

QUELQUES STATISTIQUES FERROVIAIRES – NON AUDITÉES

	2023	2022	2021
Mesures financières			
Indicateurs de performance financière clés ¹⁾			
Total des produits d'exploitation (en millions de dollars)	16 828	17 107	14 477
Produits marchandises (en millions de dollars)	16 236	16 569	13 888
Bénéfice d'exploitation (en millions de dollars)	6 597	6 840	5 616
Bénéfice d'exploitation rajusté (en millions de dollars) ^{2) 3)}	6 597	6 862	5 622
Bénéfice net (en millions de dollars)	5 625	5 118	4 899
Bénéfice net rajusté (en millions de dollars) ^{2) 3)}	4 800	5 134	4 225
Bénéfice dilué par action (en dollars)	8,53	7,44	6,90
Bénéfice dilué par action rajusté (en dollars) ^{2) 3)}	7,28	7,46	5,95
Flux de trésorerie disponibles (en millions de dollars) ^{2) 4)}	3 887	4 259	3 296
Acquisitions brutes d'immobilisations (en millions de dollars)	3 217	2 757	2 897
Rachats d'actions (en millions de dollars)	4 551	4 709	1 582
Dividendes par action (en dollars)	3,16	2,93	2,46
Ratios financiers			
Ratio d'exploitation (%) ⁵⁾	60,8	60,0	61,2
Ratio d'exploitation rajusté (%) ^{2) 3)}	60,8	59,9	61,2
Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA (fois) ^{2) 4)}	2,25	1,86	1,82
Rendement du capital investi (RCI) (%) ^{2) 6)}	16,8	15,8	16,4
RCI rajusté (%) ^{2) 6)}	14,5	15,9	14,1
Mesures d'exploitation ⁷⁾			
Statistiques d'exploitation			
Tonnes-milles brutes (TMB) (en millions)	452 043	463 710	458 401
Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions)	232 614	235 788	233 138
Wagons complets (en milliers)	5 436	5 697	5 701
Milles de parcours (Canada et États-Unis, à la fin de l'exercice)	18 800	18 600	19 500
Effectif (à la fin de l'exercice)	24 987	23 971	22 604
Effectif (moyenne de l'exercice)	24 920	23 396	24 084
Mesures d'exploitation clés			
Produits marchandises par TMC (en cents)	6,98	7,03	5,96
Produits marchandises par wagon complet (en dollars)	2 987	2 908	2 436
TMB par effectif moyen (en milliers)	18 140	19 820	19 033
Charges d'exploitation par TMB (en cents)	2,26	2,21	1,93
Charge de main-d'œuvre et d'avantages sociaux par TMB (en cents)	0,70	0,63	0,63
Carburant diesel consommé (en millions de gallons US)	395,2	402,2	405,2
Prix moyen du carburant (en dollars par gallon US)	4,62	5,42	3,28
Rendement du carburant (gallons US de carburant de locomotive consommés par 1 000 TMB)	0,874	0,867	0,884
Poids des trains (en tonnes)	9 186	9 324	9 658
Longueur des trains (en pieds)	7 891	8 160	8 559
Vitesse des wagons (wagons-milles par jour)	213	196	195
Temps de séjour (ensemble du réseau, en heures)	7,0	7,6	7,9
Vitesse moyenne des trains directs sur le réseau (en milles à l'heure)	19,8	18,9	19,2
Utilisation des locomotives (TMB remorquées en fonction du total des HP)	191	197	198
Indicateurs de sécurité ⁸⁾			
Taux de fréquence des blessures (par 200 000 heures-personnes)	0,96	1,10	1,36
Taux d'accidents (par million de trains-milles)	1,74	2,10	1,84

- 1) Sauf indication contraire, ces montants sont exprimés en dollars CA et dressés selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) aux États-Unis.
- 2) Ces mesures de calcul non conformes aux PCGR ne sont pas définies de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés.
- 3) Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR – Mesures de la performance rajustées* pour une explication de ces mesures de calcul non conformes aux PCGR.
- 4) Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Liquidités et ressources en capitaux – Flux de trésorerie disponibles et Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté exprimé sous forme de multiple* pour une explication de ces mesures de calcul non conforme aux PCGR.
- 5) Le ratio d'exploitation est défini comme les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation.
- 6) Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Mesures de calcul non conformes aux PCGR – RCI et RCI rajusté* pour une explication de ces mesures de calcul non conformes aux PCGR.
- 7) Les statistiques d'exploitation, les mesures d'exploitation clés et les indicateurs de sécurité sont non auditées 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, 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 2023	6
Perspectives commerciales et hypothèses pour 2024	8
Vue d'ensemble de la stratégie	9
Gestion du capital humain	12
Points saillants des données financières	16
Résultats d'exploitation de 2023	16
Mesures non conformes aux PCGR	18
Produits d'exploitation	23
Charges d'exploitation	30
Autres produits et charges	31
Résultats d'exploitation de 2022	33
Résumé des données financières trimestrielles	40
Résultats d'exploitation du quatrième trimestre de 2023	41
Situation financière	42
Liquidités et ressources en capitaux	43
Dispositions hors bilan	53
Données relatives aux actions en circulation	54
Instruments financiers	54
Recommandations comptables récentes	57
Estimations comptables critiques	58
Risques commerciaux	66
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 » 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 2024*.

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 long terme • Effet moindre de la conjoncture économique actuelle sur les possibilités de croissance à long terme • Aucune perturbation importante des activités du CN ou des chaînes d'approvisionnement de l'économie en raison de pandémies ou de conflits et tensions géopolitiques
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 bénéficiaires, 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 influencer sur les énoncés prospectifs comprennent, sans en exclure d'autres : la conjoncture économique et commerciale en général, y compris les facteurs ayant des répercussions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales comme les pandémies et les conflits et tensions géopolitiques; la concurrence dans le secteur; la variabilité des taux d'inflation, de change et d'intérêt; les variations de prix du carburant; les nouvelles dispositions législatives et (ou) réglementaires; la conformité aux lois et règlements sur l'environnement; et les mesures prises par les organismes de réglementation; l'augmentation des charges relatives à l'entretien et à l'exploitation; les menaces à la sécurité; la dépendance à l'égard de la technologie et les risques de cybersécurité connexes; les restrictions au commerce ou les modifications aux ententes de commerce international; et le transport de matières dangereuses; différents événements qui pourraient perturber l'exploitation, y compris les barrages illégaux sur les réseaux ferroviaires et les événements naturels comme les intempéries, les sécheresses, les incendies, les inondations et les tremblements de terre; les changements climatiques; les négociations syndicales et les interruptions de travail; les réclamations liées à l'environnement; les incertitudes liées aux enquêtes, aux poursuites et aux autres types de réclamations et de litiges; et les risques et obligations résultant de déraillements; l'échéancier et la réalisation des programmes de dépenses en immobilisations; la disponibilité et la compétitivité des coûts des carburants renouvelables et le développement de nouvelles technologies de propulsion des locomotives; les risques réputationnels; la concentration des fournisseurs; les exigences en matière de capitalisation des régimes de retraite et la volatilité; et les autres risques décrits de temps à autre de façon détaillée dans des rapports déposés par le CN auprès des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis, dont sa Notice annuelle et son formulaire 40-F. Consulter la section intitulée *Risques commerciaux* de ce Rapport de gestion pour obtenir une description des principaux facteurs de risque concernant le CN.

RAPPORT DE GESTION

Les énoncés prospectifs sont fondés sur l'information disponible à la date où ils sont formulés. Le CN ne peut être tenu de mettre à jour ou de réviser les énoncés prospectifs pour tenir compte d'événements futurs ou de changements de situations ou de prévisions, à moins que ne l'exigent les lois applicables sur les valeurs mobilières. Si le CN décidait de mettre à jour un énoncé prospectif, il ne faudrait pas en conclure 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 31 janvier 2024 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 2023 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 2023 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.

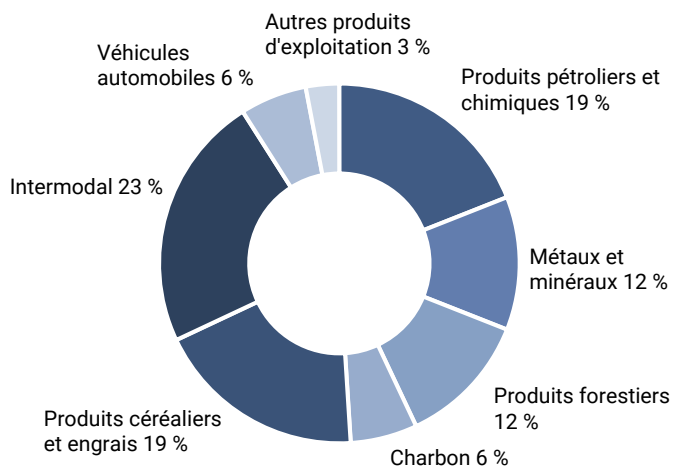
Profil de la Compagnie

Le CN exerce ses activités dans les domaines du transport ferroviaire et du transport connexe. Couvrant le Canada et les États-Unis, le réseau de 18 800 milles de parcours du CN relie les côtes est et ouest du Canada au sud des États-Unis. Le vaste réseau du CN et ses points de correspondance efficaces avec tous les chemins de fer de classe I donnent à ses clients l'accès au Canada, aux États-Unis et au Mexique. Essentiel à l'économie, aux clients et aux collectivités qu'il dessert, le CN achemine annuellement en toute sécurité plus de 300 millions de tonnes de marchandises pour le compte d'exportateurs, d'importateurs, de détaillants, d'agriculteurs et de fabricants. Le CN et ses filiales contribuent à la prospérité des collectivités et au commerce durable depuis 1919. Le CN maintient son engagement à l'égard des programmes de responsabilité sociale et de l'environnement.

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 2023, le plus important groupe marchandises du CN, l'Intermodal, a représenté 23 % du total des produits d'exploitation. Sur le plan géographique, 34 % des produits d'exploitation sont liés au trafic d'outre-mer, 32 % 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 du point de vue du service et tirer parti de nouvelles occasions d'utiliser efficacement ses actifs.

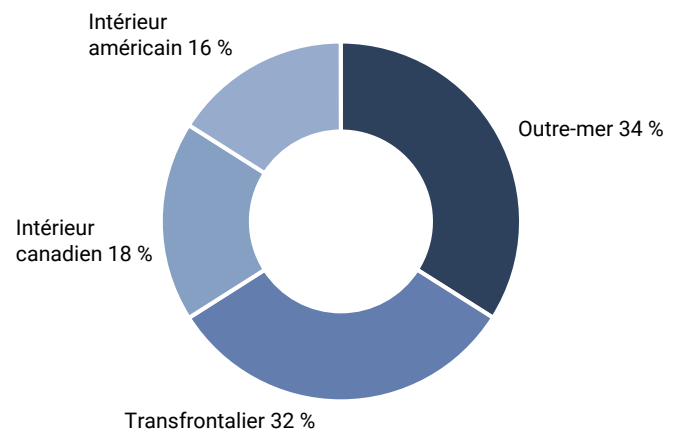
Produits d'exploitation des groupes commerciaux

en % des produits d'exploitation de 2023



Trafic par région géographique

en % des produits d'exploitation de 2023



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 24, *Information sectorielle*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 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 2023

Résultats financiers – 2023 par rapport à 2022

- Produits d'exploitation de 16 828 M\$, soit une diminution de 279 M\$, ou 2 %.
- Bénéfice d'exploitation de 6 597 M\$, soit une diminution de 243 M\$, ou 4 %.
- Ratio d'exploitation, qui est défini comme les charges d'exploitation sous forme de pourcentage des produits d'exploitation, de 60,8 %, soit une hausse de 0,8 point ou de 0,9 point sur une base rajustée.^{1) 2)}
- Bénéfice net de 5 625 M\$, soit une hausse de 507 M\$, ou 10 %, et bénéfice net rajusté de 4 800 M\$, soit une diminution de 334 M\$, ou 7 %.^{1) 2)}
- Bénéfice par action (BPA) dilué de 8,53 \$, soit une hausse de 15 %, et BPA dilué rajusté de 7,28 \$, soit une diminution de 2 %.^{1) 2)}
- Flux de trésorerie disponibles de 3 887 M\$, soit une baisse de 9 %.^{1) 3)}
- RCI de 16,8 %, soit une augmentation de 1,0 point, et RCI rajusté de 14,5 %, soit une diminution de 1,4 point.^{1) 4)}

Performance en matière d'exploitation – 2023 par rapport à 2022

- Taux de fréquence des blessures historiquement bas de 0,96 (par 200 000 heures-personnes), une amélioration de 13 %.
- Taux d'accidents de 1,74 (par million de trains-milles), soit une amélioration de 17 %.
- Temps de séjour de 7,0 (ensemble du réseau, en heures), soit une amélioration de 8 %.
- Vitesse des wagons de 213 (wagons-milles par jour), soit une amélioration de 9 %.
- Vitesse moyenne des trains directs sur le réseau de 19,8 (milles par heure), soit une amélioration de 5 %.
- Rendement du carburant de 0,874 (gallon US de carburant de locomotive consommé par 1 000 tonnes-milles brutes (TMB)), soit un recul de l'efficacité de 1 %.
- Longueur des trains de 7 891 (pieds), soit une diminution de 3 %.
- Tonnes-milles commerciales (TMC) de 232 614 (millions), soit une baisse de 1 %.

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.

Perspectives financières pour 2023

Au cours de l'exercice, la Compagnie a émis et mis à jour ses perspectives financières pour 2023. Les résultats réels de 2023 correspondaient aux dernières perspectives financières de la Compagnie pour 2023, qui ont été mises à jour le 25 juillet 2023.

Développements récents

Acquisitions et regroupements d'entreprises

Iowa Northern Railway Company

Le 6 décembre 2023, la Compagnie a acquis les actions de l'*Iowa Northern Railway Company* (IANR), un chemin de fer d'intérêt local de classe III qui détient en propriété et loue environ 175 milles de parcours dans le nord-est de l'Iowa qui sont reliés au réseau ferroviaire américain du CN. Le CN a versé 230 M\$ US (312 M\$), y compris les coûts d'opération 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 ayant droit de vote indépendante en attendant que le *Surface Transportation Board* (STB) des États-Unis examine la demande de la Compagnie de prendre le contrôle de l'IANR. Pendant ce temps, les activités de l'IANR continueront d'être gérées par sa direction actuelle et la Compagnie ne pourra 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. Sous réserve de l'approbation définitive du STB, la Compagnie prendra le contrôle de l'IANR et comptabilisera l'acquisition comme un regroupement d'entreprises selon la méthode de l'acquisition.

À la date d'acquisition du 6 décembre 2023, immédiatement avant l'acquisition, il y avait une différence de 236 M\$ entre la contrepartie payée pour acquérir l'IANR et la valeur comptable sous-jacente des actifs nets de l'IANR. La différence relative aux immobilisations amortissables et, s'il y a lieu, aux actifs incorporels à durée de vie définie sera amortie sur la durée de vie utile restante des actifs liés. Le reste de la différence, qui se rapporte aux terrains, aux actifs incorporels à durée de vie non définie, s'il y a lieu, et à l'écart d'acquisition sur valeur de consolidation, ne serait pas amorti et serait comptabilisé au coût, sous réserve d'une évaluation de la dépréciation. La juste valeur estimative des actifs nets sous-jacents de l'IANR est évaluée de façon préliminaire à partir des renseignements dont dispose la Compagnie à ce jour et elle pourrait changer au cours de la période d'évaluation, qui peut aller jusqu'à douze mois après la date d'acquisition.

Cape Breton & Central Nova Scotia Railway

Le 1^{er} novembre 2023, la Compagnie a acquis de *Genesee & Wyoming Inc.* une participation dans le *Cape Breton & Central Nova Scotia Railway* (CBNS), un chemin de fer d'intérêt local de classe III qui a la propriété d'environ 150 milles de parcours. Le CN a versé 78 M\$ en espèces, nettes des espèces acquises et incluant les ajustements du fonds de roulement. Par conséquent, le Bilan consolidé de la Compagnie comprend les actifs nets du CBNS au 1^{er} novembre 2023, qui étaient composés de 101 M\$ d'immobilisations à leur juste valeur, principalement des actifs de voies et de chemin de roulement, partiellement contrebalancés par 18 M\$ de passifs d'impôts reportés. Le reste de l'actif net était composé d'actifs et de passifs à court terme qui sont chacun négligeables, et il n'y a pas d'actifs incorporels identifiables. Aucun écart d'acquisition n'a été comptabilisé. La juste valeur des actifs nets sous-jacents du CBNS a été estimée de façon préliminaire et pourrait changer au cours de la période d'évaluation si des renseignements supplémentaires sont obtenus au cours des douze prochains mois.

Mise à jour de la réglementation au Canada

Le 22 juin 2023, le projet de loi C-47, *Loi portant exécution de certaines dispositions du budget déposé au Parlement le 28 mars 2023*, a reçu la sanction royale et les modifications proposées à la *Loi sur les transports au Canada* ont été adoptées. Ces modifications prévoient d'étendre les limites d'interconnexion situées dans les provinces des Prairies, limites qui passeraient de 30 kilomètres à 160 kilomètres. Cet agrandissement des limites sera en vigueur pour une période d'essai de 18 mois. Le 24 novembre 2023, l'Office des transports du Canada (OTC) a établi les tarifs d'interconnexion pour 2024. Le 22 décembre 2023, la Compagnie a demandé l'autorisation d'interjeter appel de cette décision sur les tarifs. 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 n'auront pas de répercussions défavorables considérables sur les résultats d'exploitation de la Compagnie ou sur sa situation concurrentielle et financière.

Mise à jour de la réglementation aux États-Unis

Le 7 septembre 2023, le STB des États-Unis a proposé un nouveau règlement relatif aux manœuvres pour le compte d'un concurrent en cas de service inadéquat. Selon la proposition du STB, le nouveau règlement 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. Selon la proposition du STB, si une permission d'effectuer des manœuvres pour le compte d'un concurrent était accordée dans une installation aux États-Unis, elle serait valide pour une période de deux à quatre ans et pourrait être renouvelée. De plus, le STB a cessé d'examiner la proposition faite en 2016 visant à modifier son règlement existant relatif aux manœuvres pour le compte d'un concurrent afin d'accroître la concurrence, proposition qui a fait l'objet d'une audience publique en 2022. Des commentaires ont été soumis en novembre et en décembre 2023, et les membres du STB ont tenu des rencontres avec les intervenants. 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.

Main-d'œuvre et négociations au Canada

Le 1^{er} mai 2023, la convention collective avec Unifor a été ratifiée par ses membres. La convention collective est ainsi renouvelée pour une durée de deux ans, rétroactivement au 1^{er} janvier 2023, et expirera le 31 décembre 2024. Unifor représente environ 3 400 membres du personnel au Canada travaillant au sein de divers services, comme ceux de la Mécanique, de l'Intermodal, de la Gestion des installations et de l'administration.

Le 26 mai 2023, la convention collective avec la Conférence ferroviaire de Teamsters Canada (CFTC) a été ratifiée par ses membres. La convention collective a ainsi été renouvelée pour une durée d'un an, rétroactivement au 1^{er} janvier 2023, et a expiré le 31 décembre 2023. La CFTC représente environ 6 000 membres du personnel au Canada travaillant comme mécaniciens de locomotive, coordonnateurs de formation des trains et chefs de train de manœuvre des lignes principales, de chemins de fer locaux et dans les triages du CN. Les négociations ont commencé le 27 novembre 2023.

RAPPORT DE GESTION

Le 6 septembre 2023, le Syndicat des Métallos a donné un avis de négociation en vue du renouvellement de la convention collective avec la Compagnie qui a expiré le 31 décembre 2023 et qui régit environ 2 500 membres du personnel des services Ponts et charpentes et Matériel de travaux au Canada. Les négociations ont commencé le 23 octobre 2023.

Le 17 janvier 2024, le CN a conclu un accord de principe avec les conducteurs-propriétaires représentés par Unifor. L'accord de quatre ans concerne environ 750 tractionnaires contractuels au Canada de Canadien National Transport Limitée, une filiale en propriété exclusive de la Compagnie, jusqu'au 31 décembre 2027. Les membres devraient ratifier l'accord au premier trimestre de 2024.

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

Changements à la direction

Le 8 janvier 2024, le CN a annoncé la nomination de Rémi G. Lalonde au poste de vice-président exécutif et conseiller spécial de la présidente-directrice générale du CN, en vue de sa transition au poste de vice-président exécutif et chef des activités commerciales. M. Lalonde succède à Doug MacDonald, vice-président exécutif et chef du marketing, qui continuera d'occuper ses fonctions jusqu'à la fin de la transition de M. Lalonde, plus tard cette année.

Le 18 octobre 2023, le CN a annoncé la nomination de Patrick Whitehead au poste de vice-président exécutif et chef de l'exploitation du réseau du CN et de Derek Taylor au poste de vice-président exécutif et chef de l'exploitation sur le terrain du CN. Ces nominations entreront en vigueur le 15 novembre 2023. M. Whitehead et M. Taylor succéderont à Edmond (Ed) Harris, qui assumera un rôle de consultant jusqu'au 31 mars 2024 afin d'assurer une transition harmonieuse.

Création de la valeur future

Le 23 janvier 2024, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé une nouvelle offre publique de rachat (OPR) dans le cours normal des activités qui permet le rachat jusqu'à concurrence de 32,0 millions d'actions ordinaires entre le 1^{er} février 2024 et le 31 janvier 2025. De plus, le même jour, le Conseil a approuvé une augmentation de 7 % du dividende trimestriel versé aux détenteurs d'actions ordinaires, le portant de 0,7900 \$ par action en 2023 à 0,8450 \$ par action en 2024, à compter du premier trimestre.

Perspectives commerciales et hypothèses pour 2024

La Compagnie prévoit que la production industrielle nord-américaine sera légèrement positive en 2024. Pour la campagne agricole 2023-2024, la récolte céréalière au Canada a été inférieure à sa moyenne triennale (également inférieure lorsqu'on exclut la récolte considérablement plus faible de 2021-2022), tandis que celle aux États-Unis a été supérieure à la moyenne triennale du pays. La Compagnie présume que la récolte céréalière 2024-2025 au Canada correspondra à sa moyenne triennale (en excluant la récolte considérablement plus faible de 2021-2022) et que celle aux États-Unis correspondra également à sa moyenne triennale.

En 2024, la Compagnie prévoit investir environ 3,5 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 notre clientèle, notre personnel et les collectivités dans lesquelles nous exerçons nos activités. Le CN maintient s'est engagé à fournir un service à horaires fixes fiable, sûr et continu qui crée de la valeur pour ses clients, ses actionnaires et ses intervenants. En 2023, il a poursuivi son approche de « retour aux sources » en établissant une exploitation rigoureuse du réseau selon des horaires fixes. 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 et la croissance des bénéficiaires 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

Pour l'avenir, 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 également sur les investissements dans son personnel 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.

