

4 décembre 2025

Pour 2026, un guide géopolitique pour comprendre le paysage mondial du commerce et des investissements

Par Angelo Katsoras

Aujourd'hui, les investisseurs se heurtent à un environnement difficile, marqué par des tensions géopolitiques, un interventionnisme accru des gouvernements et une montée du protectionnisme, autant de facteurs qui influent considérablement sur la dynamique du marché. Ils ont pour effet de restreindre l'accès au marché, de multiplier les obstacles réglementaires et de faire monter les coûts d'exploitation. Ce rapport examine en détail ces difficultés et analyse leurs implications.

Le protectionnisme aux États-Unis

Après avoir imposé de fortes hausses de droits de douane à tous ses partenaires commerciaux en 2025, Washington devrait adopter une approche moins protectionniste envers le Canada et d'autres pays alliés en 2026. Cette évolution apaiserait les craintes croissantes des entreprises et des consommateurs face à la montée des coûts et renforcerait les alliances géopolitiques. Nous nous attendons également à ce que les futures administrations, républicaines ou démocrates, maintiennent cette même tendance. Un retour à l'ère précédente, marquée par des conditions de libre-échange généralisé et sans restrictions, est peu probable dans un avenir prévisible pour les raisons suivantes :

- L'usage que fait l'administration Trump des droits de douane a clairement marqué une rupture par rapport aux normes commerciales qui s'appliquaient depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale, mais les deux grands partis soutiennent une politique protectionniste. Le président Biden, démocrate, a élargi la politique tarifaire de Trump à l'égard de la Chine, et son *Inflation Reduction Act* a introduit des subventions massives en faveur des entreprises.
- Les industries qui profitent des droits de douane font souvent lourdement pression pour maintenir ceux-ci. Comme les effets positifs sont concentrés sur le secteur protégé tandis que les coûts sont répartis entre des millions de consommateurs, supprimer certains droits de douane devient rarement une priorité politique.
- Il est peu probable qu'un gouvernement lourdement endetté renonce complètement à la manne douanière. En outre, ceux-ci représentent une option pour augmenter les recettes politiquement plus facile à mettre en œuvre que d'autres, comme une taxe de vente nationale.
- Dans un monde marqué par les tensions géopolitiques, les pays continueront d'utiliser les restrictions commerciales pour protéger leurs industries stratégiques.
- Même si la Cour suprême se prononçait contre l'usage généralisé qu'a fait Donald Trump des droits de douane, le président aurait d'autres options pour appliquer sa stratégie commerciale. La décision n'affecterait pas non plus les taxes qui s'appliquent à certains secteurs spécifiques, comme ceux de l'acier, de l'aluminium et de l'automobile. Cependant, si ces taxes à l'importation étaient annulées, rembourser les sommes déjà perçues serait un processus très long et très lourd d'un point de vue bureaucratique.

Les États-Unis ne sont pas les seuls à chercher à soutenir la production intérieure

Voici d'autres grands pays qui poursuivent le même but :

- Union européenne: L'autonomie stratégique et le Plan industriel du pacte vert
- Chine : Made in China 2025 et China Standards 2035
- Inde : Make in India et Atmanirbhar Bharat (Pour une Inde autonome)
- Brésil : Nova Indústria Brasil (Brésil Nouvelle industrie)

Tout comme les États-Unis, ces pays utilisent une combinaison de droits de douane et de subventions pour attirer les investissements.

Dans un monde où les grands pays et régions cherchent à rapatrier la production sur leur sol, les pays plus petits doivent lutter pour conserver le meilleur accès possible aux marchés des grands pays dont dépendent le plus leurs économies.

Tensions sino-américaines

Les tensions croissantes entre les deux pays sont dues à une rivalité entre grandes puissances, à des modèles économiques et de gouvernance radicalement différents, à des systèmes de communication et d'Internet de plus en plus distincts, à des chaînes d'approvisionnement fragilisées et, par-dessus tout, à un manque de confiance mutuel.

Les deux pays utilisent les restrictions commerciales et les droits de douane pour gagner des avantages stratégiques, cherchant en particulier à exploiter les vulnérabilités des chaînes d'approvisionnement de l'autre. Pour renforcer leurs positions, ils ne recherchent pas seulement la conformité de leurs propres entreprises, mais aussi la coopération (par la force ou autrement) d'autant de pays que possible.

