



Le succès des politiques commence par des coups sûrs

Stéfane Marion

Économiste en chef et stratège

Les politiciens canadiens, à l'image des frappeurs de baseball, cherchent souvent à frapper des coups de circuit — en annonçant de grandes visions politiques destinées à capter l'attention et à marquer leur héritage. Mais au baseball, comme en politique économique, le succès durable repose bien plus sur une succession régulière de simples et de doubles. Lors de la saison 2024 de la **MLB**, la probabilité de frapper un coup de circuit lors d'une présence au bâton n'était que de 3,0 %. Pendant ce temps, les simples et doubles représentaient encore plus de 84 % de tous les coups sûrs, et les deux tiers des points marqués provenaient d'actions autres que les coups de circuit.

La leçon est claire pour la stratégie économique du Canada : Ottawa doit garder les yeux sur la balle en se concentrant sur des mesures politiques à forte probabilité de succès, plutôt que de tout miser sur de rares « Bonsoir... elle est partie ! ». Ces mesures à forte probabilité incluent la simplification de la réglementation, l'accélération des autorisations de projets, l'offre d'incitatifs clairs et bancables au capital privé, et l'investissement dans des infrastructures essentielles — tout en veillant à ce que le Canada ne se contente pas seulement de construire, mais aussi de produire, en revitalisant sa capacité industrielle parallèlement à ses nouveaux projets d'infrastructure.

Ces « coups sûrs » politiques ne font peut-être pas la une des journaux, mais ils représentent la façon la plus fiable de faire progresser l'économie. Ce sont précisément ces actions qui permettront de combler l'écart de valorisation persistant du Canada, de rétablir sa compétitivité industrielle et de réattirer des capitaux privés à long terme — un but à atteindre, base après base.

Dans cet esprit, l'équipe Économie et Stratégie prévoit une série de notes sous la bannière de « Rebâtir la base industrielle (RBI) ». Tout comme un RBI au baseball permet de marquer des points décisifs, notre initiative vise à mettre en œuvre des réformes concrètes et à fort impact. Ce travail s'inscrit dans le cadre de notre vision plus large visant à **Rendre le Canada Investissable de Nouveau (RCIN)** — un effort pour combler l'écart de valorisation du pays, restaurer sa compétitivité industrielle et réattirer durablement le capital privé. L'accent sera mis sur des mesures qui visent à assurer la souveraineté économique du Canada en reconstruisant une masse critique dans le secteur manufacturier et en garantissant un rôle significatif dans les chaînes d'approvisionnement mondiales.

#1: Enrayer le déclin industriel par la déréglementation

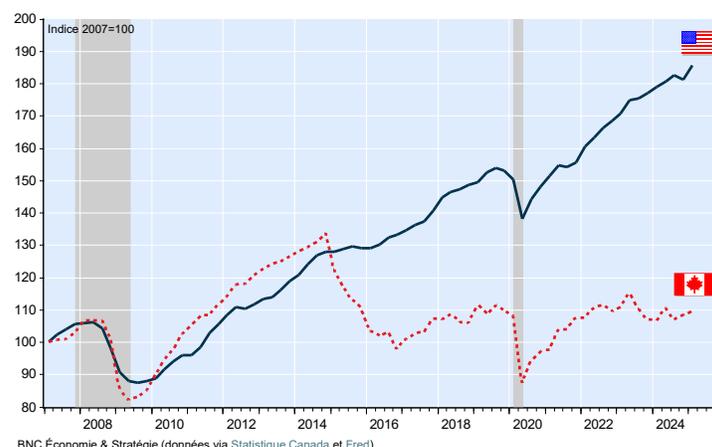
Résumé exécutif: L'économie industrielle du Canada fait face à un défi critique. Après plus d'une décennie de stagnation, le stock de capital du pays est tombé sous les niveaux d'avant l'ALENA, effaçant des décennies de progrès — en particulier en Ontario et au Québec. Parallèlement, les charges réglementaires ont explosé, avec plus de 320 000 règles fédérales — dont 110 000 visant le secteur manufacturier — freinant l'investissement et la compétitivité. Le Canada a désormais quitté le groupe des 20 nations les plus compétitives sur le plan industriel, devenant le seul pays du G7 absent de ce peloton de tête. En écho à la sagesse de C.D. Howe, l'architecte de l'industrialisation canadienne, Ottawa doit élargir son champ d'action au-delà des initiatives tape-à-l'œil et suivre son conseil : se retirer et donner les moyens à l'investissement privé. Une déréglementation pragmatique et des réformes ciblées sont essentielles pour reconstruire la base industrielle du Canada, assurer sa place dans les chaînes d'approvisionnement mondiales et concrétiser la vision plus large de RCIN.

