



Le succès des politiques commence par des coups sûrs (chapitre 2)

Stéfane Marion / Baltej Sidhu / Dan Payne / Patrick Kenny

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.*

N° 2 : Redéfinir le rôle du gaz naturel dans la stratégie climatique du Canada

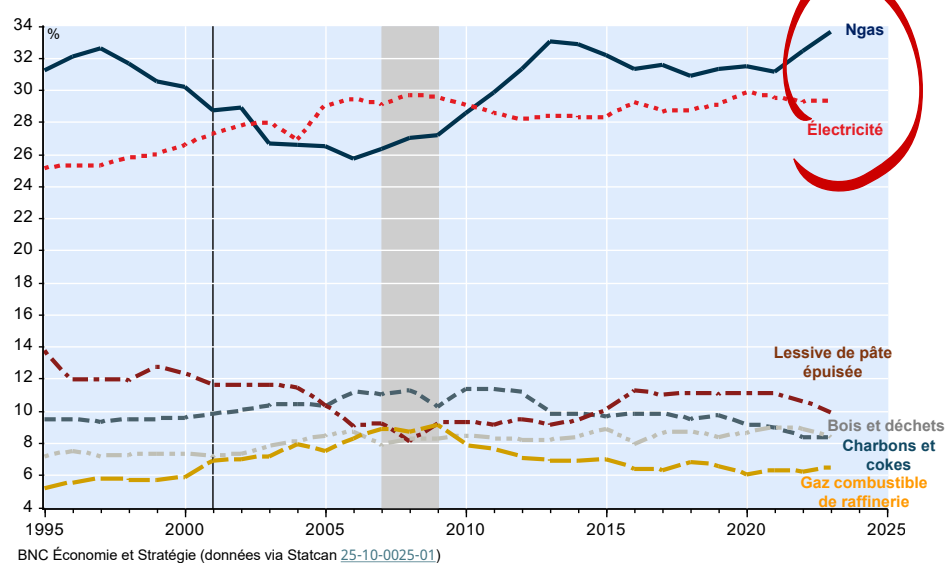
Résumé : Le premier ministre Carney [a déclaré](#) récemment : « Une économie canadienne forte, soyons clairs, passe par une industrie sidérurgique forte. Elle passe par une industrie automobile canadienne forte, une industrie canadienne de l'aluminium forte, une industrie du cuivre forte et d'autres industries fortes. Et nous nous concentrerons sur ce que nous pouvons faire pour soutenir cela. » Il est encourageant d'entendre enfin les plus hautes instances d'Ottawa reconnaître l'urgence de renverser la grave érosion de la base industrielle du Canada, un processus qui s'est étalé sur plusieurs décennies et qui risque maintenant de s'accélérer sous l'effet du protectionnisme croissant de Washington. Mais rebâtir la base industrielle (RBI) nécessitera plus qu'un soutien rhétorique ou des mesures sectorielles temporaires. Dans la [première partie](#) de notre manuel RBI, nous avons appelé à une réduction drastique de la réglementation excessive du fédéral afin de mettre un terme à l'atrophie de la base industrielle canadienne de manière rentable. Il est encourageant de constater que le premier ministre Carney a depuis [annoncé](#) un examen interministériel de toutes les réglementations fédérales au cours des deux prochains mois dans le but de réduire les formalités administratives. Une autre initiative RBI à fort impact et à faible coût à la portée d'Ottawa consiste à réviser de manière pragmatique la taxonomie canadienne à venir afin de reconnaître officiellement le gaz naturel comme un combustible de transition. Cela ne signifie pas pour autant que le Canada renonce à ses engagements en matière de climat ; au contraire, cela ouvrirait une voie réaliste et financièrement viable vers la décarbonisation et libérerait des investissements en capital.

A. Le secteur manufacturier a besoin de gaz naturel

- Comme dans d'autres pays, l'industrie manufacturière au Canada est très énergivore, tirant près de 34 % de son énergie du gaz naturel et 29 % de l'électricité.

