des volumes de marchandises, des conditions climatiques saisonnières, des coûts liés à la main-d'œuvre, 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.

Liquidités et ressources en capitaux

La section intitulée *Liquidités et ressources en capitaux* du Rapport de gestion annuel de 2024 de la Compagnie présente une analyse des liquidités et des ressources en capitaux de la Compagnie. Il n'y a pas eu de changements significatifs au cours du premier trimestre de 2025, à l'exception de ceux qui sont indiqués ci-dessous.

Au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024, le poste Trésorerie et équivalents de trésorerie de la Compagnie se chiffrait à 232 M\$ et à 389 M\$, respectivement, et le poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions, à 12 M\$ et à 12 M\$, respectivement. À ces mêmes dates, la Compagnie présentait respectivement un fonds de roulement négatif de 1 634 M\$ et de 1 357 M\$. ¹⁾ Il n'y a actuellement aucune exigence particulière relative au fonds de roulement autre que celles du cours normal des affaires, comme il est expliqué aux présentes. La Compagnie estime que les flux de trésorerie provenant de ses activités d'exploitation et de ses diverses sources de financement seront suffisants pour répondre à ses obligations courantes.

1) La Compagnie définit le fonds de roulement comme l'actif à court terme de 2 676 M\$ (2 619 M\$ au 31 décembre 2024) moins le passif à court terme de 4 310 M\$ (3 976 M\$ au 31 décembre 2024).

Sources de financement disponibles

Pour obtenir de plus amples renseignements sur les sources de financement disponibles de la Compagnie, consulter la section intitulée *Liquidités et ressources en capitaux* du Rapport de gestion annuel de 2024 de la Compagnie, ainsi que la Note 7, *Activités de financement*, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires du 31 mars 2025 de la Compagnie.

Facilités de crédit renouvelables

Le 28 mars 2025, les ententes de facilité de crédit renouvelable de la Compagnie ont été modifiées afin de prolonger leur durée respective d'une année supplémentaire. La facilité de crédit non garantie de 2,5 G\$ est composée de deux tranches de 1,25 G\$ qui arrivent maintenant à échéance les 31 mars 2028 et 31 mars 2030, respectivement. La facilité de crédit non garantie de 1,0 G\$ arrive maintenant à échéance le 17 mars 2027. Les facilités de crédit renouvelables permettent de réaliser des emprunts à divers taux d'intérêt de référence, comme le *Secured Overnight Financing Rate* (SOFR) et le taux des opérations de pension à un jour (CORRA), majorés des marges applicables, selon les cotes de crédit du CN.

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

RAPPORT DE GESTION

Prêts d'équipement

Les emprunts effectués en vertu des facilités de prêt à terme non renouvelables sont octroyés au SOFR ou au taux CORRA, majorés des marges applicables.

Au cours des trois premiers mois de 2025, la Compagnie a remboursé 23 M\$ sur ses prêts d'équipement. Au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024, la Compagnie avait des emprunts en cours s'élevant à 1 426 M\$ et 1 449 M\$, respectivement, et ne disposait d'aucun autre montant disponible en vertu de ces facilités.

Papier commercial

Au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024, les emprunts totaux sous forme de papier commercial de la Compagnie s'élevaient à 438 M\$ US (630 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

Le 28 mars 2025, la Compagnie a prolongé d'un an la durée de son entente, soit jusqu'au 2 février 2027. Au 31 mars 2025 et au 31 décembre 2024, la Compagnie n'avait aucun emprunt en cours dans le cadre du programme de titrisation des débiteurs.

Facilités de lettres de crédit bilatérales

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.

Au 31 mars 2025, la Compagnie avait des lettres de crédit en circulation de 326 M\$ (329 M\$ au 31 décembre 2024) en vertu des facilités engagées et 142 M\$ (142 M\$ au 31 décembre 2024) en vertu des facilités non engagées.

