

Les candidats en faveur d'un changement
au sein de la direction

CP RISING

Le 4 avril 2012

Chers actionnaires,

Le 23 septembre dernier, les fonds Pershing Square ont entrepris d'acquérir une participation dans la société Chemin de fer Canadien Pacifique Limitée, participation qui a finalement atteint plus de 14 %. Nous avons investi 1,4 milliard de dollars – la plus importante somme initiale que nous ayons jamais engagée dans un investissement – dans les actions du CP, car nous sommes d'avis qu'un changement de chef de la direction au CP marquerait la fin de six années de mauvaise gestion et de destruction de la valeur et permettrait au CP de réaliser son énorme potentiel. Nous avons ciblé comme possible remplaçant et recruté l'ancien chef de la direction de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada (le « CN »), Hunter Harrison, le chef de la direction le plus réputé du secteur ferroviaire, en vue de lui confier le poste de chef de la direction.

Au cours des derniers mois, nous avons tenté de convaincre les membres actuels du conseil de la nécessité d'un changement, plus précisément la nécessité de remplacer Fred Green, l'actuel chef de la direction. Malgré tous les arguments probants en faveur de ce changement, le conseil a continué de soutenir unanimement M. Green. Par conséquent, nous sommes d'avis qu'une restructuration majeure du conseil et un mandat de la part des actionnaires sont nécessaires pour permettre au CP de réaliser sa valeur inhérente.

Le 17 mai 2012, à l'assemblée annuelle des actionnaires du CP, vous aurez l'occasion de vous faire entendre et de donner une nouvelle orientation au CP en votant pour les candidats en faveur d'un changement au sein de la direction – sept nouveaux candidats indépendants déterminés à réformer le conseil et à réaligner la culture d'entreprise du CP, de même qu'à remplacer son chef de la direction. Cette élection est peut-être la plus importante de toute l'histoire de la société. Ensemble, nous pouvons mettre fin à près de six années de destruction de la valeur de l'entreprise et remettre le CP « sur les rails » afin qu'il réalise son grand potentiel.

Nous croyons que le meilleur indicateur de la performance des membres du conseil et de la direction d'une entreprise est le rendement à long terme pour les actionnaires. Or, sous la gouverne du conseil actuellement en poste et de M. Green, le rendement total pour les actionnaires du CP avant notre investissement a été de **moins 18 %**, alors que les autres sociétés ferroviaires nord-américaines de catégorie I ont procuré à leurs actionnaires de solides rendements totaux allant de 22 % à 93 %.

Depuis que les actionnaires ont commencé à croire en la possibilité d'un changement au sein de la direction, le cours de l'action du CP s'est considérablement apprécié. Depuis la veille de la date à laquelle nous avons acheté nos premières actions le 23 septembre, le cours de l'action a augmenté de 63 %. Le cours actuel de l'action, qui se situe à la valeur médiane de la fourchette des 70 \$, traduit la probabilité que le chef de la direction sera bientôt remplacé et que la restructuration du conseil se fera sous peu; cette probabilité est de 90 % selon un récent rapport indépendant de recherche sur les investissements.

Les questions et les demandes d'aide peuvent être adressées à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-866-851-3214 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-416-867-2272, ou par courriel à contactus@kingsdaleshareholder.com, ou à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-800-659-5550 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-212-269-5550, ou par courriel à cpinfo@dfking.com. Pour connaître les faits récents et les dernières informations concernant l'exercice des droits de vote rattachés à vos actions, visitez le www.CPRising.ca.

**VOTRE APPUI EST EXTRÊMEMENT IMPORTANT – VOTEZ DÈS AUJOURD'HUI EN UTILISANT
UNIQUEMENT VOTRE FORMULAIRE DE PROCURATION IMPRIMÉ SUR PAPIER BLEU**

Au cours des derniers mois, nous-mêmes et M. Harrison avons rencontré d'autres actionnaires qui exercent collectivement une emprise sur 50 % des actions du CP. Nous avons, de part et d'autre, exposé nos points de vue. Au cours d'une assemblée publique tenue le 6 février 2012 à Toronto, nous avons dressé un portrait de la piètre performance de la société qui nous a convaincus que M. Green devrait être remplacé, et avons présenté et interviewé Hunter Harrison (si vous n'avez pas participé à cette assemblée, vous pouvez en voir la rediffusion au www.CPRising.ca). Les commentaires des autres actionnaires sont invariablement les mêmes : les actionnaires veulent le remplacement de M. Green et sont emballés par le potentiel du CP sous la gouverne d'un nouveau chef de la direction et d'un conseil restructuré.

Nous sollicitons votre appui et vous demandons de voter pour les sept candidats en faveur d'un changement au sein de la direction et pour la mission que nous nous sommes donnée d'extirper le CP de sa position actuelle de société ferroviaire nord-américaine de catégorie I la moins performante pour le ramener au rang qui lui revient parmi les meilleurs. Ces candidats – quatre figures des plus réputées du milieu des affaires canadien, un haut dirigeant de renom comptant 40 ans d'expérience dans le secteur, Stephen C. Tobias, et deux représentants de Pershing Square – apporteront une vision nouvelle au conseil actuel et réaligneront la culture d'entreprise du CP. Les cinq candidats qui ne sont pas des candidats de Pershing Square ne sont pas des représentants de Pershing Square; il s'agit de dirigeants d'une grande intégrité qui sont indépendants et qui n'ont eu aucun lien ni aucune relation avec Pershing Square avant la présente course aux procurations.

S'il est essentiel d'apporter un changement au sein du conseil pour que le CP puisse réaliser son potentiel, cela n'est pas en soi suffisant. Le CP a besoin d'un nouveau chef de la direction, d'un chef capable de transformer sa culture d'excuses en une culture d'exécution, de performance et de sens des responsabilités, d'un chef qui a fait ses preuves dans le redressement d'entreprises ferroviaires sous-performantes pour en faire les meilleures de leur catégorie. Nous croyons que Hunter Harrison, le légendaire chef de la direction du secteur ferroviaire le plus performant de son secteur, est la personne toute désignée pour accomplir cette tâche. M. Harrison est disposé et bien déterminé à travailler à ce redressement et possède les compétences nécessaires pour le piloter. Si le conseil reconstitué le nomme au poste de chef de la direction, nous sommes convaincus qu'il redonnera au CP sa grandeur d'antan, pour le plus grand avantage de ses actionnaires, de son personnel, de sa clientèle et de l'économie.

Il se pourrait bien que ce soit l'élection la plus importante de l'histoire du Canadien Pacifique. Grâce à votre vote, vous pouvez aider à transformer l'avenir de la société.

Qui sommes-nous, que voulons-nous?

Pershing Square est un fonds d'investissement de 11 milliards de dollars qui génère des rendements en appliquant des stratégies d'investissement actives et passives. Par l'activisme actionnarial, nous cherchons à accroître le rendement et la valeur des sociétés incluses dans notre portefeuille en provoquant des changements dans la direction ou des changements structurels. Dans la plupart des cas, des entretiens constructifs en privé avec la direction et/ou le conseil en place suffisent pour instaurer les changements nécessaires rapidement et sans heurts. Cependant, il arrive parfois que les changements que les autres actionnaires et nous-mêmes souhaitons ne puissent être réalisés qu'en remplaçant une partie ou la totalité des membres du conseil d'une société. Lorsque cela se produit, nous proposons un choix aux actionnaires en présentant à l'élection des administrateurs un autre groupe de candidats indépendants déterminés à accroître la valeur pour les actionnaires. Dans le cadre de nos investissements de nature activiste, nous cherchons à maintenir une relation étroite avec les autres actionnaires en demeurant au fait de leurs idées, de leurs préoccupations et de leurs préférences. Ainsi, nous sommes en mesure de défendre plus efficacement les intérêts de l'ensemble des actionnaires et d'obtenir un résultat avantageux pour tout le monde.