Canada : L'industrie manufacturière est gourmande en énergie

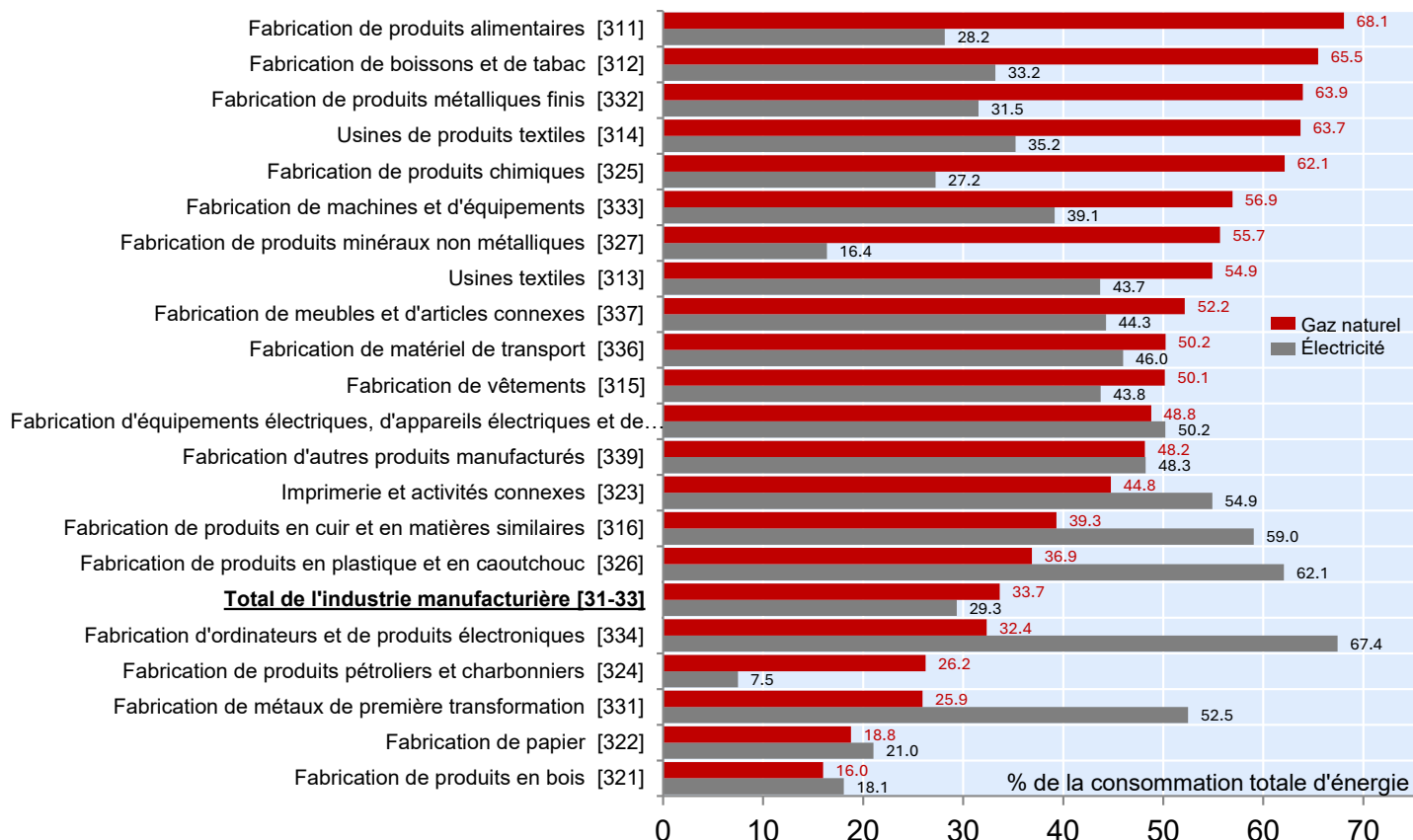
Énergie consommée par le secteur manufacturier



- Mais cette moyenne nationale masque d'importantes variations : le gaz naturel représente plus de la moitié de la consommation totale d'énergie dans 11 des 21 principaux sous-secteurs manufacturiers du pays, la fabrication de produits alimentaires, les boissons et le tabac, les métaux fabriqués, les textiles et les produits chimiques dépassant tous la barre des 60 %.

