

QUELQUES STATISTIQUES FERROVIAIRES – NON AUDITÉES

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

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

Table des matières

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

Énoncés prospectifs

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

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

Énoncés prospectifs	Hypothèses clés
Énoncés sur les possibilités de croissance des produits d'exploitation, y compris ceux portant sur la conjoncture économique et commerciale en général	<ul style="list-style-type: none">• Croissance économique en Amérique du Nord et dans le monde à court et à long terme• Effet moindre de la conjoncture économique actuelle sur les possibilités de croissance à long terme• Aucune perturbation importante des activités du CN ou des chaînes d'approvisionnement de l'économie en raison de pandémies, de conflits et tensions géopolitiques• Aucune autre détérioration de l'économie nord-américaine en raison des droits de douane, des barrières commerciales et des mesures commerciales prises par divers gouvernements et diverses agences à l'échelle mondiale
Énoncés sur la capacité de la Compagnie de rembourser ses dettes et de répondre aux obligations futures dans un avenir prévisible, y compris les paiements d'impôt sur les bénéfices, et les dépenses en immobilisations	<ul style="list-style-type: none">• Ratios de solvabilité satisfaisants• Cotes de crédit de première qualité• Accès aux marchés financiers• Génération de flux de trésorerie suffisants provenant des activités d'exploitation et d'autres sources de financement
Énoncés sur les cotisations aux régimes de retraite	<ul style="list-style-type: none">• Génération de flux de trésorerie suffisants provenant des activités d'exploitation et d'autres sources de financement• Rendement à long terme satisfaisant 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 influer sur les énoncés prospectifs comprennent, sans en exclure d'autres : la conjoncture économique et commerciale en général, y compris les facteurs ayant des répercussions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales comme les pandémies ou les conflits et tensions géopolitiques; les restrictions au commerce, les barrières commerciales, l'imposition de droits douaniers ou les modifications aux ententes de commerce international; la concurrence dans le secteur; la variabilité des taux d'inflation, de change et d'intérêt; les variations de prix du carburant; les nouvelles dispositions législatives et (ou) réglementaires; la conformité aux lois et règlements sur l'environnement; et les mesures prises par les organismes de réglementation et les réclamations ou procédures réglementaires; l'augmentation des charges relatives à l'entretien et à l'exploitation; les menaces à la sécurité; la dépendance à l'égard de la technologie et les risques de cybersécurité connexes; et le transport de matières dangereuses; différents événements qui pourraient perturber l'exploitation, y compris les barrages illégaux sur les réseaux ferroviaires et les événements naturels comme les intempéries, les sécheresses, les incendies, les inondations et les tremblements de terre; les changements climatiques; les négociations syndicales et les interruptions de travail; les réclamations liées à l'environnement; les incertitudes liées aux enquêtes, aux poursuites et aux autres types de réclamations et de litiges; et les risques et obligations résultant de déraillements; l'échéancier et la réalisation des programmes de dépenses en immobilisations; la disponibilité et la compétitivité des coûts des carburants renouvelables et le développement de nouvelles technologies de propulsion des locomotives; les risques réputationnels; la concentration des fournisseurs; les exigences en matière de capitalisation des régimes de retraite et la volatilité; et les autres risques décrits de temps à autre de façon détaillée dans des rapports déposés par le CN auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada et aux États-