Cotes de crédit

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	Pour les trois mois terminés le 31 mars		
	2025	2024	Variation
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	1 164 \$	1 117 \$	47 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(538)	(588)	50
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement	(783)	(593)	(190)
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	—	1	(1)
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie, des équivalents de trésorerie, des liquidités soumises à restrictions et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions	(157)	(63)	(94)
Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions au début de la période	401	924	(523)
Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions à la fin de la période	244 \$	861 \$	(617) \$

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 trois mois terminés les 31 mars 2025 et 2024 aux flux de trésorerie disponibles non conformes aux PCGR indiqués aux présentes :

En millions	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2025	2024
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	1 164 \$	1 117 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	(538)	(588)
Flux de trésorerie disponibles	626 \$	529 \$

Activités d'exploitation

Les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation ont augmenté de 47 M\$ au premier trimestre de 2025 comparativement à la période correspondante de 2024, principalement en raison 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.

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 2024 de la Compagnie et dans la section intitulée *Liquidités et ressources en capitaux* du Rapport de gestion annuel de 2024 de la Compagnie.

Les cotisations versées à tous les régimes au cours des trois mois terminés les 31 mars 2025 et 2024 s'élevaient à 20 M\$ et à 15 M\$, respectivement. 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. Selon les résultats des évaluations actuarielles de la Compagnie à des fins de capitalisation au 31 décembre 2023, 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. Étant donné que le ratio de solvabilité de certains régimes de retraite à prestations déterminées enregistrés canadiens 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 2027, en date du 31 décembre 2026, 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 pas pouvoir verser de cotisations au volet à prestations déterminées de ce régime en 2025. Par conséquent, des cotisations en espèces totales d'environ 80 M\$ devraient être faites en 2025 au titre de tous ses régimes de retraite, sauf au volet à prestations déterminées du Régime de retraite du CN.

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

Paielements d'impôts sur les bénéfices

Les paiements nets d'impôts sur les bénéfices pour les trois mois terminés les 31 mars 2025 et 2024 se sont établis à 212 M\$ et à 370 M\$, respectivement. La diminution est principalement attribuable à la baisse des versements requis au Canada. Pour 2025, la Compagnie s'attend maintenant à ce que ses paiements nets d'impôts sur les bénéfices soient d'environ 1,1 G\$.

Activités d'investissement

Les flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement ont diminué de 50 M\$ au premier trimestre de 2025 comparativement à la période correspondante de 2024, ce qui s'explique principalement par une baisse des acquisitions d'immobilisations.

Acquisitions d'immobilisations

En millions	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2025	2024
Voie et chemin de roulement	282 \$	269 \$
Matériel roulant	77	187
Immeubles	16	15
Informatique	76	72
Autres	68	33
Acquisitions d'immobilisations	519 \$	576 \$

Programme de dépenses en immobilisations de 2025

En 2025, la Compagnie prévoit continuer à investir dans son programme de dépenses en immobilisations pour améliorer la sécurité, l'efficacité et l'intégrité de son réseau. Ces investissements visent aussi à faciliter et à soutenir la croissance de la Compagnie et seront financés avec les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ou les flux de trésorerie provenant des activités de financement, au besoin.

Activités de financement

Les flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement ont augmenté de 190 M\$ au premier trimestre de 2025, par rapport à la période correspondante de 2024. L'augmentation s'explique principalement par un remboursement net de dettes plus élevé, incluant le papier commercial, neutralisée en partie par une baisse des rachats d'actions ordinaires.

Activités de financement par emprunt

Les activités de financement par emprunt au cours du premier trimestre de 2025 comprenaient ce qui suit :

- remboursement net de papier commercial de 105 M\$.

Les activités de financement par emprunt au cours du premier trimestre de 2024 comprenaient ce qui suit :

- émission nette de papier commercial de 458 M\$;
- le 22 mars 2024, émission d'un prêt d'équipement de 412 M\$ en vertu de la facilité de crédit non renouvelable;
- produit de 450 M\$ dans le cadre du programme de titrisation des débiteurs; et
- remboursement des emprunts sous forme de titrisation des débiteurs de 350 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 2024 de la Compagnie.

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 mars 2025, la Compagnie n'avait pas racheté d'actions ordinaires en vertu de son OPR en cours. La Compagnie pourrait résumer ses activités de rachat d'actions dans le cadre de l'évaluation continue de son capital.

Au cours du premier trimestre de 2025, la Compagnie a versé 51 M\$ aux autorités fiscales canadiennes en lien avec la taxe de deux pour cent sur les rachats nets d'actions pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024.