Canada : le gaz naturel est le moteur de l'industrie manufacturière

Part du gaz naturel et de l'électricité dans la consommation totale d'énergie par sous-secteur manufacturier

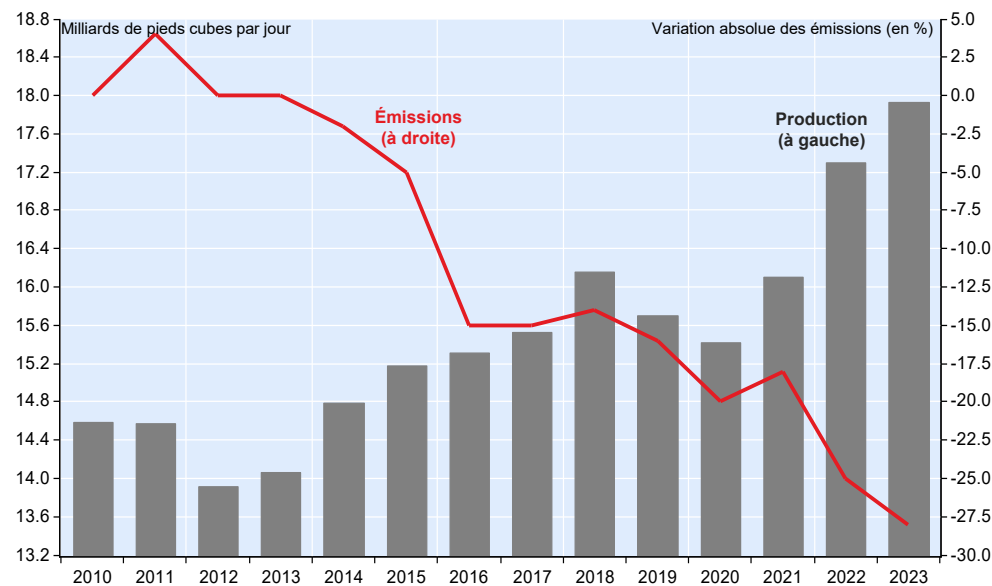


BNC Économie et Stratégie (données tirées du tableau 25-10-0025-01 de Statistique Canada)

- Malgré ce mix énergétique, le secteur industriel canadien est relativement propre par rapport aux normes mondiales. En 2022, le secteur manufacturier canadien représentait environ 6 % des émissions totales de gaz à effet de serre (GES) du pays, alors qu'il représentait environ 9 % du PIB.¹ En revanche, le secteur manufacturier américain a généré 12 % des émissions nationales, dépassant sa part de 10 % dans le PIB.² L'un des principaux facteurs à l'origine de la faible intensité des émissions du Canada est son approvisionnement énergétique plus propre et plus rentable. À titre de comparaison, la production de gaz naturel au Canada a augmenté de 23 % depuis 2010, tandis que les émissions absolues – et non seulement l'intensité des émissions – ont diminué de 28 % au cours de la même période. Cette réduction est en grande partie due aux efforts ciblés de réduction des émissions de méthane dans l'ensemble du secteur.