RAPPORT DE GESTION

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

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

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

Introduction

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

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

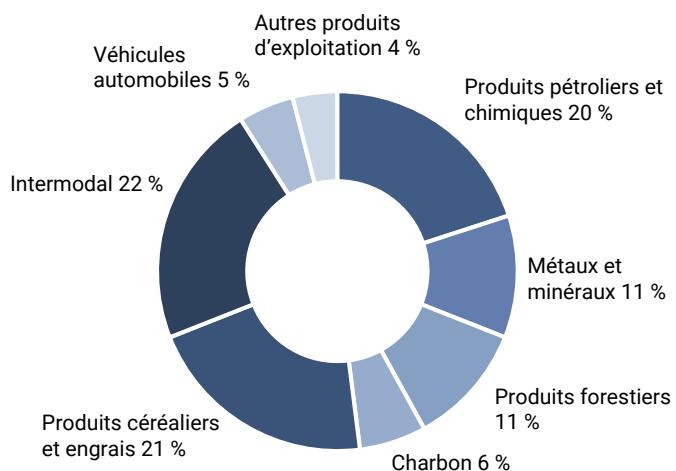
Profil de la Compagnie

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

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

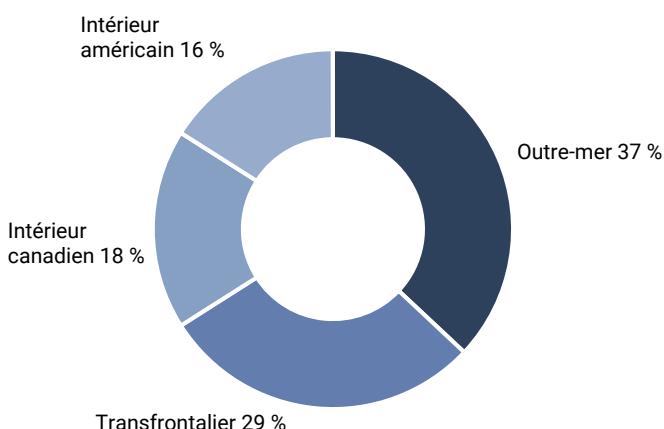
Produits d'exploitation des groupes commerciaux

en % des produits d'exploitation de 2025



Trafic par région géographique

en % des produits d'exploitation de 2025



Organisation de l'entreprise

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

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

Points saillants de 2025

Résultats financiers – 2025 par rapport à 2024

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

Performance en matière d'exploitation – 2025 par rapport à 2024⁵⁾

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

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

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

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

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

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

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

Perspectives financières pour 2025

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

Acquisition d'entreprise

Iowa Northern Railway Company

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

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

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

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

Mises à jour de la réglementation aux États-Unis

Manœuvres pour le compte d'un concurrent

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

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

Questions environnementales

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

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

Main-d'œuvre et négociations

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

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

Effectif au Canada

Conférence ferroviaire de Teamsters Canada

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

RAPPORT DE GESTION

Fraternité internationale des ouvriers en électricité

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

Effectif aux États-Unis

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

Changements à la direction

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

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

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

Rendement pour les actionnaires

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

Perspectives commerciales et hypothèses pour 2026

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

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

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

Vue d'ensemble de la stratégie

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

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

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

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

Affectation rigoureuse des capitaux et exécution

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

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

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

Engagement responsable

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

La sécurité comme valeur fondamentale

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

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

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

Lutte contre les effets des changements climatiques

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

RAPPORT DE GESTION

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

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

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

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

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

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

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

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

Engagement auprès des collectivités

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

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

RAPPORT DE GESTION

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

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

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

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

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

Gestion du capital humain

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

Gouvernance

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

RAPPORT DE GESTION

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

Effectif total

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

Santé et sécurité

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Programme de santé et de mieux-être du PAPF

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

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

Gestion des talents

Attraction et recrutement

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

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

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

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

Formation et développement

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

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

Programmes de développement du leadership

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

Programme de développement des superviseurs de premier niveau

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

Programme d'aide financière à l'éducation

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

Performance

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

Rémunération

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

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

Milieu de travail inclusif

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

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

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

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

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

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

Points saillants des données financières

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

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

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

Résultats d'exploitation de 2025

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

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

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

RAPPORT DE GESTION

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

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

Indicateurs de mesure de l'exploitation clés

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

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

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

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

Mesures non conformes aux PCGR

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

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

Mesures de la performance rajustées

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

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

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

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

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

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

RAPPORT DE GESTION

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

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

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

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

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

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

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

RAPPORT DE GESTION

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

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

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

RAPPORT DE GESTION

RCI et RCI rajusté

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

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

En millions, sauf les pourcentages	Au 31 décembre et pour l'exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	2023
Bénéfice net	4 720 \$	4 448 \$	5 625 \$	
Intérêts débiteurs	913	891	722	
Impôts sur les intérêts débiteurs¹⁾	(225)	(214)	(177)	
Rendement	5 408 \$	5 125 \$	6 170 \$	
Total – Avoir des actionnaires moyen	21 310 \$	20 584 \$	20 751 \$	
Dette à long terme moyenne	20 014	17 931	15 253	
Tranche moyenne de la dette à long terme échéant à moins d'un an	1 036	1 753	1 699	
Moins : Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions moyens	(382)	(663)	(879)	
Capital investi moyen	41 978 \$	39 605 \$	36 824 \$	
RCI	12,9 %	12,9 %	16,8 %	
Bénéfice net rajusté²⁾	4 756 \$	4 506 \$	4 800 \$	
Intérêts débiteurs	913	891	722	
Impôts rajustés sur les intérêts débiteurs³⁾	(226)	(214)	(177)	
Rendement rajusté	5 443 \$	5 183 \$	5 345 \$	
Capital investi moyen	41 978 \$	39 605 \$	36 824 \$	
RCI rajusté	13,0 %	13,1 %	14,5 %	