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 maintenant en poste les meilleurs talents, en contribuant à rendre plus sûres et plus fortes les collectivités où elle exerce ses activités, et en respectant les normes de gouvernance les plus élevées. Le CN comprend que la transparence est essentielle pour gagner la confiance des intervenants en ce qui concerne les engagements environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) de la Compagnie. Le CN cherche donc à s'aligner sur les pratiques exemplaires mondiales pour présenter ses informations ESG, en communiquant ses engagements et ses progrès de façon ciblée, claire et comparable. En 2023, le CN a publié son plus récent rapport biennal sur le développement durable qui décrit les objectifs, les programmes et les réalisations de la Compagnie 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 2023, puisque ses pratiques de développement durable lui ont valu une place au sein des indices *Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) - World et North America*, pour une douzième et quinzième année consécutive, respectivement.

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 de réduire le nombre de blessures graves et de 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*.
- Former les membres du personnel à cerner et à atténuer les expositions aux risques.
- 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.

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 comme objectif d'exercer ses activités en cherchant à minimiser l'incidence sur l'environnement, tout en proposant un mode de transport des marchandises à faibles émissions de carbone et durable. Le CN s'efforce de contribuer positivement à la lutte contre les changements climatiques et de jouer un rôle clé dans la transition vers une économie plus sobre en carbone.

Étant donné qu'environ 85 % des émissions de gaz à effet de serre (GES) directes du CN proviennent des activités ferroviaires, le CN se concentre sur cinq grands thèmes stratégiques : le renouvellement du parc, les technologies novatrices, les mégadonnées, les pratiques d'exploitation et les carburants propres. Au fil des ans, cette méthode a donné des progrès significatifs pour ce qui est de dissocier la croissance en volume de l'intensité des émissions de carbone. Le CN continue de conserver sa position de chef de file des chemins de fer de classe I nord-américains, générant des émissions de GES par tonne-mille brute inférieures à la moyenne du secteur d'environ 15 %. Le CN a également été le premier chemin de fer nord-américain et a fait partie des 100 premières entreprises au monde à avoir annoncé des cibles approuvées fondées sur la science. Le CN prévoit réduire ses émissions de GES en adéquation avec l'Accord de Paris et, en 2021, il s'est engagé à atteindre une cible de carboneutralité en joignant le projet « Ambition commerciale pour 1,5 °C » et la campagne « Objectif zéro » des Nations Unies.

Pour atteindre ses objectifs de décarbonisation, le CN devra continuer à améliorer l'efficacité énergétique de son parc, à accroître son utilisation de carburants durables et 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 la divulgation de 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 personnel du CN a toujours été l'élément distinctif le plus important de la Compagnie, car il se passionne pour l'exploitation ferroviaire et fait preuve d'optimisme, d'engagement et de résilience dans ses tâches quotidiennes. Le CN vise à attirer, à former et à retenir les meilleurs talents en misant sur un environnement de travail diversifié et inclusif où les membres du personnel sont engagés, inspirés et motivés. Le CN forme son personnel en lui offrant les compétences nécessaires à un environnement de travail toujours plus automatisé et davantage axé sur les données.

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 être de bons voisins qui écoutent, apprennent et contribuent à bâtir des collectivités plus sûres, plus fortes et plus prospères. Couvrant huit provinces et 16 États, le CN relie les côtes est et ouest du Canada à la côte du golfe du Mexique aux États-Unis, et exerce ses activités à l'intérieur ou à proximité de près de 230 terres de réserve de plus de 120 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 opportunités 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 leurs intervenants d'urgence 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 130 000 premiers intervenants au total depuis

1988. Des sites de formation supplémentaires ont été construits afin d'offrir de la formation sur place sur les marchandises dangereuses à grande échelle.

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.

Dans le cadre des efforts d'engagement du CN déployés tout au long de l'année, la Police du CN continue de promouvoir un comportement sécuritaire à proximité des infrastructures ferroviaires dans les collectivités d'un bout à l'autre du réseau. Elle mène ainsi des opérations conjointes d'application de la loi avec des organismes externes et présente des exposés sur la sécurité à des groupes à haut risque. Pendant la campagne annuelle de la *Semaine de la sécurité ferroviaire* menée dans tout le secteur, des agents de la Police du CN et d'autres membres du personnel du CN, en partenariat avec Opération Gareautrain^{MD}, prennent part à de nombreuses initiatives sur la sécurité afin de sensibiliser les gens sur la prévention des accidents et des blessures aux abords des installations ferroviaires.

Le CN croit qu'un autre moyen d'aider à bâtir des collectivités plus durables est de soutenir activement et financièrement les organismes, les programmes et les initiatives qui prônent la diversité et l'inclusion, l'innovation et la sécurité, l'éducation, la protection de l'environnement et bien d'autres causes (banques alimentaires, refuges pour sans-abri, refuges pour victimes de violence familiale, centres de soins de santé et organismes de lutte contre la pauvreté) par l'intermédiaire du *Fonds CN pour des collectivités plus fortes*.

Le CN est fier des membres de son personnel, de ses retraités et 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 leur bienveillance en versant des subventions aux organismes communautaires à but non lucratif (OBNL) que ces employés (membres du personnel actif ou retraité, ou membres de leur famille) ont choisi de soutenir bénévolement. De plus, le CN encourage l'engagement du personnel lors de l'initiative de bénévolat annuelle intitulée le *Jour du CN dans la collectivité*.

En travaillant côte à côte avec les communautés autochtones, le CN a pour priorité de renforcer ses liens, d'établir des relations respectueuses et mutuellement avantageuses, et de contribuer à la réconciliation. Le CN continue à engager un dialogue ouvert avec les communautés autochtones, à trouver et à créer des occasions d'affaires, à sensibiliser les membres de son personnel à la culture autochtone et à améliorer sa capacité à attirer des talents autochtones. Le CN offre aux membres de son personnel une formation de sensibilisation à la culture, aux croyances et à l'histoire des Autochtones, afin de promouvoir un milieu de travail inclusif. Depuis le lancement du programme en 2014, plus de 24 000 membres du personnel ont suivi la formation.

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 des technologies avancées et les déploie, afin d'automatiser les tâches exigeantes en main-d'œuvre, comme l'inspection des voies et des wagons, et d'améliorer l'expérience client grâce à la fonction de suivi et de repérage. 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.

RAPPORT DE GESTION

La mise en œuvre pluriannuelle du plan stratégique du CN exige une approche rigoureuse axée sur l'analyse en ce qui a trait aux dépenses en immobilisations. 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 la maintenance 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 systèmes d'analyse des données, y compris l'intelligence artificielle (IA), pour soutenir la prise de décision fondée sur les données.
- 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.

Gestion du capital humain

La capacité du CN à former les meilleurs cheminots de l'industrie a largement contribué au succès de la Compagnie. Le CN reconnaît que sans les bonnes personnes, une entreprise ne peut donner sa pleine mesure, peu importe la qualité de son plan de service ou de son modèle d'affaires. La Compagnie continue de viser à embaucher les bonnes personnes, à bien les intégrer, à les aider à tisser des relations positives avec leurs collègues et à aider tous les membres du personnel à s'épanouir et à se perfectionner, tout en renforçant son engagement quant au perfectionnement des talents et à la planification de l'avenir.

Gouvernance

Le premier vice-président ou la première vice-présidente et chef 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 présidente-directrice générale. Le Conseil d'administration de la Compagnie et ses comités, dont le Comité de la gouvernance, du développement durable et de la sécurité 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 l'évaluation du 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 soient en place afin que la Compagnie puisse recruter, motiver et retenir du personnel suffisamment diversifié et compétent pour lui permettre d'atteindre ses objectifs d'affaires. La haute direction de la Compagnie présente régulièrement des comptes rendus sur les questions de capital humain au Conseil et à ses comités afin de faciliter leurs tâches de supervision.

Le Conseil d'administration et la direction de la Compagnie sont déterminés à inculquer et à maintenir une forte culture d'éthique au CN, et ont donc élaboré à cet effet un solide programme d'éthique fondé sur les valeurs fondamentales d'intégrité et de respect du CN. 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 2023, l'effectif total du CN était de 18 162 personnes au Canada (2022 – 17 392), dont 13 346, ou 73 %, étaient syndiquées (2022 – 12 841, ou 74 %), et de 6 825 personnes aux États-Unis (2022 – 6 579) dont 5 786, ou 85 %, étaient syndiquées (2022 – 5 571, ou 85 %).

Effectif au Canada

En date du 31 janvier 2024, trois des huit conventions collectives au Canada sont renégociables. Consulter la section du présent Rapport de gestion intitulée *Points saillants de 2023* pour obtenir plus d'information sur les négociations syndicales. Les conventions collectives de la Compagnie restent en vigueur jusqu'à l'achèvement du processus de négociation prévu en vertu du Code canadien du travail.

Effectif aux États-Unis

En date du 31 janvier 2024, les conventions collectives régissant les employés de métier non itinérants et itinérants du *Grand Trunk Western Railroad Company* (GTW), des sociétés de l'*Illinois Central Corporation* (ICC), des sociétés de la *Wisconsin Central Ltd.* (WC) et de la *Bessemer & Lake Erie Railroad Company* (BLE) ainsi que les conventions collectives régissant tous les employés de la *Pittsburgh and Conneaut Dock Company* (PCD) ont été ratifiées et demeurent en vigueur. Les ententes établies contiennent diverses dispositions de moratoires, qui maintiennent le statu quo en ce qui concerne chaque entente pendant la durée de ces moratoires. Quand des négociations sont en cours, les modalités des conventions existantes continuent généralement de s'appliquer jusqu'à la conclusion de nouvelles ententes ou jusqu'à l'achèvement des processus prévus en vertu de la *Railway Labor Act*. 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 la GTW, l'ICC, la WC et la BLE y participent actuellement.

Santé et sécurité

Le CN a pris un engagement inébranlable 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 envers la 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. Elles 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.

Le CN continue également de mettre à profit les nouvelles technologies pour améliorer sa performance en sécurité en installant, par exemple, des capteurs puissants et la technologie d'IA sur des wagons d'inspection autonomes de la voie qui sont placés dans un train circulant à vitesse normale. L'IA améliore aussi notre façon d'inspecter notre parc de wagons. Les portails d'inspection automatisée sont dotés de caméras à ultra-haute résolution qui permettent d'obtenir une vue à 360° du train circulant à vitesse normale. Ces deux innovations augmentent la fréquence et la qualité des inspections, et jouent un rôle important dans la prévention des incidents. De plus, le CN a mis en œuvre un système de vérification électronique de l'autorisation d'occuper la voie (de l'anglais « *Electronic Track Authority Verification* », ou ETAV), une application d'aide à la navigation géospatiale qui améliore la sécurité en fournissant des renseignements précis sur la localisation afin d'avertir les conducteurs de véhicules d'entretien de la voie ferrée s'ils s'approchent des limites des zones autorisées ou les dépassent.

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}.

Le CN collabore étroitement avec tous ses clients et ses fournisseurs pour s'assurer qu'ils se conforment aux Règles vitales s'il y a lieu, et pour favoriser un engagement commun à la culture de la sécurité fondée sur les valeurs.

Gestion des talents

Attraction et recrutement

Le CN continue d'harmoniser ses stratégies en matière de talents aux objectifs de l'entreprise, en misant sur l'obtention ainsi que sur le développement des diverses compétences et capacités requises pour respecter ses engagements, relever les défis et s'assurer d'un solide bassin de talents afin d'atténuer les risques. Le CN recrute et embauche des talents ayant une vaste gamme de forces, de points de vue et d'expériences, tout en mobilisant les partenaires de notre réseau, y compris les groupes autochtones et les autres groupes en quête d'équité, afin de veiller à refléter les collectivités qu'il côtoie. Au cours de la dernière année, tout comme d'autres organisations, le CN a dû faire face à une forte concurrence pour attirer les talents. Toutefois, sa stratégie renouvelée de début de carrière avec des universités partenaires ainsi que son engagement et ses partenariats communautaires auprès d'organismes promouvant la diversité au Canada et aux États-Unis ont aidé à accroître la visibilité de ses possibilités d'emploi et de ses débouchés.

Encore une fois en 2023, le CN a été reconnu comme l'un des 100 meilleurs employeurs du Canada et comme l'un des meilleurs employeurs de Montréal, et a également été reconnu par *Mediacorp Canada Inc.* comme l'un des meilleurs employeurs au chapitre de la diversité au Canada.

Formation et développement

Le CN offre une grande variété de programmes de formation, lesquels couvrent les exigences réglementaires ou les exigences prescrites par le 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. Les gestionnaires de personnel sont soutenus dans l'acquisition des compétences et des connaissances nécessaires pour bien performer à chaque niveau, ce qui comprend un accent sur le développement des compétences en communication, sur l'amélioration de la collaboration entre les équipes et sur la création d'une base solide de leadership inclusif dans l'ensemble du personnel. En 2023, le CN a continué d'élargir son offre de programmes et ses listes de lecture en ligne de façon à accroître l'apprentissage autonome et adapté au rythme de l'apprenant; ainsi, les outils de perfectionnement sont accessibles tout au long de l'année et sont utilisés de manière autonome par les membres du personnel aux moments qui conviennent le mieux. Pour intégrer le personnel de première ligne de l'Exploitation, le CN offre divers programmes relatifs aux postes de premier échelon en supervision avec une vision de procurer à ces leaders une compréhension approfondie des activités ferroviaires, de la direction en matière de sécurité, de la direction de personnel et d'une perspective du service à la clientèle. Le CN appuie aussi son personnel grâce à un processus de gestion de la performance structuré. Au début de chaque année, les membres du personnel non syndiqué doivent établir des objectifs annuels harmonisés avec la stratégie et les objectifs commerciaux de la Compagnie. 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 2023, le CN a également instauré des outils de planification du développement et a lancé la campagne « Aspirer au développement personnel! », dans le cadre de laquelle la Compagnie munissait les membres de son personnel d'outils pour prendre les rênes de leur carrière et élaborer un plan de développement concret pour leur évolution, et les encourageait à le faire. L'accroissement des compétences, des capacités et des expériences des bassins de talents fait également l'objet de discussions 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.

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.

Diversité, équité et inclusion (DEI)

Le personnel du CN constitue son principal atout, et l'importance de créer un environnement de travail qui valorise la contribution et la spécificité de chaque personne est reconnue. Le CN vise à créer un effectif regroupant les meilleurs talents qui reflètent la diversité de la population et des intervenants qu'il sert. Le plan du CN en matière de diversité, d'équité et d'inclusion (« plan de diversité ») vise à créer un milieu de travail plus inclusif en augmentant la représentation des femmes, des personnes autochtones et de couleur, des personnes handicapées et des anciens combattants. Ce plan s'applique à tous les échelons au sein de l'organisation et comprend des stratégies de dotation (entre autres, l'embauche de candidats en début de carrière grâce à des stages et à des programmes d'enseignement coopératif et de perfectionnement des diplômés), la sélection, l'embauche, la formation et le perfectionnement de candidats issus de la diversité, et confirme l'engagement du CN en matière de diversité, d'équité et d'inclusion (DEI).

La Compagnie a enchâssé la diversité dans ses politiques concernant la composition du Conseil d'administration et de la haute direction. La politique sur la diversité, qui s'applique également aux hauts dirigeants, précise que dans l'exercice de son rôle de surveillance, le CRHR revoit régulièrement l'approche intégrée du CN en matière de planification de la relève et de gestion des dirigeants et des personnes démontrant de grandes aptitudes, afin de s'assurer que le CN possède une liste de candidats potentiels issus de la diversité aptes à pourvoir des postes de direction.

Le CN a entrepris diverses initiatives visant à mieux promouvoir et renforcer la diversité, l'équité et l'inclusion en milieu de travail, principes qui sont activement soutenus par l'implication active de la direction et du Conseil d'administration. Voici quelques exemples :

- tabler sur les principes fondamentaux établis en matière de DEI en posant un diagnostic à cet égard et en élaborant une vision et une stratégie pluriannuelle révisée en la matière;
- effectuer des examens réguliers de l'équité salariale et définir une feuille de route pour combler les lacunes cernées;
- revoir le budget des dons et des parrainages pour qu'il corresponde davantage à notre vision stratégique en matière de DEI;
- évaluer continuellement les pratiques d'embauche pour tirer parti d'agences de recrutement axées sur la diversité et exiger une liste de candidats issus de la diversité dans le cadre de tous les mandats de recrutement;
- former des leaders de l'inclusion au moyen de formations ciblées, y compris des formations sur les préjugés inconscients et sur le leadership inclusif, car les leaders seront un élément essentiel dans la création et le maintien d'un milieu inclusif;
- continuer de tirer parti des groupes-ressources du personnel (GRP) qui sont appuyés par des parrains cadres (actuellement huit GRP); et
- disposer de ressources suffisantes au soutien de la vision en matière de DEI.

En janvier 2024, le CN a établi qu'il souhaitait maintenir à l'avenir un Conseil 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, cinq membres indépendants du Conseil d'administration sur 10, ou 50 %, sont des femmes, et deux membres indépendants du Conseil sur 10, ou 20 %, proviennent de groupes sous-représentés. Le CN a aussi revu sa cible de diversité de genre pour la haute direction (tous les postes de vice-présidence et d'un échelon supérieur), en vertu de laquelle le CN souhaite que le groupe de la haute direction soit constitué d'au moins 35 % de femmes d'ici la fin de 2027, puis que ce seuil soit maintenu par la suite. Au 31 décembre 2023, 27 %, ou huit des 30 postes de haute direction, étaient occupés par des femmes.

Points saillants des données financières

En millions, sauf les pourcentages et les données par action	2023	2022	2021	Variation en %	
				favorable/(défavorable)	2023 vs 2022
Produits d'exploitation	16 828 \$	17 107 \$	14 477 \$	(2) %	18 %
Bénéfice d'exploitation	6 597 \$	6 840 \$	5 616 \$	(4) %	22 %
Bénéfice d'exploitation rajusté ^{1) 2)}	6 597 \$	6 862 \$	5 622 \$	(4) %	22 %
Bénéfice net	5 625 \$	5 118 \$	4 899 \$	10 %	4 %
Bénéfice net rajusté ^{1) 2)}	4 800 \$	5 134 \$	4 225 \$	(7) %	22 %
Bénéfice de base par action	8,55 \$	7,46 \$	6,91 \$	15 %	8 %
Bénéfice dilué par action	8,53 \$	7,44 \$	6,90 \$	15 %	8 %
Bénéfice dilué par action rajusté ^{1) 2)}	7,28 \$	7,46 \$	5,95 \$	(2) %	25 %
Dividendes déclarés par action	3,16 \$	2,93 \$	2,46 \$	8 %	19 %
Ratio d'exploitation ³⁾	60,8 %	60,0 %	61,2 %	(0,8)pt	1,2 pt
Ratio d'exploitation rajusté ^{1) 2)}	60,8 %	59,9 %	61,2 %	(0,9)pt	1,3 pt
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	6 965 \$	6 667 \$	6 971 \$	4 %	(4) %
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement	3 468 \$	2 510 \$	2 873 \$	(38) %	13 %
Flux de trésorerie disponibles ^{1) 4)}	3 887 \$	4 259 \$	3 296 \$	(9) %	29 %

En millions, sauf les pourcentages	Au 31 décembre 2023	Au 31 décembre 2022	Au 31 décembre 2021	Variation en %	
				favorable/(défavorable)	2023 vs 2022
Situation financière					
Actif total	52 666 \$	50 662 \$	48 538 \$	4 %	4 %
Passif à long terme total ⁵⁾	27 514 \$	25 436 \$	22 674 \$	(8) %	(12) %

- 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 2023

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2023 se sont élevés à 16 828 M\$, par rapport à 17 107 M\$ en 2022. La baisse de 279 M\$, ou 2 %, s'explique principalement par la baisse des envois intermodaux, de pétrole brut, de céréales américaines et de produits forestiers ainsi que par l'affaiblissement des frais d'entreposage des conteneurs, et par le recul des produits d'exploitation découlant du supplément carburant entraîné par la baisse des prix du carburant. Ces facteurs sont partiellement neutralisés par les hausses des tarifs marchandises, par l'augmentation des envois de céréales canadiennes destinées à l'exportation et des envois de potasse, ainsi que par les répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible.

Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2023 se sont élevées à 10 231 M\$ par rapport à 10 267 M\$ en 2022. Les charges d'exploitation sont demeurées inchangées surtout en raison de la baisse des prix du carburant; facteur contrebalancé par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible ainsi que par l'augmentation des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux découlant principalement des augmentations générales des salaires et de la hausse de l'effectif moyen.

Le bénéfice d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2023 a diminué de 243 M\$, ou 4 %, pour s'établir à 6 597 M\$ par rapport à la période correspondante de 2022. Le ratio d'exploitation s'est établi à 60,8 % en 2023 contre 60,0 % en 2022, soit une augmentation de 0,8 point.

RAPPORT DE GESTION

Le bénéfice net pour l'exercice terminé le 31 décembre 2023 s'est établi à 5 625 M\$, soit une augmentation de 507 M\$, ou 10 %, comparativement à 2022, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 15 % pour s'établir à 8,53 \$. L'augmentation s'explique principalement par le recouvrement net d'impôts reportés sur les bénéfices de 713 M\$ 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; facteur en partie contrebalancé par la baisse des produits d'exploitation.

Indicateurs de mesure de l'exploitation clés

	2023	2022	2021	Variation en %	
				2023 vs 2022	2022 vs 2021
Tonnes-milles brutes (TMB) (en millions) ¹⁾	452 043	463 710	458 401	(3) %	1 %
Poids des trains (en tonnes) ²⁾	9 186	9 324	9 658	(1) %	(3) %
Longueur des trains (en pieds) ³⁾	7 891	8 160	8 559	(3) %	(5) %
Vitesse moyenne des trains directs sur le réseau (milles par heure) ⁴⁾	19,8	18,9	19,2	5 %	(2) %
Rendement du carburant (gallons US de carburant de locomotive consommés par 1 000 TMB) ⁵⁾	0,874	0,867	0,884	(1) %	2 %
Temps de séjour (ensemble du réseau, en heures) ⁶⁾	7,0	7,6	7,9	8 %	4 %
Vitesse des wagons (wagons-milles par jour) ⁷⁾	213	196	195	9 %	1 %

1) TMB : charge de travail exécutée par les trains du réseau pour le transport de marchandises ou de matériel. Les TMB sont calculées en multipliant le tonnage remorqué par la distance parcourue. Un nombre élevé indique un grand volume de marchandises transportées (donc des produits d'exploitation en hausse).