Canada: Production de gaz en hausse 23%, émissions en baisse de 28 %

Production annuelle de gaz naturel et variation absolue des émissions depuis 2010

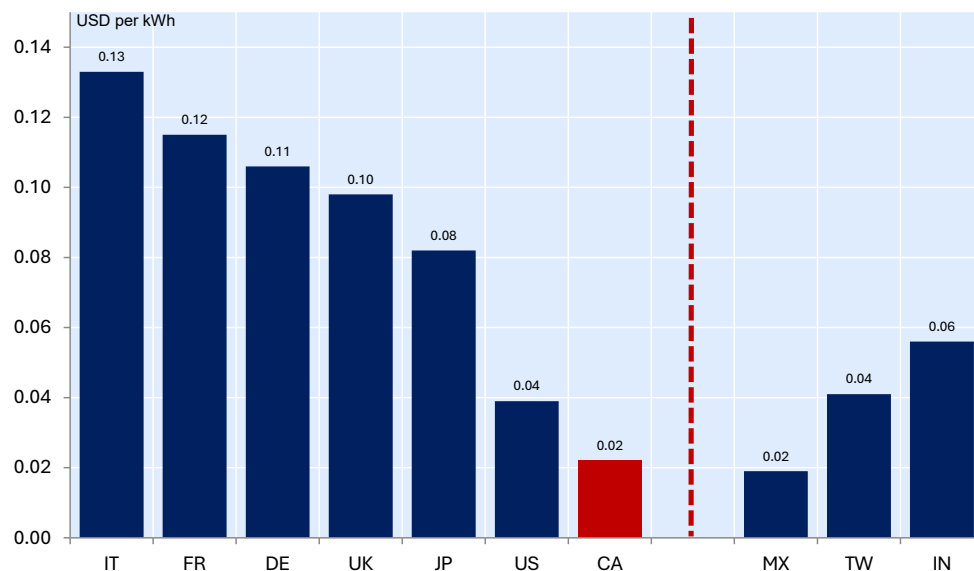


BNC Économie et Stratégie (Office de réglementation de l'énergie du Canada et Environnement et Changement climatique Canada)

- Plus propre ne signifie pas nécessairement plus coûteux. Le Canada bénéficie de l'un des gaz naturel les plus abordables au monde, avec des prix inférieurs de 77 % à la moyenne du G7 et de 50 % à ceux des États-Unis, grâce à la deuxième plus grande réserve mondiale après la Russie.

Canada : Parmi les prix du gaz naturel les plus bas au monde

Prix du gaz naturel en décembre 2024 pour les entreprises (au taux de change du marché)



BNC Économie et Stratégie (données via [GlobalPetrolPrices.com](https://www.globalpetrolprices.com))

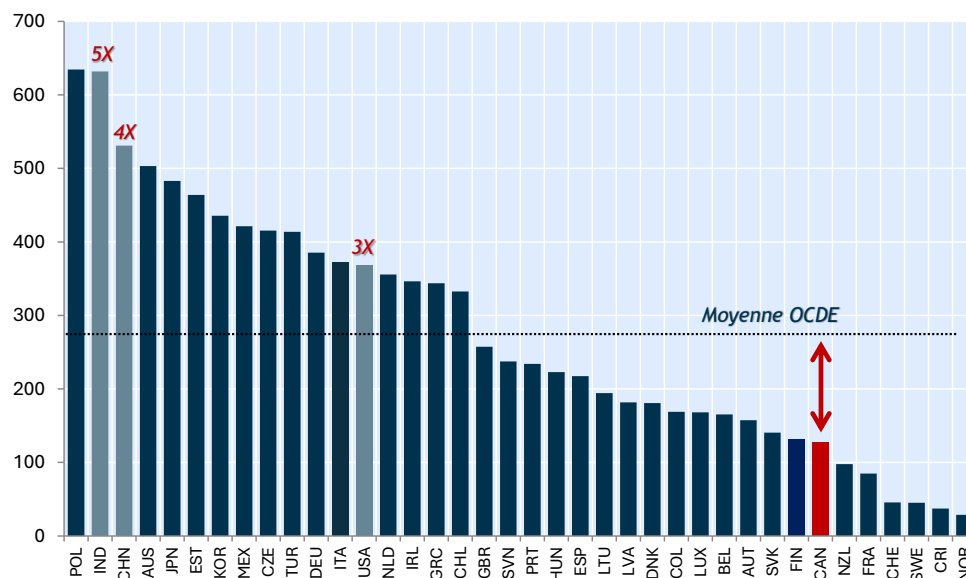
¹ https://publications.gc.ca/collections/collection_2024/eccc/En81-4-1-2022-eng.pdf