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

Devise constante

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

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

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

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

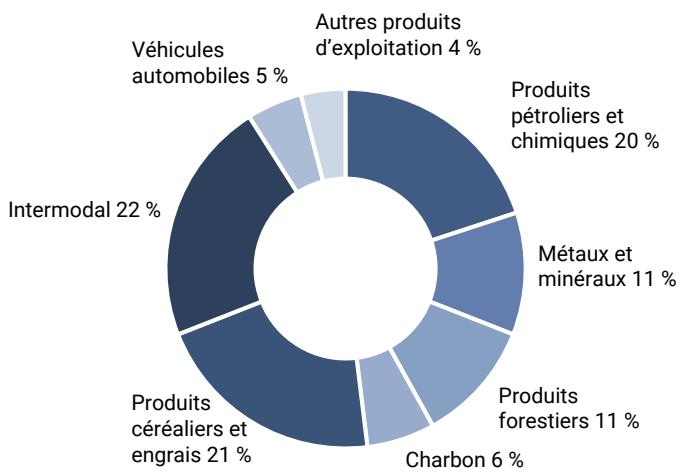
Produits d'exploitation

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

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

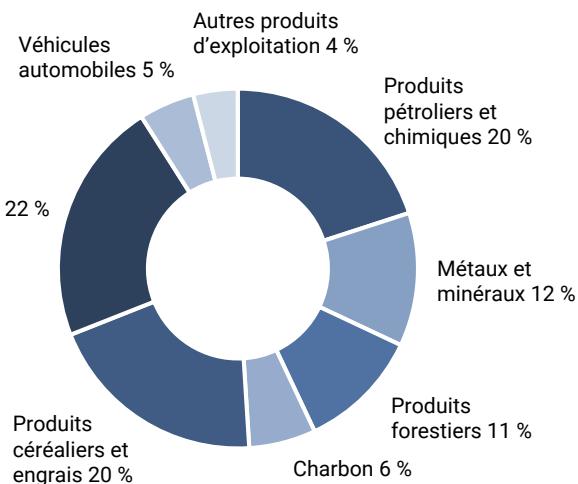
Produits d'exploitation des groupes commerciaux

en % des produits d'exploitation de 2025



Produits d'exploitation des groupes commerciaux

en % des produits d'exploitation de 2024



RAPPORT DE GESTION

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

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

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

Produits pétroliers et chimiques

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

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

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

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

Pourcentage des produits de ce groupe marchandises

	2025	2024
Produits pétroliers raffinés	49 %	50 %
Produits chimiques et matières plastiques	38 %	38 %
Pétrole brut et condensats	8 %	7 %
Soufre	5 %	5 %