La Compagnie a racheté 13,9 millions d'actions ordinaires en vertu de son OPR précédente, y compris 0,6 million d'actions ordinaires dans le premier trimestre de 2025, qui a permis le rachat jusqu'à concurrence de 32,0 millions d'actions ordinaires entre le 1^{er} février 2024 et le 31 janvier 2025.

<i>En millions, sauf les données par action</i>	Pour les trois mois terminés le 31 mars	
	2025	2024
Nombre d'actions ordinaires rachetées	0,6	5,6
Prix moyen pondéré par action ¹⁾	150,15 \$	171,98 \$
Montant des rachats ^{1) 2)}	101 \$	955 \$

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

2) Comprend les règlements dans les périodes subséquentes.

Dividendes versés

La Compagnie a versé des dividendes trimestriels s'élevant à 557 M\$ au premier trimestre de 2025, soit 0,8875 \$ par action, contre 540 M\$ pour la période correspondante de 2024, soit 0,8450 \$ par action.

Obligations contractuelles

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

<i>En millions</i>	Total	2025	2026	2027	2028	2029	2030 et après
Obligations de dette ^{1) 2)}	20 783 \$	1 055 \$	799 \$	82 \$	1 115 \$	1 134 \$	16 598 \$
Intérêts sur les obligations de dette ²⁾	14 062	606	851	839	840	762	10 164
Obligations de contrats de location-financement	8	2	4	1	1	—	—
Obligations de contrats de location-exploitation ³⁾	723	118	114	84	51	24	332
Obligations d'acquisition ⁴⁾	2 738	1 845	280	217	305	70	21
Autres éléments de passif à long terme ⁵⁾	1 029	85	60	57	52	46	729
Total – Obligations contractuelles	39 343 \$	3 711 \$	2 108 \$	1 280 \$	2 364 \$	2 036 \$	27 844 \$

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

2) Comprend l'incidence des swaps de taux d'intérêt sur devises. De plus amples renseignements sur les swaps de taux d'intérêt sur devises sont fournis à la Note 11, *Instruments financiers*.

3) Comprend des intérêts implicites de 257 M\$.

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

5) Comprend 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.

Le tableau suivant fait le rapprochement des capitaux empruntés et du bénéfice net conformément aux PCGR, tels que déclarés aux 31 mars 2025 et 2024 et pour les douze mois terminés les 31 mars 2025 et 2024, 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 mars et pour les douze mois terminés le 31 mars	2025	2024
Capitaux empruntés		20 792 \$	19 761 \$
Rajustements :			
Passifs liés aux contrats de location-exploitation, incluant la tranche échéant à moins d'un an ¹⁾		466	387
Régimes de retraite en déficit ²⁾		348	360
Capitaux empruntés rajustés		21 606 \$	20 508 \$
Bénéfice net		4 506 \$	5 508 \$
Intérêts débiteurs		914	767
Charge d'impôts sur les bénéfices		1 422	814
Amortissement		1 923	1 831
Coût des contrats de location-exploitation ³⁾		155	151
Autres éléments du produit net des prestations		(466)	(473)
Autres produits		(65)	(135)
Rajustement :			
Perte sur les actifs détenus en vue de la vente ⁴⁾		78	—
BAIIA rajusté		8 467 \$	8 463 \$
Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté exprimé sous forme de multiple (fois)		2,55	2,42

1) Représente la valeur actuelle des paiements liés à des contrats de location-exploitation.

2) 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.

3) Représente les coûts des contrats de location-exploitation inscrits aux postes Services acquis et matières et Location de matériel des États consolidés des résultats.

4) Se rapporte à la perte de 78 M\$ sur les actifs détenus en vue de la vente, comptabilisée au deuxième trimestre de 2024, 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 section intitulée *Points saillants de 2024, Actifs détenus en vue de la vente* du Rapport de gestion annuel de 2024 de la Compagnie pour obtenir de plus amples renseignements.

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 mars 2025, la Compagnie n'a pas comptabilisé de passif relativement aux garanties et aux indemnisations. Des renseignements supplémentaires sur les garanties et indemnisations sont donnés à la *Note 10, Engagements et éventualités d'importance*, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires de la Compagnie du 31 mars 2025.