² https://www.cbo.gov/publication/59695?utm_source=chatgpt.com

- L'électricité, deuxième source d'énergie des usines, est également nettement plus propre au Canada que dans la plupart des autres pays. La production d'électricité au Canada émet environ 50 % moins de CO₂ par kilowattheure que la moyenne de l'OCDE, et est plus de trois fois plus propre qu'aux États-Unis et en Allemagne, quatre fois plus propre qu'en Chine et cinq fois plus propre qu'en Inde.

Monde : Le réseau électrique canadien est l'un des plus fiables et des plus propres

Intensité carbone de l'électricité en 2022 (gCO₂/kWh), OCDE + Chine et Inde

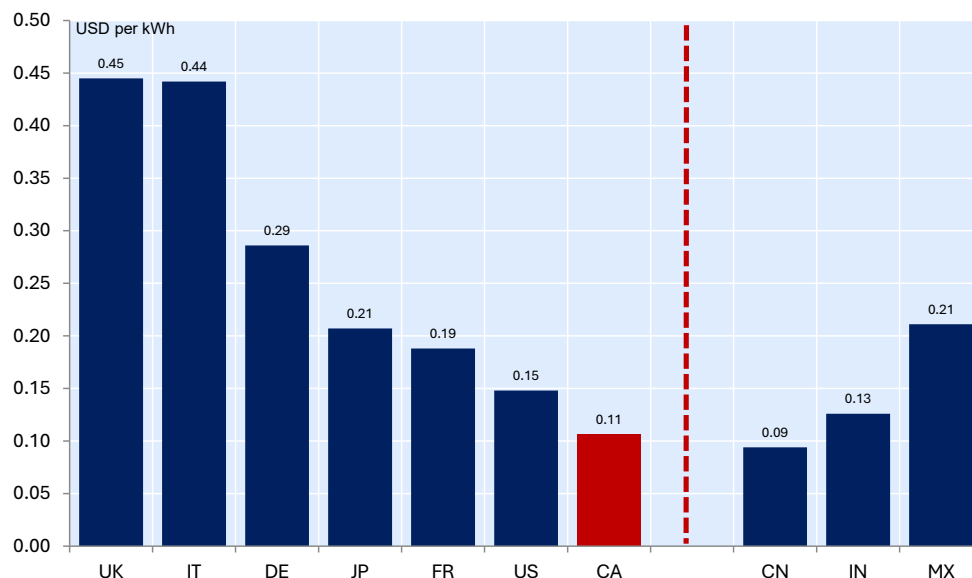


BNC Économie et Stratégie (données via [Our World in Data](https://ourworldindata.org/))

- Comme pour le gaz naturel, les prix de l'électricité pour les entreprises au Canada sont également nettement inférieurs, en moyenne de 60 % par rapport au reste du G7 et de 27 % par rapport aux États-Unis.

Canada : Les prix de l'électricité les plus bas du G7

Prix de l'électricité pour les entreprises (moyenne 2023-2025 au de change du marché): G7 + Inde, Chine, Mexique