2) Poids des trains : mesure de l'efficacité selon le tonnage transporté en moyenne sur la ligne principale par train qui parcourt le réseau. Cette mesure, qui correspond au total des TMB divisé par le total des trains-milles, donne une idée de la façon dont la capacité à transporter des marchandises a été optimisée pour chaque train. Cette mesure d'exploitation était appelée auparavant Productivité des trains.

3) Longueur des trains : mesure de l'efficacité selon la longueur moyenne des wagons remorqués sur la ligne principale par train qui parcourt le réseau. Cette mesure, qui correspond au total des milles-pieds wagon (la somme de la longueur des wagons multipliée par les milles parcourus par wagon remorqué) divisé par le total des trains-milles, donne une idée de la façon dont la capacité à transporter des marchandises a été optimisée pour chaque train.

4) Vitesse moyenne 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. Les mesures de l'efficacité énergétique annuelles pour 2021 ont été mises à jour étant donné que de l'information plus complète est devenue disponible.

6) Temps de séjour : durée moyenne, en heures, pendant laquelle un wagon se trouve dans un terminal. La mesure commence au moment de la libération du wagon par le client, de la réception interréseaux du wagon ou de l'arrivée du train, et se termine lorsque le wagon est mis en place à l'embranchement du client (mis à disposition ou en attente), est livré ou offert à l'autre réseau, ou lors du départ du train. Sont exclus les wagons garés, avariés, destinés à l'entretien de la voie et les wagons dont le temps de séjour dépasse 10 jours. Cette mesure représente l'efficacité du traitement des wagons dans le terminal, une faible valeur indiquant une performance supérieure.

7) Vitesse des wagons : nombre moyen de milles par jour parcourus par les wagons chargés et les wagons vides (y compris les wagons en service de particuliers, de réseaux étrangers ou appartenant au CN) sur les lignes du CN. Cette mesure représente la fluidité sur le réseau. Elle s'obtient en divisant le total des milles parcourus pour chaque wagon par la somme du temps de service de tous les wagons, une valeur plus élevée indiquant une circulation ordonnée et plus fluide.

L'accent continu mis par la Compagnie sur l'exploitation ferroviaire à horaires fixes en 2023, favorisé par des conditions d'exploitation hivernale plus clémentes, mais en partie contrebalancé par des perturbations des activités liées aux feux de forêt au Canada et à la grève des débardeurs de la côte ouest du Canada, a permis d'améliorer la vitesse des wagons, la vitesse des trains et le temps de séjour par rapport à 2022. En 2023, une plus faible demande de services marchandises a eu des répercussions négatives sur les TMB par rapport à 2022. Le rendement du carburant a diminué de 1 %, surtout en raison de trains plus courts.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022, par rapport à 2021, l'accent mis par la Compagnie sur l'exploitation ferroviaire à horaires fixes a entraîné des améliorations de la vitesse des wagons, du temps de séjour et du rendement du carburant, ainsi qu'une diminution de la longueur et du poids des trains, malgré les répercussions négatives des conditions hivernales difficiles au premier trimestre de 2022. De plus, ses initiatives en matière de carburant lui ont permis de réaliser un nouveau record en matière de rendement du carburant.

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 par action dilué 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. La direction estime que ces mesures de la performance rajustées fournissent à la direction et aux investisseurs de l'information supplémentaire sur les activités de la Compagnie et les tendances commerciales sous-jacentes, et qu'elles facilitent les comparaisons entre les périodes, puisqu'elles excluent 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. Ces éléments peuvent comprendre :

- i. des rajustements des charges d'exploitation : programme de compression de l'effectif, 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 et de l'adoption de taux, ainsi que des changements dans les positions fiscales affectant les années précédentes.

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.

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

- un gain de 129 M\$, ou 112 M\$ après impôts (0,17 \$ par action après dilution), sur la cession d'immobilisations dans la subdivision de Bala située à Markham et à Richmond Hill, en Ontario (Canada), comptabilisé au quatrième trimestre au poste Autres produits dans les 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.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022, le bénéfice net rajusté de la Compagnie s'est établi à 5 134 M\$, ou 7,46 \$ par action après dilution, ce qui exclut des honoraires de consultation liés à des questions touchant les actionnaires de 22 M\$, ou 16 M\$ après impôts (0,02 \$ par action après dilution), dont 12 M\$, ou 9 M\$ après impôts (0,01 \$ par action après dilution), ont été comptabilisés au deuxième trimestre et 10 M\$, ou 7 M\$ après impôts (0,01 \$ par action après dilution), ont été comptabilisés au premier trimestre au poste Autres charges des États consolidés des résultats.

RAPPORT DE GESTION

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2021, le bénéfice net rajusté de la Compagnie s'est établi à 4 225 M\$, ou 5,95 \$ par action après dilution, qui exclut :

- des prestations de cessation d'emploi et des coûts de séparation liés à un programme de compression de l'effectif de 39 M\$, ou 29 M\$ après impôts (0,04 \$ par action après dilution), comptabilisés au troisième trimestre au poste Main-d'œuvre et avantages sociaux des États consolidés des résultats;
- des honoraires de consultation liés à des questions touchant les actionnaires de 20 M\$, ou 15 M\$ après impôts (0,02 \$ par action après dilution), dont 13 M\$, ou 10 M\$ après impôts (0,01 \$ par action après dilution), ont été comptabilisés au quatrième trimestre, et 7 M\$, ou 5 M\$ après impôts (0,01 \$ par action après dilution), ont été comptabilisés au troisième trimestre au poste Autres charges des États consolidés des résultats;
- un recouvrement de 137 M\$, ou 102 M\$ après impôts (0,14 \$ par action après dilution), inscrit au premier trimestre lié à une perte sur les actifs détenus en vue de la vente au deuxième trimestre de 2020 pour tenir compte de l'entente de mise en vente, pour des activités ferroviaires continues, de certaines lignes non essentielles au Wisconsin, au Michigan et en Ontario à un exploitant de chemin de fer d'intérêt local;
- des coûts de transaction consistant en une avance versée au *Kansas City Southern* (KCS) et un remboursement connexe, déduction faite des coûts de transaction, de 84 M\$, ou 70 M\$ après impôts (0,10 \$ par action après dilution), comptabilisés au troisième trimestre découlant de l'Entente de fusion du CN avec le KCS, qui a été résiliée;
- un amortissement des frais de crédit-relais et d'autres frais de 97 M\$, ou 84 M\$ après impôts (0,11 \$ par action après dilution), dont 65 M\$, ou 60 M\$ après impôts (0,08 \$ par action après dilution), inscrit au troisième trimestre et de 32 M\$, ou 24 M\$ après impôts (0,03 \$ par action après dilution), inscrit au deuxième trimestre, découlant de l'opération avec le KCS, comptabilisé au poste Intérêts débiteurs des États consolidés des résultats; et
- des frais de résiliation de l'entente de fusion versés par le KCS au CN de 886 M\$, ou 770 M\$ après impôts (1,08 \$ par action après dilution), comptabilisés au troisième trimestre découlant de la résiliation par le KCS de l'Entente de fusion du CN avec le KCS.

Le bénéfice net rajusté est défini comme le bénéfice net conforme aux PCGR, rajusté pour tenir compte de certains éléments importants. Le bénéfice dilué par action rajusté est défini comme le bénéfice net rajusté divisé par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation après dilution. 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 2023, 2022 et 2021, aux mesures de la performance rajustées non conformes aux PCGR indiquées aux présentes :

<i>En millions, sauf les données par action</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2023	2022	2021
Bénéfice net		5 625 \$	5 118 \$	4 899 \$
Rajustements :				
Rajustements des charges d'exploitation :				
Programme de compression de l'effectif		—	—	39
Honoraires de consultation liés à des questions touchant les actionnaires		—	22	20
Recouvrement sur les actifs détenus en vue de la vente		—	—	(137)
Coûts de transaction		—	—	84
Rajustements des charges hors exploitation :				
Amortissement des frais de crédit-relais et d'autres frais		—	—	97
Frais de résiliation d'une entente de fusion		—	—	(886)
Gain sur cession d'immobilisations		(129)	—	—
Rajustements d'impôts :				
Incidence fiscale des rajustements ¹⁾		17	(6)	109
Écart d'acquisition déductible d'impôt et incidence connexe ²⁾		(713)	—	—
Total des rajustements		(825)	16	(674)
Bénéfice net rajusté		4 800 \$	5 134 \$	4 225 \$
Bénéfice dilué par action		8,53 \$	7,44 \$	6,90 \$
Incidence des rajustements, par action		(1,25)	0,02	(0,95)
Bénéfice dilué par action rajusté		7,28 \$	7,46 \$	5,95 \$

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. 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. Le ratio d'exploitation rajusté est défini comme les charges d'exploitation rajustées sous forme de pourcentage des produits d'exploitation. 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 2023, 2022 et 2021, aux mesures de la performance rajustées non conformes aux PCGR indiquées aux présentes :

<i>En millions, sauf les pourcentages</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2023	2022	2021
Bénéfice d'exploitation		6 597 \$	6 840 \$	5 616 \$
Rajustements :				
Programme de compression de l'effectif		—	—	39
Honoraires de consultation liés à des questions touchant les actionnaires		—	22	20
Recouvrement sur les actifs détenus en vue de la vente		—	—	(137)
Coûts de transaction		—	—	84
Total des rajustements		—	22	6
Bénéfice d'exploitation rajusté		6 597 \$	6 862 \$	5 622 \$
Charges d'exploitation		10 231	10 267	8 861
Total des rajustements		—	(22)	(6)
Charges d'exploitation rajustées		10 231 \$	10 245 \$	8 855 \$
Ratio d'exploitation		60,8 %	60,0 %	61,2 %
Incidence des rajustements		— %	(0,1) %	— %
Ratio d'exploitation rajusté		60,8 %	59,9 %	61,2 %

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 de un an moins la trésorerie, les équivalents de trésorerie, les liquidités soumises à restrictions et les équivalents de trésorerie soumis à restrictions. La Compagnie calcule le RCI rajusté en divisant le rendement rajusté par le capital investi moyen, qui sont deux mesures non conformes aux PCGR. Le rendement rajusté correspond au bénéfice net rajusté plus les intérêts débiteurs après impôts, calculé au moyen du taux d'imposition effectif rajusté de la Compagnie. Le rendement, le capital investi moyen, le RCI, le rendement rajusté et le RCI rajusté ne sont pas définis de façon normalisée en vertu des PCGR et peuvent, par conséquent, ne pas être comparables aux mesures semblables présentées par d'autres sociétés.

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

<i>En millions, sauf les pourcentages</i>	<i>Au 31 décembre et pour l'exercice terminé le 31 décembre</i>	2023	2022	2021
Bénéfice net		5 625 \$	5 118 \$	4 899 \$
Intérêts débiteurs		722	548	610
Impôts sur les intérêts débiteurs ¹⁾		(177)	(133)	(139)
Rendement		6 170 \$	5 533 \$	5 370 \$
Total – Avoir des actionnaires moyen		20 751 \$	22 064 \$	21 198 \$
Dette à long terme moyenne		15 253	13 175	11 987
Tranche moyenne de la dette à long terme échéant à moins de un an		1 699	783	709
Moins : Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions moyens		(879)	(1 088)	(1 221)
Capital investi moyen		36 824 \$	34 934 \$	32 673 \$
RCI		16,8 %	15,8 %	16,4 %
Bénéfice net rajusté ²⁾		4 800 \$	5 134 \$	4 225 \$
Intérêts débiteurs		722	548	610
Moins : Amortissement des frais de crédit-relais et d'autres frais ³⁾		–	–	(97)
Impôts rajustés sur les intérêts débiteurs ⁴⁾		(177)	(133)	(123)
Rendement rajusté		5 345 \$	5 549 \$	4 615 \$
Capital investi moyen		36 824 \$	34 934 \$	32 673 \$
RCI rajusté		14,5 %	15,9 %	14,1 %

- 1) Le taux d'imposition effectif, défini comme la charge d'impôts sur les bénéfices sous forme de pourcentage du bénéfice avant les impôts sur les bénéfices, utilisé pour calculer les impôts sur les intérêts débiteurs pour 2023 était de 24,5 % (2022 – 24,3 %; 2021 – 22,8 %). En raison du taux d'imposition effectif considérablement plus faible 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.
- 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) Se rapporte à un amortissement des frais de crédit-relais et d'autres frais découlant de l'opération avec le KCS, comptabilisé au poste Intérêts débiteurs des États consolidés des résultats.
- 4) 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 les 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 2023 utilisé pour calculer les impôts rajustés sur les intérêts débiteurs était de 24,5 % (2022 – 24,3 %; 2021 – 24,0 %).

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 1,350 \$ et à 1,301 \$ par 1,00 \$ US, respectivement, pour les exercices terminés les 31 décembre 2023 et 2022. En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2023 aurait été moins élevé de 96 M\$ (0,15 \$ 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 2023 :

<i>En millions, sauf les données par action</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2023	Incidence de la devise constante	2022	Variation en %, en devise constante fav. (défav.)
Produits d'exploitation					
Produits pétroliers et chimiques		3 195 \$	(71) \$	3 229 \$	(3) %
Métaux et minéraux		2 048	(59)	1 911	4 %
Produits forestiers		1 943	(55)	2 006	(6) %
Charbon		1 017	(14)	937	7 %
Produits céréaliers et engrais		3 265	(57)	2 783	15 %
Intermodal		3 823	(45)	4 906	(23) %
Véhicules automobiles		945	(25)	797	15 %
Total – Produits marchandises		16 236	(326)	16 569	(4) %
Autres produits d'exploitation		592	(12)	538	8 %
Total – Produits d'exploitation		16 828	(338)	17 107	(4) %
Charges d'exploitation					
Main-d'œuvre et avantages sociaux		3 150	(41)	2 935	(6) %
Services acquis et matières		2 254	(29)	2 191	(2) %
Carburant		2 097	(69)	2 518	19 %
Amortissement		1 817	(25)	1 729	(4) %
Location de matériel		359	(10)	338	(3) %
Autres		554	(13)	556	3 %
Total – Charges d'exploitation		10 231	(187)	10 267	2 %
Bénéfice d'exploitation		6 597	(151)	6 840	(6) %
Intérêts débiteurs		(722)	23	(548)	(28) %
Autres éléments du produit net des prestations		479	–	498	(4) %
Autres produits (pertes)		134	–	(27)	596 %
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices		6 488	(128)	6 763	(6) %
Charge d'impôts sur les bénéfices		(863)	32	(1 645)	49 %
Bénéfice net		5 625 \$	(96) \$	5 118 \$	8 %
Bénéfice dilué par action		8,53 \$	(0,15) \$	7,44 \$	13 %

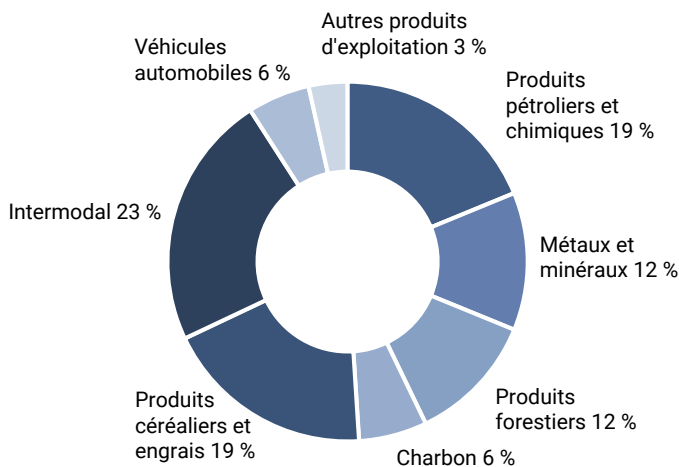
Produits d'exploitation

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2023	2022	Variation en %	Variation en %, en devise constante ¹⁾
Produits marchandises		16 236 \$	16 569 \$	(2) %	(4) %
Autres produits d'exploitation		592	538	10 %	8 %
Total – Produits d'exploitation		16 828 \$	17 107 \$	(2) %	(4) %
Produits marchandises					
Produits pétroliers et chimiques		3 195 \$	3 229 \$	(1) %	(3) %
Métaux et minéraux		2 048	1 911	7 %	4 %
Produits forestiers		1 943	2 006	(3) %	(6) %
Charbon		1 017	937	9 %	7 %
Produits céréaliers et engrais		3 265	2 783	17 %	15 %
Intermodal		3 823	4 906	(22) %	(23) %
Véhicules automobiles		945	797	19 %	15 %
Total – Produits marchandises		16 236 \$	16 569 \$	(2) %	(4) %
Tonnes-milles commerciales (TMC) (en millions) ²⁾					
		232 614	235 788	(1) %	(1) %
Produits marchandises/TMC (en cents) ³⁾					
		6,98	7,03	(1) %	(3) %
Wagons complets (en milliers)					
		5 436	5 697	(5) %	(5) %
Produits marchandises/wagon complet (en dollars)					
		2 987	2 908	3 %	1 %

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

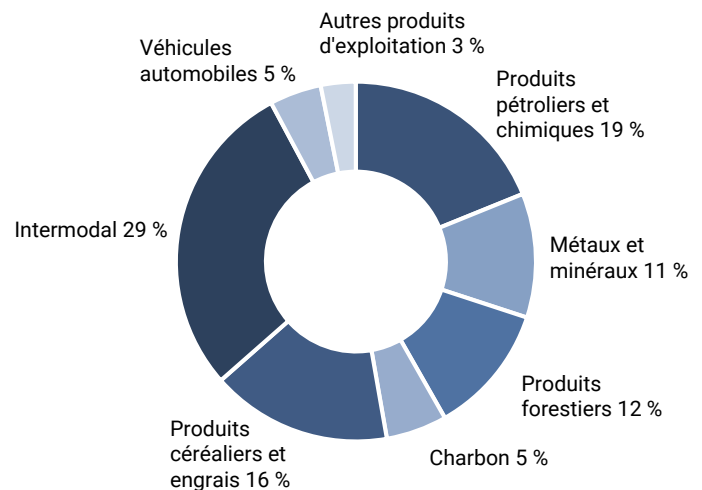
Produits d'exploitation des groupes commerciaux

en % des produits d'exploitation de 2023



Produits d'exploitation des groupes commerciaux

en % des produits d'exploitation de 2022



RAPPORT DE GESTION

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2023 se sont élevés à 16 828 M\$, par rapport à 17 107 M\$ en 2022. La baisse de 279 M\$, ou 2 %, s'explique principalement par :

- la baisse des TMC de 1 % principalement due à la baisse des envois intermodaux, de pétrole brut, de céréales américaines et de produits forestiers; facteurs partiellement neutralisés par l'augmentation des envois de céréales canadiennes destinées à l'exportation et la hausse des envois de potasse; et
- la baisse des produits marchandises par TMC de 1 % attribuable aux frais d'entreposage des conteneurs moins élevés, et au recul des produits d'exploitation découlant du supplément carburant entraîné par la baisse des prix du carburant; facteurs partiellement neutralisés par les hausses des tarifs marchandises, par la baisse de la longueur moyenne des parcours ainsi que par les répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible.

Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont reculé de 368 M\$ en 2023, par rapport à 2022, principalement en raison de la baisse des prix du carburant et de l'affaiblissement des volumes, facteurs partiellement contrebalancés par les répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible.

Produits pétroliers et chimiques

	Exercice terminé le 31 décembre	2023	2022	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		3 195 \$	3 229 \$	(1) %	(3) %
TMC (en millions)		43 846	46 273	(5) %	(5) %
Produits/TMC (en cents)		7,29	6,98	4 %	2 %
Wagons complets (en milliers)		634	636	– %	– %
Produits/wagons complets (\$)		5 039	5 077	(1) %	(3) %

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 du 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 la *Chemical Valley* (Sarnia), 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 2023, les produits de ce groupe marchandises ont diminué de 34 M\$, ou 1 %, par rapport à 2022. La diminution est principalement attribuable à :

- la baisse des TMC de 5 % s'expliquant surtout par l'affaiblissement des envois de pétrole brut découlant d'un écart défavorable des prix du pétrole brut; et
- a été partiellement neutralisée par la hausse des produits marchandises par TMC de 4 % essentiellement due à la baisse de la longueur moyenne des parcours, à la hausse des tarifs marchandises et aux répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible; facteurs contrebalancés par la baisse des produits d'exploitation découlant du supplément carburant.

Les TMC ont diminué davantage que les wagons complets en 2023, par rapport à 2022, principalement du fait d'une baisse des envois de pétrole brut, qui nécessitent des parcours plus longs.

Pourcentage des produits de ce groupe marchandises	2023	2022
Produits pétroliers raffinés	47 %	45 %
Produits chimiques et matières plastiques	39 %	37 %
Pétrole brut et condensats	9 %	13 %
Soufre	5 %	5 %

Métaux et minéraux

	Exercice terminé le 31 décembre	2023	2022	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		2 048 \$	1 911 \$	7 %	4 %
TMC (en millions)		28 444	27 606	3 %	3 %
Produits/TMC (en cents)		7,20	6,92	4 %	1 %
Wagons complets (en milliers)		1 002	956	5 %	5 %
Produits/wagons complets (\$)		2 044	1 999	2 %	(1) %

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

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2023, les produits de ce groupe marchandises ont augmenté de 137 M\$, ou 7 %, par rapport à 2022, ce qui est essentiellement attribuable à :

- la hausse des produits par TMC de 4 % en raison surtout des hausses des tarifs marchandises et des répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible, facteurs partiellement contrebalancés par la diminution des produits d'exploitation découlant du supplément carburant; et
- la hausse des TMC de 3 % due essentiellement à l'augmentation des envois de sable de fracturation et de métaux, facteur partiellement neutralisé par la baisse des exportations de minerai de fer.

