

14 octobre 2026

Les défis de l'approfondissement du partenariat économique du Canada avec l'UE

par Angelo Katsoras

Introduction

Très solennellement, la présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, a proposé en septembre 2026 que le Canada devienne le premier « membre associé » de l'Union européenne. Bien que personne n'ait expliqué ce que signifie cette désignation, il est généralement entendu que l'objectif du partenariat proposé est de renforcer la coopération entre l'UE et le Canada dans des domaines tels que le commerce, la technologie, la défense et l'énergie.

Ce rapport évalue la viabilité et les implications potentielles de ce partenariat plus resserré en examinant les sujets suivants :

- La relation commerciale actuelle du Canada avec l'UE comparativement à celle avec les États-Unis
- Ce que le statut de membre associé pourrait – ou ne pourrait pas – signifier dans la pratique
- Les défis économiques et politiques auxquels se heurte l'UE
- L'impact des politiques « Made in EU »

La relation commerciale actuelle du Canada avec l'UE

Pour commencer, il est important de noter qu'il existe déjà un accord de libre-échange entre le Canada et l'UE. L'Accord économique et commercial global (mieux connu sous l'acronyme anglais CETA), qui est appliqué provisoirement depuis septembre 2017, a éliminé les droits de douane sur la plupart des biens et a réduit beaucoup d'entraves affectant les services.

Et pourtant, une décennie plus tard, le CETA n'a pas encore été entièrement ratifié. Dix des 27 États membres de l'UE, dont deux économies du G7 – la France et l'Italie – n'ont pas encore achevé leurs processus nationaux de ratification. L'opposition tourne principalement autour de l'impact potentiel de l'accord sur l'agriculture et les craintes que ses dispositions en matière d'investissement puissent restreindre les pouvoirs nationaux de réglementation. Tant que les 27 États membres n'auront pas tous ratifié l'accord, des dispositions clés du CETA en matière de protection des investissements, y compris le système juridictionnel des investissements, ne pourront pas entrer en vigueur.¹

Cette œuvre inachevée soulève une question fondamentale : Le Canada et l'UE devraient-ils assurer d'abord la ratification pleine et entière de leur accord actuel avant de se lancer dans un nouveau partenariat sur lequel on manque d'informations? Plus généralement, les difficultés auxquelles s'est heurtée la ratification du CETA soulignent les défis politiques que tout nouvel accord commercial ambitieux aurait probablement à surmonter.

L'accord du Canada avec l'UE sur les achats en matière de défense est assorti de conditions

Dans un dossier connexe, le Canada est récemment devenu le premier pays non européen à participer à l'Action de sécurité pour l'Europe (SAFE), un programme de 150 milliards € qui finance des achats conjoints en matière de défense par les États membres de l'UE. L'accès à ce programme n'est cependant pas gratuit. En vertu de l'accord, le contenu canadien peut représenter jusqu'à 80 % de la valeur d'un achat, comparativement à la limite de 35 % pour les pays tiers. Mais si le contenu de l'UE, de l'Islande, du Liechtenstein, de la Norvège et de l'Ukraine représente 65 % ou moins de la valeur du contrat, la société canadienne doit payer des frais de participation égaux à 15 % de la valeur du contenu non européen. L'accord SAFE peut ouvrir des débouchés lucratifs pour les entreprises canadiennes, mais il prévoit un accès conditionnel basé sur des frais de participation aux contrats de défense. Ce n'est pas du libre-échange.²

¹ « Stronger ties with the European Union aren't a lifeline for Canada », The Globe and Mail, 18 septembre 2026

² « Accord entre l'Union européenne et le Canada concernant la participation au titre de l'Instrument SAFE », Gouvernement du Canada, 2025