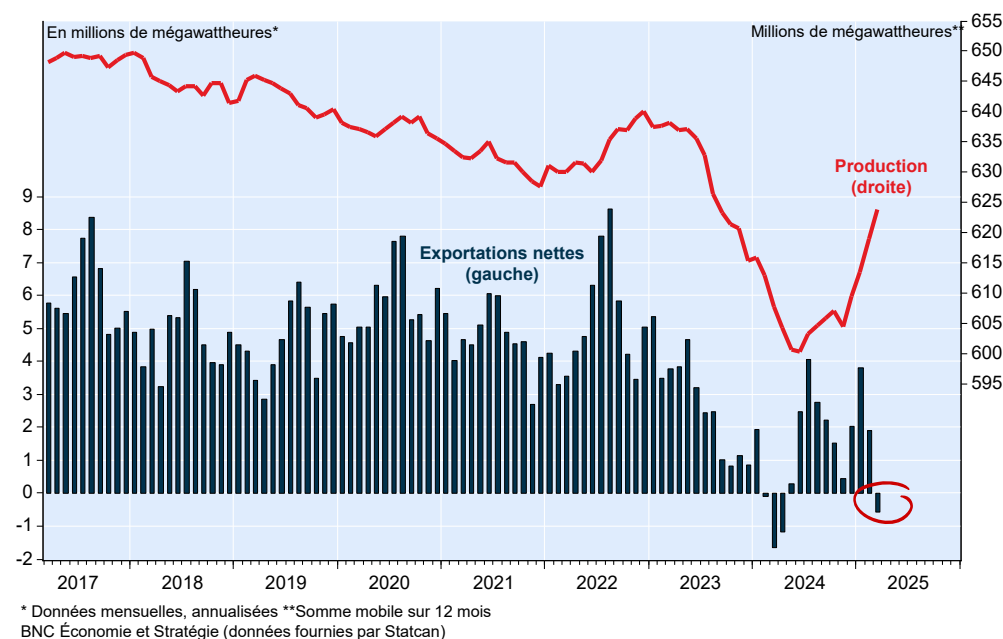
BNC Économie et Stratégie (data via [GlobalPetrolPrices.com](https://globalpetrolprices.com/))

B. L'électricité disponible est insuffisante pour satisfaire la demande

- Les besoins énergétiques de l'industrie manufacturière peuvent-ils être satisfaits principalement par l'électricité ? Pas à court terme. Bien que le Québec et l'Ontario se soient engagés à augmenter leur capacité électrique, ces efforts prendront des années à se concrétiser, alors que les excédents d'électricité actuels du Canada diminuent rapidement. Le gaz naturel sera essentiel pour combler cet écart, à la fois comme combustible pour la production d'électricité et comme intrant essentiel pour un secteur manufacturier qui a besoin d'être revitalisé.

Canada: Baisse de l'excédent malgré la reprise de la production

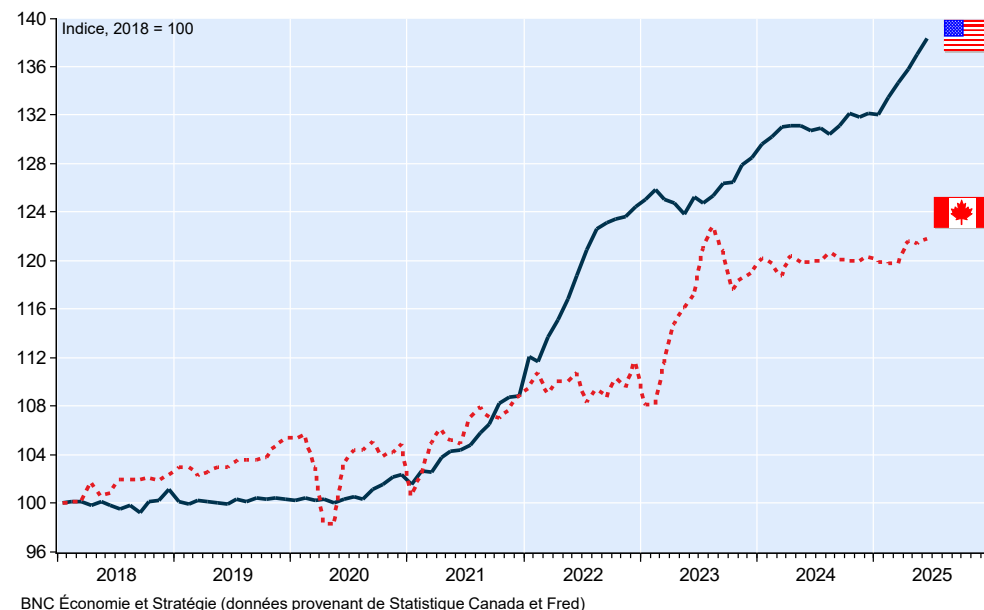
Production d'électricité et exportations nettes