RAPPORT DE GESTION

Métaux et minéraux

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

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

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

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

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

Produits forestiers

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

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

RAPPORT DE GESTION

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

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

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

Charbon

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

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

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

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

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

RAPPORT DE GESTION

Produits céréaliers et engrais

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

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

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

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

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

Intermodal

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

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

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

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

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

Véhicules automobiles

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

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

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

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

RAPPORT DE GESTION

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

Autres produits d'exploitation

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

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

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

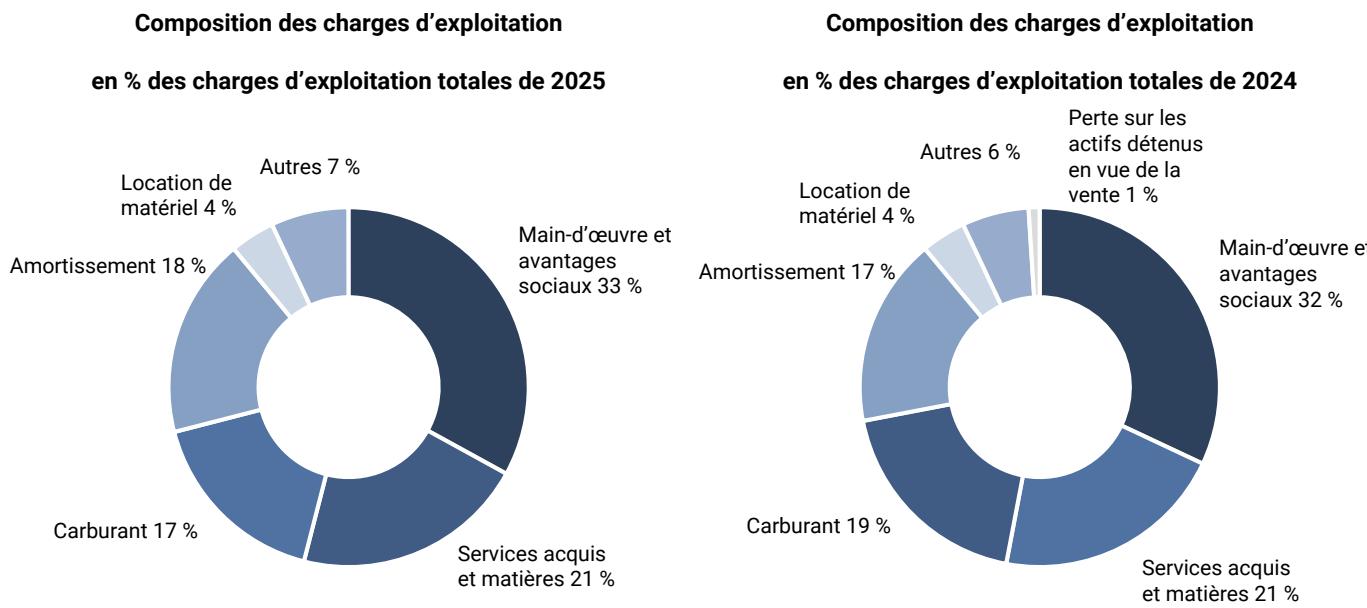
Pourcentage des autres produits d'exploitation	2025	2024
Navires et quais	51 %	56 %
Autres services non ferroviaires	41 %	36 %
Autres produits	8 %	8 %

Charges d'exploitation

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

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

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



Main-d'œuvre et avantages sociaux

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

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

Services acquis et matières

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

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

Carburant

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

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

Amortissement

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

RAPPORT DE GESTION

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

Location de matériel

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

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

Autres

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

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

Perte sur les actifs détenus en vue de la vente

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

Autres produits et charges

Intérêts débiteurs

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

Autres éléments du produit net des prestations

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

Autres produits

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

Charges d'impôts sur les bénéfices

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

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

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

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

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

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

Résultats d'exploitation de 2024

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

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

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

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

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

RAPPORT DE GESTION

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

Devise constante

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

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

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

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

Produits d'exploitation

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

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

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

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

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

Produits pétroliers et chimiques

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

RAPPORT DE GESTION

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

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

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

Métaux et minéraux

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

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

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

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

Produits forestiers

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

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

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

RAPPORT DE GESTION

Charbon

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

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

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

Produits céréaliers et engrais

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

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

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

Intermodal

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

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

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

RAPPORT DE GESTION

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

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

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

Véhicules automobiles

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

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

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

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

Autres produits d'exploitation

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

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

Charges d'exploitation

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

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

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

Main-d'œuvre et avantages sociaux

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

Services acquis et matières

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

Carburant

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

Amortissement

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

Location de matériel

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

Autres

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

Perte sur les actifs détenus en vue de la vente

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

RAPPORT DE GESTION

Autres produits et charges

Intérêts débiteurs

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

Autres éléments du produit net des prestations

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

Autres produits (pertes)

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

Charges d'impôts sur les bénéfices

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

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

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

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

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

Résumé des données financières trimestrielles

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

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

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

Résultats d'exploitation du quatrième trimestre de 2025

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

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

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

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

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

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

Situation financière

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

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

Liquidités et ressources en capitaux

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

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

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

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

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

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

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

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

Sources de financement disponibles

Prospectus préalable et déclaration d'enregistrement

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

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

Facilités de crédit renouvelables

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

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

Prêts d'équipement

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

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

Papier commercial

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

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

Programme de titrisation des débiteurs

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

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

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

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

Facilités de lettres de crédit bilatérales

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

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

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

Cotes de crédit

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

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

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

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.