A. Stagnation de l'investissement des entreprises

- Au Canada, l'investissement des entreprises stagne depuis plus de dix ans, le volume des investissements non résidentiels dépassant à peine son niveau de 2007. À l'inverse, il a presque doublé aux États-Unis sur la même période.

Canada : Stagnation des investissements des entreprises

Investissement non résidentiel privé réel (dollars chaînés de 2017)



BNC Économie & Stratégie (données via Statistique Canada et Fred)

B. La stagnation de l'investissement des entreprises limite la capacité de production

- Lorsque les entreprises s'abstiennent d'investir dans de nouvelles machines, technologies et installations, le stock global de capital stagne, ce qui freine la capacité de production et limite la croissance de la productivité.

Canada : Croissance du stock de capital 5x plus lente qu'aux États-Unis

Immobilisations non résidentielles privées (dollars enchaînés de 2017) : Canada vs. États-Unis*



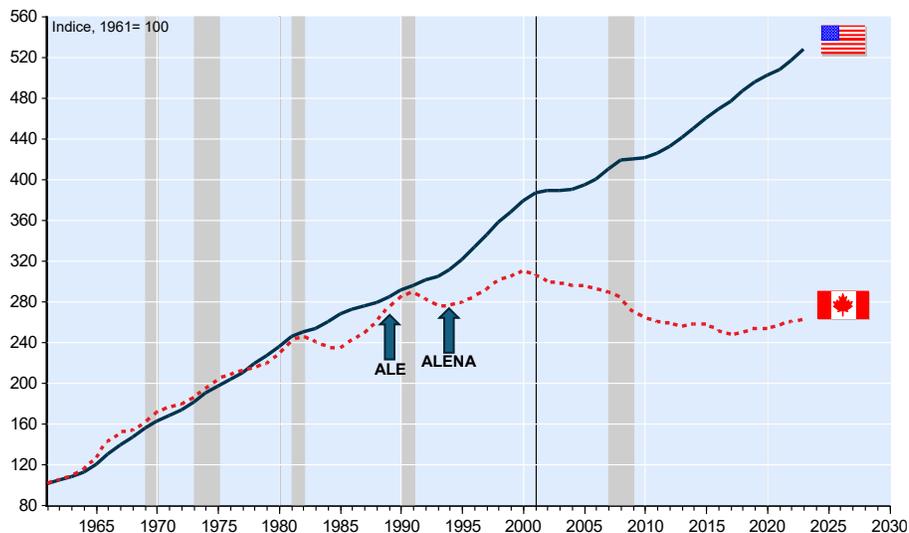
* Les données américaines ne sont pas disponibles au-delà de 2023
BNC Économie & Stratégie (données fournies par Statistique Canada et Fred)

C. Crise du secteur manufacturier

- La situation est particulièrement préoccupante dans le secteur manufacturier, où le stock de capital du Canada a en réalité diminué ces dernières années, retombant à des niveaux observés avant l'ère de l'ALÉ et de l'ALENA. En revanche, le stock net de capital aux États-Unis continue d'atteindre des sommets historiques.