Les questions et les demandes d'aide peuvent être adressées à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-866-851-3214 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-416-867-2272, ou par courriel à contactus@kingsdaleshareholder.com, ou à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-800-659-5550 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-212-269-5550, ou par courriel à cpinfo@dfking.com. Pour connaître les faits récents et les dernières informations concernant l'exercice des droits de vote rattachés à vos actions, visitez le www.CPRising.ca.

**VOTRE APPUI EST EXTRÊMEMENT IMPORTANT – VOTEZ DÈS AUJOURD'HUI EN UTILISANT
UNIQUEMENT VOTRE FORMULAIRE DE PROCURATION IMPRIMÉ SUR PAPIER BLEU.**

Nous détenons au-delà de 14 % des actions ordinaires du CP, ce qui fait de nous le principal actionnaire de la société et nous avons à cœur le succès de la société à long terme. Notre objectif est simple, clair et parfaitement harmonisé avec celui des autres actionnaires : restructurer le conseil pour en faire un conseil déterminé à transformer le CP et remplacer le chef de la direction par un dirigeant grâce auquel la société pourra réaliser son plein potentiel. Nous sommes convaincus que, si les candidats en faveur d'un changement au sein de la direction sont élus, nous pourrions aider le CP à atteindre une performance optimale et à procurer une valeur à long terme maximale aux actionnaires et aux autres parties intéressées, y compris la clientèle et le personnel.

Le statu quo n'est plus possible

Depuis que M. Green en est devenu le chef de la direction il y a six ans, le CP a performé bien en deçà de son potentiel, et son rendement a été bien inférieur à celui de ses pairs. Il n'a pas bien servi sa clientèle, ses actionnaires et les autres parties intéressées. La responsabilité de cet état de fait revient directement à M. Green et, en définitive, au conseil actuel. Le manque de jugement, l'imprudence et la mauvaise gestion des opérations du CP, de ses capitaux et de sa haute direction ont causé du tort à la société et entraîné une diminution de la valeur pour les actionnaires.

Il arrive que le chef de la direction en poste ne soit pas la bonne personne pour guider une entreprise aux prises avec des difficultés à un moment ou l'autre de son histoire. Il arrive également qu'un conseil n'assume pas efficacement sa fonction de surveillance, même s'il est composé d'administrateurs ayant auparavant accompli des réalisations remarquables. Sauf le respect qu'on lui doit, nous sommes d'avis que M. Green n'est pas le bon chef de la direction pour diriger le personnel compétent du CP et que la seule façon de remettre le CP sur pied après six années de mauvaise gestion est de remplacer son chef de la direction, de procéder à une restructuration du conseil et de réaligner sa culture d'entreprise.

Quelques-uns des points faibles du conseil et de M. Green sont exposés ci-dessous. Pour obtenir un exposé plus détaillé, voir la présentation et la diffusion sur le Web de notre assemblée publique (www.CPRising.ca).

- **Mauvaise gestion des activités** – M. Green et le conseil ont mal géré les actifs corporels et le personnel talentueux du CP, ce qui a affaibli le rendement d'exploitation.
 - **Le pire rendement d'exploitation du secteur** – L'indicateur de performance clé du CP, à savoir son ratio d'exploitation, dénote le pire rendement d'exploitation du secteur². Plus particulièrement, la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada (le « CN »), soit le plus proche concurrent du CP et la société la plus comparable, a obtenu le meilleur ratio d'exploitation (63,5 % en 2011, soit un résultat de 17,8 points de pourcentage meilleur que celui du CP), ce qui lui a permis de générer un bénéfice presque deux fois supérieur à celui du CP pour chaque dollar de produits d'exploitation. Depuis que M. Green est en poste, le bénéfice d'exploitation avant impôt du CP a reculé de 1 % malgré l'inclusion des bénéfices découlant d'une acquisition importante. Si on exclut les bénéfices découlant de cette acquisition, nous estimons que le bénéfice d'exploitation avant impôt a reculé d'au moins 10 %.

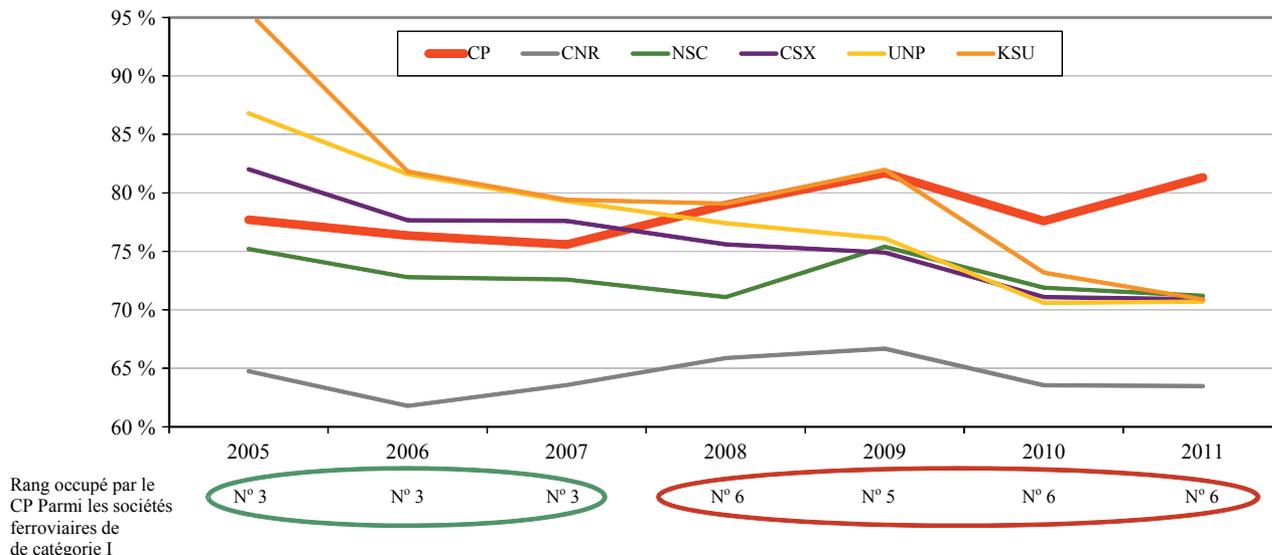
² Le ratio d'exploitation mesure les charges d'exploitation totales en pourcentage des produits d'exploitation; plus le ratio d'exploitation est faible, meilleur est le rendement d'exploitation.

Les questions et les demandes d'aide peuvent être adressées à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-866-851-3214 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-416-867-2272, ou par courriel à contactus@kingsdaleshareholder.com, ou à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-800-659-5550 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-212-269-5550, ou par courriel à cpinfo@dfking.com. Pour connaître les faits récents et les dernières informations concernant l'exercice des droits de vote rattachés à vos actions, visitez le www.CPRising.ca.

**VOTRE APPUI EST EXTRÊMEMENT IMPORTANT – VOTEZ DÈS AUJOURD'HUI EN UTILISANT
UNIQUEMENT VOTRE FORMULAIRE DE PROCURATION IMPRIMÉ SUR PAPIER BLEU.**

- Depuis que M. Green est devenu chef de la direction il y a six ans, les autres sociétés ferroviaires ont amélioré leur rendement de façon substantielle, mais **le ratio d'exploitation du CP s'est détérioré (c.-à-d. qu'il a augmenté) de 3,6 points de pourcentage, si bien que le CP est passé du milieu du peloton au dernier rang.** Cette détérioration est attribuable à la mauvaise gestion par M. Green des actifs corporels et du personnel talentueux du CP. Le graphique qui suit compare le ratio d'exploitation du CP à celui de ses concurrents depuis que M. Green est en poste (**le CP est représenté par la ligne rouge; plus le pourcentage est faible, meilleur est le rendement**).

Ratio d'exploitation par année



Comme l'illustre le graphique ci-dessus, le ratio d'exploitation de toutes les autres sociétés ferroviaires nord-américaines s'est amélioré (c.-à-d. qu'il a diminué) depuis que M. Green est en poste, alors que celui du CP est le seul à s'être détérioré (c.-à-d. qu'il a augmenté).