Données relatives aux actions en circulation

Au 1^{er} mai 2025, la Compagnie avait 627,5 millions d'actions ordinaires ainsi que 3,4 millions d'options d'achat d'actions en circulation.

Instruments financiers

Gestion des risques

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie est exposée à divers risques qui découlent de son utilisation d'instruments financiers, tels que le risque de crédit, le risque de liquidité et des risques de marché, qui comprennent le risque de change étranger, le risque de taux d'intérêt et le risque sur prix de marchandises. La section intitulée *Instruments financiers* du Rapport de gestion annuel de 2024 de la Compagnie décrit ces risques et la manière dont la Compagnie les gère.

Instruments financiers dérivés

Risque de change étranger

Contrats de change à terme

Au 31 mars 2025, la Compagnie avait des contrats de change à terme en vigueur aux fins d'achats d'une valeur nominale de 438 M\$ US (580 M\$ US au 31 décembre 2024). Ces contrats en vigueur sont assujettis à un taux de change moyen pondéré de 1,43 \$ par 1,00 \$ US (1,37 \$ par 1,00 \$ US au 31 décembre 2024). Ils ont une durée moyenne pondérée de 30 jours (88 jours au 31 décembre 2024). Les variations des justes valeurs des contrats de change à terme, qui découlent de la variation des taux de change, sont comptabilisées au poste Autres produits des États consolidés des résultats lorsqu'ils se produisent.

Pour les trois mois terminés les 31 mars 2025 et 2024, la Compagnie a comptabilisé des gains de 3 M\$ et de 52 M\$, respectivement, relativement aux contrats de change à terme. Ces gains ont été neutralisés en grande partie par la réévaluation d'actifs et de passifs monétaires libellés en dollars US et comptabilisés au poste Autres produits.

Au 31 mars 2025, la juste valeur des contrats de change à terme en vigueur inclus dans les postes Autres actifs à court terme et Créiteurs et autres était de 2 M\$ et de 1 M\$, respectivement (38 M\$ et néant \$, respectivement, au 31 décembre 2024).

Swaps de taux d'intérêt sur devises

Au 31 mars 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 dettes libellées 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 dettes libellées en dollars US associées.

RAPPORT DE GESTION

Pour les trois mois terminés le 31 mars 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 un gain de 1 M\$. Pour les trois mois terminés le 31 mars 2025, les montants amortis du poste Autre perte globale cumulée aux postes Autres produits liés à l'incidence des risques de change et Intérêts débiteurs représentant des gains de 2 M\$ et de 1 M\$, respectivement, au cours de la même période où les valeurs comptables des deux dettes libellées en dollars US ont été réévaluées en dollars canadiens et où les intérêts débiteurs ont été comptabilisés.

Les flux de trésoreries liés à ces contrats de swap de taux d'intérêt sur devises qui se rapportent aux règlements périodiques des intérêts seront 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.

Au 31 mars 2025, la juste valeur des swaps de taux d'intérêt sur devises en cours comprise dans le poste Autres actifs à court terme s'élevait à 1 M\$.

Juste valeur des instruments financiers

Au 31 mars 2025, la dette de la Compagnie, à l'exclusion des contrats de location-financement, avait une valeur comptable de 20 785 M\$ (20 887 M\$ au 31 décembre 2024) et une juste valeur de 19 679 M\$ (19 688 M\$ au 31 décembre 2024). La valeur comptable de la dette excluant les contrats de location-financement était plus élevée que la juste valeur étant donné que les taux de marché étaient supérieurs aux taux d'intérêt nominaux stipulés.

Des renseignements supplémentaires sur les instruments financiers sont donnés à la *Note 11, Instruments financiers*, afférente aux États financiers consolidés intermédiaires du 31 mars 2025 de la Compagnie.

Recommandations comptables récentes

Les récentes mises à jour *Accounting Standards Updates* (ASU) ci-dessous, qui ont été publiées par le *Financial Accounting Standards Board* (FASB), ont une date d'entrée en vigueur postérieure au 31 décembre 2024 et n'ont pas été adoptées par la Compagnie :

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 déclarations 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.

ASU 2023-09 *Income Taxes* (Topic 740): *Improvements to income tax disclosures*

La norme ASU 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 le revenu, 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 le revenu versé.