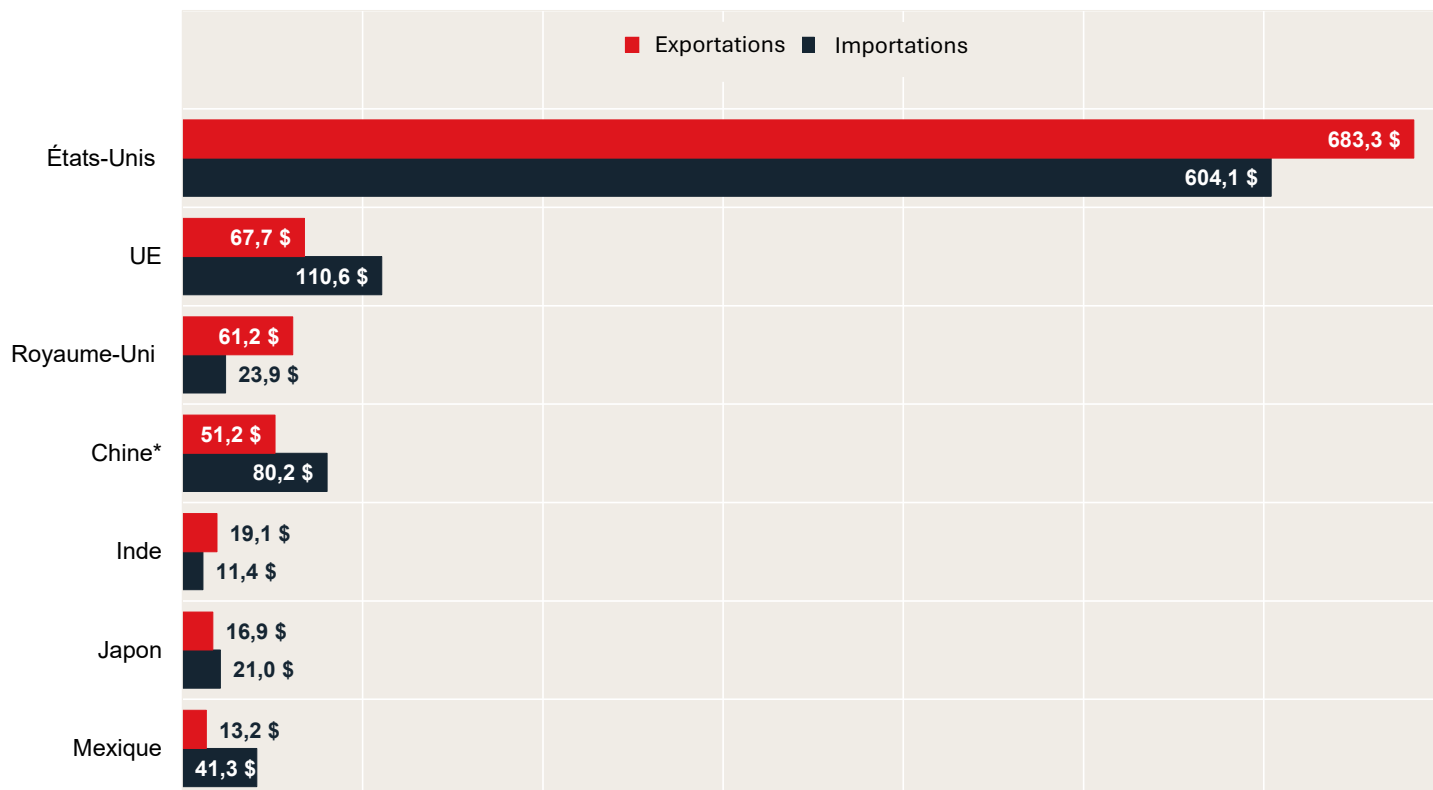
Quelle est l'ampleur de la relation commerciale avec l'UE?

En 2025, le commerce bilatéral total de biens et de services du Canada avec l'UE représentait 178,3 milliards \$, comparativement à 116,9 milliards \$ en 2017 – une augmentation de près de 52 %.

Par comparaison, la valeur du commerce bilatéral entre le Canada et les États-Unis a augmenté de 358,5 milliards \$ (38,6 %) pendant la même période, passant de 928,5 milliards \$ à 1 287 milliards \$. Bien que le commerce entre le Canada et l'UE ait crû plus vite en pourcentage, l'augmentation du commerce entre le Canada et les États-Unis était beaucoup plus importante en termes monétaires. En 2025, les États-Unis représentaient environ 62,5 % du commerce international total de biens et de services du Canada, comparativement à 8,7 % pour l'UE.³

Canada : Principaux partenaires commerciaux, 2025

Partenaires classés en fonction des exportations canadiennes; biens et services (milliards \$CA)



BNC Économie et Stratégie (dans *Le point sur le commerce 2026*, Affaires mondiales Canada, Tableaux 1.4.2 et 1.4.3).