- **La mauvaise qualité du service à la clientèle a entraîné la perte de parts de marché** – Une mauvaise gestion entraîne un mauvais service et la perte de parts de marché. Le CP a un temps de parcours au kilomètre plus long, des horaires moins fiables et une disponibilité des wagons plus incertaine que son principal concurrent, le CN. Par conséquent, le CP a perdu des parts de marché en faveur du CN au cours des six dernières années, lui cédant notamment 7,4 points de pourcentage sur sa part du marché intermodal, malgré l'importante acquisition que le CP a réalisée pendant cette période. Cet état de fait met en évidence la nécessité et l'urgence d'améliorer le service à la clientèle pour éviter de perdre des clients.
- **Mauvaise gestion des capitaux** – La gestion inadéquate et imprudente des capitaux des actionnaires par le conseil et M. Green au cours des six dernières années ont également causé du tort au CP et à ses actionnaires.
 - **Prix excessif payé pour DM&E** – En 2008, sous la direction de M. Green et avec l'approbation du conseil, le CP a acquis Dakota, Minnesota & Eastern Railroad (« DM&E ») à un prix correspondant à environ 18 fois le bénéfice d'exploitation avant impôt³. Dans les milieux

³ Compte tenu de l'entretien différé.

Les questions et les demandes d'aide peuvent être adressées à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-866-851-3214 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-416-867-2272, ou par courriel à contactus@kingsdaleshareholder.com, ou à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-800-659-5550 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-212-269-5550, ou par courriel à cpinfo@dfking.com. Pour connaître les faits récents et les dernières informations concernant l'exercice des droits de vote rattachés à vos actions, visitez le www.CPRising.ca.

VOTRE APPUI EST EXTRÊMEMENT IMPORTANT – VOTEZ DÈS AUJOURD'HUI EN UTILISANT UNIQUEMENT VOTRE FORMULAIRE DE PROCURATION IMPRIMÉ SUR PAPIER BLEU.

financiers, tous s'accordaient alors et s'accordent toujours à dire que le CP a payé beaucoup trop cher pour DM&E, et nombreux sont ceux qui croient que le prix d'achat aurait dû être inférieur d'au moins 30 %.

- **Emprunts excessifs pour financer l'acquisition de DM&E et mauvaises décisions de rachat d'actions ayant entraîné une grande dilution pour les actionnaires** – Après avoir payé un prix trop élevé pour DM&E, le conseil et M. Green ont aggravé la situation en contractant des emprunts excessifs pour financer l'acquisition de DM&E et ainsi contribué au surendettement de la société. Ainsi, au plus profond de la crise financière en février 2009, le CP a dû réunir des capitaux propres en vendant à prix réduit, soit 36,75 \$ l'action, 511 millions de dollars d'actions, alors qu'à peine 14 mois plus tôt, il avait racheté 517 millions de dollars d'actions au prix de 63,03 \$ chacune. Ce financement par actions a entraîné une dilution importante de la valeur pour les actionnaires. À la même époque, d'autres sociétés ferroviaires dont les finances étaient protégées par une surveillance plus efficace et plus prudente de la part de leur conseil et de leur direction ont créé une valeur substantielle pour les actionnaires en rachetant leurs actions à des prix extrêmement avantageux pendant la crise financière.
- **Dépenses en immobilisations inadéquates** – La mauvaise gestion du bilan du CP a limité les dépenses en immobilisations du CP pendant la récession, période où les matières, la main-d'œuvre externe et le coût **d'opportunité** des perturbations de réseaux coûtent le moins cher. Le conseil et M. Green ont négligé de faire les importantes dépenses en immobilisations qui auraient alors été utiles pour améliorer la fluidité, mais ils ont tout de même gaspillé les capitaux des actionnaires dans des stocks excessifs de locomotives et de wagons. À titre d'exemple, même si la productivité des locomotives du CP est déjà assurément inférieure à celle des locomotives du CN, le CP a annoncé qu'il dépensera 500 millions de dollars pour remplacer les locomotives et en acquérir de nouvelles. Ce nouvel engagement de dépenses survient à peine un an après que l'actuel membre du conseil Ed Harris, qui était alors chef de l'exploitation du CP, a fait la déclaration suivante en 2010 : « [TRADUCTION] [Le CP] n'a pas besoin de plus de locomotives. Il possède déjà l'un des meilleurs parcs que j'aie jamais vus lors de mes voyages à titre de consultant ou d'ancien dirigeant ». (*CP Analyst Day*, juin 2010)
- **Rendement du capital insuffisant** – La note finale à attribuer au conseil et à la direction en poste pour la manière dont ils **ont géré** les capitaux des actionnaires se mesure par le rendement du capital investi par le CP, qui n'est ressorti qu'à 7,1 % pour 2011, soit 3,6 points de pourcentage de moins que celui du CN.
- **Mauvaise gestion de l'équipe de haute direction** – L'une des fonctions essentielles du conseil et du chef de la direction consiste à recruter, à maintenir en poste, à former, à gérer et à responsabiliser les membres de la haute direction d'une société. Fred Green et le conseil n'ont pas réussi à bien gérer l'équipe de haute direction du CP.
 - **Gestion instable** – Le conseil et M. Green ont vu **se succéder** sous leur direction **cinq chefs de l'exploitation et trois chefs des finances** en moins de six ans. Cette instabilité a handicapé les activités et les fonctions financières du CP.
 - **Absence de sens des responsabilités** – Depuis qu'il est en poste, M. Green a proposé et a tenté de mettre en œuvre un « plan détaillé » après l'autre (soit plus de 10 plans et projets distincts au total). Chaque plan a été annoncé en grande pompe avec des promesses d'améliorations substantielles. Chacun était accompagné de prétentions au sujet des progrès impressionnants et des améliorations de résultats qui en ressortiraient. Pourtant, aucun de ces plans détaillés n'a pu inverser le déclin du CP. Malgré tout, le conseil continue de refuser de tenir M. Green responsable de ses échecs. Il se contente plutôt maintenant d'adopter encore un autre « plan pluriannuel » – soit essentiellement une reformulation des projets précédents – accompagné d'un autre lot de prétentions de progrès et de promesses.

Les questions et les demandes d'aide peuvent être adressées à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-866-851-3214 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-416-867-2272, ou par courriel à contactus@kingsdaleshareholder.com, ou à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-800-659-5550 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-212-269-5550, ou par courriel à cpinfo@dfking.com. Pour connaître les faits récents et les dernières informations concernant l'exercice des droits de vote rattachés à vos actions, visitez le www.CPRising.ca.

**VOTRE APPUI EST EXTRÊMEMENT IMPORTANT – VOTEZ DÈS AUJOURD'HUI EN UTILISANT
UNIQUEMENT VOTRE FORMULAIRE DE PROCURATION IMPRIMÉ SUR PAPIER BLEU.**

- **Mauvaise gestion de la rémunération de la haute direction** – En dépit de la performance inacceptable que livre M. Green depuis qu’il est en poste, le conseil continue de le rémunérer comme si ses efforts avaient été méritoires. Cette mauvaise gestion de la rémunération de la haute direction a grandement contribué au déclin du CP.
 - **Objectifs de rendement exagérément faibles** – Le conseil a fixé pour le rendement personnel de M. Green des objectifs si faibles que même si le CP est constamment resté à la traîne loin derrière ses concurrents, le conseil a jugé que M. Green avait atteint tous ses objectifs de rendement personnel, sauf un seul.
 - **Rémunération excessive du chef de la direction** – Le conseil a versé à M. Green 32 millions de dollars de 2006 à 2011, et ce, même si le rendement total pour les actionnaires a été de **moins 18 %** pendant cette même période (jusqu’à la veille du premier achat d’actions du CP par Pershing Square), tandis que, durant ces mêmes années, toutes les autres sociétés ferroviaires nord-américaines de catégorie I ont affiché de solides rendements.
 - **Rémunération excessive de la direction** – Malgré l’affaiblissement du rendement du CP, le conseil a augmenté le ratio du coût de la direction (soit la rémunération des membres de la haute direction visés en pourcentage du bénéfice net), le faisant passer de 1,2 % du bénéfice net en 2006 à 2,5 % en 2011. Autrement dit, le bénéfice attribuable aux actionnaires s’est dégradé tandis que la rémunération des membres de la haute direction allait en augmentant.
- **Faible engagement en matière d’actionariat** – Les membres actuels du conseil (à l’exclusion de M. Green) détiennent collectivement une participation de moins de 0,3 % dans le CP, et la quasi-totalité de cette participation a été attribuée en règlement de la rémunération à titre d’administrateurs.

