

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

CP RISING

Le 16 avril 2012

Chers actionnaires du CP,

Les courses aux procurations sont une affaire de confiance, de motivation, de compétence et de résultats. Faites-vous confiance au conseil et à la direction actuels pour représenter vos intérêts en tant qu'actionnaires? Leurs intérêts sont-ils alignés sur les vôtres? Sont-ils en mesure de faire progresser la valeur de la société à long terme? Le conseil et la direction actuels ont-ils rempli les promesses faites aux actionnaires?

Avant que Pershing Square ne fasse l'acquisition d'une participation dans le Canadien Pacifique, les actionnaires du CP ont obtenu un rendement total de moins 18 % au cours des six dernières années en raison de la détérioration de la performance opérationnelle de la société et de la baisse de sa part de marché sous la direction de M. Green comme chef de la direction.

Pendant cette période, le conseil a néanmoins versé à M. Green la somme de 32 millions de dollars et lui a attribué de bonnes notes à la lumière des critères qu'il avait établis pour évaluer son rendement.

Le 23 septembre, Pershing Square a commencé à acquérir des actions du CP, étant d'avis que la situation pouvait être renversée en apportant un changement au sein de la haute direction de la société. Nous avons engagé des dépenses de 1,4 milliard de dollars pour acquérir une participation de plus de 14 % dans la société, notre investissement initial le plus important jamais effectué dans une société.

Bien que, lors de notre première rencontre au début novembre, le président du conseil de la société, John Cleghorn, m'ait dit qu'il était réceptif à un changement au sein de la haute direction, il a fait volte-face peu après.

Pour quelles raisons, vous demandez-vous, le conseil et le chef de la direction de la société refusent-ils de voir ce qui est si évident pour les actionnaires du CP? La réponse est que leurs intérêts ne concordent pas avec ceux des actionnaires.

Dans le cas de M. Green, cela s'explique facilement. Il est très rare de voir un chef de la direction faire preuve de véritable imputabilité et démissionner même si, ce faisant, une grande valeur pourrait être créée pour les actionnaires.

Les raisons qui motivent le conseil à refuser obstinément un changement au sein de la haute direction sont toutefois plus subtiles. Malgré les mauvais résultats de la société, le conseil a toujours cru que des progrès étaient imminents. À maintes reprises, la société a annoncé de nouveaux plans et montré une légère amélioration de l'exploitation, sans jamais réussir à obtenir des progrès durables. Le problème ne vient probablement pas des plans en tant que tels, mais du fait que la direction n'a pas réussi à les mettre en œuvre et que le conseil n'a pas exercé une surveillance adéquate.

Si les candidats en faveur d'un changement au sein de la direction sont élus et que la performance de la société progresse nettement au cours des prochaines années, les actionnaires en profiteront. Un redressement radical et durable de la situation du CP mettrait en lumière le fait que les mauvais résultats de la société au cours des six dernières années n'étaient pas fortuits, qu'ils n'étaient pas imputables à des restrictions sur le plan de la « structure » ni à l'une des nombreuses autres excuses qui ont été données aux actionnaires au fil des années.

Si vous avez des questions ou souhaitez obtenir de l'aide, veuillez communiquer avec l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., en téléphonant sans frais au 1-866-851-3214, ou avec l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., en téléphonant sans frais au 1-800-659-5550. Pour connaître les faits nouveaux et obtenir de l'information sur la façon d'exercer les droits de vote rattachés à vos actions, visitez le site www.CPRising.ca.

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

Ce ne sont pas tous les conseils qui se retireraient et permettraient qu'il soit démontré que les échecs du passé sont attribuables à leur mauvaise supervision.

Notre objectif est simple

Pershing Square et les sept candidats en faveur d'un changement au sein de la direction ont un objectif simple et aucune intention cachée. Notre objectif est de donner l'occasion au CP, actuellement la société ferroviaire la moins performante d'Amérique du Nord, de prendre la place qui lui revient parmi les meilleures sociétés du secteur. Ce faisant, nous contribuerons à créer pour les actionnaires une valeur qui se mesurera en milliards de dollars. Nous sommes convaincus qu'en restructurant le conseil et en apportant un changement au sein de la direction, nous atteindrons notre objectif.

Le cours de l'action a augmenté de plus de 64 % depuis que nous avons fait notre premier achat d'actions du CP, et d'environ 20 % depuis l'annonce de notre participation dans la société et de nos plans visant à apporter un changement au sein du conseil et de la haute direction de cette dernière. Le cours actuel de l'action reflète le potentiel considérable de création de valeur, à la condition que les actionnaires donnent aux candidats en faveur d'un changement au sein de la direction le mandat clair qu'il nous faut pour restructurer le conseil et remplacer M. Green.