Qu'une trêve commerciale adienne ou non, le découplage économique dans des secteurs clés se poursuivra, car la Chine et les États-Unis aspirent à devenir de moins en moins dépendants l'un de l'autre. Reste à savoir si le processus sera progressif et ordonné, ou abrupt et chaotique.

Tout cela signifie que, pour les secteurs considérés comme stratégiques, il sera de plus en plus difficile pour les pays et leurs entreprises, en particulier en Occident, de conserver un accès simultané aux marchés chinois et américain. À des degrés divers, cela forcera les pays et les entreprises à faire leur choix.

La Chine et les États-Unis se livrent aussi concurrence pour fixer les normes dans les secteurs clés émergents, un rôle qui était auparavant l'apanage des États-Unis et d'autres pays occidentaux. Quand les entreprises d'un pays parviennent à imposer les normes d'un secteur en particulier, leurs concurrentes sont contraintes de se conformer aux spécifications adaptées à leurs technologies, produits et services, leur donnant un avantage concurrentiel durable.

Le défi de la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement

L'économie mondiale qui a émergé après la chute du mur de Berlin et l'entrée de la Chine dans l'OMC était fondée sur un monde de grande confiance, loin du paysage dominé par la méfiance actuel. Des chaînes d'approvisionnement jadis considérées comme efficaces sont maintenant perçues comme vulnérables. C'est particulièrement le cas de la production de composants clés, qui s'est de plus en plus concentrée entre les mains d'un groupe de plus en plus réduit de fournisseurs. Par exemple, le nombre de sociétés en mesure de produire des semiconducteurs de pointe a chuté de plus de 25 en 2000 à trois à peine aujourd'hui.¹ Cela rend ces secteurs particulièrement vulnérables à des perturbations.

Ces facteurs incitent graduellement les sociétés dans des secteurs clés à rapatrier les chaînes d'approvisionnement et la fabrication et à produire des composants en de multiples endroits. Si ces mesures ont le potentiel d'améliorer la sécurité des approvisionnements pendant les crises, la fabrication de produits clés en plusieurs endroits réduit les économies d'échelle et augmente nettement les coûts.

En outre, beaucoup de chaînes d'approvisionnement dans des pays comme la Chine ont mis des décennies à atteindre leur niveau actuel de développement. Le secteur de l'extraction et de traitement de terres rares en est un bon exemple. Le transfert de ces opérations vers de nouvelles régions entraînera probablement une augmentation des coûts en raison d'une réglementation plus stricte, de salaires plus élevés et de la nécessité de former et de recycler des travailleurs. C'est pourquoi il est devenu crucial dans toute analyse d'un investissement dans le paysage géopolitique actuel d'évaluer à quel point les gouvernements sont disposés à soutenir des secteurs clés.

Conflit Iran-Israël-États-Unis

Malgré le récent conflit entre l'Iran et Israël, les prix du pétrole sont restés stables parce qu'Israël s'est gardé de frapper les installations d'exportation de pétrole de l'Iran. Cependant, un regain des hostilités pourrait une fois de plus mettre en danger le commerce critique de l'énergie dans le détroit d'Ormuz, par lequel passent 20 % du transport mondial de pétrole et de GNL.

La ligne de faille géopolitique de Taïwan

Si Taïwan devait être envahie ou faire l'objet d'un blocus, les États-Unis se trouveraient devant deux mauvaises options. Défendre Taïwan serait extrêmement coûteux en vies humaines et en ressources, particulièrement étant donné que la Chine pourrait concentrer toutes ses forces alors que les moyens militaires des États-Unis sont éparpillés sur l'ensemble de la planète. Cependant, ne pas défendre Taïwan minerait la crédibilité des États-Unis et conduirait leurs alliés asiatiques à remettre en question la valeur des garanties de sécurité américaines. Le dilemme est encore compliqué par le risque que la Chine gagne le contrôle de l'industrie des semiconducteurs de Taïwan, ce qui lui donnerait un avantage décisif dans la course à la suprématie technologique.

De son côté, la Chine sait qu'un conflit avec les États-Unis au sujet de Taïwan dévasterait son économie en réduisant encore plus l'accès aux marchés importants que sont les États-Unis, l'Europe et le Japon, et en bouleversant le transport maritime mondial. En outre, il y a un risque que les installations de semiconducteurs de Taïwan soient sabotées pour éviter qu'elles tombent entre des mains chinoises, ce qui enrayerait les approvisionnements mondiaux de fournitures de semiconducteurs. Les conséquences plus vastes d'un tel conflit – même s'il était bref – augmenteraient les tensions géopolitiques pendant des années.