Canada : Le stock de capital manufacturier au niveau d'avant l'ALE

Stock net de capital en fin d'année dans le secteur manufacturier, Canada et États-Unis (dollars enchaînés de 2017)

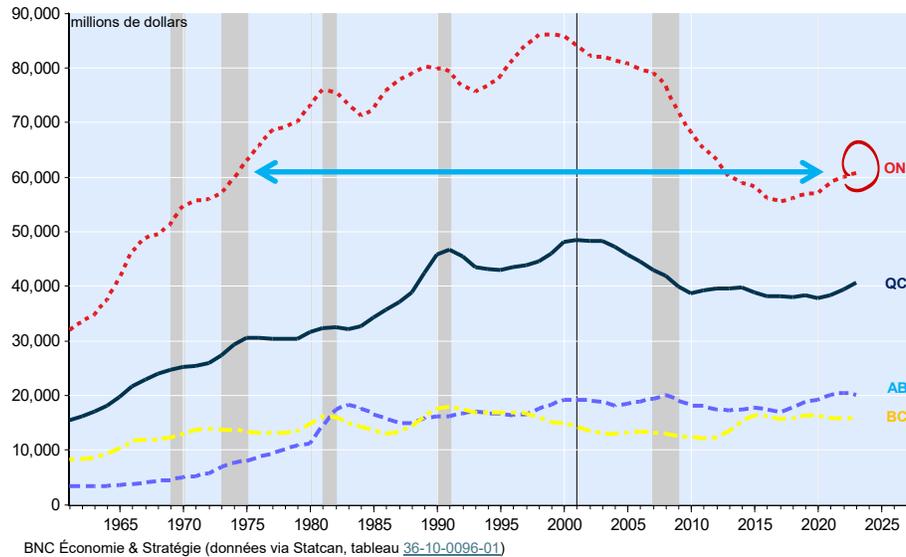


BNC Économie & Stratégie (données via Statcan, table 36-10-0096-01 et BEA table 3.2ESJ)

- En Ontario, le cœur de l'industrie canadienne, le stock de capital manufacturier n'est aujourd'hui pas plus élevé qu'en 1974. Au Québec, qui possède la deuxième plus grande base industrielle du pays, il est revenu à son niveau de 1988. Parmi les quatre provinces les plus peuplées du Canada, seule l'Alberta conserve encore un stock de capital manufacturier proche de son record historique.

Ontario : Stock de capital dans le secteur manufacturier au niveau de 1974

Stock net de capital dans le secteur manufacturier, Ontario, Québec, Alberta et C.-B. (dollars constants de 2017)



- Il n'est donc guère surprenant que le PIB manufacturier du Canada continue de s'éroder — un déclin aggravé par les guerres tarifaires et l'incertitude commerciale découlant de l'administration américaine. Cela dit, il est frappant de constater que les décideurs ne commencent à se pencher sur la situation du secteur manufacturier que maintenant, alors que cette érosion est en cours depuis des décennies. Depuis 2005, la production manufacturière du Canada a chuté de plus de 10 %, tandis que celle des États-Unis a progressé de 30 %. Ce contraste est d'autant plus préoccupant que la population canadienne a augmenté de près de 30 % au cours de la même période, contre seulement 15 % aux États-Unis.