Nos motivations financières

D'un point de vue financier, nous avons tout intérêt à atteindre notre objectif. La participation de Pershing Square dans le CP s'élève à plus de 1,8 milliard de dollars à la valeur de marché, ce qui représente un sixième de notre actif. Il s'agit d'une importante participation non liquide qui nous oblige à fournir des mises à jour régulières au marché en cas d'augmentation ou de diminution de notre participation. Compte tenu de telles contraintes, aucun investisseur n'achèterait 14 % d'une société et ne joindrait un conseil d'administration à moins d'avoir l'intention de créer de la valeur à long terme pour les actionnaires. Nous nous investissons entièrement et travaillons extrêmement fort pour maximiser la valeur pour tous les actionnaires et les autres parties intéressées.

De plus, les autres candidats en faveur d'un changement au sein de la direction ont investi de leurs propres fonds et acheté environ 2 millions de dollars d'actions de la société. Ils ont effectué ces achats lors des dernières semaines aux cours actuels. Il est tout en leur honneur qu'ils soient prêts à prendre ce risque avant même d'avoir l'occasion de siéger au conseil et de travailler à accroître la valeur de la société.

Les motivations financières du conseil

Par comparaison, les administrateurs indépendants actuels détiennent une participation de 0,2 % dans la société que l'on pourrait qualifier de symbolique. Contrairement aux actions que vous avez achetées ou à celles dont nous sommes propriétaires, les actions détenues par les membres du conseil n'ont pas été acquises principalement par ceux-ci, mais leur ont été attribuées par la société. Chaque administrateur non membre de la direction détient une participation qui n'a aucune incidence notable sur sa situation économique personnelle. Peu importe la performance de la société, il continuera à recevoir la même rémunération en actions et les mêmes jetons de présence chaque année tant qu'il siégera au conseil. Plus longtemps il restera en poste, plus grande sera sa rémunération, sans égard au rendement de l'action de la société.

Les motivations de Hunter Harrison

Il est également intéressant de s'arrêter aux motivations de notre candidat au poste de chef de la direction, Hunter Harrison. M. Harrison est une légende du secteur ferroviaire. Sous sa gouverne, Illinois Central et le Canadien National ont connu des redressements extraordinaires, passant de sociétés non performantes à chefs

Si vous avez des questions ou souhaitez obtenir de l'aide, veuillez communiquer avec l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., en téléphonant sans frais au 1-866-851-3214, ou avec l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., en téléphonant sans frais au 1-800-659-5550. Pour connaître les faits nouveaux et obtenir de l'information sur la façon d'exercer les droits de vote rattachés à vos actions, visitez le site www.CPRising.ca.

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

de file du secteur ferroviaire en Amérique du Nord. M. Harrison a pris sa retraite et quitté le CN il y a un peu plus de deux ans. En raison de l'énorme valeur qu'il a su créer pour les actionnaires, il est bien nanti.

Alors pourquoi est-il prêt à devenir le prochain chef de la direction du Canadien Pacifique?

Certainement pas pour des considérations financières. M. Harrison n'a également plus rien à prouver. Ses succès, la reconnaissance que ceux-ci lui ont permis d'obtenir et l'héritage qu'il a laissé parlent d'eux-mêmes. Sans compter qu'un éventuel échec dans le redressement du CP ternirait un parcours sans faute.

Les membres du conseil actuel ont fait tout ce qu'ils pouvaient pour dissuader M. Harrison de proposer sa candidature. Ils ont clairement fait savoir qu'ils étaient contre sa nomination. Ils ont même dépensé des millions de dollars dont auraient par ailleurs bénéficié les actionnaires pour commander une étude qui, somme toute, met en lumière tous les problèmes du CP et confirme à M. Harrison et à tout le milieu les faiblesses apparentes du CP par rapport au Canadien National. Le conseil l'a affirmé sans détour, le Canadien Pacifique fait face à des défis structurels qui font que les objectifs fixés par M. Harrison sont irréalistes.

Au cours de ma carrière, je n'ai jamais vu un conseil et une direction commander une étude aux frais des actionnaires et diffuser celle-ci dans le public dans une tentative pour signaler les faiblesses d'une société et faire la preuve de son infériorité par rapport à ses concurrents. Nous avons déclaré que le CP a une culture d'excuses qui nuit à sa capacité à performer aussi bien qu'il a su le faire dans le passé. Le rapport des consultants commandé par le conseil est une première preuve de la nécessité de changer la culture d'entreprise du CP.

Pourquoi Hunter Harrison veut-il relever ce défi?

De toute évidence, il adore le secteur et s'ennuie de ne plus être dans le feu de l'action. De plus, il est on ne peut plus convaincu qu'il réalisera les grands projets qu'il a pour le CP et a déjà joint le geste à la parole en achetant pour 5 millions de dollars d'actions. Toutefois, je ne pense pas que ces raisons expliquent à elles seules sa motivation.

M. Harrison voudrait une fois de plus avoir la chance de démontrer son savoir-faire. Et nous voudrions lui donner cette chance.