RAPPORT DE GESTION

Les postes de rapprochement présentés dans le rapprochement des taux d'impôt seront exprimés en montants et en pourcentages, et seront 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 le revenu payé sera ventilé entre les instances fiscales fédérales, provinciales/territoriales et étrangères, en utilisant un seuil de 5 % du total de l'impôt sur le revenu payé, déduction faite des remboursements reçus.

La norme ASU entre en vigueur pour les périodes annuelles débutant après le 15 décembre 2024.

L'adoption de la norme ASU aura une incidence sur les informations à fournir dans les États financiers consolidés de la Compagnie. Les modifications requises en matière de divulgation de l'information seront intégrées dans les États financiers consolidés de la Compagnie au moment de l'adoption de la norme ASU. Étant donné que la Compagnie n'adoptera pas la norme ASU de manière anticipée, les modifications requises en matière de divulgation seront intégrées dans les États financiers consolidés annuels de 2025. La Compagnie évalue actuellement si ces modifications doivent être appliquées de manière prospective ou rétrospective.

D'autres normes ASU, récemment publiées et devant être appliquées le ou après le 31 mars 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, à l'amortissement et aux régimes de retraite et d'avantages complémentaires 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. Il y a lieu de se reporter à la section intitulée *Estimations comptables critiques* du Rapport de gestion annuel de 2024 de la Compagnie pour obtenir une description détaillée des estimations comptables critiques de la Compagnie. Il n'y a pas eu de changements importants dans ces estimations au cours du premier trimestre de 2025.

La direction discute de l'élaboration et de la sélection des conventions comptables critiques de la Compagnie, y compris les estimations et les hypothèses sous-jacentes, avec le Comité 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.

Risques commerciaux

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

Il y a lieu de se reporter à la section intitulée *Risques commerciaux* du Rapport de gestion annuel de 2024 de la Compagnie, laquelle est intégrée aux présentes par renvoi, pour obtenir une description détaillée des principales sources de risques commerciaux et d'incertitudes en ce qui concerne : la concurrence, les questions environnementales, les blessures corporelles et autres réclamations, les négociations syndicales, la conjoncture économique, la réglementation, le risque de pandémie, la volatilité de la capitalisation des régimes de retraite, la dépendance à l'égard de la technologie et les risques de cybersécurité connexes, les restrictions au commerce, le terrorisme et les conflits internationaux, le risque de crédit des clients, les liquidités, la concentration des fournisseurs, la disponibilité de personnel qualifié, le coût du carburant et les perturbations de l'offre, le change étranger, les taux d'intérêt, les perturbations du réseau de transport, les conditions climatiques rigoureuses, les changements climatiques ainsi que la réputation. D'autres risques et incertitudes dont la direction n'a actuellement pas connaissance, ou qu'elle considère comme négligeables pour l'instant, pourraient malgré tout aussi avoir des répercussions défavorables sur les activités de la Compagnie.

Les changements importants apportés aux risques décrits dans le Rapport de gestion annuel de 2024 de la Compagnie sont les suivants.

Restrictions au commerce

L'imposition récente 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.

Bien qu'il soit encore trop tôt pour évaluer pleinement les conséquences potentielles de ces droits de douane mondiaux et des mesures commerciales prises par divers gouvernements et diverses agences à l'échelle mondiale, ces mesures pourraient avoir des répercussions négatives importantes sur la demande de services ferroviaires et sur les résultats financiers de la Compagnie.

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 mars 2025, ont conclu que les contrôles et procédures de la Compagnie concernant la communication de l'information financière étaient efficaces.

La Compagnie met en œuvre et met à niveau son système de planification des ressources de l'entreprise (ERP) vers SAP S/4HANA. L'ancien système ERP sera progressivement abandonné au fur et à mesure de la transition de la Compagnie vers le nouveau système. Dans le cadre de cette mise en œuvre progressive, la Compagnie modifiera ses processus et procédures, ce qui pourrait entraîner des changements dans son contrôle interne à l'égard de l'information financière. Lorsque de tels changements se produiront, la Compagnie les évaluera trimestriellement afin de déterminer s'ils affectent de manière importante son contrôle interne à l'égard de l'information financière. Au cours des trois mois terminés le 31 mars 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.