Canada : Notre base industrielle disparaît

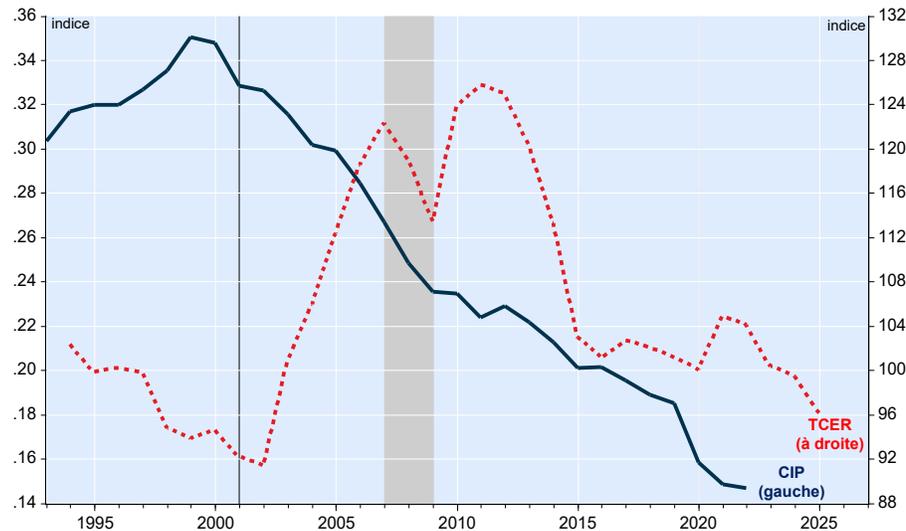
PIB réel du secteur manufacturier (en dollars chaînés de 2017) : Canada vs. États-Unis



- Le secteur manufacturier canadien ne montre aucun signe de stabilisation et continue de perdre en compétitivité, malgré les **avantages comparatifs** évidents du pays, comme une énergie abordable et une main-d'œuvre instruite. Selon les données de l'Organisation des Nations Unies pour le développement industriel (**UNIDO**), l'indice de performance industrielle compétitive (CIP) du Canada a chuté de moitié depuis 2005. Le CIP reflète la capacité à produire et exporter des biens manufacturés, sa résilience et son progrès technologique, ainsi que son rôle dans les chaînes d'approvisionnement mondiales. Il est à noter que la forte dépréciation du dollar canadien en termes réels effectifs depuis 2010 — désormais à son plus bas niveau depuis 2002 — a eu peu d'effet pour soutenir la performance du Canada selon l'indice CIP.

Canada : L'effondrement de la compétitivité

Indice de compétitivité industrielle du Canada par rapport au taux de change effectif réel (TCER) du dollar canadien

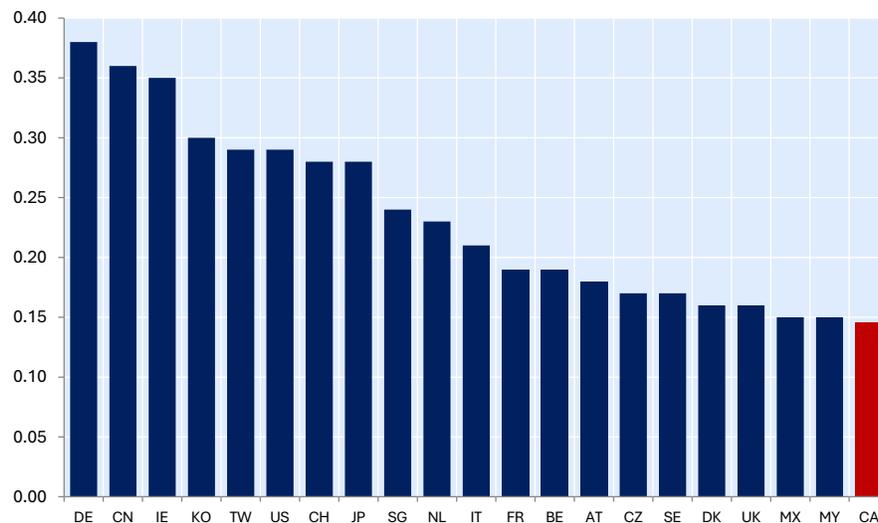


BNC Économie & Stratégie (données via les Nations Unies et la BRI)

- En conséquence de cette érosion continue, le Canada est désormais sorti du groupe des 20 pays les plus compétitifs sur le plan industriel, devenant ainsi le seul pays du G7 absent de ce groupe de tête, actuellement dominé par l'Allemagne, la Chine, l'Irlande, la Corée du Sud, Taïwan et les États-Unis. Cela contraste fortement avec la 8^e place mondiale occupée par le Canada au moment de la signature de l'ALENA. Le déclin a été particulièrement marqué depuis 2005, le Canada ayant perdu plus de 10 places dans le classement.