Des plans et des promesses

La société a promis que les résultats du premier trimestre seront solides et que son plan pluriannuel est maintenant en voie de produire un meilleur rendement. Malheureusement, ce n'est pas la première fois que la société promet que sa performance à court terme l'amènera à connaître du succès. Voici certaines des promesses d'amélioration de la performance qui ont été faites sous la gouverne de M. Green :

« Comme je l'ai déjà affirmé, nous avons une stratégie de création de valeur qui fonctionne. Elle donne des résultats et nous nous attendons à ce que notre succès se poursuive. » (M. Green, journée des analystes, novembre 2006)

« Divers vice-présidents se sont présentés devant Kathryn et moi et nous ont expliqué avec conviction comment ils entendaient apporter les améliorations auxquelles Brock a fait référence. Grâce à notre persistance, à nos efforts et à notre engagement, nous sommes en mesure aujourd'hui d'affirmer que nous disposons d'un programme [Excellence d'Exécution pour l'Efficacité ou « E3 »] qui, au cours des prochaines années, générera un autre 100 millions de dollars canadiens. » (M. Green, journée des analystes, novembre 2008)

Si vous avez des questions ou souhaitez obtenir de l'aide, veuillez communiquer avec l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., en téléphonant sans frais au 1-866-851-3214, ou avec l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., en téléphonant sans frais au 1-800-659-5550. Pour connaître les faits nouveaux et obtenir de l'information sur la façon d'exercer les droits de vote rattachés à vos actions, visitez le site www.CPRising.ca.

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

M. Green occupe le poste de chef de la direction du CP depuis près de six ans. Sous sa direction, la société a annoncé 10 nouveaux plans et projets opérationnels pour contrer son mauvais rendement chronique. Aux premiers signes de progrès, la direction a promis que celui-ci serait maintenu. Malheureusement, au fil du temps, la performance de la société n'a fait que se détériorer jusqu'à notre intervention récente.

Un bon trimestre ne suffit pas

Bien que nous n'ayons pas encore vu les résultats apparemment solides du premier trimestre, nous savons que 90 jours de bonne performance n'effacent pas six années de mauvaise performance. Comme l'affirme David Newman, analyste chez Valeurs mobilières Cormark :

« À notre avis, le CP profite sans contredit de comparaisons favorables au premier trimestre de 2012. L'hiver a été très clément cette année, le premier trimestre de 2011 a été marqué par un hiver rigoureux et divers événements se sont produits en 2009 et 2010 (la récession, une lente reprise, etc.). De plus, selon nous, un trimestre solide ne rachète pas 5 années et demie de rendement inférieur à celui des concurrents. »

Nous souhaitons que la performance du CP ait commencé à prendre un virage positif, mais en tant que propriétaires de 14 % de la société, nous ne sommes pas prêts à fermer les yeux sur l'incapacité démontrée de la direction et du conseil à en assurer le maintien. Fondamentalement, cette course aux procurations vise à passer de la parole aux actes, c'est-à-dire à déterminer les administrateurs et le chef de la direction qui pourront mieux accomplir le travail. Grâce à un conseil reconstitué et à une nouvelle direction, le CP peut devenir l'une des meilleures sociétés ferroviaires d'Amérique du Nord.

L'élection des administrateurs étant dans environ 30 jours seulement, il est important que vous utilisiez le formulaire de procuration imprimé sur papier BLEU pour exercer dès que possible les droits de vote rattachés à vos actions pour l'élection des sept candidats en faveur d'un changement au sein de la direction. Nous vous recommandons de voter par Internet de façon à ce que votre vote soit reçu le plus rapidement possible. L'élection au conseil des sept candidats en faveur d'un changement au sein de la direction nous donnerait les meilleures chances d'apporter les changements importants qui sont nécessaires pour le CP. Pour envoyer le message le plus ferme possible quant à la nécessité de ce changement, nous vous encourageons à vous abstenir de voter pour les administrateurs actuels. Si vous avez déjà voté pour l'un d'eux, vous pouvez changer votre vote, car seule votre procuration la plus récente sera comptée.

J'espère avoir le plaisir de vous rencontrer à l'assemblée des actionnaires qui se tiendra le 17 mai.

Veillez agréer, chers actionnaires du CP, l'expression de nos sentiments les plus distingués.



William A. Ackman

La présente lettre contient de l'information et des énoncés prospectifs. Veuillez vous reporter à notre circulaire de sollicitation de procurations, que vous trouverez au www.CPRising.ca, pour obtenir des renseignements au sujet des risques associés à de tels énoncés.

Si vous avez des questions ou souhaitez obtenir de l'aide, veuillez communiquer avec l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square au Canada, Kingsdale Shareholder Services Inc., en téléphonant sans frais au 1-866-851-3214, ou avec l'agent de sollicitation de procurations de Pershing Square aux États-Unis, D.F. King & Co., Inc., en téléphonant sans frais au 1-800-659-5550. Pour connaître les faits nouveaux et obtenir de l'information sur la façon d'exercer les droits de vote rattachés à vos actions, visitez le site www.CPRising.ca.

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