En résumé, les mauvaises décisions, le leadership inefficace et la gouvernance inadéquate de l’actuel chef de la direction, M. Green, et du conseil du CP, aggravés par une culture d’entreprise déficiente, ont eu des conséquences désastreuses pour le CP, figure emblématique du secteur ferroviaire canadien. Toutes les parties intéressées, à savoir la clientèle, le personnel et les actionnaires, et l’économie ont subi les contrecoûts de cet échec.

La solution : restructurer le conseil et choisir le bon chef de la direction

L’élection des sept candidats en faveur d’un changement au sein de la direction permettra de réaligner la culture et la composition du conseil, de donner voix au chapitre aux actionnaires et d’accorder un mandat sans équivoque de la part des actionnaires de façon à déclencher un changement nécessaire au sein de la direction.

Nous croyons que les candidats en faveur d’un changement au sein de la direction représentent les administrateurs qu’il nous faut et que Hunter Harrison est le candidat idéal pour occuper le poste de chef de la direction. Nous sommes persuadés qu’après avoir rencontré M. Harrison et étudié toutes les options, le conseil reconstitué en arrivera à la conclusion que M. Harrison est la personne toute désignée pour diriger l’entreprise.

Pourquoi Hunter Harrison?

Hunter Harrison est un dirigeant aguerri qui a démontré mieux que quiconque qu’il pouvait transformer la culture et les activités d’exploitation d’une entreprise. Il est un agent de changement qui possède une vaste expérience de l’exploitation de sociétés de chemin de fer et qui connaît bien tous les aspects du secteur ferroviaire canadien, notamment la clientèle, le transport des marchandises, les exploitants de gares, les syndicats (et les chefs syndicaux), les fournisseurs, la réglementation, le sol et les cycles météorologiques.

Les questions et les demandes d’aide peuvent être adressées à l’agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-866-851-3214 ou, à l’extérieur de l’Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-416-867-2272, ou par courriel à contactus@kingsdaleshareholder.com, ou à l’agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-800-659-5550 ou, à l’extérieur de l’Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-212-269-5550, ou par courriel à cpinfo@dfking.com. Pour connaître les faits récents et les dernières informations concernant l’exercice des droits de vote rattachés à vos actions, visitez le www.CPRising.ca.

**VOTRE APPUI EST EXTRÊMEMENT IMPORTANT – VOTEZ DÈS AUJOURD’HUI EN UTILISANT
UNIQUEMENT VOTRE FORMULAIRE DE PROCURATION IMPRIMÉ SUR PAPIER BLEU.**

En reconnaissance de ses réalisations, M. Harrison a notamment reçu les plus grandes distinctions du secteur ferroviaire suivantes :

- Travailleur ferroviaire de l'année, *Railway Age* (2002)
- Chef de la direction de l'année, *The Globe and Mail* (2007)
- Prix de l'innovation dans le secteur ferroviaire, *Progressive Railroading* (2009)
- Dirigeant international de l'année, Chambre de commerce du Canada (2009)

M. Harrison a piloté la transformation de deux sociétés ferroviaires sous-performantes et dysfonctionnelles sur le plan de la culture d'entreprise, à savoir Illinois Central (IC) et le CN, en exploitants de première catégorie dont l'efficacité record demeure inégalée à ce jour par les autres sociétés ferroviaires nord-américaines de catégorie I. Dans le cadre de son mandat, il a amélioré de manière spectaculaire la qualité du service et ainsi aidé les sociétés qu'il a dirigées à attirer des clients et à gagner une plus grande part du marché. Enfin, il a su choisir pour lui succéder des personnes aguerries qui figurent parmi les plus admirées dans le secteur.

Voici une comparaison des états de services de M. Harrison et ceux de M. Green qui démontre bien la nécessité d'apporter un changement à la direction :

	Hunter Harrison		Fred Green
	<u>IC</u>	<u>CN</u>	<u>CP</u>
Ratio d'exploitation de départ (« RE »)	80,0 %	78,4 %	77,7 %
<u>4^e année d'occupation du poste</u>			
Ratio d'exploitation	68,6 %	68,5 %	81,7 %
<i>Amélioration par rapport au RE de départ</i>	11,4 %	9,9 %	-4,0 %
<u>Meilleurs résultats d'exploitation</u>			
Ratio d'exploitation	63,4 %	61,8 %	75,6 %
<i>Amélioration par rapport au RE de départ</i>	16,6 %	16,6 %	2,1 %
<u>Derniers résultats d'exploitation</u>			
Ratio d'exploitation	63,4 %	66,7 %	81,3 %
<i>Amélioration par rapport au RE de départ</i>	16,6 %	11,7 %	-3,6 %
<u>Rendement pour les actionnaires</u>			
<i>Rendements totaux (incl. les dividendes)</i>	450 %	350 %	-18 %

Note : Le ratio d'exploitation mesure les charges d'exploitation totales en pourcentage des produits d'exploitation; plus le ratio d'exploitation est faible, meilleur est le rendement.

Comme vous pouvez le constater, sous la direction de M. Harrison, IC et le CN ont amélioré leur ratio d'exploitation de 16,6 points de pourcentage et de 11,7 points de pourcentage, respectivement, tandis que le CP a subi une détérioration de 3,6 points de pourcentage de son ratio d'exploitation depuis que M. Green en est le chef de la direction. M. Harrison a permis aux sociétés qu'il a dirigées de dégager des rendements positifs pour les actionnaires d'environ 450 % et 350 %, ce qui contraste fortement avec le rendement pour les actionnaires négatif, à savoir moins 18 %, inscrit par le CP sous la gouverne de M. Green.

Les questions et les demandes d'aide peuvent être adressées à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-866-851-3214 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-416-867-2272, ou par courriel à contactus@kingsdaleshareholder.com, ou à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-800-659-5550 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-212-269-5550, ou par courriel à cpinfo@dfking.com. Pour connaître les faits récents et les dernières informations concernant l'exercice des droits de vote rattachés à vos actions, visitez le www.CPRising.ca.

**VOTRE APPUI EST EXTRÊMEMENT IMPORTANT – VOTEZ DÈS AUJOURD'HUI EN UTILISANT
UNIQUEMENT VOTRE FORMULAIRE DE PROCURATION IMPRIMÉ SUR PAPIER BLEU.**

Ces améliorations remarquables ont été rendues possibles grâce à l'approche à deux volets de M. Harrison :