Classement mondial : Le Canada ne figure pas parmi les 20 premiers

Indice de performance industrielle compétitive (CIP) : Classement mondial de 152 pays en 2022



NBF Economics & Strategy (données fournies par les Nations unies)

D. Explosion du fardeau réglementaire

- ien que la désindustrialisation amorcée depuis 2005 ne soit pas entièrement imputable au gouvernement, les décideurs n'ont guère aidé la situation en ne privilégiant pas une approche pragmatique du développement économique, telle qu'une réduction de l'impôt des sociétés ou un allègement

du fardeau réglementaire. Au contraire, la réglementation a explosé : au niveau fédéral, le nombre d'exigences réglementaires a augmenté de 37 %, dépassant désormais les 320 000 — soit plus que le nombre total de fonctionnaires fédéraux.

- Selon Statistique Canada, cette complexité réglementaire croissante a contribué à réduire la croissance des investissements du secteur privé d'environ 9,0 % dans l'ensemble de l'économie. L'impact sur le secteur manufacturier a probablement été encore plus prononcé, le fardeau réglementaire ayant grimpé de 41 %, avec plus de 31 000 nouvelles mesures introduites pendant la période, portant le total à un peu moins de 110 000 règlements

Ottawa : Plus de 320 000 raisons de ne pas investir.

Nombre total d'exigences réglementaires fédérales par secteur, de 2006 à 2021

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Requirements variation from 2006-2021
Agriculture & Forestry	9,679	9,486	9,539	9,366	9,663	9,639	9,743	9,772	10,091	10,077	10,161	10,049	11,265	8,111	8,303	8,482	(1,197)
Business Services	6,925	6,392	6,391	6,503	6,649	6,865	7,100	7,167	7,087	7,098	7,297	7,362	7,944	8,034	8,044	8,205	1,280
Construction	29,169	29,785	30,107	29,357	30,730	30,930	31,778	32,546	30,144	33,750	33,851	33,838	34,488	34,765	35,332	37,500	8,331
Distribution	40,826	41,211	41,716	40,638	42,732	43,668	44,961	47,384	47,430	49,029	49,940	50,244	55,197	54,225	54,473	57,603	16,777
E-Communications	734	730	771	795	794	1,004	1,018	1,022	1,086	1,219	1,223	1,268	1,429	1,444	1,417	1,685	951
Electricity	5,490	5,676	5,684	5,855	5,939	6,138	6,438	6,646	7,072	7,133	7,257	7,229	7,982	8,092	8,053	8,085	2,595
Financial Services	21,710	22,936	23,685	24,297	25,014	25,700	27,539	27,950	28,222	29,390	29,933	30,009	30,310	30,758	30,875	33,022	11,312
Fisheries	3,977	4,132	4,141	4,160	4,186	4,213	4,215	4,236	4,218	4,271	4,271	4,298	4,341	3,690	3,698	3,683	(294)
Hotels & restaurants	312	312	312	313	325	326	326	326	326	326	326	346	345	345	345	345	33
Manufacturing	78,233	79,630	79,971	79,462	82,514	83,790	87,463	91,152	91,780	95,912	99,110	99,877	104,528	101,619	104,976	109,993	31,760
Media	258	304	305	308	293	398	412	489	442	460	464	449	447	432	547	547	289
Mining & Quarrying (incl. Oil extr.)	5,974	5,819	5,859	5,542	5,693	5,663	6,123	6,234	6,721	6,739	6,855	6,806	7,089	7,219	7,133	7,335	1,361
Transport	30,883	31,831	32,568	33,098	33,040	33,932	33,816	34,306	36,714	38,488	39,116	39,477	39,892	40,798	44,096	44,388	13,505
Total	234,170	238,244	241,049	239,694	247,572	252,266	260,932	269,230	271,333	283,892	289,804	291,252	305,257	299,532	307,292	320,873	86,703

BNC Économie & Stratégie (données fournies par Statistique Canada)

E. Conclusion

Clarence Decatur Howe, l'architecte de l'industrialisation canadienne, aimait à dire que l'économie avait toujours besoin d'un grand projet pour fonctionner correctement. ¹ Dans ce contexte, l'adoption par Ottawa du projet de loi C-5, le 26 juin, visant à accélérer les projets de construction nationale, est une initiative bienvenue.