Pourcentage des produits de ce groupe marchandises	2023	2022
Métaux	29 %	29 %
Minéraux	26 %	27 %
Matériaux du secteur de l'énergie	25 %	24 %
Minerai de fer	20 %	20 %

Produits forestiers

	Exercice terminé le 31 décembre	2023	2022	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		1 943 \$	2 006 \$	(3) %	(6) %
TMC (en millions)		23 141	25 020	(8) %	(8) %
Produits/TMC (en cents)		8,40	8,02	5 %	2 %
Wagons complets (en milliers)		309	330	(6) %	(6) %
Produits/wagons complets (\$)		6 288	6 079	3 %	1 %

Le groupe marchandises des Produits forestiers comprend divers types de bois d'œuvre, de panneaux, de papier, d'emballage de carton et de papier d'emballage, 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 de trafic interrégionales à d'autres chemins de fer de classe I. Les principaux facteurs touchant le transport des différents produits sont : pour le bois d'œuvre et les panneaux, les mises en chantier résidentielles et les activités de rénovation, surtout aux États-Unis; pour les fibres (principalement les pâtes de bois), la consommation de papier, de carton-bois et de papiers minces en Amérique du Nord et dans les marchés d'outre-mer; pour le papier journal, le lignage publicitaire,

RAPPORT DE GESTION

les médias non imprimés et la conjoncture économique générale, surtout aux États-Unis; et pour les emballages de carton ou de pellicule, la croissance de la consommation liée au commerce électronique et le remplacement du plastique par des emballages à base de fibres.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2023, les produits de ce groupe marchandises ont diminué de 63 M\$, ou 3 %, par rapport à 2022. La diminution est principalement attribuable à :

- la baisse des TMC de 8 % essentiellement due au recul de la demande des produits forestiers, surtout pour le bois d'œuvre et les panneaux, et à l'incidence négative des feux de forêt au Canada sur les chaînes d'approvisionnement des clients; et
- a été partiellement neutralisée par la hausse des produits par TMC de 5 % en raison surtout de la hausse des tarifs marchandises et des répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible, facteurs atténués en partie par la baisse des produits d'exploitation découlant du supplément carburant.

Pourcentage des produits de ce groupe marchandises	2023	2022
Bois d'œuvre	37 %	39 %
Pâtes	29 %	28 %
Papier	17 %	17 %
Panneaux	17 %	16 %

Charbon

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2023	2022	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)		1 017 \$	937 \$	9 %	7 %
TMC (<i>en millions</i>)		22 682	22 679	– %	– %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)		4,48	4,13	8 %	7 %
Wagons complets (<i>en milliers</i>)		511	503	2 %	2 %
Produits/wagons complets (\$)		1 990	1 863	7 %	5 %

Le groupe marchandises du Charbon est composé de charbon bitumineux thermique, de charbon métallurgique et de coke de pétrole. Le charbon thermique et le charbon métallurgique canadiens sont principalement exportés 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 américaine du golfe du Mexique et le réseau fluvial intérieur, puis il est aussi expédié à des utilisateurs industriels dans les marchés intérieurs. Les principaux facteurs de croissance dans ce segment de marché sont les conditions climatiques, la réglementation environnementale ainsi que l'offre et la demande mondiale d'énergie, de charbon et d'acier; en ce qui concerne le charbon américain destiné aux services publics du marché intérieur, le prix du gaz naturel est le principal facteur de croissance.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2023, les produits de ce groupe marchandises ont augmenté de 80 M\$, ou 9 %, par rapport à 2022, ce qui est principalement attribuable à :

- la hausse des produits par TMC de 8 % surtout en raison des hausses des tarifs marchandises et des répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible, facteurs partiellement contrebalancés par le recul des produits d'exploitation découlant du supplément carburant.
- aux TMC qui sont demeurées inchangées surtout en raison de l'augmentation du volume de livraison de charbon canadien et de coke de pétrole américain, facteurs contrebalancés par une diminution des envois de charbon américain destiné à l'exportation.

RAPPORT DE GESTION

Les TMC sont demeurées inchangées tandis que les wagons complets ont augmenté pour 2023, par rapport à 2022, principalement du fait de l'accroissement des envois de charbon canadien destiné à l'exportation, qui nécessitent des parcours plus longs; facteur en partie contrebalancé par la diminution des envois de charbon américain destiné à l'exportation, qui nécessitent des parcours plus longs.

Pourcentage des produits de ce groupe marchandises	2023	2022
Charbon canadien – marché d'exportation	53 %	54 %
Coke de pétrole	21 %	20 %
Charbon américain – marché d'exportation	13 %	14 %
Charbon américain – marché intérieur	13 %	12 %

Produits céréaliers et engrais

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2023	2022	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)		3 265 \$	2 783 \$	17 %	15 %
TMC (<i>en millions</i>)		63 479	55 359	15 %	15 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)		5,14	5,03	2 %	— %
Wagons complets (<i>en milliers</i>)		670	614	9 %	9 %
Produits/wagons complets (\$)		4 873	4 533	8 %	6 %

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 à base de canola, le soja et les produits à base de soja, les édulcorants et la graisse animale. La production des produits céréaliers fluctue considérablement d'année en année et dépend surtout des conditions climatiques, de la superficie ensemencée et récoltée, des types de céréales cultivées et du rendement des cultures. Les exportations de produits céréaliers sont sensibles au volume et à la qualité des récoltes, aux conditions du marché international et aux politiques gouvernementales à l'étranger. La majorité des céréales cultivées dans l'ouest du Canada et transportées par le CN sont exportées par les ports de Vancouver, de Prince Rupert et de Thunder Bay. Le transport par rail des céréales est assujéti à un règlement gouvernemental qui établit le revenu admissible maximal que les sociétés ferroviaires ont le droit de toucher. Les sociétés ferroviaires peuvent établir les tarifs pour les envois de céréales de l'Ouest, mais le revenu total est limité du fait d'une formule qui tient compte du tonnage transporté, de la longueur des parcours et d'un indice des prix déterminé. Les envois de céréales aux États-Unis ne sont pas réglementés. Les céréales cultivées dans le Midwest américain 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. Les principaux facteurs de croissance pour le segment des engrais sont les prix des facteurs de production, la demande, les politiques gouvernementales et la concurrence à l'échelle internationale.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2023, les produits de ce groupe marchandises ont augmenté de 482 M\$, ou 17 %, par rapport à 2022, ce qui est principalement attribuable à :

- la hausse des TMC de 15 % s'expliquant surtout par l'augmentation des envois de céréales canadiennes destinées à l'exportation en raison surtout d'une récolte plus importante en 2022-2023 par rapport à l'année précédente et par la hausse des envois de potasse en raison d'une panne majeure au terminal d'exportation d'un concurrent et d'une demande intérieure plus élevée, facteurs partiellement neutralisés par une baisse des envois de céréales américaines en raison de la hausse de l'offre mondiale de céréales; et
- la hausse des produits par TMC de 2 % en raison surtout des hausses des tarifs marchandises et des répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible, facteurs en partie neutralisés par l'augmentation de la longueur moyenne des parcours et le recul des produits d'exploitation découlant du supplément carburant.

Les TMC ont augmenté davantage que les wagons complets en 2023, par rapport à 2022, principalement du fait de l'accroissement des envois de céréales canadiennes destinées à l'exportation qui nécessitent des parcours plus longs.

Pourcentage des produits de ce groupe marchandises	2023	2022
Céréales canadiennes – réglementées	37 %	32 %
Céréales américaines – marché intérieur	19 %	22 %
Engrais – potasse	16 %	13 %
Céréales canadiennes – cadre commercial	13 %	13 %
Engrais – autres	9 %	9 %
Céréales américaines – marché d’exportation	6 %	11 %

Intermodal

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2023	2022	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)		3 823 \$	4 906 \$	(22) %	(23) %
TMC (<i>en millions</i>)		47 886	56 029	(15) %	(15) %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)		7,98	8,76	(9) %	(10) %
Wagons complets (<i>en milliers</i>)		2 078	2 450	(15) %	(15) %
Produits/wagons complets (\$)		1 840	2 002	(8) %	(9) %

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. Le service intermodal nord-américain est axé sur les marchés de consommation, et sa croissance est généralement liée à l'économie. Le service intermodal international dépend des conditions économiques et commerciales nord-américaines, ainsi que des tendances en commerce international. 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 2023, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont diminué de 1 083 M\$, ou 22 %, comparativement à 2022, ce qui est principalement attribuable à :

- la baisse des TMC de 15 % s'expliquant surtout par la diminution des envois des segments international et nord-américain due essentiellement à une plus faible demande de biens de consommation et à l'incidence négative persistante de la grève des débardeurs de la côte ouest du Canada; et
- la baisse des produits par TMC de 9 % en raison surtout du recul des frais d'entreposage des conteneurs, par rapport à des frais d'entreposage des conteneurs considérablement plus élevés en 2022 en raison des perturbations des chaînes d'approvisionnement des clients, d'une réduction des services de camionnage ainsi que d'une baisse des produits d'exploitation découlant du supplément carburant, facteurs partiellement atténués par une diminution de la longueur moyenne des parcours, par les hausses des tarifs marchandises et par les répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible.

Pourcentage des produits de ce groupe marchandises	2023	2022
International	60 %	63 %
Nord-américain	40 %	37 %

Véhicules automobiles

	Exercice terminé le 31 décembre	2023	2022	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		945 \$	797 \$	19 %	15 %
TMC (en millions)		3 136	2 822	11 %	11 %
Produits/TMC (en cents)		30,13	28,24	7 %	4 %
Wagons complets (en milliers)		232	208	12 %	12 %
Produits/wagons complets (\$)		4 073	3 832	6 %	3 %

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 dans le Midwest des États-Unis. Le principal facteur de croissance dans ce segment de marché est la vente de véhicules automobiles en Amérique du Nord, laquelle découle de la croissance démographique, de l'âge des véhicules et des dépenses des ménages.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2023, les produits d'exploitation de ce groupe marchandises ont augmenté de 148 M\$, ou 19 %, par rapport à 2022, ce qui est principalement attribuable à :

- la hausse des TMC de 11 % s'expliquant surtout par l'augmentation des envois de véhicules assemblés due au réapprovisionnement chez les concessionnaires automobiles; et
- la hausse des produits par TMC de 7 % en raison surtout des hausses des tarifs marchandises et des répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible, facteurs partiellement neutralisés par la baisse des produits d'exploitation découlant du supplément carburant et par l'augmentation de la longueur moyenne des parcours.

Pourcentage des produits de ce groupe marchandises	2023	2022
Véhicules assemblés	93 %	93 %
Pièces d'automobiles	7 %	7 %

Autres produits d'exploitation

	Exercice terminé le 31 décembre	2023	2022	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		592 \$	538 \$	10 %	8 %

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 2023, les autres produits d'exploitation ont augmenté de 54 M\$, ou 10 %, par rapport à 2022, en raison surtout de la hausse des produits tirés des services de navires et de quais liés à la chaîne d'approvisionnement du minerai de fer, de la hausse des produits tirés des services de logistique automobile et des répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible, facteurs partiellement neutralisés par le recul des produits d'exploitation tirés des services d'expédition transitaire.

Pourcentage des autres produits d'exploitation	2023	2022
Navires et quais	55 %	54 %
Autres services non ferroviaires	37 %	38 %
Autres produits	8 %	8 %

Charges d'exploitation

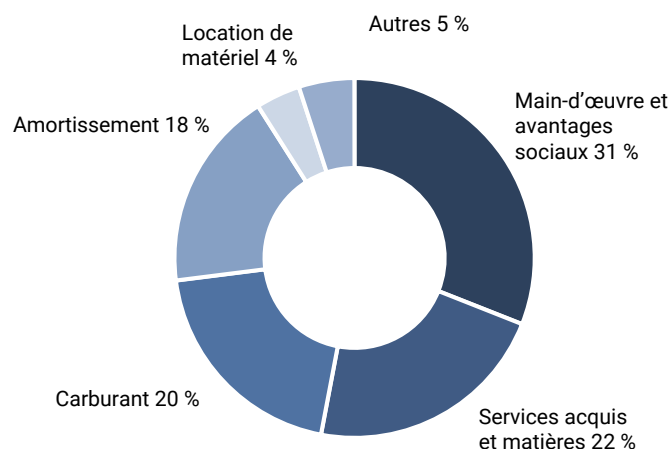
Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2023 se sont élevées à 10 231 M\$ par rapport à 10 267 M\$ en 2022. Les charges d'exploitation sont demeurées inchangées surtout en raison de la baisse des prix du carburant, facteur contrebalancé par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible ainsi que par l'augmentation des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux découlant principalement des augmentations générales des salaires et de la hausse de l'effectif moyen.

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2023	2022	Variation en %	Variation en %, en devise constante ¹⁾
Main-d'œuvre et avantages sociaux		3 150 \$	2 935 \$	(7) %	(6) %
Services acquis et matières		2 254	2 191	(3) %	(2) %
Carburant		2 097	2 518	17 %	19 %
Amortissement		1 817	1 729	(5) %	(4) %
Location de matériel		359	338	(6) %	(3) %
Autres		554	556	– %	3 %
Total – Charges d'exploitation		10 231 \$	10 267 \$	– %	2 %

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

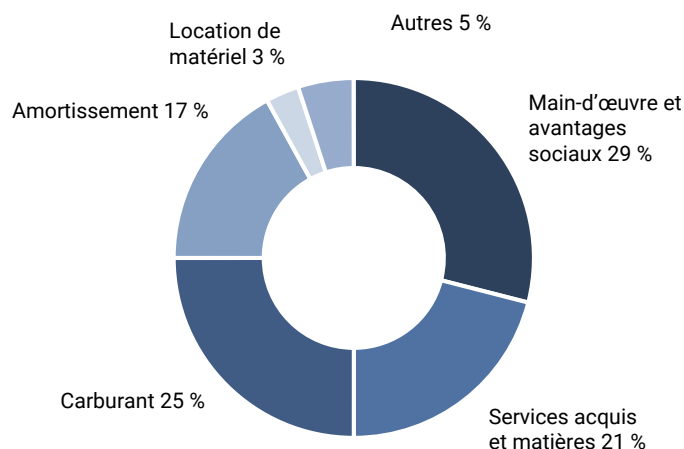
Composition des charges d'exploitation

en % des charges d'exploitation totales de 2023



Composition des charges d'exploitation

en % des charges d'exploitation totales de 2022



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 objectifs.

Les charges du poste Main-d'œuvre et avantages sociaux ont augmenté de 215 M\$, ou 7 %, en 2023, par rapport à 2022. L'augmentation s'explique principalement par les augmentations générales des salaires, par la hausse de l'effectif moyen et par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible; facteurs partiellement contrebalancés par la diminution de la charge relative aux régimes de retraite, par la baisse de la rémunération au rendement et par la provision salariale supplémentaire en 2022 liée aux conventions avec les syndicats aux États-Unis.

RAPPORT DE GESTION

Services acquis et matières

Le poste Services acquis et matières comprend les charges liées aux services acquis auprès d'entrepreneurs indépendants, aux matières utilisées pour l'entretien des voies, des installations et du matériel de la Compagnie, au transport et à l'hébergement des équipes de 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 ont augmenté de 63 M\$, ou 3 %, en 2023, comparativement à 2022. L'augmentation s'explique principalement par la hausse des charges liées aux services contractuels et des coûts liés aux matériaux, ainsi que par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible, facteurs partiellement neutralisés par la baisse des charges liées à l'expédition transitaire.

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 421 M\$, ou 17 %, en 2023, par rapport à 2022. La diminution s'explique principalement par la baisse des prix du carburant, par l'affaiblissement des volumes et par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible.

Amortissement

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

Les charges du poste Amortissement ont augmenté de 88 M\$, ou 5 %, en 2023, par rapport à 2022. 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

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 21 M\$, ou 6 %, en 2023, par rapport à 2022. L'augmentation s'explique principalement par la hausse des coûts de location de wagons et par 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 sont demeurées inchangées en 2023, par rapport à 2022, ce qui s'explique principalement par la baisse des coûts liés aux incidents et par les honoraires de consultation liés à des questions touchant les actionnaires de 22 M\$ en 2022, facteurs neutralisés par l'augmentation des provisions relatives aux réclamations pour blessures corporelles, par la hausse des charges afférentes aux logiciels et au soutien informatique, ainsi que par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible.

Autres produits et charges

Intérêts débiteurs

En 2023, les intérêts débiteurs se sont établis à 722 M\$, comparativement à 548 M\$ en 2022. 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 2023, les autres éléments du produit net des prestations se sont établis à 479 M\$, comparativement à 498 M\$ en 2022. La diminution est surtout attribuable aux intérêts débiteurs plus élevés, facteur partiellement neutralisé par la baisse de l'amortissement de la perte actuarielle nette et par la hausse du rendement prévu sur l'actif, qui s'expliquent surtout par les variations des taux d'actualisation, par des rendements réels moins élevés par rapport aux rendements prévus ainsi que par la hausse du taux de rendement à long terme hypothétique prévu pour la Compagnie en 2023.

Autres produits (pertes)

En 2023, les autres produits se sont établis à 134 M\$ comparativement à d'autres pertes de 27 M\$ en 2022. L'écart favorable de 161 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.

Charges d'impôts sur les bénéfices

En 2023, la Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 863 M\$, comparativement à une charge d'impôts sur les bénéfices de 1 645 M\$ en 2022.

Au quatrième trimestre de 2023, la Compagnie a reçu une décision des autorités fiscales d'une juridiction étrangère non américaine concernant des années d'imposition antérieures. Conformément à cette décision, et depuis le 1^{er} janvier 2021, la Compagnie a renoncé à des déductions fiscales favorables de nature permanente sur certains produits générés par des ententes intersociétés. En raison de cette décision, la Compagnie a généré un écart d'acquisition déductible d'impôt dont la valeur approximative correspond aux déductions fiscales auxquelles il a été renoncé, qui peut être amorti sur une période pouvant aller jusqu'à dix ans.

En conséquence, la Compagnie a inscrit un recouvrement net d'impôt différé sur les bénéfices de 682 M\$, composé d'un recouvrement d'impôt différé sur les bénéfices de 767 M\$ lié à l'écart d'acquisition déductible d'impôt initialement généré au 1^{er} janvier 2021. Ce recouvrement est partiellement contrebalancé par une charge d'impôts sur les bénéfices de 85 M\$ liée à la renonciation aux déductions fiscales (31 M\$ pour 2023 et 54 M\$ pour les années antérieures), qui a été initialement comptabilisée dans les impôts exigibles, puis reclassée dans les impôts différés à la suite de l'amortissement de l'écart d'acquisition déductible d'impôt de ces années. Ainsi, les actifs d'impôt différé restants au 31 décembre 2023 s'élevaient à 682 M\$, ce qui correspond à l'incidence fiscale de l'écart d'acquisition déductible d'impôt de 5,8 G\$ qui n'a pas été amorti.

Le taux d'imposition effectif pour 2023 a été de 13,3 %, contre 24,3 % en 2022, et le taux d'imposition effectif rajusté pour 2023 s'est établi à 24,5 %. ¹⁾

Par ailleurs, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a parachevé ses lignes directrices relatives au Pilier Deux visant certains éléments clés de la réforme fiscale mondiale, dont l'instauration d'un taux d'imposition minimum mondial des sociétés de 15 % et l'application d'un impôt complémentaire. Ces lignes directrices entrent en vigueur en 2024 et ont été ou devraient être adoptées dans un certain nombre de pays membres de l'OCDE, notamment les principaux territoires dans lesquels le CN exerce ses activités (autres que les États-Unis), et auront par conséquent une incidence sur le taux d'imposition effectif de la Compagnie pour 2024 et par la suite.

Pour 2024, la Compagnie estime que le taux d'imposition effectif annuel sera d'environ 25,0 %, ce qui reflète l'incidence des déductions fiscales auxquelles il a été renoncé et des lignes directrices relatives au Pilier Deux d'environ 0,5 %.

Les paiements nets d'impôts sur les bénéfices de la Compagnie pour les années d'imposition 2021 à 2023 n'ont pas été touchés et ne devraient pas être touchés pour 2024 et les six années à venir en raison de l'écart d'acquisition déductible d'impôt qui sera amorti au cours de ces années.

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 les 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 2022

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022 se sont élevés à 17 107 M\$ par rapport à 14 477 M\$ en 2021. La hausse de 2 630 M\$, ou 18%, s'explique principalement par l'augmentation des produits d'exploitation découlant du supplément carburant qui s'explique par la hausse des prix du carburant, les hausses des tarifs marchandises, les répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible, l'accroissement des volumes d'exportation de charbon canadien transitant par les ports de la côte ouest et la croissance des volumes de céréales américaines, facteurs qui ont été partiellement neutralisés par la diminution du trafic conteneurisé international transitant par le port de Vancouver découlant d'une congestion de la chaîne d'approvisionnement ainsi que par la baisse considérable des volumes d'exportation de céréales canadiennes pour le premier semestre de 2022.

Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022 se sont élevées à 10 267 M\$ par rapport à 8 861 M\$ en 2021. La hausse de 1 406 M\$, ou 16 %, s'explique principalement par la hausse des prix du carburant, par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible ainsi que par le recouvrement de 137 M\$ lié à une perte sur les actifs détenus en vue de la vente comptabilisée au premier trimestre de 2021 pour tenir compte de l'entente de la Compagnie visant la vente de certaines lignes non essentielles, facteurs partiellement neutralisés par des coûts de transaction de 84 M\$ comptabilisés au troisième trimestre de 2021 découlant de la résiliation de l'Entente de fusion du CN avec le KCS.

Le bénéfice d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022 a augmenté de 1 224 M\$, ou 22 %, pour s'établir à 6 840 M\$, par rapport à la période correspondante de 2021. Le ratio d'exploitation s'est établi à 60,0 % en 2022 contre 61,2 % en 2021, soit une amélioration de 1,2 point.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022, le bénéfice net s'est établi à 5 118 M\$, soit une augmentation de 219 M\$, ou 4 %, comparativement à 2021, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 8 % pour s'établir à 7,44 \$. L'augmentation s'explique principalement par la hausse du bénéfice d'exploitation en 2022, facteur partiellement neutralisé par les frais de résiliation de l'entente de fusion de 886 M\$ (770 M\$ après impôts) versés par le KCS en 2021.

Actifs détenus en vue de la vente

Au premier trimestre de 2021, le CN a conclu une entente avec un exploitant de chemin de fer d'intérêt local en vue de la vente de lignes non essentielles au Wisconsin, au Michigan et en Ontario, qui représentent 850 milles classés comme actifs détenus en vue de la vente ainsi que 50 milles supplémentaires d'actifs de voie et de chemin de roulement, ce qui a résulté en un recouvrement de 137 M\$ (102 M\$ après impôts) sur la perte de 486 M\$ (363 M\$ après impôts) comptabilisée au deuxième trimestre de 2020 afin de rajuster la valeur comptable de ces actifs de voie et de chemin de roulement en fonction de leur prix de vente estimatif net.

Au quatrième trimestre de 2021, le STB a approuvé, sans condition, l'entente de la Compagnie avec l'exploitant de chemin de fer d'intérêt local. La transaction a été conclue au premier trimestre de 2022 pour un produit de 273 M\$.

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 1,301 \$ et à 1,254 \$ par 1,00 \$ US, respectivement, pour les exercices terminés les 31 décembre 2022 et 2021.