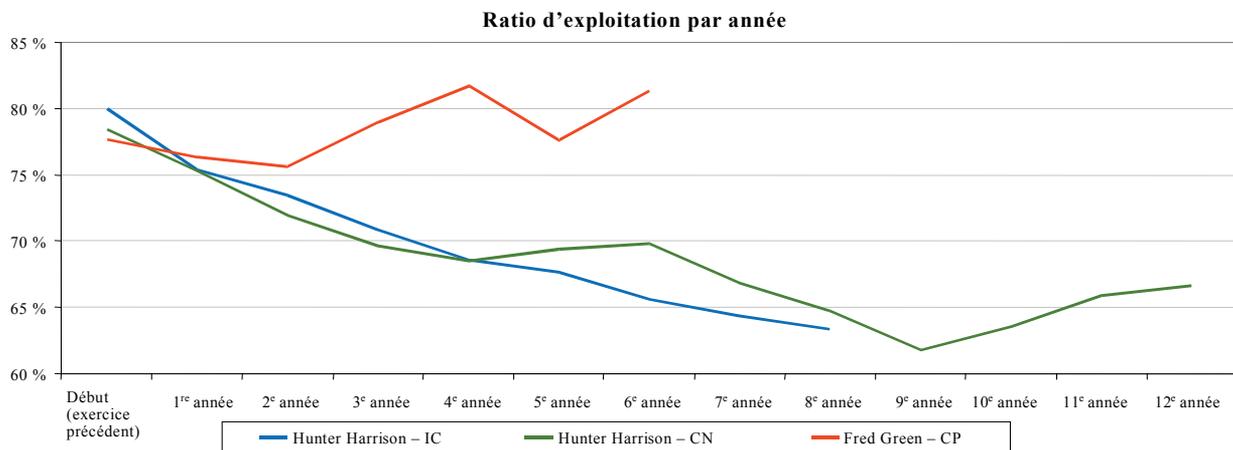
- **Transformation sur le plan de l'exploitation** – M. Harrison a changé la façon de faire dans le secteur ferroviaire en établissant le modèle de l'exploitation ferroviaire précise, qu'il a élaboré et mis en application avec beaucoup de succès depuis plus de deux décennies. M. Harrison est véritablement le concepteur de ce modèle (en fait, on lui en doit deux) et ses méthodes d'exploitation novatrices ont été adoptées dans l'ensemble du secteur.
- **Changement de culture** – Il a transformé la culture d'entreprise d'IC et celle du CN pour en faire des cultures de discipline et de rigueur selon lesquelles « tout est possible » et qui ne tolèrent ni les excuses, ni l'échec. Cette nouvelle culture a permis à IC et au CN d'offrir un service d'une qualité inégalée et de se démarquer au chapitre de l'utilisation des actifs, de la productivité du personnel et de l'efficacité de l'exploitation. Comme nul autre dans le secteur, M. Harrison a été en mesure de changer la culture de l'ensemble de l'entreprise avec une efficacité et dans un délai remarquables grâce à des rencontres à l'extérieur du cadre de l'entreprise, désormais connues sous le nom de « camps Hunter ».

Pour que cette approche fonctionne, ces deux volets sont essentiels. La mise en œuvre de l'un ou de l'autre séparément ne permettra pas de maximiser le potentiel d'une société ferroviaire. L'application exemplaire de chacun de ces deux volets par M. Harrison lui a permis d'accroître énormément la performance des entreprises qu'il a dirigées dans le passé et lui procure le savoir-faire et l'expérience nécessaires pour appliquer cette approche au sein du CP. Le solide soutien des actionnaires d'IC et du CN et l'appui réfléchi et responsable des conseils compétents de ces sociétés ferroviaires ont permis à M. Harrison de mettre en œuvre son approche à deux volets et d'obtenir des résultats qui demeurent inégalés à ce jour.

L'effet Harrison – rythme et ampleur des progrès

M. Harrison s'est fixé comme objectif de réduire le ratio d'exploitation du CP d'environ 13 points de pourcentage, de façon à ce qu'il passe de la fourchette supérieure des 70 % à 65 % dans les quatre années suivant sa nomination au poste de chef de la direction. Cet objectif suppose une croissance du volume de 2 % à 3 % seulement et des hausses normales des prix, la grande partie de l'amélioration du ratio d'exploitation découlant d'éléments sur lesquels la direction exerce un contrôle, à savoir l'utilisation des actifs et la productivité du personnel.

Afin de mettre cet objectif en perspective, nous présentons ci-dessous un graphique qui illustre l'influence remarquable de M. Harrison sur les ratios d'exploitation d'IC et du CN, et qui compare sa performance aux résultats de M. Green sur le ratio d'exploitation du CP (le CP est représenté par la ligne rouge; plus le pourcentage est faible, meilleur est le rendement) :



Les questions et les demandes d'aide peuvent être adressées à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-866-851-3214 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-416-867-2272, ou par courriel à contactus@kingsdaleshareholder.com, ou à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-800-659-5550 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-212-269-5550, ou par courriel à cpinfo@dfking.com. Pour connaître les faits récents et les dernières informations concernant l'exercice des droits de vote rattachés à vos actions, visitez le www.CPRising.ca.

**VOTRE APPUI EST EXTRÊMEMENT IMPORTANT – VOTEZ DÈS AUJOURD'HUI EN UTILISANT
UNIQUEMENT VOTRE FORMULAIRE DE PROCURATION IMPRIMÉ SUR PAPIER BLEU.**

Comme le graphique l'indique, IC et le CN sont parvenus à améliorer de façon constante, rapide et saisissante leur ratio d'exploitation d'environ 6,5 points de pourcentage après deux années seulement sous la gouverne de M. Harrison et d'environ 10,7 points de pourcentage dans les quatre premières années de son mandat. En l'espace de huit ou neuf ans après l'entrée en fonction de M. Harrison, les deux sociétés ferroviaires ont inscrit des ratios d'exploitation sans précédent, légèrement supérieurs à 60 %, ce qu'aucune autre société ferroviaire n'a réussi à accomplir depuis.

À notre avis, la cible fixée par M. Harrison pour le CP, soit un ratio d'exploitation de 65 % à la quatrième année d'occupation de son poste, est tout à fait atteignable du fait qu'elle est inférieure de 3,5 points de pourcentage seulement par rapport aux ratios d'exploitation atteints par IC et le CN après quatre ans. Qui plus est, M. Harrison bénéficierait d'un avantage indéniable qu'il n'avait pas lorsqu'il était à la tête du CN, soit sa grande connaissance de tous les aspects du secteur ferroviaire canadien.

De plus, il est peu probable qu'il ait à relever les défis auxquels il a été confronté auparavant, à savoir un contexte de baisse des prix pendant qu'il dirigeait IC, l'intégration d'acquisitions offrant une faible marge pendant qu'il était à la tête du CN et la résistance à l'adoption de son plan et de sa philosophie d'exploitation non éprouvés alors (mais qui font maintenant l'envie du secteur).

L'avantage unique dont bénéficierait M. Harrison en prenant la direction du CP du fait de son expérience antérieure sur le marché canadien et de l'absence d'obstacles comme ceux qu'il a dû surmonter lors de ses redressements d'entreprise précédents nous permet de croire qu'il sera capable, si on lui en donne l'occasion, d'atteindre le ratio d'exploitation cible de 65 % dans le délai de quatre ans qu'il s'est fixé.

La société et ses consultants externes ont exprimé leur scepticisme quant à la capacité de M. Harrison d'atteindre ses objectifs. Seul le temps pourra en faire la démonstration, mais selon nous et de l'avis d'autres actionnaires, une chose est certaine : avec le soutien des actionnaires et d'un conseil restructuré et compétent, M. Harrison aidera le CP à atteindre son plein potentiel plus rapidement et de façon plus certaine que M. Green ne pourrait jamais le faire.

Les opinions des analystes

Le texte qui suit présente la traduction libre des opinions de certains analystes financiers indépendants de premier plan au sujet de la possibilité que M. Harrison remplace M. Green⁴.

- « [Hunter Harrison] est un **modèle d'excellence en matière de leadership, de changement de culture d'entreprise et d'amélioration de l'exploitation** dans le secteur ferroviaire nord-américain. Sa réussite au sein du Canadien National est légendaire, car il a su rapidement et efficacement mettre en œuvre son modèle d'exploitation ferroviaire précise/à horaires fixes... À notre avis, il y a lieu de poser la question suivante : **Pourquoi le conseil d'administration du Canadien Pacifique s'oppose-t-il aussi farouchement au groupe Pershing Square, qui a trouvé le meilleur travailleur de chemin de fer de notre époque pour mettre en œuvre son modèle éprouvé d'exploitation ferroviaire précise/à horaires fixes au sein d'une société de chemin de fer qui a plus souvent qu'autrement accusé un retard par rapport aux autres sociétés de chemin de fer nord-américaines?** » (John Larkin de Stifel Nicolaus, le 27 janvier 2012, nous ajoutons le gras)
- « La nomination de M. Harrison à titre de chef de la direction se traduirait assurément par **des progrès au chapitre de l'exploitation et par un accroissement des marges.** » (Thomas Wadewitz de JP Morgan, le 4 janvier 2012, nous ajoutons le gras)

⁴ La permission d'utiliser ces citations n'a pas été demandée ni obtenue.