- Le récent plan « [Énergie pour les générations](#) » de l'Ontario souligne que, bien que le gaz naturel fournisse actuellement environ 16 % de l'électricité de la province (contre 70 à 75 % en Alberta et 45 à 50 % en Saskatchewan), son rôle devrait rester important tout au long de cette décennie, principalement en raison des rénovations prévues du parc nucléaire et de la nécessité de répondre à la demande de pointe et de maintenir la stabilité du réseau. Le plan met également en garde contre le fait qu'une élimination précipitée du gaz naturel pourrait faire grimper les factures d'électricité des ménages de près de 60 % et entraîner des perturbations généralisées du service. Le défi est encore aggravé par la forte augmentation de la demande d'électricité provenant d'une industrie naissante : l'intelligence artificielle et les centres de données. Aux États-Unis, le plus grand réseau électrique est déjà [sous pression](#), car ce secteur consomme l'électricité plus rapidement que la nouvelle capacité de production ne peut être mise en service. Les factures d'électricité devraient augmenter de plus de 20 % dans les mois à venir.

Canada: Éviter les écueils de la planification énergétique américaine

IPC pour l'électricité : Canada vs États-Unis



C. Étendre le réseau principal pour sécuriser un approvisionnement 100 % canadien

- Compte tenu des perspectives difficiles pour les prix de l'électricité aux États-Unis, il peut être surprenant de constater que, malgré la consommation combinée de 3,4 milliards de pieds cubes par jour de l'Ontario et du Québec, soit près de 20 % de la production totale de gaz naturel du Canada,

plus de la moitié de cette demande (55 %) est toujours satisfaite par des importations en provenance des États-Unis. Cette dépendance soulève non seulement des préoccupations en matière de sécurité énergétique, mais compromet également la stratégie industrielle globale du Canada. À l'heure où l'intelligence artificielle, les centres de données et la relocalisation de la production manufacturière font grimper la demande d'électricité, il est essentiel de garantir un approvisionnement stable en gaz naturel sur le marché intérieur afin d'assurer la compétitivité des coûts et la résilience industrielle à long terme.

- Heureusement, l'expansion potentielle du réseau principal canadien de TC Energy pourrait ajouter la capacité supplémentaire nécessaire pour répondre pleinement aux besoins en gaz naturel de l'Ontario et du Québec. Le règlement relatif au réseau principal devant être renouvelé en 2027, TC Energy évalue actuellement l'intérêt du marché et la faisabilité technique de plusieurs options d'expansion vers l'est, qui pourraient augmenter la capacité nominale de 1,0 à 2,0 milliards de pieds cubes par jour.
- Cette initiative mérite un soutien politique fort, car elle s'inscrit dans la stratégie industrielle globale du Canada, qui vise à réduire la dépendance à l'égard des importations américaines et la volatilité potentielle des approvisionnements et des prix qui en découle, à renforcer la sécurité énergétique et à permettre au gaz naturel domestique à faible coût d'alimenter la réindustrialisation du centre du Canada.