RAPPORT DE GESTION

Flux de trésorerie

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

Flux de trésorerie disponibles

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

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

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

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

Activités d'exploitation

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

Cotisations aux régimes de retraite

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

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

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

Paiements d'impôts sur les bénéfices

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

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

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

Activités d'investissement

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

Acquisitions d'immobilisations

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

- 1) En 2025, environ 62 % (2024 – 73 %) des acquisitions d'immobilisations de la catégorie Voie et chemin de roulement ont servi au renouvellement de l'infrastructure de base. Les coûts des travaux de réparation et d'entretien normaux des immobilisations de la catégorie Voie et chemin de roulement sont passés en charges au moment où ils sont engagés et ont représenté environ 11 % du total des charges d'exploitation de la Compagnie en 2025 (2024 – 11 %).
- 2) En 2025 et 2024, les acquisitions d'immobilisations comprenaient des dépenses de 353 M\$ et de 75 M\$, respectivement, relativement à des obligations de construction dans le cadre de contrats liés au transport de marchandises pour lesquels la Compagnie a reçu une contrepartie contractuelle de la part de ses clients (ou pour lesquels cette contrepartie lui est due). Ces contreparties sont inscrites dans les passifs sur contrat dans les Bilans consolidés et comptabilisées dans les produits d'exploitation sur la durée de l'obligation du service de transport.

Réinvestissement dans l'entreprise

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

Activités de financement

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

Activités de financement par emprunt

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

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

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

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

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

Rachat d'actions ordinaires

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

RAPPORT DE GESTION

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

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

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

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

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

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

Fiducies d'actions

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

Achats d'actions

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

RAPPORT DE GESTION

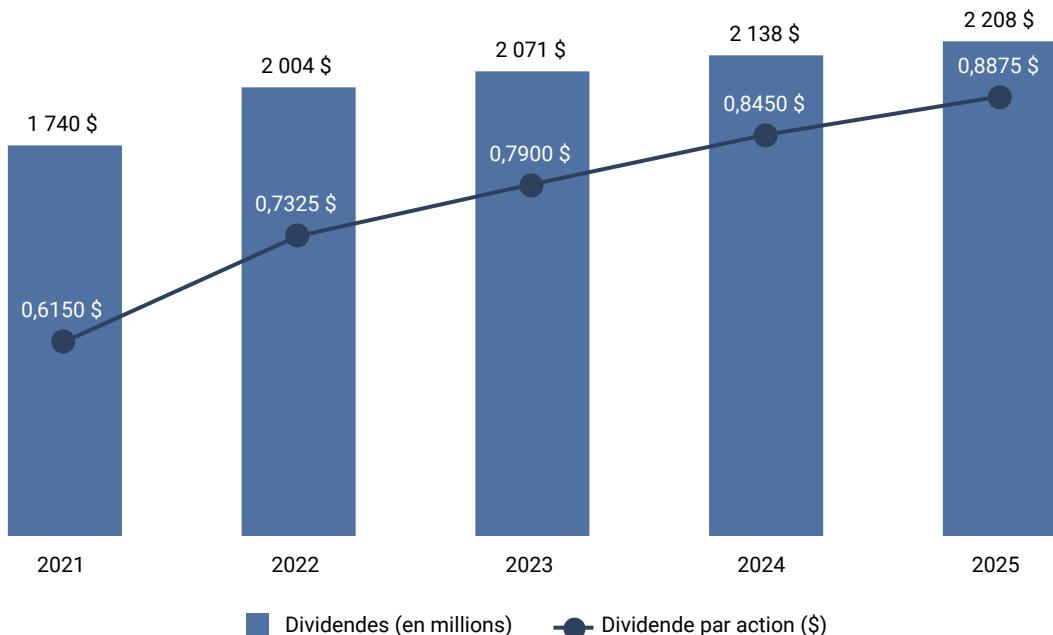
Règlements en actions

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

Dividendes versés

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

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



Obligations contractuelles

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

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

- 1) Présentées nettes des escomptes non amortis et des coûts liés à l'émission de titres de créance et excluant les obligations de contrats de location-financement.
- 2) Comprend des intérêts implicites de 250 M\$.
- 3) Comprend des engagements fixes et variables pour des services informatiques et des licences, des rails, des services d'ingénierie, des locomotives, des wagons, des roues, des traverses, ainsi que d'autres matériaux et services. Les coûts des engagements variables ont été estimés au moyen des prix et des volumes prévus.
- 4) Comprend principalement les paiements prévus pour l'indemnisation des travailleurs, les paiements des prestations de retraite en vertu des régimes de retraite supplémentaires non enregistrés de la Compagnie, les avantages complémentaires de retraite autres que les régimes de retraite, les avantages fiscaux non constatés nets et les passifs à l'égard de l'environnement.