Les questions et les demandes d'aide peuvent être adressées à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-866-851-3214 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-416-867-2272, ou par courriel à contactus@kingsdaleshareholder.com, ou à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-800-659-5550 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-212-269-5550, ou par courriel à cpinfo@dfking.com. Pour connaître les faits récents et les dernières informations concernant l'exercice des droits de vote rattachés à vos actions, visitez le www.CPRising.ca.

**VOTRE APPUI EST EXTRÊMEMENT IMPORTANT – VOTEZ DÈS AUJOURD'HUI EN UTILISANT
UNIQUEMENT VOTRE FORMULAIRE DE PROCURATION IMPRIMÉ SUR PAPIER BLEU.**

- « Il est difficile de ne pas choisir son camp... Malgré les préoccupations soulevées par le conseil du Canadien Pacifique au sujet des perturbations que causerait un changement au sein de la direction, il est difficile de s'opposer à la possibilité de nommer le **meilleur dirigeant dans le secteur de l'exploitation ferroviaire de notre époque** : Hunter Harrison... Nous soulignons le rôle de premier plan que M. Harrison a joué dans le redressement de Burlington Northern, d'Illinois Central et, enfin, du CN, **exploit qu'aucun autre dirigeant du secteur ferroviaire n'a réussi...** » (Christian Wetherbee de Citi, le 17 janvier 2012, nous ajoutons le gras)
- « Sous la direction de M. Harrison, le ratio d'exploitation du CN et d'Illinois Central a augmenté de plus de 1 500 points de base et **le CN a subi un changement de culture, passant du statut de société d'État à celui de société la plus efficace de son secteur**. En outre, M. Harrison **a travaillé dans la même région et, par conséquent, il connaît la clientèle, les organismes de réglementation, la réglementation et les acteurs de l'infrastructure nationale, il a signé des conventions collectives novatrices** et il a de l'expérience à titre de chef de la direction... La direction du CP a été blâmée pour avoir obtenu le pire ratio d'exploitation de son secteur (soit environ 10 points de pourcentage de moins que ses pairs et environ 18 points de pourcentage de moins que le CN); elle tente de remédier à cette situation depuis la mise en œuvre de son plan d'exploitation intégrée réalisée plus tôt au cours de la présente décennie. » (Ken Hoexter de BofA Merrill Lynch, le 12 janvier 2012, nous ajoutons le gras)
- « Il a partagé avec nous la simplicité de son modèle d'exploitation ferroviaire à horaires fixes, qui a été mis en œuvre avec énormément de succès par Illinois Central Gulf Railroad et, plus récemment, par le Canadien National... Après avoir écouté les observations convaincantes de M. Harrison, **on peut difficilement trouver une raison pour s'objecter à l'élection, à l'assemblée annuelle, des candidats proposés par Pershing Square au conseil du Canadien Pacifique et à la nomination ultérieure de Hunter Harrison au poste de chef de la direction** de cette société. À notre avis, le Canadien Pacifique a, **plus que toute autre société ferroviaire, avantage à tirer profit de sa sagesse, de sa passion et de ses compétences en tant que dirigeant. Il nous semble que c'est l'évidence même.** » (John Larkin de Stifel Nicolaus, 17 février 2012, nous ajoutons le gras)
- « **Dans ses arguments contre M. Harrison, le conseil ne tient pas compte des réalisations passées de ce dernier.** La direction du CP et plusieurs membres du conseil ont fait valoir à plusieurs reprises que Hunter Harrison n'était pas un bon candidat pour la société. Compte tenu des résultats remarquables que M. Harrison a obtenus au sein d'Illinois Central et du CN, nous sommes d'avis que ces arguments ne sont pas valables. » (Thomas Wadewitz de JP Morgan, le 27 mars 2012)

Les candidats en faveur d'un changement au sein de la direction

Outre la nécessité de remplacer M. Green à titre de chef de la direction, la revitalisation du CP est également tributaire d'une restructuration en profondeur du conseil. À cette fin, nous demandons aux actionnaires d'élire au conseil du CP, constitué de 16 membres, les sept candidats en faveur d'un changement au sein de la direction. L'élection de ces candidats donnera au conseil nouvellement constitué, et au CP, toutes les chances de prendre un nouveau départ.

Les candidats en faveur d'un changement au sein de la direction partagent notre objectif d'exploiter le plein potentiel du CP et de hisser cette société au rang des meilleures de sa catégorie. Le groupe des candidats en faveur d'un changement au sein de la direction est formé de cinq administrateurs indépendants, dont quatre éminents chefs d'entreprise canadiens et un haut dirigeant de renom du secteur ferroviaire comptant 40 ans d'expérience. Ces cinq candidats sont tous entièrement indépendants du CP et de Pershing Square et n'entretiennent aucune relation commerciale avec ceux-ci.

Deux des candidats en faveur d'un changement au sein de la direction, soit Paul Hilal et moi-même, sont des membres du même groupe que Pershing Square. M. Hilal a piloté notre investissement dans le CP et possède une expérience précieuse dans le secteur ferroviaire. Je suis quant à moi chef de la direction de Pershing Square et j'exerce une surveillance sur l'entreprise et chacun de nos investissements. L'élection de M. Hilal et de moi-même confèrera à Pershing Square une représentation au conseil qui est proportionnelle à la participation de plus de 14 % qu'elle détient dans le CP et permettra de s'assurer que le conseil et tous ses comités accordent l'attention qu'il se doit aux points de vue des actionnaires.

Les questions et les demandes d'aide peuvent être adressées à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-866-851-3214 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-416-867-2272, ou par courriel à contactus@kingsdaleshareholder.com, ou à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-800-659-5550 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-212-269-5550, ou par courriel à cpinfo@dfking.com. Pour connaître les faits récents et les dernières informations concernant l'exercice des droits de vote rattachés à vos actions, visitez le www.CPRising.ca.

**VOTRE APPUI EST EXTRÊMEMENT IMPORTANT – VOTEZ DÈS AUJOURD'HUI EN UTILISANT
UNIQUEMENT VOTRE FORMULAIRE DE PROCURATION IMPRIMÉ SUR PAPIER BLEU.**

Les sept candidats en faveur d'un changement au sein de la direction ont hâte de travailler en collaboration avec neuf des administrateurs en poste pour assurer au CP le meilleur avenir possible. Nous sommes convaincus que, avec l'élection des sept candidats en faveur d'un changement au sein de la direction et avec un mandat clair de la part des actionnaires, une fois cette élection derrière nous, les membres du conseil reconstitué seront capables de travailler ensemble de façon harmonieuse pour mener la société vers un avenir radieux.

Qui sont les candidats en faveur d'un changement au sein de la direction?

En tant que fondateur et chef de la direction de Pershing Square, je suis fier des investissements que nous avons faits et de la valeur à long terme que nous avons créée pour toutes les parties intéressées dans les sociétés dans lesquelles nous investissons. Je suis actuellement administrateur de J.C. Penney (NYSE : JCP), président du conseil de Howard Hughes Corporation (NYSE : HHC) et administrateur de Justice Holding Ltd. (LSE : JUSH). Je pense que, grâce à ma grande expérience des conseils d'administration de sociétés ouvertes mais également à mon expérience dans le domaine des investissements et de l'affectation de capitaux que j'ai acquise au sein d'un large éventail d'entreprises et pour diverses catégories d'actifs, je pourrai apporter une grande contribution au CP. Plus particulièrement, je pense pouvoir aider le conseil du CP dans son rôle de surveillance des actifs des régimes de retraite du CP afin d'en améliorer le taux de rendement à long terme et ainsi de réduire les risques et les coûts associés à la capitalisation insuffisante de ces régimes. En outre, je crois que, grâce à mon connaissance du secteur immobilier, je pourrai aider le CP à maximiser la valeur de ses biens immobiliers non productifs ou autrement accessoires.