Pour ces raisons, une invasion à grande échelle ou un blocus de Taïwan semble peu probable au cours des prochaines années, même si le risque ne peut pas en être exclu à plus long terme. Entre-temps, on s'attend à ce que la Chine maintienne la pression par des manœuvres militaires et la coercition économique, alors que Washington et ses alliés continuent d'exercer une pression sur Taïwan pour qu'elle diversifie sa production de semiconducteurs ailleurs dans le monde.

Les mille et un défis de l'Europe

L'Europe se heurte à des difficultés majeures, dont les coûts d'électricité les plus élevés au monde, une croissance léthargique, la désindustrialisation et un paysage politique fragmenté, qui entrave toute réforme. En plus de cela, beaucoup de pays lourdement endettés doivent augmenter les dépenses militaires tout en réduisant leurs filets de sécurité sociale, le tout sans provoquer de graves remous politiques – ce qui est une gageure qui confine à l'impossible.

Ces difficultés sont exacerbées par le conflit en Ukraine. Même si la guerre prenait fin, la méfiance entre l'Europe et la Russie persisterait, et les deux camps continueraient de réduire leurs liens économiques. Le scénario le plus positif serait celui d'une guerre froide combinée à une frontière lourdement militarisée entre les membres de l'OTAN et la Russie.

En termes commerciaux, la détérioration des relations entre les États-Unis et l'Union européenne n'indique pas nécessairement une amélioration des relations entre la Chine et l'Europe. En effet, la limitation de l'accès aux consommateurs américains a poussé les entreprises chinoises à accroître leurs exportations vers l'UE, exacerbant les frictions commerciales entre les deux régions. Ce déséquilibre commercial était un enjeu

¹ « Chipmaking is being redesigned. Effects will be far-reaching », The Economist, 23 janvier 2021

même avant le début du deuxième mandat de D. Trump. En 2024, l'UE enregistrait un déficit commercial avec la Chine de 304,5 milliards €, comparativement à un excédent de 198,2 milliards € avec les États-Unis. Par conséquent, l'Europe est coincée entre les droits de douane américains d'une part et un déficit commercial croissant avec la Chine d'autre part.

Conclusion

Les tensions géopolitiques, le protectionnisme et le réalignement des chaînes d'approvisionnement remodelent de plus en plus le commerce mondial et les stratégies d'investissement. Les pays donnent la priorité à la sécurité et la résilience sur l'efficacité, faisant monter les coûts d'exploitation et obligeant les entreprises à évoluer sur un terrain politique de plus en plus miné. Pour les investisseurs, cela signifie qu'il faut non seulement évaluer les bilans, mais aussi leur risque géopolitique et leur alignement sur les priorités nationales de pays clés. Cela comprend le risque qu'une société investisse dans des régions qui sont influencées par les grandes puissances dont les objectifs géopolitiques sont souvent en contradiction avec son propre pays.

Ce changement affecte non seulement le comportement des entreprises – il a aussi des incidences macro-financières. L'augmentation des dépenses militaires, les dépenses de politique industrielle et les initiatives de rapatriement feront sans aucun doute monter le coût du capital et gonfleront la prime sur la dette publique, d'une manière qui rappelle certains épisodes de la Guerre froide, quand les rivalités géopolitiques faisaient monter le plancher des taux d'intérêt à long terme.



Économie et stratégie

Abonnez-vous à nos publications:

BNCEconomieetStrategie@bnc.ca

Pour nous joindre :

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef

stefane.marion@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint

matthieu.arseneau@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste principal

jocelyn.paquet@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste principal

kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste principale

alexandra.ducharme@bnc.ca

Daren King, CFA

Économiste principal

daren.king@bnc.ca

Warren Lovely

Stratège principal,

Taux d'intérêt et secteur public

warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt

taylor.schleich@bnc.ca

Ethan Currie

Stratège

ethan.currie@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique

angelo.katsoras@bnc.ca

Nathalie Girard

Coordonnatrice senior

n.girard@bnc.ca

Giuseppe Saltarelli

Infographiste

giuseppe.saltarelli@bnc.ca

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 NBC 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. NBC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel 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 NBC 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. (« NBCFI ») 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 NBCFI.

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 NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), 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 NBCFMA 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 NBCFMA 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 NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA 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 le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.