En devise constante, le bénéfice net de la Compagnie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022 aurait été moins élevé de 90 M\$ (0.13 \$ 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 2022 :

<i>En millions, sauf les données par action</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2022	Incidence de la devise constante	2021	Variation en %, en devise constante fav. (défav.)
Produits d'exploitation					
Produits pétroliers et chimiques		3 229 \$	(74) \$	2 816 \$	12 %
Métaux et minéraux		1 911	(57)	1 548	20 %
Produits forestiers		2 006	(57)	1 740	12 %
Charbon		937	(11)	618	50 %
Produits céréaliers et engrais		2 783	(56)	2 475	10 %
Intermodal		4 906	(58)	4 115	18 %
Véhicules automobiles		797	(24)	576	34 %
Total – Produits marchandises		16 569	(337)	13 888	17 %
Autres produits d'exploitation		538	(15)	589	(11) %
Total – Produits d'exploitation		17 107	(352)	14 477	16 %
Charges d'exploitation					
Main-d'œuvre et avantages sociaux		2 935	(43)	2 879	– %
Services acquis et matières		2 191	(33)	2 082	(4) %
Carburant		2 518	(88)	1 513	(61) %
Amortissement		1 729	(25)	1 598	(7) %
Location de matériel		338	(10)	336	2 %
Autres		556	(15)	506	(7) %
Recouvrement de la perte sur les actifs détenus en vue de la vente		–	–	(137)	(100) %
Coûts de transaction		–	–	84	100 %
Total – Charges d'exploitation		10 267	(214)	8 861	(13) %
Bénéfice d'exploitation		6 840	(138)	5 616	19 %
Intérêts débiteurs		(548)	18	(610)	13 %
Autres éléments du produit net des prestations		498	–	407	22 %
Frais de résiliation d'une entente de fusion		–	–	886	(100) %
Autres produits (pertes)		(27)	–	43	(163) %
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices		6 763	(120)	6 342	5 %
Charge d'impôts sur les bénéfices		(1 645)	30	(1 443)	(12) %
Bénéfice net		5 118 \$	(90) \$	4 899 \$	3 %
Bénéfice dilué par action		7,44 \$	(0,13) \$	6,90 \$	6 %

Produits d'exploitation

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2022	2021	Variation en %	Variation en %, en devise constante ¹⁾
Produits marchandises		16 569 \$	13 888 \$	19 %	17 %
Autres produits d'exploitation		538	589	(9) %	(11) %
Total – Produits d'exploitation		17 107 \$	14 477 \$	18 %	16 %
Produits marchandises					
Produits pétroliers et chimiques		3 229 \$	2 816 \$	15 %	12 %
Métaux et minéraux		1 911	1 548	23 %	20 %
Produits forestiers		2 006	1 740	15 %	12 %
Charbon		937	618	52 %	50 %
Produits céréaliers et engrais		2 783	2 475	12 %	10 %
Intermodal		4 906	4 115	19 %	18 %
Véhicules automobiles		797	576	38 %	34 %
Total – Produits marchandises		16 569 \$	13 888 \$	19 %	17 %
Tonnes-milles commerciales (TMC) (<i>en millions</i>)		235 788	233 138	1 %	1 %
Produits marchandises/TMC (<i>en cents</i>)		7,03	5,96	18 %	15 %
Wagons complets (<i>en milliers</i>)		5 697	5 701	– %	– %
Produits marchandises/wagon complet (<i>en dollars</i>)		2 908	2 436	19 %	17 %

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'exploitations de 2022 – Devise constante* pour une explication de cette mesure de calcul non conforme aux PCGR.

Les produits d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022 se sont élevés à 17 107 M\$, par rapport à 14 477 M\$ en 2021. La hausse de 2 630 M\$, ou 18 %, s'explique principalement par l'augmentation des produits d'exploitation découlant du supplément carburant qui s'explique par la hausse des prix du carburant, les hausses des tarifs marchandises, les répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible, l'accroissement des volumes d'exportation de charbon canadien transitant par les ports de la côte ouest et la croissance des volumes de céréales américaines, facteurs qui ont été partiellement neutralisés par la diminution du trafic conteneurisé international transitant par le port de Vancouver découlant d'une congestion de la chaîne d'approvisionnement ainsi que par la baisse considérable des volumes d'exportation de céréales canadiennes pour le premier semestre de 2022.

Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont augmenté de 1 592 M\$ en 2022, principalement en raison de la hausse des prix du carburant.

Les TMC, qui mesurent le poids et la distance des marchandises transportées par la Compagnie, ont augmenté de 1 % en 2022, par rapport à 2021. Les produits marchandises par TMC ont augmenté de 18 % en 2022, par rapport à 2021, en raison surtout de l'accroissement des produits d'exploitation découlant du supplément carburant qui s'explique par la hausse des prix du carburant, des hausses des tarifs marchandises, de la baisse de la longueur moyenne des parcours et des répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible.

Produits pétroliers et chimiques

	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2022	2021	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (<i>en millions</i>)		3 229 \$	2 816 \$	15 %	12 %
TMC (<i>en millions</i>)		46 273	42 436	9 %	9 %
Produits/TMC (<i>en cents</i>)		6,98	6,64	5 %	3 %
Wagons complets (<i>en milliers</i>)		636	596	7 %	7 %
Produits/wagons complets (<i>en dollars</i>)		5 077	4 725	7 %	5 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022, les produits de ce groupe marchandises ont augmenté de 413 M\$, ou 15 %, par rapport à 2021. L'augmentation est surtout attribuable à l'accroissement des produits d'exploitation découlant du supplément carburant, à l'accroissement des volumes de produits pétroliers raffinés, de liquides de gaz naturel et de pétrole brut, aux hausses des tarifs marchandises et aux répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible.

RAPPORT DE GESTION

Les produits par TMC ont augmenté de 5 % en 2022, par rapport à 2021, en raison surtout d'une hausse des produits d'exploitation découlant du supplément carburant, de la croissance des tarifs marchandises et des répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible.

Métaux et minéraux

	Exercice terminé le 31 décembre	2022	2021	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		1 911 \$	1 548 \$	23 %	20 %
TMC (en millions)		27 606	26 743	3 %	3 %
Produits/TMC (en cents)		6,92	5,79	20 %	16 %
Wagons complets (en milliers)		956	969	(1) %	(1) %
Produits/wagons complets (en dollars)		1 999	1 598	25 %	21 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022, les produits de ce groupe marchandises ont augmenté de 363 M\$, ou 23 %, par rapport à 2021, ce qui est essentiellement attribuable à l'accroissement des produits d'exploitation découlant du supplément carburant, à l'augmentation des tarifs marchandises, aux répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible, à la hausse du nombre de mouvements de wagons de particuliers vides qui génèrent des recettes et à la hausse des volumes de sable de fracturation.

Les produits par TMC ont augmenté de 20 % en 2022, par rapport à 2021, en raison surtout de l'accroissement des produits d'exploitation découlant du supplément carburant, de l'augmentation des tarifs marchandises, des répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible et de la hausse du nombre de mouvements de wagons de particuliers vides qui génèrent des recettes, facteurs partiellement contrebalancés par l'augmentation de la longueur moyenne des parcours.

Produits forestiers

	Exercice terminé le 31 décembre	2022	2021	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		2 006 \$	1 740 \$	15 %	12 %
TMC (en millions)		25 020	25 948	(4) %	(4) %
Produits/TMC (en cents)		8,02	6,71	20 %	16 %
Wagons complets (en milliers)		330	339	(3) %	(3) %
Produits/wagons complets (en dollars)		6 079	5 133	18 %	15 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022, les produits de ce groupe marchandises ont augmenté de 266 M\$, ou 15 %, par rapport à 2021, ce qui s'explique principalement par l'accroissement des produits d'exploitation découlant du supplément carburant, par la hausse des tarifs marchandises et par les répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible, facteurs partiellement contrebalancés par la diminution des volumes de bois d'œuvre et de pâtes de bois due à des problèmes continus de chaîne d'approvisionnement.

Les produits par TMC ont augmenté de 20 % en 2022, par rapport à 2021, en raison surtout de l'accroissement des produits d'exploitation découlant du supplément carburant, de la hausse des tarifs marchandises et des répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible.

Charbon

	Exercice terminé le 31 décembre	2022	2021	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		937 \$	618 \$	52 %	50 %
TMC (en millions)		22 679	18 471	23 %	23 %
Produits/TMC (en cents)		4,13	3,35	23 %	22 %
Wagons complets (en milliers)		503	379	33 %	33 %
Produits/wagons complets (en dollars)		1 863	1 631	14 %	13 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022, les produits de ce groupe marchandises ont augmenté de 319 M\$, ou 52 %, par rapport à 2021, principalement en raison de l'accroissement des volumes d'exportation de charbon thermique et métallurgique canadien transitant par les ports de la côte ouest, s'expliquant par la réouverture de deux mines en novembre 2021 et par des conditions du marché favorables dues à la hausse des prix de l'énergie, ainsi qu'en raison de la hausse des produits d'exploitation découlant du supplément carburant.

Les produits par TMC ont progressé de 23 % en 2022, par rapport à 2021, en raison surtout de l'accroissement des produits d'exploitation découlant du supplément carburant et d'une diminution de la longueur moyenne des parcours.

Produits céréaliers et engrais

	Exercice terminé le 31 décembre	2022	2021	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		2 783 \$	2 475 \$	12 %	10 %
TMC (en millions)		55 359	58 733	(6) %	(6) %
Produits/TMC (en cents)		5,03	4,21	19 %	17 %
Wagons complets (en milliers)		614	628	(2) %	(2) %
Produits/wagons complets (en dollars)		4 533	3 941	15 %	13 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022, les produits de ce groupe marchandises ont augmenté de 308 M\$, ou 12 %, par rapport à 2021, en raison surtout de la hausse des produits d'exploitation découlant du supplément carburant, de l'augmentation des tarifs marchandises, de l'accroissement des volumes de céréales américaines et des répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible, facteurs neutralisés en partie par la baisse considérable des volumes d'exportation de céréales canadiennes au premier semestre de 2022, comparativement aux volumes records de la période précédente et par la baisse des envois de potasse.

Les produits par TMC ont progressé de 19 % en 2022, comparativement à 2021, ce qui est principalement attribuable à la hausse des produits d'exploitation découlant du supplément carburant, à la hausse des tarifs marchandises, à la diminution de la longueur moyenne des parcours et aux répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible.

Intermodal

	Exercice terminé le 31 décembre	2022	2021	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		4 906 \$	4 115 \$	19 %	18 %
TMC (en millions)		56 029	58 412	(4) %	(4) %
Produits/TMC (en cents)		8,76	7,04	24 %	23 %
Wagons complets (en milliers)		2 450	2 611	(6) %	(6) %
Produits/wagons complets (en dollars)		2 002	1 576	27 %	26 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022, les produits de ce groupe ont augmenté de 791 M\$, ou 19 %, comparativement à 2021, en raison surtout de la hausse des produits d'exploitation découlant du supplément carburant, de l'accroissement des services accessoires, notamment l'entreposage des conteneurs, de la hausse des tarifs marchandises et des répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible, facteurs partiellement neutralisés par la diminution du trafic conteneurisé international transitant par le port de Vancouver découlant d'une congestion de la chaîne d'approvisionnement.

RAPPORT DE GESTION

Les produits par TMC ont augmenté de 24 % en 2022, par rapport à 2021, en raison surtout de la hausse des produits d'exploitation découlant du supplément carburant, de l'accroissement des services accessoires, notamment l'entreposage des conteneurs, de la hausse des tarifs marchandises et des répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible.

Véhicules automobiles

	Exercice terminé le 31 décembre	2022	2021	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		797 \$	576 \$	38 %	34 %
TMC (en millions)		2 822	2 395	18 %	18 %
Produits/TMC (en cents)		28,24	24,05	17 %	14 %
Wagons complets (en milliers)		208	179	16 %	16 %
Produits/wagons complets (en dollars)		3 832	3 218	19 %	15 %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022, les produits de ce groupe marchandises ont augmenté de 221 M\$, ou 38 %, par rapport à 2021, ce qui découle principalement de la hausse des produits d'exploitation découlant du supplément carburant, de l'accroissement des volumes de véhicules assemblés, des répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible et de la hausse des tarifs marchandises.

Les produits par TMC ont augmenté de 17 % en 2022, comparativement à 2021, en raison surtout de la hausse des produits d'exploitation découlant du supplément carburant, des répercussions positives de la conversion du dollar canadien plus faible, de la diminution de la longueur moyenne des parcours et de la hausse des tarifs marchandises.

Autres produits d'exploitation

	Exercice terminé le 31 décembre	2022	2021	Variation en %	Variation en %, en devise constante
Produits (en millions)		538 \$	589 \$	(9) %	(11) %

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022, les autres produits d'exploitation ont diminué de 51 M\$, ou 9 %, par rapport à 2021, ce qui découle surtout du recul des produits tirés des services internationaux d'expédition transitaire attribuable à la fermeture de *CN Worldwide*.

Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022 se sont élevées à 10 267 M\$ par rapport à 8 861 M\$ en 2021. La hausse de 1 406 M\$, ou 16 %, s'explique principalement par la hausse des prix du carburant, par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible ainsi que par le recouvrement de 137 M\$ lié à une perte sur les actifs détenus en vue de la vente comptabilisée au premier trimestre de 2021 pour tenir compte de l'entente de la Compagnie visant la vente de lignes non essentielles, facteurs partiellement neutralisés par des coûts de transaction de 84 M\$ comptabilisés au troisième trimestre de 2021 découlant de la résiliation de l'Entente de fusion du CN avec le KCS.

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2022	2021	Variation en %	Variation en %, en devise constante ¹⁾
Main-d'œuvre et avantages sociaux		2 935 \$	2 879 \$	(2) %	— %
Services acquis et matières		2 191	2 082	(5) %	(4) %
Carburant		2 518	1 513	(66) %	(61) %
Amortissement		1 729	1 598	(8) %	(7) %
Location de matériel		338	336	(1) %	2 %
Autres		556	506	(10) %	(7) %
Recouvrement de la perte sur les actifs détenus en vue de la vente		—	(137)	(100) %	(100) %
Coûts de transaction		—	84	100 %	100 %
Total – Charges d'exploitation		10 267 \$	8 861 \$	(16) %	(13) %

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 2022 – 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 56 M\$, ou 2 %, en 2022, par rapport à 2021. L'augmentation s'explique principalement par les augmentations générales des salaires, une provision salariale supplémentaire liée aux accords de principe avec les syndicats aux États-Unis et par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible; facteurs partiellement contrebalancés par la diminution de l'effectif moyen, par la diminution de la charge relative aux régimes de retraite et par des prestations de cessation d'emploi et des coûts de séparation liés à un programme de compression de l'effectif comptabilisés au troisième trimestre de 2021.

Services acquis et matières

Les charges du poste Services acquis et matières ont augmenté de 109 M\$, ou 5 %, en 2022, comparativement à 2021. L'augmentation s'explique principalement par la hausse des coûts liés aux matériaux, par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible, ainsi que par la hausse des charges de déneigement et des frais liés aux services publics découlant de conditions météorologiques hivernales plus rudes, facteurs contrebalancés par la baisse des charges liées à l'expédition transitaire internationale attribuable à la fermeture de CN Worldwide.

Carburant

Les charges du poste Carburant ont augmenté de 1 005 M\$, ou 66 %, en 2022, par rapport à 2021. L'augmentation s'explique principalement par la hausse des prix du carburant et par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible.

Amortissement

Les charges du poste Amortissement ont augmenté de 131 M\$, ou 8 %, en 2022, par rapport à 2021. 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 2 M\$, ou 1 %, en 2022, par rapport à 2021. L'augmentation s'explique principalement par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible, partiellement neutralisée par un produit plus élevé lié aux HP-heures des locomotives.

Autres

Les charges du poste Autres ont augmenté de 50 M\$, ou 10 %, en 2022, par rapport à 2021. L'augmentation est surtout attribuable à la hausse des charges afférentes aux services infonuagiques, des frais de déplacement et des taxes d'exploitation, ainsi qu'à l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible, facteurs partiellement contrebalancés par la hausse des recouvrements liés aux trains de passagers.

Recouvrement d'une perte sur les actifs détenus en vue de la vente

Le recouvrement de 137 M\$ lié à une perte sur les actifs détenus en vue de la vente au premier trimestre de 2021 découle du fait que la Compagnie a conclu une entente avec un exploitant de chemin de fer d'intérêt local en vue de la vente de lignes non essentielles au Wisconsin, au Michigan et en Ontario, qui représentent 850 milles classés comme étant détenus en vue de la vente ainsi que 50 milles supplémentaires d'actifs de voie et de chemin de roulement. Voir la Note 6, *Actifs détenus en vue de la vente*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2022 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements.

Coûts de transaction

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2021, la Compagnie a engagé des coûts de transaction de 84 M\$ liés à l'Entente de fusion du CN qui a été résiliée, soit des coûts de transaction de 125 M\$, un montant de 700 M\$ US (845 M\$) versé au KCS et comptabilisé à titre d'Avance au KCS au deuxième trimestre, puis passé en charges au troisième trimestre, et le remboursement connexe de 700 M\$ US (886 M\$) reçu au troisième trimestre. Voir la Note 4, *Acquisition*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2022 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements.

Autres produits et charges

Intérêts débiteurs

En 2022, les intérêts débiteurs se sont établis à 548 M\$, comparativement à 610 M\$ en 2021. La diminution est principalement attribuable à l'amortissement des frais de crédit-relais et autres frais de 97 M\$ comptabilisé en 2021 (voir la Note 4, *Acquisition*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2022 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements), facteur partiellement neutralisé par un niveau moyen plus élevé de titres d'emprunt et par l'incidence négative de la conversion du dollar canadien plus faible.

RAPPORT DE GESTION

Autres éléments du produit net des prestations

En 2022, les autres éléments du produit net des prestations se sont établis à 498 M\$, comparativement à 407 M\$ en 2021. L'augmentation est surtout attribuable à la baisse de l'amortissement de la perte actuarielle nette et à la hausse du rendement prévu sur l'actif, facteurs neutralisés en partie par l'augmentation des intérêts débiteurs.

Frais de résiliation d'une entente de fusion

En 2021, la Compagnie a reçu des frais de résiliation de 700 M\$ US (886 M\$), découlant du fait que le KCS a résilié l'Entente de fusion du CN et a conclu un accord de fusion avec le CP. Voir la Note 4, *Acquisition*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2022 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements.

Autres produits (pertes)

En 2022, les autres pertes se sont établies à 27 M\$ comparativement à d'autres produits de 43 M\$ en 2021. L'écart défavorable est principalement attribuable aux variations de la juste valeur du placement en titres de capitaux propres dans une technologie de conduite autonome.

Charges d'impôts sur les bénéfices

En 2022, la Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéfices de 1 645 M\$, comparativement à une charge d'impôts sur les bénéfices de 1 443 M\$ en 2021.

Le taux d'imposition effectif pour 2022 a été de 24,3 %, contre 22,8 % en 2021. L'augmentation du taux d'imposition effectif est principalement attribuable aux frais de résiliation de l'entente de fusion, aux coûts de transaction ainsi qu'aux frais de crédit-relais et autres frais découlant de l'opération avec le KCS qui ont été comptabilisés dans les États consolidés des résultats de 2021 et qui sont assujettis à un taux d'inclusion inférieur.

Résumé des données financières trimestrielles

En millions, sauf les données par action	Trimestres de 2023				Trimestres de 2022			
	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier	Quatrième	Troisième	Deuxième	Premier
Produits d'exploitation	4 471 \$	3 987 \$	4 057 \$	4 313 \$	4 542 \$	4 513 \$	4 344 \$	3 708 \$
Bénéfice d'exploitation ¹⁾	1 818 \$	1 517 \$	1 600 \$	1 662 \$	1 912 \$	1 932 \$	1 769 \$	1 227 \$
Bénéfice net ¹⁾	2 130 \$	1 108 \$	1 167 \$	1 220 \$	1 420 \$	1 455 \$	1 325 \$	918 \$
Bénéfice de base par action	3,30 \$	1,69 \$	1,76 \$	1,83 \$	2,10 \$	2,13 \$	1,92 \$	1,31 \$
Bénéfice dilué par action ¹⁾	3,29 \$	1,69 \$	1,76 \$	1,82 \$	2,10 \$	2,13 \$	1,92 \$	1,31 \$
Dividendes par action	0,7900 \$	0,7900 \$	0,7900 \$	0,7900 \$	0,7325 \$	0,7325 \$	0,7325 \$	0,7325 \$

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 CA par rapport au dollar US ont aussi eu un effet sur la conversion des produits et des charges d'exploitation de la Compagnie libellés en dollars US et ont donné lieu à des fluctuations du bénéfice net pour les huit trimestres présentés ci-dessus.

Résultats d'exploitation du quatrième trimestre de 2023

Pour le quatrième trimestre de 2023, les produits d'exploitation se sont chiffrés à 4 471 M\$, comparativement à 4 542 M\$ en 2022. La diminution de 71 M\$, ou 2 %, est principalement attribuable à la baisse des envois intermodaux et céréales, découlant principalement d'une plus faible demande de services marchandises pour le transport de biens de consommation, de l'incidence négative persistante de la grève des débardeurs de la côte ouest au Canada et d'une hausse de l'offre mondiale de céréales; ainsi qu'aux frais d'entreposage des conteneurs moins élevés et au recul des produits d'exploitation découlant du supplément carburant entraîné par la baisse des prix du carburant. Ces facteurs sont partiellement neutralisés par la hausse des tarifs marchandises et par un plus grand volume de livraison de potasse, de liquides de gaz naturel et de produits pétroliers raffinés.

Les produits d'exploitation découlant du supplément carburant ont diminué de 114 M\$ au quatrième trimestre de 2023, par rapport à 2022, ce qui s'explique surtout par la baisse des prix du carburant.

Les charges d'exploitation pour le quatrième trimestre de 2023 ont augmenté de 23 M\$, ou 1 %, pour s'établir à 2 653 M\$, par rapport à la période correspondante de 2022. L'augmentation s'explique surtout par la hausse des charges liées à la main-d'œuvre et aux avantages sociaux qui découle principalement de la hausse de l'effectif moyen et des augmentations générales des salaires et par l'augmentation de la provision à l'égard des blessures corporelles et des réclamations en justice, facteurs partiellement neutralisés par la baisse des prix du carburant.

Le bénéfice d'exploitation pour le quatrième trimestre de 2023 a diminué de 94 M\$, ou 5 %, pour s'établir à 1 818 M\$, par rapport à la période correspondante de 2022. Le ratio d'exploitation s'est chiffré à 59,3 % au quatrième trimestre de 2023, contre 57,9 % pour le quatrième trimestre de 2022, soit une augmentation de 1,4 point.

Le bénéfice net du quatrième trimestre de 2023 s'est établi à 2 130 M\$, soit une augmentation de 710 M\$, ou 50 %, comparativement à la période correspondante de 2022, et le bénéfice dilué par action a augmenté de 57 %, pour s'établir à 3,29 \$. L'augmentation s'explique principalement par le recouvrement net d'impôts différés sur les bénéfices de 713 M\$ 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.