D. Conclusion

Le Canada se trouve à un moment charnière : il est en pleine transformation fondamentale de son système énergétique tout en s'efforçant de maintenir sa compétitivité économique, alors que les États-Unis accélèrent **leur stratégie industrielle agressive** dans le cadre de leur « One Big Beautiful Bill » (OBBB). Le gouvernement Carney s'est engagé à réduire les émissions de carbone, mais pour atteindre cet objectif, il faut gérer la demande croissante en électricité, alimentée par la croissance démographique, la relocalisation industrielle et l'électrification généralisée. Le gaz naturel occupe une position unique en tant que combustible de transition pragmatique. Il offre une énergie souple et mobilisable à la demande pour soutenir les énergies renouvelables, combler les écarts d'approvisionnement et maintenir la stabilité du réseau — des capacités que les renouvelables et le nucléaire ne peuvent pas encore pleinement assurer.³

Le maintien du gaz dans le mix énergétique est également essentiel pour garantir l'accessibilité financière et la sécurité énergétique. La politique fédérale reconnaît de plus en plus cette réalité : la taxonomie verte et de transition proposée par le Canada soutiendrait les investissements dans le gaz à faibles émissions, y compris les projets utilisant le CCUS, tout en limitant la croissance de l'offre sans réduction des émissions. Cette approche équilibrée favorise une décarbonisation crédible tout en préservant la fiabilité du réseau.

Le secteur canadien du gaz naturel est également l'un des plus propres au monde, avec des émissions de méthane inférieures d'environ 50 % à celles des États-Unis. Selon l'AIE, le GNL canadien présente un avantage en termes d'émissions sur l'ensemble du cycle de vie grâce à des routes d'expédition plus courtes vers l'Asie, ce qui le positionne comme une alternative à faible teneur en carbone au charbon sur les marchés émergents. Alors que la demande mondiale en combustibles fiables et plus propres augmente, le Canada a l'occasion de montrer la voie, non seulement en alimentant sa propre transition, mais aussi en contribuant de manière significative à la décarbonisation mondiale.

Qualifier le gaz naturel de combustible de transition ne signifie pas renoncer à ses ambitions climatiques, mais plutôt prendre une mesure pragmatique pour assurer un avenir énergétique sûr, abordable et propice aux investissements, tant au pays qu'à l'étranger. Redéfinir la place du gaz naturel dans la stratégie climatique du Canada renforcerait également les arguments en faveur de l'expansion du réseau principal canadien, alignant ainsi les infrastructures énergétiques sur les objectifs économiques et environnementaux nationaux.

Lorsque C.D. Howe, l'architecte de l'industrialisation canadienne, a approuvé en 1954 la construction d'un gazoduc traversant le Canada sans dépendre du marché américain, il a été influencé par l'avertissement sans détour de l'homme d'affaires texan Clint Murchison : « ***Vous, les Canadiens, vous ne connaissez pas la valeur du gaz. Quand vous la connaîtrez, vous ne voudrez plus être à l'autre bout d'un pipeline américain.*** »⁴ Soixante-dix ans plus tard, cet avertissement est plus vrai que jamais. Avec plus de la moitié du gaz naturel de l'est du Canada importé des États-Unis, la sécurité de l'approvisionnement national est devenue à la fois une nécessité économique et une priorité stratégique. Reconnaître le gaz naturel comme un combustible de transition renforcerait la sécurité énergétique et jetterait les bases d'une base industrielle plus résiliente et plus attractive pour les investissements, exactement le type de vision pragmatique défendue par Howe. Cette réflexion arrive à point nommé alors que les premiers ministres provinciaux se réunissent cette semaine en compagnie de leur invité, le premier ministre Mark Carney.

³ L'IESO de l'Ontario prévoit une augmentation de 75 % de la demande en électricité d'ici 2050, tandis que la consommation nationale devrait doubler, ce qui nécessitera un réseau jusqu'à 3,4 fois plus grand. La première SMR n'étant pas attendue avant la fin de la décennie, le gaz naturel reste essentiel à court et moyen terme.

⁴ Voir C.D. Howe : A Biography par Robert Bothwell et William Kilbourn, page 287.



Abonnez-vous à nos publications : BNCEconomieetStrategie@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 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 contreparties 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 ses services 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 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.