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

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

RAPPORT DE GESTION

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

En millions, à moins d'indication contraire	Au 31 décembre et pour l'exercice terminé le 31 décembre	2025	2024	2023
Capitaux empruntés¹⁾		21 206 \$	20 894 \$	18 473 \$
Rajustements :				
Passifs liés aux contrats de location-exploitation, incluant la tranche échéant à moins d'un an ²⁾		424	477	415
Régimes de retraite en déficit ³⁾		329	350	362
Capitaux empruntés rajustés		21 959 \$	21 721 \$	19 250 \$
Bénéfice net		4 720 \$	4 448 \$	5 625 \$
Intérêts débiteurs		913	891	722
Charge d'impôts sur les bénéfices		1 544	1 404	863
Amortissement		1 938	1 892	1 817
Coût des contrats de location-exploitation ⁴⁾		160	153	149
Autres éléments du produit net des prestations		(502)	(454)	(479)
Autres produits		(88)	(42)	(134)
Rajustements :				
Programme de compression de l'effectif ⁵⁾		34	—	—
Frais de consultation relatifs aux questions de regroupements de réseaux ferroviaires ⁶⁾		15	—	—
Perte sur les actifs détenus en vue de la vente ⁷⁾		—	78	—
BAIIA rajusté		8 734 \$	8 370 \$	8 563 \$
Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté exprimé sous forme de multiple (fois)		2,51	2,60	2,25

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

Dispositions hors bilan

Garanties et indemnisations

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

Données relatives aux actions en circulation

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

Instruments financiers

Gestion des risques

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

Risque de crédit

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

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

Risque de liquidité

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

Risque de change étranger

Contrats de change à terme

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

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

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

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

Swaps de taux d'intérêt sur devises

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

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

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

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

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

Risque de taux d'intérêt

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

Blocages de trésorerie

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

Swaps de taux d'intérêt

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

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

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

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

Risque sur prix de marchandises

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

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

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

Juste valeur des instruments financiers

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

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

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

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

RAPPORT DE GESTION

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

Recommandations comptables récentes

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

RAPPORT DE GESTION

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Estimations comptables critiques

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

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

Impôts sur les bénéfices

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Dépenses en immobilisations et amortissement

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

RAPPORT DE GESTION

Régimes de retraite

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

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

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

Calcul du coût (produit) net des prestations

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

Coût (produit) net des prestations

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

Obligation au titre des prestations de retraite projetées

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

Hypothèse de taux d'actualisation

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

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

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

Hypothèse relative au taux de rendement à long terme prévu

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

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

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

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

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

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

Produit net des prestations afférent aux régimes de retraite en 2026

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

Pondération des actifs du régime

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

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

Taux d'augmentation de la rémunération

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

Mortalité

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

Capitalisation des régimes de retraite

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

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

RAPPORT DE GESTION

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

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

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

Information divulguée pour chaque régime de retraite important

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

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

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

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

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

Risques commerciaux

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

Restrictions au commerce

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

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

Concurrence

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

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

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

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

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

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

Questions environnementales

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

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

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

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

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

Blessures corporelles et autres réclamations

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

Négociations syndicales

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

Conjoncture économique

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

Réglementation

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

Réglementation économique – Canada

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

Réglementation économique – États-Unis

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

Réglementation sur la sécurité – Canada

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

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

Réglementation sur la sécurité – États-Unis

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

Réglementation – Navires

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

Sécurité

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

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

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

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

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

Transport de matières dangereuses

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

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

Risque de pandémie

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

Volatilité de la capitalisation des régimes de retraite

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

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

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

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

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

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

RAPPORT DE GESTION

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

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

Terrorisme et conflits internationaux

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

Risque de crédit des clients

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

Liquidités

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

Concentration des fournisseurs

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

Disponibilité de personnel qualifié

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

Coût du carburant et perturbation de l'offre

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

Change étranger

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

Taux d'intérêt

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

Perturbations du réseau de transport

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

Conditions climatiques rigoureuses

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

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

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

Changements climatiques

Changements du marché

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

Réponse législative et réglementaire aux changements climatiques

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

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

Réputation

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

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

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

Contrôles et procédures

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

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

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