Situation financière

Les tableaux suivants présentent une analyse du bilan de la Compagnie au 31 décembre 2023 par rapport à 2022. Les actifs et les passifs libellés en dollars US ont été convertis en dollars CA au taux de change en vigueur à la date du bilan. Aux 31 décembre 2023 et 2022, les taux de change s'établissaient respectivement comme suit : 1,3243 \$ et 1,3554 \$ pour 1,00 \$ US.

En millions	Au 31 décembre	2023	2022	Variation	Explication des variations
Total – Actif		52 666 \$	50 662 \$	2 004 \$	
Trésorerie et équivalents de trésorerie et liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions		924	834	90	Consulter les États consolidés des flux de trésorerie afférents aux États financiers consolidés annuels de 2023 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		2 165	2 383	(218)	Diminution principalement attribuable à une baisse des débiteurs, des charges payées d'avance et des impôts sur les bénéfices à recouvrer.
Immobilisations		44 617	43 537	1 080	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 3 217 M\$, facteurs neutralisés en partie par une charge d'amortissement de 1 811 M\$ et par l'effet des fluctuations du taux de change.
Actifs au titre de droits d'utilisation liés aux contrats de location-exploitation		424	470	(46)	Diminution s'expliquant surtout par la baisse des renouvellements de baux.
Actif relatif aux régimes de retraite		3 140	3 033	107	Augmentation surtout attribuable au rendement réel de 1 867 M\$, facteur partiellement neutralisé par une perte actuarielle de 1 013 M\$ découlant de la baisse du taux d'actualisation fixé en fin d'exercice, qui est passé de 5,26 % à 4,64 %, par des intérêts débiteurs de 671 M\$ et par un coût des prestations au titre de services rendus au cours de la période de 78 M\$.
Actifs d'impôt différé		682	–	682	Correspond à l'incidence fiscale de l'écart d'acquisition déductible d'impôt non amorti.
Actifs incorporels, écart d'acquisition et autres		714	405	309	Augmentation principalement attribuable à l'acquisition des actions de l'IANR. Voir la Note 4, <i>Acquisitions et regroupements d'entreprises</i> , afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 de la Compagnie pour obtenir de plus amples renseignements.
Total – Passif et avoir des actionnaires		52 666 \$	50 662 \$	2 004 \$	
Créditeurs et autres, à l'exclusion de la tranche à court terme des passifs liés aux contrats de location-exploitation		2 578	2 660	(82)	Diminution s'expliquant surtout par le calendrier des paiements des charges salariales à payer, facteur en partie contrebalancé par une hausse des charges à payer.
Passifs d'impôt différé		10 066	9 796	270	Augmentation principalement du fait d'une charge d'impôts différés de 394 M\$ inscrite au poste Bénéfice net, partiellement contrebalancée par une perte sur change de 100 M\$ et un recouvrement d'impôts différés sur les bénéfices de 29 M\$ comptabilisés au poste Autre bénéfice global. La charge d'impôts différés sur les bénéfices et le recouvrement découlent essentiellement des nouveaux écarts temporaires générés au cours de l'exercice.
Autres passifs et crédits reportés		522	441	81	Augmentation surtout attribuable à la hausse des passifs sur contrat ainsi qu'à l'augmentation de la provision à l'égard des blessures corporelles et autres réclamations.
Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite		495	486	9	Augmentation principalement attribuable aux intérêts débiteurs de 39 M\$, à la perte actuarielle de 24 M\$ découlant de la baisse du taux d'actualisation fixé en fin d'exercice, facteurs partiellement atténués par le rendement réel de 25 M\$ et par les cotisations de l'employeur de 25 M\$.
Dette à long terme totale, incluant la tranche échéant à moins de un an		18 473	15 429	3 044	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 et à l'émission nette de papier commercial, facteurs partiellement atténués par l'effet des fluctuations du taux de change.
Passifs liés aux contrats de location-exploitation, incluant la tranche échéant à moins de un an		415	466	(51)	Diminution s'expliquant surtout par la baisse des renouvellements de baux.
Total – Avoir des actionnaires		20 117	21 384	(1 267)	Consulter les États consolidés de l'évolution de l'avoir des actionnaires afférents aux États financiers consolidés annuels de 2023 de la Compagnie.

Liquidités et ressources en capitaux

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

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

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

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

La Compagnie a un déficit de fonds de roulement, ce qui est normal dans le secteur ferroviaire hautement capitalistique, et n'indique pas un manque de liquidités. La Compagnie maintient des ressources adéquates pour satisfaire à ses besoins de trésorerie quotidiens et possède une capacité de financement suffisante pour subvenir à ses besoins de trésorerie courants et à ses obligations à court terme. Aux 31 décembre 2023 et 2022, le poste Trésorerie et équivalents de trésorerie de la Compagnie se chiffrait, respectivement, à 475 M\$ et à 328 M\$, et le poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions, à 449 M\$ et à 506 M\$, respectivement. À ces mêmes dates, la Compagnie avait un fonds de roulement négatif de 1 946 M\$ et de 625 M\$, respectivement. ¹⁾ L'augmentation du déficit de fonds de roulement était principalement attribuable à une hausse du papier commercial. Les montants de trésorerie et d'équivalents de trésorerie donnés en garantie pour une durée minimale d'un mois, conformément aux facilités de lettres de crédit bilatérales de la Compagnie, sont inscrits au poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions. Il n'y a actuellement aucune exigence particulière relative au fonds de roulement autre que celles du cours normal des affaires, comme il est expliqué aux présentes.

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

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

1) La Compagnie définit le fonds de roulement comme un actif à court terme de 3 089 M\$ (2022 – 3 217 M\$) moins un passif à court terme de 5 035 M\$ (2022 – 3 842 M\$).

Sources de financement disponibles

Prospectus préalable et déclaration d'enregistrement

Le 4 mai 2022, 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 des États-Unis, en vertu desquels le CN peut émettre des titres d'emprunt d'un capital maximal de 6,0 G\$ 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 ont remplacé le prospectus préalable et la déclaration d'enregistrement précédents qui ont expiré le 11 mars 2022.

Au 31 décembre 2023, la capacité restante de ce prospectus préalable et de sa déclaration d'enregistrement s'établissait à 1,5 G\$. L'accès aux marchés financiers canadiens et américains en vertu du prospectus préalable et de la déclaration d'enregistrement dépend des conditions du marché.

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 autrement 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 17 mars 2023 pour en prolonger la durée d'un an jusqu'aux 31 mars 2026 et 31 mars 2028. Cette entente de facilité de crédit renouvelable est structurée comme un prêt lié à la durabilité, et selon cette structure, les marges applicables sont rajustées à la hausse ou à la baisse en fonction de la performance de la Compagnie quant à certaines cibles 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 17 mars 2023 pour en prolonger la durée d'un an jusqu'au 17 mars 2025. Les deux facilités de crédit permettent de réaliser des emprunts à divers taux d'intérêt de référence, comme le *Secured Overnight Financing Rate* (SOFR) et le *Canadian Dollar Offered Rate* (CDOR), majorés des marges applicables, selon les cotes de crédit du CN. Les facilités ont également été modifiées en mars 2023 pour inclure un libellé de remplacement relativement à la cessation de l'utilisation du CDOR et à l'adoption du taux des opérations de pension à un jour (CORRA) comme taux d'intérêt de référence de rechange.

Aux 31 décembre 2023 et 2022, 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.

Le 31 mars 2023, la Compagnie a conclu de nouveaux compléments de prêt à l'entente existante pour un capital supplémentaire de 304 M\$ US, qui peuvent être utilisés, en dollars canadiens ou américains, jusqu'au 31 mars 2024. Le 3 novembre 2023, la Compagnie a conclu une nouvelle facilité de crédit à terme pour un capital de 366 M\$, qui peut être utilisée jusqu'au 4 novembre 2024. Les emprunts effectués en vertu des facilités de prêt à terme non renouvelables sont octroyés au SOFR et (ou) au CDOR, majorés des marges applicables. Le 31 mars 2023, les emprunts en cours faisant référence au taux interbancaire offert à Londres (LIBOR) sont passés au SOFR. Les facilités comprennent également un libellé de remplacement relativement à la cessation de l'utilisation du CDOR et à l'adoption du CORRA comme taux d'intérêt de référence de rechange. La Compagnie n'a effectué aucun retrait en vertu de ces facilités en 2023.

Au 31 décembre 2023, la Compagnie avait des emprunts en cours s'élevant à 677 M\$ (2022 – 734 M\$) et avait 769 M\$ (2022 – néant \$) qui pouvaient être utilisés en vertu de ces facilités.

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 américain, 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 2023 et 2022, les emprunts totaux aux termes des programmes de papier commercial de la Compagnie s'élevaient à 1 360 M\$ US (1 801 M\$) et à 594 M\$ US (805 M\$), respectivement, inscrits au poste Tranche de la dette à long terme échéant à moins de un an des Bilans consolidés.

Programme de titrisation des débiteurs

La Compagnie a une entente qui prévoit la vente, à des fiduciaires non liées, d'une participation indivise dans des débiteurs renouvelables pour un produit en espèces maximal de 450 M\$. Le 19 janvier 2023, la Compagnie a prolongé d'un an la durée de cette entente, soit jusqu'au 1^{er} février 2025. Les fiduciaires sont à vendeurs multiples, et la Compagnie n'en est pas le bénéficiaire principal. Le financement de l'acquisition de ces actifs est généralement effectué par l'émission de billets de papier commercial adossé à des actifs par les fiduciaires non liées.

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

Le programme de titrisation des débiteurs fournit à la Compagnie une source de financement à court terme facilement accessible pour l'usage général de la Compagnie. Si le programme est résilié 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 2023 et 2022, la Compagnie n'avait aucun emprunt en cours dans le cadre du programme de titrisation des débiteurs. La Compagnie n'a reçu aucun produit ni fait aucun remboursement en 2023.

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 17 mars 2023, la Compagnie a prolongé la durée de ses ententes portant sur des facilités de lettres de crédit bilatérales engagées jusqu'au 28 avril 2026. 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 émises.

Aux 31 décembre 2023, la Compagnie avait des lettres de crédit en circulation de 337 M\$ (2022 – 396 M\$) en vertu des facilités engagées sur un montant total disponible de 361 M\$ (2022 – 470 M\$) et de 152 M\$ (2022 – 100 M\$) en vertu des facilités non engagées.

Aux 31 décembre 2023, un montant de 339 M\$ (2022 – 397 M\$) était donné en garantie en vertu des facilités de lettres de crédit bilatérales engagées, un montant de 100 M\$ (2022 – 100 M\$) était donné en garantie en vertu des facilités de lettres de crédit bilatérales non engagées, et un montant de 10 M\$ (2022 – 9 M\$) était déposé en mains tierces; tous ces montants sont comptabilisés au poste Liquidités et équivalents de trésorerie soumis à restrictions.

De plus amples renseignements sur les sources de financement de la Compagnie sont présentés à la Note 16, Dette, des États financiers consolidés annuels de 2023 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.

Au deuxième trimestre de 2023, les agences de notation ont réagi de la façon suivante :

- DBRS a maintenu la perspective du CN à « stable » et a confirmé ses cotes à long et à court terme aux niveaux actuels, soit A et R-1 (bas).
- Moody's Investors Service a changé sa perspective de « négative » à « stable » et a confirmé ses cotes à long et à court terme, soit A2 et P-1, respectivement.
- S&P Global Ratings a changé sa perspective de « négative » à « stable » et a abaissé la cote pour les titres d'emprunt à long terme, laquelle est passée de A à A-, ainsi que la cote pour le papier commercial, laquelle est passée de A-1 à A-2.

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

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

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

Flux de trésorerie

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2023	2022	Variation
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation		6 965 \$	6 667 \$	298 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement		(3 468)	(2 510)	(958)
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement		(3 406)	(4 667)	1 261
Effet des fluctuations du taux de change sur la trésorerie, les équivalents de trésorerie, les liquidités soumises à restrictions et les équivalents de trésorerie soumis à restrictions		(1)	3	(4)
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie, des équivalents de trésorerie, des liquidités soumises à restrictions et des équivalents de trésorerie soumis à restrictions		90	(507)	597
Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions au début de l'exercice		834	1 341	(507)
Trésorerie, équivalents de trésorerie, liquidités soumises à restrictions et équivalents de trésorerie soumis à restrictions à la fin de l'exercice		924 \$	834 \$	90 \$

Flux de trésorerie disponibles

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

RAPPORT DE GESTION

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 2023, 2022 et 2021, aux flux de trésorerie disponibles non conformes aux PCGR indiqués aux présentes :

<i>En millions</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2023	2022	2021
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation		6 965 \$	6 667 \$	6 971 \$
Flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement		(3 468)	(2 510)	(2 873)
Flux de trésorerie nets générés avant les activités de financement		3 497	4 157	4 098
Rajustements :				
Acquisitions et regroupements d'entreprises ¹⁾		390	—	—
Impôts sur les bénéfices en espèces pour les paiements et les entrées de trésorerie liés à l'opération de fusion ²⁾		—	102	—
Coûts de transaction ³⁾		—	—	125
Avance versée pour une acquisition ⁴⁾		—	—	845
Remboursement de l'avance versée pour une acquisition ⁴⁾		—	—	(886)
Frais de résiliation d'une entente de fusion ⁴⁾		—	—	(886)
Total des rajustements		390 \$	102 \$	(802) \$
Flux de trésorerie disponibles		3 887 \$	4 259 \$	3 296 \$

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 4, *Acquisitions et regroupements d'entreprises*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 de la Compagnie pour obtenir de plus amples renseignements.

2) Se rapporte à des paiements d'impôts sur les bénéfices de 102 M\$ pour les paiements et les entrées de trésorerie liés à l'opération de fusion avec le KCS. Voir la Note 4, *Acquisitions et regroupements d'entreprises*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 de la Compagnie pour obtenir de plus amples renseignements.

3) Se rapporte au paiement de coûts de transaction de 125 M\$. Voir la Note 4, *Acquisitions et regroupements d'entreprises*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 de la Compagnie pour obtenir de plus amples renseignements.

4) Voir la Note 4, *Acquisitions et regroupements d'entreprises*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 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 298 M\$ en 2023 comparativement à 2022; cette augmentation est principalement attribuable à un recul des débiteurs et à une baisse des paiements d'impôts sur les bénéfices, facteurs partiellement atténués par une diminution du résultat en trésorerie.

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 51 M\$ et de 70 M\$ ont été versées au cours des exercices terminés les 31 décembre 2023 et 2022, respectivement. Pour 2022, puisque le Régime de retraite du CN était entièrement capitalisé selon la dernière évaluation actuarielle à des fins de capitalisation en date du 31 décembre 2021, la Compagnie ne pouvait plus verser de cotisations à ce régime une fois que le rapport d'évaluation actuarielle a été déposé en avril 2022. Pour 2023, selon les résultats de l'évaluation actuarielle à des fins de capitalisation en date du 31 décembre 2022, le Régime de retraite du CN est demeuré entièrement capitalisé et à un niveau tel que la Compagnie n'est toujours pas autorisée à y verser de cotisations.

Selon les résultats anticipés des prochaines évaluations actuarielles de la Compagnie à des fins de capitalisation, 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 à ce régime en 2024. Par conséquent, en 2024, la Compagnie prévoit verser des cotisations en espèces totales d'environ 70 M\$ au titre de tous ses autres régimes de retraite, ce qui comprend l'incidence, pour les membres non syndiqués concernés, du transfert des régimes de retraite à prestations déterminées de la Compagnie vers les régimes de retraite à cotisations déterminées qui entrera en vigueur le 1^{er} avril 2024.

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 et d'avantages complémentaires de retraite*. D'autres renseignements relatifs aux régimes de retraite sont présentés à la Note 18, *Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 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 2023, les paiements nets d'impôts sur les bénéfices se sont chiffrés à 1 197 M\$ (2022 – 1 288 M\$). La diminution est surtout attribuable à la baisse des versements requis aux États-Unis découlant principalement d'un bénéfice avant impôts moins élevé.

En 2024, les paiements nets d'impôts sur les bénéfices de la Compagnie devraient être d'environ 1,4 G\$. L'augmentation s'explique surtout par la hausse des versements requis principalement en raison d'un bénéfice avant impôts qui devrait être plus élevé.

Activités d'investissement

Les flux de trésorerie nets utilisés par les activités d'investissement ont augmenté de 958 M\$ en 2023 par rapport à 2022, ce qui s'explique principalement par la hausse des acquisitions d'immobilisations, ainsi que par l'acquisition de l'IANR et du regroupement d'entreprises avec CBNS. Voir la section du présent Rapport de gestion intitulée *Points saillants de 2023, Développements récents* pour obtenir de plus amples renseignements sur les opérations liées à l'IANR et au CBNS.

Acquisitions d'immobilisations

En millions	Exercice terminé le 31 décembre	2023	2022
Voie et chemin de roulement ¹⁾		1 963 \$	1 841 \$
Matériel roulant		663	390
Immeubles		90	96
Informatique		302	293
Autres		199	137
Acquisitions brutes d'immobilisations		3 217	2 757
Moins : Contrats de location-financement		30	7
Acquisitions d'immobilisations ²⁾		3 187 \$	2 750 \$

1) En 2023, environ 76 % (2022 – 80 %) 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 10 % du total des charges d'exploitation de la Compagnie en 2023 (2022 – 10 %).

2) En 2023 et 2022, les acquisitions d'immobilisations comprenaient des dépenses de 66 M\$ et de 16 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 2023, le CN a consacré environ 3,2 G\$ à son programme de dépenses en immobilisations, dont 1,6 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 0,9 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, 0,7 G\$ affectés à des dépenses en immobilisations pour du matériel, dont l'acquisition de 500 nouveaux wagons-trémies à céréales.

Activités de financement

Les flux de trésorerie nets utilisés par les activités de financement ont diminué de 1 261 M\$ en 2023, comparativement à 2022, en raison principalement d'une émission nette de dette plus élevée, incluant le papier commercial, et d'une baisse des rachats d'actions ordinaires.

Activités de financement par emprunt

Les activités de financement par emprunt en 2023 comprenaient ce qui suit :

- le 1^{er} novembre 2023, émission sur les marchés financiers américains de 300 M\$ US (416 M\$) de billets à 5,85 % échéant en 2033 et de 300 M\$ US (416 M\$) de billets à 6,13 % échéant en 2053, pour un produit net total de 824 M\$;
- le 15 mai 2023, remboursement à l'échéance de 150 M\$ US (203 M\$) de billets à 7,63 % échéant en 2023;
- le 10 mai 2023, émission sur les marchés financiers canadiens de 550 M\$ de billets à 4,15 % échéant en 2030, de 400 M\$ de billets à 4,40 % échéant en 2033, et de 800 M\$ de billets à 4,70 % échéant en 2053, pour un produit net total de 1 730 M\$;
- remboursement lié à des prêts d'équipement de 41 M\$;
- émission nette de papier commercial de 908 M\$; et
- remboursement lié à des contrats de location-financement de 2 M\$.

Les activités de financement par emprunt en 2022 comprenaient ce qui suit :

- le 15 novembre 2022, remboursement à l'échéance de 250 M\$ US (332 M\$) de billets à 2,25 % échéant en 2022;
- le 5 août 2022, émission sur les marchés financiers américains de 800 M\$ US (1 028 M\$) de billets à 3,85 % échéant en 2032 et de 700 M\$ US (900 M\$) de billets à 4,40 % échéant en 2052, pour un produit net total de 1 901 M\$;
- remboursement lié à des prêts d'équipement de 40 M\$;
- émission nette de papier commercial de 563 M\$; et
- remboursement lié à des contrats de location-financement de 7 M\$.

Les flux de trésorerie provenant de l'émission de nouveaux titres d'emprunt ont été affectés aux besoins généraux de la Compagnie, notamment au remboursement par anticipation et au refinancement de titres d'emprunt en circulation et à des rachats d'actions. Des renseignements supplémentaires sur les titres d'emprunt en circulation de la Compagnie sont donnés à la Note 16, Dette, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 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 26,6 millions d'actions ordinaires en vertu de son OPR en vigueur du 1^{er} février 2023 au 31 janvier 2024, qui permettait le rachat jusqu'à concurrence de 32,0 millions d'actions ordinaires. Les OPR précédentes permettaient le rachat jusqu'à concurrence de 42,0 millions d'actions ordinaires, entre le 1^{er} février 2022 et le 31 janvier 2023, et le rachat jusqu'à concurrence de 14,0 millions d'actions ordinaires, entre le 1^{er} février 2021 et le 31 janvier 2022.

En millions, sauf les données par action	Exercice terminé le 31 décembre	2023	2022	2021	Total – OPR
OPR en vigueur de février 2023 à janvier 2024					
Nombre d'actions ordinaires		26,6	S.O.	S.O.	26,6
Prix moyen pondéré par action ¹⁾		155,75 \$	S.O.	S.O.	155,75 \$
Montant des rachats ¹⁾		4 142 \$	S.O.	S.O.	4 142 \$
OPR en vigueur de février 2022 à janvier 2023					
Nombre d'actions ordinaires		2,5	29,4	S.O.	31,9
Prix moyen pondéré par action ¹⁾		162,88 \$	156,06 \$	S.O.	156,60 \$
Montant des rachats ¹⁾		409 \$	4 591 \$	S.O.	5 000 \$
OPR en vigueur de février 2021 à janvier 2022 ²⁾					
Nombre d'actions ordinaires		S.O.	0,8	10,3	11,1
Prix moyen pondéré par action ¹⁾		S.O.	153,54 \$	153,69 \$	153,68 \$
Montant des rachats ¹⁾		S.O.	118 \$	1 582 \$	1 700 \$
Total pour l'exercice					
Nombre d'actions ordinaires		29,1	30,2	10,3	
Prix moyen pondéré par action ¹⁾		156,37 \$	156,00 \$	153,69 \$	
Montant des rachats ¹⁾		4 551 \$	4 709 \$	1 582 \$	

1) Comprend les frais de courtage.

2) La Compagnie a suspendu les rachats d'actions à la fin d'avril 2021 dans le cadre de l'Entente de fusion du CN avec le KCS. Après la résiliation de cette entente, la Compagnie a recommencé à racheter des actions à la fin de septembre 2021.

RAPPORT DE GESTION

Le 23 janvier 2024, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé une nouvelle offre publique de rachat dans le cours normal des activités (OPR dans le cours normal des activités) permettant de racheter jusqu'à concurrence de 32,0 millions d'actions ordinaires entre le 1^{er} février 2024 et le 31 janvier 2025.