Les autres candidats en faveur d'un changement au sein de la direction sont présentés ci-dessous.

- **Gary Colter (expertise en matière de gouvernance, de comptabilité, de stratégie et de restructuration)**, éminent expert-comptable et consultant possédant une vaste expérience en tant que membre d'un conseil d'administration. M. Colter a été vice-président du conseil de KPMG Canada. Il siège actuellement aux conseils de la CIBC (TSX : CM; NYSE : CM), de Core-Mark (Nasdaq : CORE) et d'Owens-Illinois (NYSE : OI) et a déjà été administrateur de Viterra Inc. (TSX : VT). Il occupe actuellement le poste de chef de la direction de CRS, société de services-conseils en restructuration et en gestion stratégique.
- **Paul Haggis (expertise à titre de membre de la haute direction et en matière de transformation institutionnelle)**, chef d'entreprise que les réalisations à l'interne ont aidé, à titre de chef de la direction, à faire du Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (OMERS) l'une des caisses de retraite du Canada qui affichent les meilleurs rendements. Il a joué un rôle similaire à titre de chef de la direction en transformant Alberta Treasury Branches, une entreprise sous-performante, en entreprise financière moderne et efficace. Auparavant, il a été chef de l'exploitation de MetLife au Canada. À l'heure actuelle, il est président du conseil d'Alberta Enterprise Corporation, société de capital de risque public-privé créée par le gouvernement de l'Alberta, et président du conseil de CA Bancorp (TSX : BKP).
- **Paul Hilal (expérience du point de vue de l'actionnaire, dans le secteur ferroviaire et dans les services bancaires d'investissement)**, l'un des deux candidats de Pershing Square. M. Hilal possède une vaste expérience du secteur ferroviaire et a passé beaucoup de temps au cours des derniers mois à rencontrer les autres actionnaires du CP avec Hunter Harrison. Avant d'entrer au service de Pershing Square, il a fondé la société d'investissement Caliber Capital Management, entreprise au sein de laquelle il a été associé directeur. Avant de fonder Caliber, il était associé chez Hilal Capital. M. Hilal a également présidé le conseil d'administration, et il a occupé, de façon intérimaire, le poste de chef de la direction de Worldtalk Communications (Nasdaq : WTLK), société cotée en bourse, avant que celle-ci ne soit vendue à Tumbleweed Communications. Il a déjà été directeur au sein de Broadview Associates, société de services-conseils en fusions et acquisitions, et membre du conseil d'administration de Ceridian Corporation (NYSE : CEN), société dans laquelle Pershing Square a déjà investi.

Les questions et les demandes d'aide peuvent être adressées à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-866-851-3214 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-416-867-2272, ou par courriel à contactus@kingsdaleshareholder.com, ou à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-800-659-5550 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-212-269-5550, ou par courriel à cpinfo@dfking.com. Pour connaître les faits récents et les dernières informations concernant l'exercice des droits de vote rattachés à vos actions, visitez le www.CPRising.ca.

**VOTRE APPUI EST EXTRÊMEMENT IMPORTANT – VOTEZ DÈS AUJOURD'HUI EN UTILISANT
UNIQUEMENT VOTRE FORMULAIRE DE PROCURATION IMPRIMÉ SUR PAPIER BLEU.**

- **Rebecca MacDonald (expérience en entrepreneuriat et dans les affaires)**, l'un des entrepreneurs connaissant le plus de succès au Canada et ayant mis sur pied plusieurs entreprises florissantes. Plus récemment, elle a fondé Just Energy (TSX : JE; NYSE : JE), négociant de gaz et d'électricité d'une valeur de trois milliards de dollars, où elle occupe le poste de présidente du conseil membre de la direction. Auparavant, elle a fondé Energy Marketing Inc., premier négociant de gaz naturel au Canada au service d'une clientèle de petite et de moyenne taille.
- **Tony Melman (compétences stratégiques et financières et expérience en matière de création de valeur pour les actionnaires)**, ancien directeur général d'Onex Corporation, société pour laquelle il a ultérieurement agi en qualité de conseiller spécial dans le cadre d'acquisitions stratégiques. Il possède une vaste expérience à titre de membre d'un conseil d'administration et a notamment été président du conseil de Baycrest Hospital et administrateur de Celestica Inc. (TSX : CLS). Il est actuellement administrateur et président du comité du budget et des finances de la Société des loteries et des jeux de l'Ontario, ainsi que président du conseil d'administration et chef de la direction de Nevele, qui fournit des services-conseils d'affaires et des conseils financiers stratégiques.
- **Stephen Tobias (éminent membre de la haute direction en matière d'exploitation possédant une vaste expérience du secteur ferroviaire)** compte 40 ans d'expérience dans le secteur ferroviaire. De 1998 à 2009, il a été vice-président du conseil et chef de l'exploitation de Norfolk Southern Corporation (NYSE : NSC), société ferroviaire de catégorie I de premier plan en Amérique du Nord. Il est entré au service de NSC en 1969 à titre de conducteur de locomotive débutant et a par la suite occupé divers postes liés à l'exploitation de NSC, notamment ceux de vice-président de la planification stratégique, de premier vice-président de l'exploitation et de vice-président directeur de l'exploitation. Sous la direction de M. Tobias en tant que chef de l'exploitation ou de vice-président directeur de l'exploitation, l'équipe chargée de l'exploitation de NSC a remporté 15 des 20 médailles *Harriman Gold Medal* que la société a remportées de façon consécutive; la médaille *Harriman Gold Medal* est décernée à la société de chemin de fer des États-Unis qui affiche le meilleur rendement en matière de sécurité. Sous la direction de M. Tobias et jusqu'à la retraite de ce dernier, l'équipe chargée de l'exploitation de NSC a augmenté la croissance de façon considérable tout en réduisant simultanément le ratio d'exploitation de NSC de 10 points de pourcentage, pour le ramener à 71 %, soit un résultat de 4 points de pourcentage meilleur que celui de la société ferroviaire américaine de catégorie I arrivée au deuxième rang parmi les sociétés ferroviaires les plus efficaces. Ce tour de force a été réalisé alors que NSC relevait le défi de l'intégration de l'acquisition d'une partie importante de la Consolidated Rail Corporation. M. Tobias s'est mérité le plus grand honneur du secteur ferroviaire, soit le titre de « travailleur ferroviaire de l'année » par *Railway Age* en 2008. En outre, il a siégé au conseil d'administration de TTX Company et de Transportation Technology Center, Inc. et a été membre et président du comité sur la sécurité et la gestion des activités et du comité sur la sécurité de l'Association of American Railroads. Il est actuellement membre du conseil d'administration de Plum Creek Timber Co. Inc. (NYSE : PCL).

S'ils sont élus, les sept candidats en faveur d'un changement au sein de la direction s'engagent à exercer leur jugement professionnel indépendant, fondé sur des décennies de leadership dans le milieu des affaires, afin de créer de la valeur à long terme pour le CP et ses parties intéressées. Chacun d'eux croit en la nécessité de remplacer le chef de la direction et estime que le choix d'un nouveau chef de la direction reviendra au conseil reconstitué dans son ensemble après un examen réfléchi.

On trouvera des renseignements biographiques plus détaillés sur les candidats sous la rubrique « Questions à l'ordre du jour – Élection des administrateurs » de la circulaire de sollicitation de procurations ci-jointe.

Les questions et les demandes d'aide peuvent être adressées à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-866-851-3214 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-416-867-2272, ou par courriel à contactus@kingsdaleshareholder.com, ou à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-800-659-5550 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-212-269-5550, ou par courriel à cpinfo@dfking.com. Pour connaître les faits récents et les dernières informations concernant l'exercice des droits de vote rattachés à vos actions, visitez le www.CPRising.ca.