Cependant, Howe comprenait également que « la prospérité du Canada ne doit rien au gouvernement et à ses plans. La seule condition préalable au succès était que le gouvernement se retire du chemin » ² Ottawa ferait bien de méditer ces sages paroles au moment où il envisage des projets de grande envergure qu'il espère transformateurs. Même en poursuivant de grandes initiatives, il ne peut ignorer l'importance des « coups sûrs » qui découlent de l'habilitation du secteur privé à investir dans un large éventail de projets. Ces investissements privés sont essentiels pour rebâtir le secteur manufacturier du Canada afin d'atteindre une masse critique, renforcer son rôle dans les chaînes d'approvisionnement mondiales et revitaliser le complexe militaro-industriel du pays.

Une grande partie de ce que C.D. Howe avait bâti a été défait par un excès de réglementation. À l'heure où Ottawa est toujours aux prises avec un déficit considérable, la déréglementation du secteur industriel pourrait être l'un des leviers politiques les plus efficaces dont nous disposons, car elle nécessite des dépenses budgétaires minimales tout en générant des gains importants en termes d'investissement, de productivité et de croissance économique. Au-delà de la simple réduction des formalités administratives, la déréglementation doit être considérée comme un outil stratégique permettant de maximiser l'impact des nouvelles dépenses de défense et des efforts plus larges de construction nationale. **Le Canada ne peut pas se contenter de « construire, construire, construire » : il doit aussi « fabriquer, fabriquer, fabriquer ».**

Sans un secteur industriel dynamique, même les projets d'infrastructure ou d'approvisionnement en défense les plus ambitieux ne suffiront pas à garantir une véritable solidité économique à long terme.

Pour cet économiste — qui a contribué à la promotion de l'ALENA et d'autres accords de libre-échange lorsqu'il travaillait au ministère des Finances dans les années 1990 —, le déclin actuel du secteur manufacturier représente un renversement profondément inquiétant des gains mêmes que ces accords visaient à assurer. C'est une chose que la part du secteur manufacturier dans le PIB diminue à mesure que les services se développent, mais c'en est une autre de constater l'érosion pure et simple de la base industrielle à l'échelle que connaît le Canada.

¹ Voir C.D. Howe: A Biography by Robert Bothwell and William Kilbourn, page 275.

² Voir Bothwell and Kilbourn, page 181.



Abonnez-vous à nos publications : BNCEconomietStrategie@bnc.ca – Pour nous joindre : 514 879-2529

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRI), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la Financial Services and Markets Act 2000). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents de l'UE

En ce qui concerne la distribution de ce rapport dans les États membres de l'Union européenne (« UE ») et de l'Espace économique européen (« EEE ») par BNC Paris, le contenu de ce rapport est uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement, une recherche en investissements, une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers au sens de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« MIF 2 »). Ce rapport est destiné uniquement aux investisseurs professionnels et aux contreparties éligibles au sens de la directive MIF 2 et son contenu n'a pas été revu ou approuvé par une autorité de l'UE/EEE. BNC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passé son service d'investissement dans l'ensemble de l'UE/EEE au titre de la libre prestation de services et a son siège social au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. BNC Marchés financiers, filiale de la Banque Nationale du Canada, est une marque de commerce utilisée par BNC Paris S.A. FBN n'est pas agréée pour la fourniture de services d'investissement au sein de l'UE/EEE.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« BNCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de BNCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par BNC Financial Markets Asia Limited (« BNCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni BNCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant BNCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par BNCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par BNCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.