Le 16 août 2022, le gouvernement des États-Unis a adopté l'*Inflation Reduction Act* (IRA). L'IRA impose une taxe d'accise de 1 % sur des rachats d'actions précis par certaines sociétés cotées en bourse, à compter du 31 décembre 2022. Le montant sur lequel la taxe est imposée est réduit de la valeur de toute action émise par ces sociétés au cours de l'année fiscale. À l'heure actuelle, cette disposition n'a aucune incidence sur le CN. De futurs règlements et interprétations devraient être publiés afin de clarifier l'application de cette taxe d'accise dans la pratique, ce qui pourrait modifier l'évaluation initiale de la Compagnie. Le paiement de cette taxe d'accise, si elle devient applicable, aurait pour effet de faire augmenter le coût des rachats, mais n'aurait aucune incidence sur les résultats d'exploitation de la Compagnie, puisqu'il serait comptabilisé à titre de coût direct des rachats d'actions ordinaires et inscrit au poste Total – Avoir des actionnaires.

Le 28 mars 2023, dans le cadre du budget fédéral de 2023, le gouvernement du Canada a déposé un projet de loi visant à mettre en œuvre une nouvelle taxe de 2 % sur les rachats d'actions, en vigueur à compter de 2024. Si cette taxe de 2 % proposée sur les rachats d'actions est promulguée, elle devrait avoir une incidence sur la Compagnie. Le paiement de cette taxe d'accise aurait pour effet de faire augmenter le coût des rachats, mais n'aurait aucune incidence sur les résultats d'exploitation de la Compagnie, puisqu'il serait comptabilisé à titre de coût direct des rachats d'actions ordinaires et inscrit au poste Total – Avoir des actionnaires. La Compagnie continue de surveiller l'évolution de ce projet de loi.

On peut trouver l'avis d'intention de la Compagnie de procéder à une OPR sur le site SEDAR+ à www.sedarplus.com 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 19, *Capital-actions*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 de la Compagnie.

Achats d'actions

<i>En millions, sauf les données par action</i>	<i>Exercice terminé le 31 décembre</i>	2023	2022	2021
Achats d'actions par les Fiducies d'actions du Régime d'unités d'actions				
Nombre d'actions ordinaires		–	0,5	–
Prix moyen pondéré par action		– \$	170,85 \$	– \$
Montant des achats		– \$	81 \$	– \$
Achats d'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		156,89 \$	155,53 \$	142,90 \$
Montant des achats		28 \$	24 \$	26 \$
Total – Achats		28 \$	105 \$	26 \$

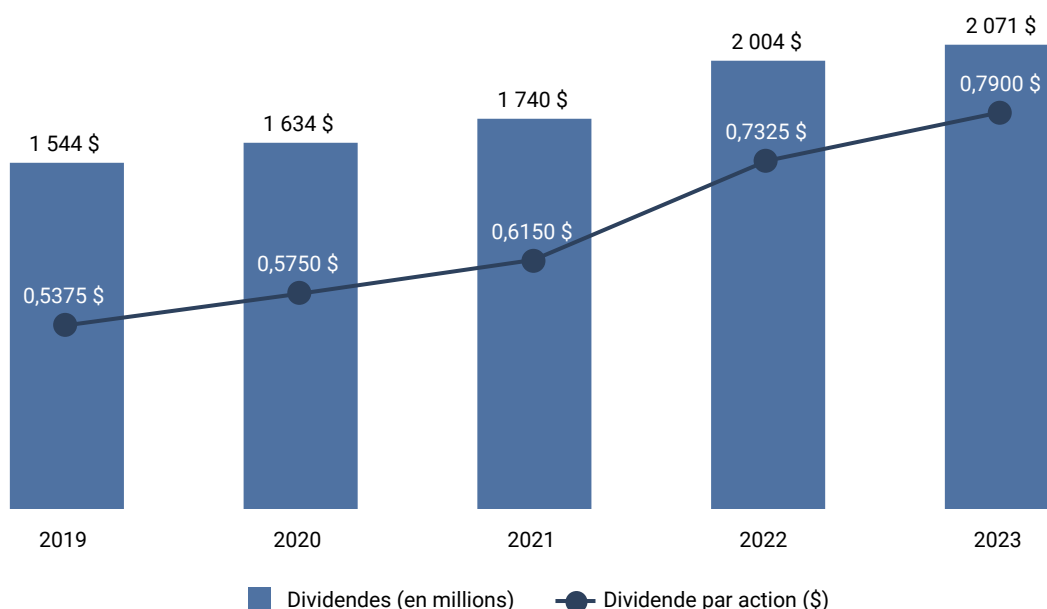
Règlements en actions

En millions, sauf les données par action	Exercice terminé le 31 décembre	2023	2022	2021
Règlements en actions par les Fiducies d'actions du Régime d'unités d'actions				
Nombre d'actions ordinaires		0,3	0,2	0,2
Prix moyen pondéré par action		122,08 \$	88,23 \$	88,23 \$
Montant des règlements		31 \$	15 \$	20 \$
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		151,32 \$	141,60 \$	128,40 \$
Montant des règlements		23 \$	23 \$	18 \$
Total – Règlements		54 \$	38 \$	38 \$

Dividendes versés

En 2023, la Compagnie a versé des dividendes trimestriels s'élevant à 2 071 M\$, soit 0,7900 \$ par action, comparativement à 2 004 M\$, soit 0,7325 \$ par action, en 2022, et comparativement à 1 740 M\$, soit 0,6150 \$ par action, en 2021. Le 23 janvier 2024, le Conseil d'administration de la Compagnie a approuvé une augmentation de 7 % du dividende trimestriel versé aux détenteurs d'actions ordinaires, le portant de 0,7900 \$ par action en 2023 à 0,8450 \$ par action en 2024.

Le tableau suivant présente un résumé des dividendes versés et du dividende par action pour les cinq derniers exercices, soit les exercices terminés les 31 décembre 2023, 2022, 2021, 2020 et 2019. Le taux de croissance du dividende du CN a augmenté selon un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 10 % au cours des cinq derniers exercices :



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 2023 :

<i>En millions</i>	Total	2024	2025	2026	2027	2028	2029 et après
Obligations de dette ¹⁾	18 435 \$	2 309 \$	383 \$	695 \$	34 \$	1 014 \$	14 000 \$
Intérêts sur les obligations de dette	12 834	738	722	700	689	686	9 299
Obligations de contrats de location-financement	39	31	2	4	1	1	–
Obligations de contrats de location-exploitation ²⁾	451	131	111	74	48	29	58
Obligations d'acquisition ³⁾	2 222	1 785	128	63	45	201	–
Autres éléments de passif à long terme ⁴⁾	1 019	90	68	53	49	46	713
Total – Obligations contractuelles	35 000 \$	5 084 \$	1 414 \$	1 589 \$	866 \$	1 977 \$	24 070 \$

- 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 70 M\$ liés à des options de renouvellement dont l'exercice est raisonnablement certain et des intérêts implicites de 36 M\$.
- 3) Comprend des engagements fixes et variables pour des locomotives, des services d'ingénierie, des services informatiques et des licences, des wagons, des rails, des traverses, des roues, 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 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 de 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 de 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'impôt 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 2023, 2022 et 2021, 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 :

<i>En millions, à moins d'indication contraire</i>	<i>Au 31 décembre et pour l'exercice terminé le 31 décembre</i>	2023	2022	2021
Capitaux empruntés		18 473 \$	15 429 \$	12 485 \$
Rajustements :				
Passifs liés aux contrats de location-exploitation, incluant la tranche échéant à moins de un an ¹⁾		415	466	430
Régimes de retraite en déficit ²⁾		362	353	447
Capitaux empruntés rajustés		19 250 \$	16 248 \$	13 362 \$
Bénéfice net		5 625 \$	5 118 \$	4 899 \$
Intérêts débiteurs		722	548	610
Charge d'impôts sur les bénéfices		863	1 645	1 443
Amortissement		1 817	1 729	1 598
Coût des contrats de location-exploitation ³⁾		149	142	131
Autres éléments du produit net des prestations		(479)	(498)	(407)
Autres pertes (produits)		(134)	27	(43)
Rajustements :				
Programme de compression de l'effectif ⁴⁾		—	—	39
Honoraires de consultation liés à des questions touchant les actionnaires ⁵⁾		—	22	20
Recouvrement sur les actifs détenus en vue de la vente ⁶⁾		—	—	(137)
Coûts de transaction ⁷⁾		—	—	84
Frais de résiliation d'une entente de fusion ⁸⁾		—	—	(886)
BAIIA rajusté		8 563 \$	8 733 \$	7 351 \$
Ratio capitaux empruntés rajustés/BAIIA rajusté exprimé sous forme de multiple (fois)		2,25	1,86	1,82

- 1) Représente la valeur actuelle des paiements liés à des contrats de location-exploitation. Voir la Note 13, *Contrats de location*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements.
- 2) Représente le déficit capitalisé total de tous les régimes de retraite à prestations déterminées pour lesquels les obligations projetées découlant des régimes sont supérieures à l'actif des régimes. Voir la Note 18, *Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements.
- 3) Représente les coûts des contrats de location-exploitation inscrits aux postes Services acquis et matières et Location de matériel des États consolidés des résultats. Voir la Note 13, *Contrats de location*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements.
- 4) Se rapporte à des prestations de cessation d'emploi et à 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. Consulter la section intitulée *Mesures non confirmées aux PCGR – Mesures de la performance rajustées* du présent Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements.
- 5) Se rapporte à des honoraires de consultation liés à des questions touchant les actionnaires comptabilisés au poste Autres charges des États consolidés des résultats. Consulter la section intitulée *Mesures non confirmées aux PCGR – Mesures de la performance rajustées* du présent Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements.
- 6) Se rapporte au recouvrement de 137 M\$ sur la perte sur les actifs détenus en vue de la vente de 486 M\$ au deuxième trimestre de 2020 découlant de l'entente de la Compagnie visant la vente de lignes non essentielles. Voir la Note 6, *Actifs détenus en vue de la vente*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements.
- 7) Se rapporte aux coûts de transaction engagés de 84 M\$ liés à l'Entente de fusion du CN qui a été résiliée, soit des coûts de transaction de 125 M\$, partiellement contrebalancés par des produits de 41 M\$ générés en raison des taux de change applicables lors du paiement de l'avance au KCS et de la réception du remboursement connexe de 700 M\$ US. Voir la Note 4, *Acquisitions et regroupements d'entreprises*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements.
- 8) Se rapporte à des frais de résiliation découlant du fait que le KCS a résilié l'Entente de fusion du CN et a conclu un accord de fusion avec le CP. Voir la Note 4, *Acquisitions et regroupements d'entreprises*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 de la Compagnie, pour obtenir de plus amples renseignements.

Dispositions hors bilan

Garanties et indemnisations

Dans le cours normal de ses activités, la Compagnie conclut des ententes qui peuvent exiger qu'elle fournisse des garanties ou indemnisations, à des tiers et à d'autres, qui peuvent dépasser la durée des ententes. Il peut s'agir notamment de lettres de crédit de soutien, de cautions et d'autres obligations ainsi que d'indemnisations d'usage pour le type d'opération ou pour le secteur ferroviaire. Au 31 décembre 2023, 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 22, *Engagements et éventualités d'importance*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 de la Compagnie.

Données relatives aux actions en circulation

Au 31 janvier 2024, la Compagnie avait 640,7 millions d'actions ordinaires ainsi que 3,6 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 pourraient 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

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 CA et le dollar US 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 CA 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 2023, la Compagnie avait des contrats de change à terme en vigueur aux fins d'achat d'une valeur nominale de 1 496 M\$ US (2022 – 1 311 M\$ US). Ces contrats en vigueur sont assujettis à un taux de change moyen pondéré de 1,37 \$ par 1,00 \$ US (2022 – 1,33 \$ par 1,00 \$ US), le taux de change variant de 1,34 \$ à 1,39 \$ par 1,00 \$ US (2022 – 1,29 \$ à 1,37 \$ par 1,00 \$ US), et ont une durée moyenne pondérée de 77 jours (2022 – 157 jours), les durées variant de 26 jours à 178 jours (2022 – 29 jours à 300 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 2023, la Compagnie a comptabilisé une perte de 45 M\$ (2022 – gain de 129 M\$; 2021 – perte de 18 M\$), liée 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 2023, la juste valeur des contrats de change à terme en vigueur comprise dans le poste Autres actifs à court terme et le poste Créiteurs et autres s'élevait à néant \$ et à 64 M\$, respectivement (2022 – 33 M\$ et 4 M\$, respectivement).

L'effet annuel estimé sur le bénéfice net d'une variation de un cent de la valeur du dollar CA par rapport au dollar US est d'environ 31 M\$.

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.

En 2023 et en 2022, la Compagnie a conclu des conventions de blocage de trésorerie afin de couvrir les taux de référence du Trésor américain liés à des émissions de titres de créance prévues en 2023 et en 2022, respectivement. Les blocages de trésorerie ont été désignés comme des instruments de couverture des flux de trésorerie, avec les gains ou pertes cumulatifs étant inscrits au poste Autre perte globale cumulée des instruments dérivés. En plus de l'émission de titres de créance du 1^{er} novembre 2023, le CN a conclu des conventions de blocage de trésorerie dont le montant nominal s'élevait à 450 M\$ US (622 M\$), entraînant un gain cumulatif de 97 M\$. Le produit en espèces a été comptabilisé dans les activités d'exploitation des États consolidés des flux de trésorerie, et le gain a été comptabilisé au poste Autre perte globale cumulée et est amorti sur la durée de la dette correspondante et comptabilisée à titre de rajustement au poste Intérêts débiteurs des États consolidés des résultats. En plus de l'émission de titres de créance du 5 août 2022, la Compagnie a conclu des conventions de blocage de trésorerie dont le montant nominal s'élevait à 675 M\$ US (868 M\$), entraînant une perte cumulative de 2 M\$. Cette perte a été comptabilisée au poste Autre perte globale cumulée et est amortie sur la durée de dette correspondante à titre de rajustement au poste Intérêts débiteurs des États consolidés des résultats. Aux 31 décembre 2023 et 2022, il n'y avait aucun blocage de trésorerie en cours.

L'effet annuel estimé sur le bénéfice net d'une variation de un pour cent du taux d'intérêt sur les titres de créance à taux variables est d'environ 21 M\$.

Risque sur prix de marchandises

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

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

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

Juste valeur des instruments financiers

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

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

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

La valeur comptable des Débiteurs, des Autres actifs à court terme et des Créiteurs 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 et Créiteurs et autres, est classée au niveau 2 et est utilisée pour gérer l'exposition de la Compagnie au risque de change étranger. La juste valeur est mesurée par l'actualisation des flux de trésorerie futurs au moyen d'un taux d'actualisation établi à partir de données du marché sur les instruments financiers comportant des risques et des échéances similaires.

La valeur comptable de la dette de la Compagnie ne se rapproche pas de la juste valeur. La juste valeur est estimée selon les valeurs à la cote des titres d'emprunt identiques ou semblables ainsi que selon les flux monétaires actualisés aux taux d'intérêt en vigueur de titres d'emprunt dont les modalités, la notation de la société et la durée restante à l'échéance sont semblables. La Compagnie classe la dette au niveau 2. Au 31 décembre 2023, la dette de la Compagnie, excluant les contrats de location-financement, avait une valeur comptable de 18 435 M\$ (2022 – 15 419 M\$) et une juste valeur de 17 844 M\$ (2022 – 14 137 M\$). La valeur comptable de la dette excluant les contrats de location-financement était plus élevée que la juste valeur en raison de l'augmentation des taux de marché comparativement au taux d'intérêt nominal stipulé.

Recommandations comptables récentes

Les récentes mises à jour *Accounting Standards Updates* (ASU) ci-dessous, qui ont été publiées par le *Financial Accounting Standards Board* (FASB), sont entrées en vigueur après le 31 décembre 2023 et n'ont pas été adoptées par la Compagnie :

ASU 2023-07 Segment reporting (Topic 280): Improvements to reportable segment disclosures

L'ASU améliorera la divulgation des renseignements financiers sur les secteurs à présenter d'une entité publique et répondra aux demandes des investisseurs qui souhaitent obtenir des renseignements supplémentaires et plus détaillés sur les dépenses de ces secteurs. Dans le cadre des principales modifications de la norme ASU, les entités publiques, y compris celles qui n'ont qu'un secteur à présenter, sont tenues de présenter, sur une base annuelle et intermédiaire, les dépenses sectorielles significatives fournies au principal décideur opérationnel, d'indiquer le titre ou la fonction de cette personne et de préciser comment l'information sur les dépenses sectorielles est utilisée dans le processus de prise de décision.

La norme ASU entre en vigueur pour les périodes annuelles débutant après le 15 décembre 2023. L'adoption anticipée est permise.

L'adoption de la norme ASU aura une incidence sur les informations à fournir dans les États financiers consolidés de la Compagnie. La Compagnie inclura l'information à fournir pertinente dans ses États financiers consolidés annuels de 2024 et dans ses États financiers intermédiaires de 2025.

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 le revenu, y compris les renseignements relatifs au territoire, en mettant en place des catégories cohérentes et une meilleure ventilation de l'information. Les deux principales modifications de la norme ASU portent sur le rapprochement des taux d'impôt et la divulgation de l'information annuelle sur l'impôt sur le revenu versé.

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

La norme ASU entre en vigueur pour les périodes annuelles débutant après le 15 décembre 2024. L'adoption anticipée est permise pour les états financiers annuels qui n'ont pas encore été publiés ou rendus disponibles pour publication. La norme ASU devrait être appliquée de façon prospective. L'application rétrospective est permise.

L'adoption de la norme ASU aura une incidence sur les informations à fournir dans les États financiers consolidés de la Compagnie. Les modifications requises en matière de divulgation de l'information seront intégrées dans les États financiers consolidés annuels lors de l'adoption de la norme ASU.

La mise à jour *Accounting Standards Update* (ASU) ci-dessous, qui a été publiée par le *Financial Accounting Standards Board* (FASB), a été adoptée par la Compagnie :

ASU 2020-04 et ASU 2022-06 Reference rate reform (Topic 848): Facilitation of the effects of reference rate reform on financial reporting and related amendments

Le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR) en dollars américains et le *Canadian Dollar Offered Rate* (CDOR) sont des taux d'intérêt de référence utilisés dans diverses ententes. La publication de certains taux LIBOR et CDOR a cessé en janvier 2022 et en mai 2021, respectivement. Les taux LIBOR restants ont été abandonnés le 30 juin 2023 et les taux CDOR restants devraient l'être le 30 juin 2024. Les taux de référence de rechange recommandés pour le LIBOR et le CDOR sont le *Secured Overnight Financing Rate* (SOFR) et le taux des opérations de pension à un jour (taux CORRA), respectivement.

Cette norme ASU fournit des mesures de simplification et des exceptions facultatives pour l'application des principes comptables généralement reconnus aux transactions touchées par la réforme des taux de référence, si certains critères sont respectés. Ces transactions touchent notamment les modifications aux contrats, les relations de couverture et la vente ou le transfert des titres d'emprunt classés comme

RAPPORT DE GESTION

étant détenus jusqu'à l'échéance. Cette norme ASU est entrée en vigueur le 12 mars 2020 et peut être adoptée de façon prospective au plus tard le 31 décembre 2024, suivant les modifications introduites par la norme ASU 2022-06.

La Compagnie était admissible à l'exception facultative autorisée par l'ASU et a choisi de l'appliquer, ce qui lui a permis de comptabiliser la modification du contrat comme une modification non substantielle d'une dette existante. Par conséquent, la modification n'a pas eu d'incidence significative sur les États financiers consolidés de la Compagnie et les informations connexes à fournir. Voir la section intitulée *Liquidités et ressources en capitaux, Sources de financement disponibles* du présent Rapport de gestion pour obtenir de plus amples renseignements sur la réforme des taux de référence en ce qui concerne la facilité de crédit non renouvelable, les facilités de crédit renouvelables, les prêts d'équipement et le programme de titrisation des débiteurs.

D'autres normes ASU récemment publiées et devant être appliquées le ou après le 31 décembre 2023 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 révisé ses estimations de façon continue en fonction de l'information disponible. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations. Les politiques de la Compagnie relatives aux impôts sur les bénéfiques, aux dépenses en immobilisations et à l'amortissement et aux régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite sont celles qui nécessitent des jugements et des estimations plus importants de la part de la direction dans l'établissement des États financiers consolidés de la Compagnie et, par conséquent, sont considérées comme critiques. L'information suivante devrait être lue conjointement avec les États financiers consolidés annuels de 2023 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 bénéfiques

La Compagnie utilise la méthode de l'actif et du passif d'impôts reportés pour comptabiliser les impôts sur les bénéfiques. Selon cette méthode, tout changement survenu dans le montant net des impôts sur les bénéfiques 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 bénéfiques reportés débiteurs et créditeurs sont déterminés en fonction des taux d'impôts sur les bénéfiques 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 2023, 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 1,8 G\$ et, étant donné le niveau historique de ses revenus imposables, les projections de revenus 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 liés aux 5,8 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. Au 31 décembre 2023, la Compagnie n'a pas constaté un actif d'impôt différés de 217 M\$ (2022 – 196 M\$) pour la perte de change non réalisée afférente à son investissement net dans

des filiales aux États-Unis inscrite au poste Autre perte globale cumulée, car la Compagnie ne prévoit pas que cet écart temporaire se résorbe dans un avenir prévisible.

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 2023, le montant total des avantages fiscaux non constatés bruts s'est établi à 46 M\$, avant la prise en compte des conventions fiscales et autres accords intervenus entre les autorités fiscales. Au 31 décembre 2023, le montant des avantages fiscaux non constatés nets s'élevait à 32 M\$. S'ils étaient constatés, 18 M\$ des avantages fiscaux non constatés nets au 31 décembre 2023 auraient une incidence sur le taux d'imposition effectif.

La Compagnie estime qu'il est raisonnablement possible qu'un montant de 13 M\$ des avantages fiscaux non constatés nets au 31 décembre 2023, lié aux questions fiscales fédérales, étatiques et provinciales canadiennes et américaines (chacune étant négligeable considérée seule), pourrait être comptabilisé au cours des douze prochains mois, par suite de règlements et de l'expiration de la prescription applicable, dont environ la moitié affectera le taux d'imposition effectif, car le montant restant est lié à des différences temporaires.

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 impôts reportés débiteurs et créditeurs sont constatés aux taux d'imposition en vigueur des 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 bénéficiaires 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 charge d'impôts reportés, telle que constatée dans les résultats d'exploitation de 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 bénéficiaires. 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 bénéficiaires créditeurs. Une variation de 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 bénéficiaires de 223 M\$, 155 M\$ et 58 M\$, respectivement, en 2023.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2023, la Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéficiaires de 863 M\$, dont une tranche de 288 M\$ constituait un recouvrement d'impôts différés sur les bénéficiaires. 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 bénéficiaires 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 bénéficiaires 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.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022, la Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéficiaires de 1 645 M\$, dont une tranche de 404 M\$ constituait une charge d'impôts différés sur les bénéficiaires.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2021, la Compagnie a inscrit une charge d'impôts sur les bénéficiaires de 1 443 M\$, dont une tranche de 513 M\$ constituait une charge d'impôts différés sur les bénéficiaires.