**VOTRE APPUI EST EXTRÊMEMENT IMPORTANT – VOTEZ DÈS AUJOURD'HUI EN UTILISANT
UNIQUEMENT VOTRE FORMULAIRE DE PROCURATION IMPRIMÉ SUR PAPIER BLEU.**

Nos recommandations :

- voter **POUR** l'élection des sept candidats en faveur d'un changement au sein de la direction
- **S'ABSTENIR** de voter relativement à l'élection des 15 candidats qui sont déjà des administrateurs **ou** voter pour l'élection d'au plus neuf de ces candidats
- voter **CONTRE** la résolution consultative relative à la rémunération des dirigeants

Nous vous demandons de voter **POUR** l'élection des sept candidats en faveur d'un changement au sein de la direction sur le formulaire de procuration ou le formulaire d'instructions de vote imprimés sur papier **BLEU** joints aux présentes.

Avant de voter relativement à l'élection des candidats qui sont déjà des administrateurs, nous vous demandons d'examiner les possibilités suivantes qui vous sont offertes :

S'abstenir de voter relativement à l'élection des 15 candidats qui sont déjà des administrateurs – Le fait de voter pour l'élection des sept candidats en faveur d'un changement au sein de la direction et de s'abstenir de voter relativement à l'élection des 15 candidats qui sont déjà des administrateurs constitue le moyen le plus efficace pour les actionnaires de faire savoir qu'ils sont en faveur d'un changement. Le conseil reconstitué aurait ainsi un mandat clair en faveur d'un changement grâce à une augmentation du nombre de voix pour les candidats en faveur d'un changement au sein de la direction et à une diminution du nombre de voix pour les candidats réélus qui sont déjà des administrateurs. Un mandat clair de la part des actionnaires aidera les membres du conseil reconstitué à fonctionner de manière efficace en vue d'atteindre notre objectif commun au cours des prochaines années.

ou

Voter pour l'élection d'au plus neuf des candidats qui sont déjà des administrateurs – Voter pour les sept candidats en faveur d'un changement au sein de la direction et pour au plus neuf des candidats qui sont déjà des administrateurs et qui, selon vous, travailleront en collaboration avec les candidats en faveur d'un changement au sein de la direction conformément au mandat de changement au sein de la direction donné par les actionnaires.

Veillez prendre note que vous ne pouvez voter pour plus de 16 administrateurs au total. Les 16 candidats qui auront reçu le plus grand nombre de voix constitueront le prochain conseil d'administration du CP.

En outre, afin d'exprimer vos inquiétudes au sujet des pratiques de rémunération de la haute direction du CP, nous vous demandons de voter **CONTRE** la résolution consultative du CP sur la rémunération des dirigeants.

Information complémentaire

Dans la présente lettre, nous avons brièvement résumé notre position. Nous vous invitons à lire la circulaire de sollicitation de procurations ci-jointe, à consulter au www.CPRising.ca la présentation détaillée que nous avons faite lors de l'assemblée publique tenue le 6 février 2012, à regarder la diffusion sur le Web de cette assemblée et à consulter d'autres documents utiles. Par ailleurs, si vous avez des questions ou des commentaires à soumettre au soussigné ou aux autres candidats en faveur d'un changement au sein de la direction, n'hésitez pas à le faire sur le site Web. Nous nous engageons à assurer la confidentialité du nom des personnes ayant soumis des questions ou des commentaires. Si vous le préférez, vous pouvez soumettre vos commentaires de façon anonyme.

Aidez le CP à se remettre sur les rails : si vous préférez le remplacement du chef de la direction et un conseil ayant une nouvelle vision, votez POUR l'élection des sept candidats en faveur d'un changement au sein de la direction.

Les questions et les demandes d'aide peuvent être adressées à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-866-851-3214 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-416-867-2272, ou par courriel à contactus@kingsdaleshareholder.com, ou à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-800-659-5550 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-212-269-5550, ou par courriel à cpinfo@dfking.com. Pour connaître les faits récents et les dernières informations concernant l'exercice des droits de vote rattachés à vos actions, visitez le www.CPRising.ca.

**VOTRE APPUI EST EXTRÊMEMENT IMPORTANT – VOTEZ DÈS AUJOURD'HUI EN UTILISANT
UNIQUEMENT VOTRE FORMULAIRE DE PROCURATION IMPRIMÉ SUR PAPIER BLEU.**

Veillez exercer les droits de vote rattachés à vos actions en remplissant, en signant et en retournant par télécopieur ou par la poste le formulaire de procuration ou le formulaire d'instructions de vote imprimés sur papier **BLEU** joints à nos documents de sollicitation de procurations, ou exercer ces droits par Internet ou par téléphone (si c'est possible). Nous vous recommandons fortement de voter **POUR** l'élection des sept candidats en faveur d'un changement au sein de la direction.

Votez dès aujourd'hui en utilisant uniquement votre formulaire de procuration ou votre formulaire d'instructions de vote imprimés sur papier **BLEU**. Pershing Square utilise un formulaire de procuration et un formulaire d'instructions de vote « universels » qui incluent le nom de tous les candidats à l'élection des administrateurs et les autres questions devant être soumises à l'assemblée. Nous vous prions de NE PAS TENIR COMPTE de tout formulaire de procuration ou de tout formulaire d'instructions de vote imprimés sur papier blanc transmis par le CP étant donné qu'ils ne vous permettent pas de voter pour l'ensemble des sept candidats en faveur d'un changement au sein de la direction. Si vous avez déjà voté en utilisant le formulaire de procuration ou le formulaire d'instructions de vote imprimés sur papier blanc qui vous ont été envoyés par le CP, vous pouvez annuler votre vote en remplissant le formulaire de procuration ou le formulaire d'instructions de vote imprimés sur papier **BLEU** ci-joints, ou en votant par Internet, par télécopieur, par la poste ou par téléphone (si c'est possible). Seul votre dernier formulaire de procuration ou formulaire d'instructions de vote daté sera pris en compte.

Vous trouverez toutes les instructions sur la façon de voter dans la circulaire de sollicitation de procurations ci-jointe, y compris des exemples sur la manière de remplir vos formulaires afin d'appuyer les candidats en faveur d'un changement au sein de la direction; ces instructions se trouvent également au www.CPRising.ca. Si vous éprouvez des difficultés à exercer les droits de vote rattachés aux actions représentées par votre procuration imprimée sur papier **BLEU** ou si vous avez besoin d'aide pour voter, veuillez communiquer avec nos agents de sollicitation de procurations, soit Kingsdale Shareholder Services Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-866-851-3214 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord, au 1-416-867-2272 (appels à frais virés acceptés) ou D.F. King & Co., Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-800-659-5550 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord, au 1-212-269-5550 (appels à frais virés acceptés).

Nous vous remercions de contribuer à ramener le CP au rang de leader qui lui revient parmi les sociétés ferroviaires de catégorie I en Amérique du Nord.

Veillez agréer, chers actionnaires, l'expression de nos sentiments distingués.

PERSHING SQUARE CAPITAL MANAGEMENT, L.P.



William A. Ackman

Les questions et les demandes d'aide peuvent être adressées à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-866-851-3214 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-416-867-2272, ou par courriel à contactus@kingsdaleshareholder.com, ou à l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., sans frais en Amérique du Nord, au 1-800-659-5550 ou, à l'extérieur de l'Amérique du Nord (appels à frais virés acceptés), au 1-212-269-5550, ou par courriel à cpinfo@dfking.com. Pour connaître les faits récents et les dernières informations concernant l'exercice des droits de vote rattachés à vos actions, visitez le www.CPRising.ca.

**VOTRE APPUI EST EXTRÊMEMENT IMPORTANT – VOTEZ DÈS AUJOURD'HUI EN UTILISANT
UNIQUEMENT VOTRE FORMULAIRE DE PROCURATION IMPRIMÉ SUR PAPIER **BLEU**.**