Au 31 décembre 2023, la Compagnie détenait des actifs d'impôt différé de 682 M\$ (2022 – néant \$) et des passifs d'impôt différé de 10 066 M\$ au (2022 – 9 796 M\$). D'autres informations sont présentées à la Note 8, *Impôts sur les bénéficiaires*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 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 *Surface STB*, et sont réalisées par des experts externes. Les études sur l'amortissement à l'égard des immobilisations canadiennes ne sont pas exigées en vertu de la réglementation, sont réalisées à l'interne, sur une base périodique, et visent des catégories d'actif particulières. Les changements de durée de vie utile des actifs et des taux combinés d'amortissement connexes sont appliqués de façon prospective.

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 de 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 sur l'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 2023, la Compagnie a terminé des études sur l'amortissement d'immobilisations de la catégorie matériel. 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 matériel et leurs taux combinés d'amortissement connexes. Les résultats de ces études sur l'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 sur l'amortissement, une estimation est faite de tout excédent ou 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 2023, la Compagnie a enregistré une charge d'amortissement totale de 1 811 M\$ (2022 – 1 723 M\$; 2021 – 1 593 M\$). Au 31 décembre 2023, les immobilisations de la Compagnie s'élevaient à 44 617 M\$, déduction faite de l'amortissement cumulé de 17 394 M\$ (2022 – 43 537 M\$, déduction faite de l'amortissement cumulé de 16 526 M\$). D'autres informations sont présentées à la Note 12, *Immobilisations*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 de la Compagnie.

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

Régimes de retraite

À partir du 1^{er} janvier 2022, le CN a choisi de modifier sa méthode comptable visant à déterminer la valeur marchande de l'actif de ses régimes de retraite à prestations déterminées. La nouvelle méthode comptable a modifié le calcul de la valeur marchande de l'actif relatif aux régimes de retraite, qui est utilisé pour déterminer le coût net des prestations, mais n'a eu aucune incidence sur la capitalisation annuelle des régimes. Auparavant, la Compagnie utilisait une méthode de calcul de la valeur marchande des régimes de retraite selon laquelle les gains et les pertes réalisés et non réalisés ainsi que l'appréciation et la dépréciation de la valeur des investissements étaient comptabilisés sur une période de cinq ans. La nouvelle méthode de calcul permet à la Compagnie d'appliquer une méthode du corridor de sorte que la valeur marchande ne s'écarte pas excessivement de sa juste valeur. Plus précisément, la valeur marchande ne dépassera pas 110 % ou ne sera pas inférieure à 90 % de la juste valeur. Ce changement a permis de mettre en place une méthode du corridor selon laquelle le montant faisant que la valeur marchande se trouve à l'extérieur du corridor de 10 % est comptabilisé immédiatement dans la valeur marchande de l'actif et ne sera pas assujéti à la période de constatation de cinq ans. Il n'y a aucun changement dans la méthode de constatation du produit des investissements.

Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite

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

<i>En millions</i>	<i>Au 31 décembre</i>	2023	2022
Actif relatif aux régimes de retraite		3 140 \$	3 033 \$
Passif relatif aux régimes de retraite		362 \$	353 \$
Passif relatif aux avantages complémentaires de retraite ¹⁾		145 \$	147 \$

1) Comprend une tranche à court terme de 12 M\$ au 31 décembre 2023 (2022 – 14 M\$). Voir la Note 15, *Créditeurs et autres*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 de la Compagnie, pour la tranche à court terme correspondante.

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.

Modifications apportées aux régimes de soins de santé pour retraités aux États-Unis

En juin 2022, le CN a approuvé des modifications touchant les membres qui participent aux régimes de soins de santé pour retraités de la Compagnie aux États-Unis. À compter de 2023, les personnes retraitées admissibles à l'assurance-maladie (Medicare) sont couvertes par une entente de remboursement de frais de soins de santé, compte financé par l'employeur pouvant être utilisé pour le remboursement de frais de soins de santé admissibles. Les personnes retraitées non admissibles à l'assurance-maladie continuent d'être couvertes par le programme auto-assuré actuel. Cette modification des régimes a entraîné une réduction de 28 M\$ des obligations au titre des prestations projetées cumulées des régimes concernés, comptabilisée au poste Autre bénéfice global; elle est composée d'un crédit des prestations au titre des services passés de 21 M\$ et d'un gain actuariel de 7 M\$, essentiellement attribuables à la baisse des prestations futures prévues et à l'augmentation d'environ 130 points de base des taux d'actualisation à la fin de la période, respectivement, entre le 31 décembre 2021 et le 31 mai 2022.

Compression

Le 31 octobre 2021, le Conseil d'administration du CN a approuvé des modifications touchant les membres du personnel non syndiqué qui cotisent aux régimes de retraite à prestations déterminées de la Compagnie. À compter du 1^{er} avril 2024, les régimes de retraite à prestations déterminées concernés seront modifiés de façon à mettre fin à l'accumulation des prestations pour les membres du personnel non syndiqué, situation généralement connue sous le nom de gel définitif différé. À compter du 1^{er} avril 2024, l'adhésion sera transférée aux régimes de retraite à cotisations déterminées de la Compagnie en ce qui a trait aux services futurs de tous les membres du personnel non syndiqué. Ce gel différé, comptabilisé à titre de compression des régimes de retraite le 31 octobre 2021, a entraîné une réduction de 52 M\$ de l'obligation au titre des prestations projetées, qui a été inscrite au poste Autre bénéfice global en tant que gain actuariel et qui reflète principalement la prise en compte des augmentations salariales futures projetées et des services futurs projetés jusqu'au 1^{er} avril 2024 seulement. La compression a également donné lieu à une réévaluation intermédiaire de la capitalisation des régimes de retraite à prestations déterminées touchés, ce qui a entraîné un gain actuariel de 1 915 M\$ inscrit au poste Autre bénéfice global et se composant i) d'un gain actuariel de 1 808 M\$ sur l'obligation au titre des prestations projetées, essentiellement attribuable à l'augmentation de 84 points de base du taux d'actualisation à la fin de la période, lequel est passé de 2,55 % au 31 décembre 2020 à 3,39 % au 31 octobre 2021, et ii) d'un gain actuariel de 107 M\$ sur l'actif des régimes s'expliquant par des rendements réels plus élevés de 982 M\$ par rapport aux rendements prévus de 875 M\$ pour la même période de dix mois. En raison de la réévaluation intermédiaire, le produit net des prestations comptabilisé au quatrième trimestre de 2021 a augmenté de 25 M\$, soit i) une diminution du coût des prestations au titre des services rendus de 9 M\$ et ii) une augmentation des autres éléments du produit net des prestations de 16 M\$.

Calcul du coût (produit) net des prestations

Aux fins de la comptabilisation des régimes de retraite et d'avantages complémentaires 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	2023	2022	2021
Produit net des prestations afférent aux régimes de retraite		(393) \$	(340) \$	(210) \$
Coût net des prestations afférent aux régimes d'avantages complémentaires de retraite		(2) \$	1 \$	2 \$

Obligation au titre des prestations de retraite projetées et obligation au titre des avantages complémentaires de retraite constitués

En millions	Au 31 décembre	2023	2022
Obligation au titre des prestations de retraite projetées		14 755 \$	13 909 \$
Obligation au titre des avantages complémentaires de retraite constitués		145 \$	147 \$

Hypothèse de taux d'actualisation

L'hypothèse de taux d'actualisation de la Compagnie, qui est formulée une fois par année, à la fin de l'exercice, est déterminée par la direction avec la collaboration d'actuaire indépendants. Le taux d'actualisation est utilisé pour mesurer la somme unique qui, si elle était investie à la date de mesure dans un portefeuille de titres de créance de grande qualité à notation AA ou supérieure, produirait les flux de trésorerie nécessaires pour payer les prestations de retraite au moment où elles sont dues. Les prestations futures prévues au titre des régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite canadiens sont actualisées au moyen de taux courants établis en fonction d'une courbe dérivée des rendements d'obligations de sociétés à notation AA pour chaque année d'échéance. La Compagnie a estimé, en se fondant sur le rendement des obligations au 31 décembre 2023, qu'un taux d'actualisation en fin d'année de 4,64 % (2022 – 5,26 %) 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 et d'avantages complémentaires de retraite. 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 2023, le taux pour déterminer le coût des services rendus au cours de la période était de 5,25 % (2022 - 3,40 %) et le taux pour déterminer les intérêts débiteurs était de 5,21 % (2022 - 2,67 %).

Au 31 décembre 2023, 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 380 M\$ et ferait diminuer le produit net projeté des prestations de 2024 d'environ 18 M\$. Une augmentation de 0,25 % des taux d'actualisation aurait fait augmenter la capitalisation des régimes de retraite d'environ 360 M\$ et ferait augmenter le produit net projeté des prestations de 2024 d'environ 17 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 2023, la Compagnie a utilisé un taux de rendement à long terme hypothétique de 7,60 % sur la valeur marchande de l'actif des régimes en vigueur pour calculer le coût (produit) net des prestations. Pour 2024, la Compagnie diminuera de 30 points de base son hypothèse relative au taux de rendement à long terme prévu sur l'actif des régimes à 7,30 %, afin de tenir 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 2023, la Politique a été modifiée pour appliquer un changement à la cible de pondération de l'actif en ce qui concerne les obligations, les investissements hypothécaires et les placements en actions. Ces changements ont été pris en compte dans la détermination du taux de rendement à long terme prévu de la Compagnie. La Politique en 2023 était la suivante : encaisse et placements à court terme : 2 %; obligations et investissements hypothécaires : 41 %; titres d'emprunt de marchés émergents : 2 %; titres d'emprunt privés : 3 %; actions : 29 %; biens immobiliers : 4 %; placements ressources et redevances : 5 %; infrastructure : 4 %; portefeuille spécialisé : 2 %; titres à rendement absolu : 12 %; et passifs liés aux placements : 4 % négatif.

Chaque année, la Division des investissements du CN (le « Gestionnaire de fonds »), dont le mandat est d'investir et d'administrer l'actif des régimes, peut également mettre en œuvre une stratégie d'investissement (la « Stratégie ») pouvant amener la pondération réelle de l'actif des régimes à s'écarter de la Politique en raison de l'évolution des risques et des occasions du marché. Le Comité du régime de retraite et d'investissement 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.

	2023	2022	2021	2020	2019
Réels	11,9 %	(14,2) %	8,7 %	12,5 %	12,2 %
Axés sur la valeur marchande	5,0 %	2,8 %	8,0 %	7,1 %	6,1 %
Prévus	7,60 %	7,00 %	6,79 %	7,00 %	7,00 %

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 2024

En 2024, la Compagnie prévoit que le produit net des prestations sera d'environ 350 M\$ pour tous ses régimes de retraite à prestations déterminées, par rapport au produit net des prestations de 393 M\$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2023.

Pondération des actifs du régime

Selon la juste valeur des actifs détenus au 31 décembre 2023, l'actif des divers régimes de la Compagnie est composé de 2 % d'encaisse et de placements à court terme, de 41 % d'obligations et d'investissements hypothécaires, de 2 % de titres d'emprunt de marchés émergents, de 6 % de titres d'emprunt privés, de 25 % d'actions, de 3 % de biens immobiliers, de 7 % de placements ressources et redevances, de 4 % d'infrastructure, de 2 % de placements dans un portefeuille spécialisé, de 14 % de titres à rendement absolu et de 6 % négatif de passifs liés aux placements. Voir la *Note 18, Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 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 2023, 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 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 2023, 2022 et 2021.

Capitalisation des régimes de retraite

Le principal régime de retraite à prestations déterminées de la Compagnie au Canada, 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. 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 2022, que la Compagnie a déposées pour ses régimes de retraite à prestations déterminées enregistrés canadiens, indiquaient un excédent de capitalisation d'environ 4,4 G\$ sur une base de continuité et un excédent de capitalisation d'environ 1,6 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.

Les prochaines évaluations actuarielles de la Compagnie exigées à des fins de capitalisation en date du 31 décembre 2023 pour ses régimes de retraite à prestations déterminées enregistrés canadiens seront effectuées en 2024. Ces évaluations actuarielles devraient indiquer un excédent de capitalisation d'environ 4,9 G\$ sur une base de continuité et un excédent de capitalisation d'environ 2,6 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 niveau tel que la Compagnie ne pourrait plus verser de cotisations à ce régime en 2024. Par conséquent, la Compagnie prévoit verser des cotisations en espèces totales d'environ 70 M\$ au titre de tous ses autres régimes de retraite en 2024, ce qui inclut l'incidence du transfert des membres du personnel non syndiqué des régimes de retraite à prestations déterminées de la Compagnie vers les régimes de retraite à cotisations déterminées à compter du 1^{er} avril 2024. 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 2024.

Information divulguée pour chaque régime de retraite important

<i>En millions</i>	<i>31 décembre 2023</i>	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		360 \$	3 \$	4 \$	367 \$
Obligations		6 540	425	185	7 150
Investissements hypothécaires		1	—	—	1
Titres d'emprunt de marchés émergents		350	—	2	352
Titres d'emprunt privés		1 016	—	5	1 021
Actions de sociétés ouvertes		4 035	96	48	4 179
Actions de sociétés fermées		613	—	3	616
Biens immobiliers		437	—	2	439
Ressources et redevances		1 266	—	6	1 272
Investissements d'infrastructure		657	—	3	660
Titres à rendement absolu		2 334	26	12	2 372
Total – Placements		17 609	550	270	18 429
Passifs liés aux placements ¹⁾		(799)	(65)	(4)	(868)
Autres ²⁾		(48)	3	17	(28)
Total – Actifs des régimes		16 762 \$	488 \$	283 \$	17 533 \$
Obligations projetées découlant des régimes à la fin de l'exercice		13 711 \$	401 \$	643 \$	14 755 \$
Cotisations de l'employeur en 2023		— \$	— \$	25 \$	25 \$
Cotisations des employés en 2023		64 \$	— \$	— \$	64 \$

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 143 M\$ et de passifs d'exploitation de 171 M\$ nécessaires pour l'administration des actifs des Fiducies et des activités de prestations et de capitalisation des régimes.

D'autres informations sont présentées à la Note 18, *Régimes de retraite et d'avantages complémentaires de retraite*, afférente aux États financiers consolidés annuels de 2023 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.

Concurrence

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

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

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

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 en dommages-intérêts compensatoires et parfois punitifs, comprenant des actions intentées au nom de divers groupes prétendus de demandeurs et des réclamations relatives à des blessures corporelles, à des maladies professionnelles et à des dommages matériels encourus par des membres du personnel et des tiers, découlant de préjudices subis par des personnes ou de dommages matériels censément causés, notamment, par des déraillements ou d'autres accidents. 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 2023 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 lockouts, 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 lockout, 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 augmentations 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.

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 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. Elle régit aussi le revenu admissible maximal pour le transport des grains réglementés, les frais relatifs aux services connexes et les différends relatifs au bruit. 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 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. Des propositions récentes dans des procédures entreprises par le STB sur un certain nombre de questions importantes restent en suspens.

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. La Compagnie peut être tenue de transporter des matières toxiques par inhalation en raison de ses obligations à titre de transporteur public, et de ce fait, est aussi soumise à une surveillance réglementaire supplémentaire au Canada. La *Loi sur le transport des marchandises dangereuses*, aussi administrée par Transports Canada, 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 de certaines 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, en moins de cinq minutes pour un wagon unique et en moins de 30 minutes pour des wagons multiples, 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 la Compagnie 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, l'*Environmental Protection Agency* a le pouvoir de réglementer 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, les questions de sécurité relatives à la protection sont supervisées par la TSA, qui fait partie du *Department of Homeland Security* (DHS) des États-Unis, 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 *Department of Agriculture* des États-Unis (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'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. Si de telles restrictions relatives aux itinéraires d'acheminement étaient imposées par des administrations étatiques et locales, il est probable qu'elles alourdiraient les questions de sécurité en provoquant la forclusion des parcours de transport optimaux et les plus sécuritaires de la Compagnie. Cette situation donnerait lieu à des manœuvres en triage accrues, à des parcours plus longs et au transfert du trafic à des voies moins bien adaptées au transport de marchandises dangereuses, en plus d'empiéter sur le contrôle fédéral exclusif et uniforme des questions de sécurité ferroviaire.

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

Transport de matières dangereuses

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

Rien ne permet d'assurer que ces initiatives ou toute autre initiative réglementaire ou législative actuelle ou future du gouvernement et des organismes fédéraux au Canada ou aux États-Unis n'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'écllosion 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 répercussions à l'avenir, 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. 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 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 et d'avantages complémentaires 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.

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 et d'autres incidents similaires. 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, d'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. Même si la Compagnie dispose de plans de sécurité et d'atténuation, dont des plans de maintien des activités et de reprise après sinistre, pour assurer la protection de ses activités, de ses informations et de ses actifs technologiques, une cyberattaque, une perturbation ou une défaillance importante de ses systèmes informatiques et de communication et de ceux de ses fournisseurs ou fournisseurs de services, 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 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. 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 cyberaccident ou une interruption des systèmes informatiques, 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.

Les lois et règlements en matière de cybersécurité continuent d'évoluer et sont de plus en plus strictes, 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, 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 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 de mettre en œuvre de nouvelles technologies, 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.

Restrictions au commerce

Les conditions liées aux échanges commerciaux mondiaux et nord-américains, y compris les obstacles au commerce de certaines marchandises, peuvent entraver la libre circulation de marchandises au Canada et aux États-Unis ou le coût associé à ceux-ci.

Rien ne permet d'assurer que des mesures commerciales n'auront pas une incidence défavorable importante sur le volume des livraisons ferroviaires de la Compagnie et (ou) sur les produits d'exploitation tirés des marchandises qu'elle transporte, ce qui pourrait, par voie de conséquence, avoir des répercussions importantes et défavorables sur le bénéfice et (ou) les flux de trésorerie.

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, ce qui risquerait de perturber la libre circulation des marchandises. Les conflits internationaux, y compris les guerres, peuvent également avoir des répercussions sur les marchés de la Compagnie. La réaction gouvernementale face à de tels événements pourrait avoir une incidence négative sur les activités de la Compagnie. En outre, les primes d'assurance pourraient augmenter considérablement ou certaines protections pourraient être refusées à la Compagnie.

Risque de crédit des clients

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

Liquidités

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

Concentration des fournisseurs

La Compagnie exerce ses activités dans un secteur capitalistique où la complexité de l'équipement ferroviaire (dont le matériel roulant, les locomotives, les rails et les traverses) limite le nombre de fournisseurs. La Compagnie est également en concurrence avec d'autres secteurs pour la capacité disponible et les matières premières utilisées pour la fabrication de locomotives et de certain 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 de la conjoncture économique, 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 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 des enjeux démographiques ou autres 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, de l'instabilité de la main-d'œuvre et du contexte politique, ainsi que de la guerre. L'augmentation des prix du carburant 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 CA 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 pourraient subir les répercussions négatives de perturbations de son propre réseau, notamment des barrages illégaux, 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 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. En outre, 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 rigoureuses et des catastrophes naturelles, comme des froids ou des chaleurs extrêmes, des inondations, des sécheresses, des incendies, des ouragans, des glissements de terrain et des tremblements de terre, peuvent perturber l'exploitation et le service de la Compagnie, gêner le fonctionnement des locomotives et du matériel roulant et perturber les activités de la Compagnie et de ses clients, ainsi que causer des dommages aux infrastructures ou biens de la Compagnie. 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 pourraient entraîner 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.

Mesures prises par le gouvernement

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 qui ont été proposés et, dans certains cas, adoptés par les gouvernements fédéral, provinciaux et étatiques. Bien que le CN s'efforce continuellement de réaliser des gains d'efficacité et de réduire son bilan carbone, des systèmes de plafonnement et d'échange de droits d'émissions, des taxes sur le carbone ou d'autres limites sur les émissions de gaz à effet de serre imposés par divers organismes gouvernementaux pourraient faire augmenter les dépenses en immobilisations et d'exploitation de la Compagnie. Une escalade du prix des émissions de carbone pourrait faire augmenter considérablement les coûts directs des achats d'essence et les dépenses indirectes associées aux biens achetés, au matériel et à l'électricité nécessaires pour exercer nos activités. La Compagnie pourrait ne pas être en mesure de compenser de tels impacts, par exemple, par une augmentation des tarifs marchandises. Les lois et règlements sur les changements climatiques pourraient aussi toucher les clients du CN, limiter la capacité des clients du CN de produire des biens à des coûts concurrentiels en raison de l'augmentation des coûts de l'énergie et faire monter les frais juridiques pour la défense et le règlement des réclamations et autres litiges liés aux changements climatiques.

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. L'incapacité de la Compagnie à satisfaire des exigences ou des attentes évolutives pourrait avoir une incidence négative importante sur la marque et la réputation de la Compagnie, 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.

De plus, le CN a fixé un certain nombre d'objectifs spécifiques liés au climat, qui sont communiqués en permanence par la Compagnie. L'atteinte de ces objectifs dépend de plusieurs risques et incertitudes, et il n'y a aucune certitude que la Compagnie les atteindra dans les délais prévus, ou que l'atteinte de l'un de ces objectifs répondra à toutes les attentes de ses parties prenantes ou aux exigences juridiques en vigueur. Les risques associés à l'atteinte des objectifs liés au climat de la Compagnie comprennent, entre autres, les investissements futurs et la disponibilité des outils et technologies de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES), les changements importants dans le profil des émissions de GES de la Compagnie en raison des changements dans sa structure d'actifs ferroviaires, la capacité de la Compagnie à travailler avec les gouvernements et les tierces parties pour atténuer les répercussions du changement climatique, les conditions économiques nationales et internationales, y compris les taux de change, les effets de la concurrence et de la réglementation, les incertitudes des marchés financiers, les dépenses en immobilisations, les mesures prises par les fournisseurs, la volonté des clients d'acquiescer nos services, le coût de l'expansion, de l'entretien et de la modernisation du réseau, et l'incidence physique du changement climatique sur nos activités. La mise en œuvre de ces objectifs peut également l'exposer à des risques financiers et opérationnels supplémentaires, et devrait nécessiter des coûts additionnels, qui pourraient être plus élevés que prévu. 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.

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 2023, 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 2023, 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 2023, 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 2023 et a produit à cet effet son Rapport de la direction sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière daté du 31 janvier 2024.