Malgré cette croissance, le Canada a enregistré un déficit commercial avec l'UE chaque année depuis que le CETA a commencé à être appliqué provisoirement en 2017. En 2025, le déficit a atteint 42,9 milliards \$ – 35,5 milliards en biens et 7,4 milliards \$ en services – dans une relation commerciale bilatérale chiffrée à 178,3 milliards \$.⁴

Les défis de l'augmentation du commerce avec l'UE

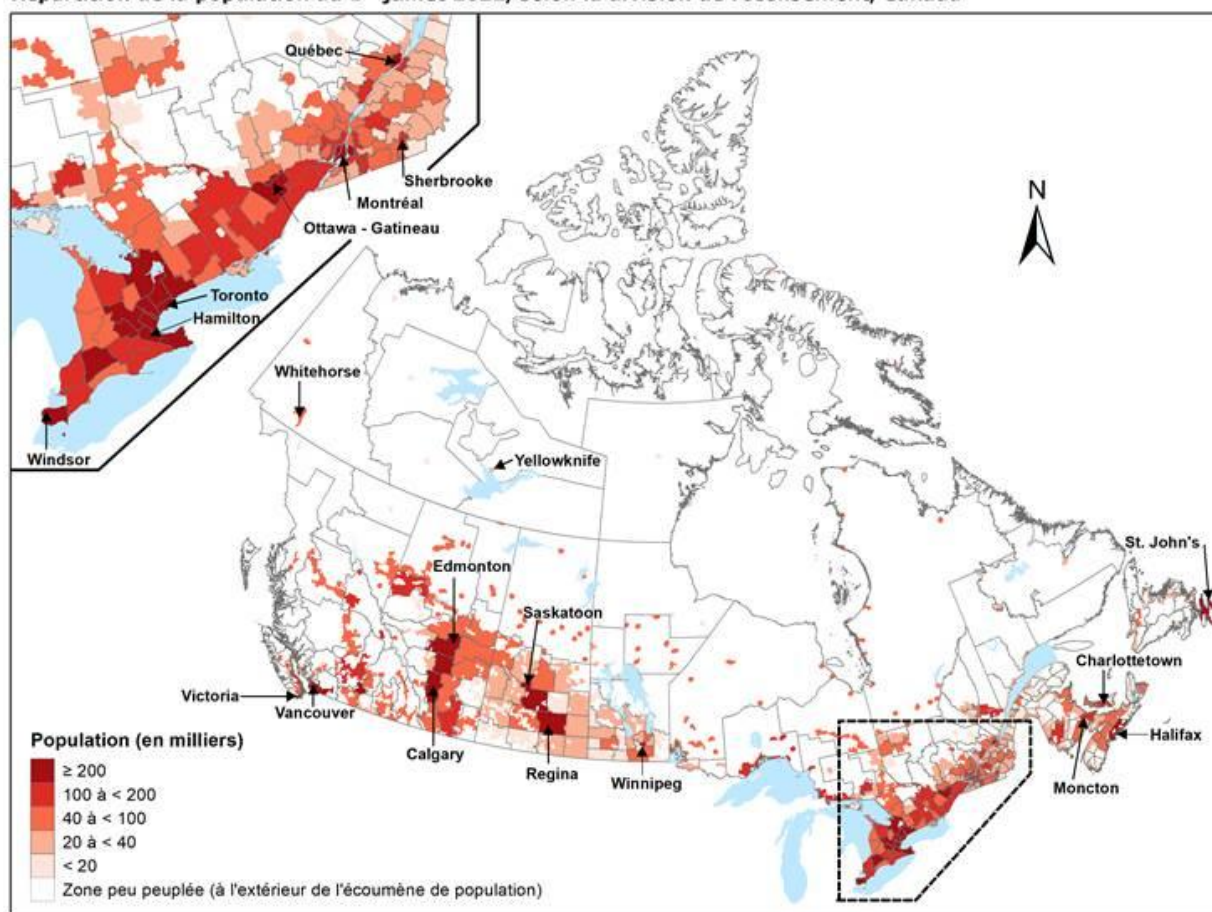
La géographie dicte sa loi

Selon Statistique Canada : « En 2021, deux Canadiens sur trois (66 %) vivaient à moins de 100 kilomètres de la frontière méridionale entre le Canada et les États-Unis. »⁵ La proximité géographique et de la population du plus grand marché au monde crée une attraction naturelle vers une intégration économique. Résultat, l'infrastructure et les chaînes d'approvisionnement du Canada restent largement orientées vers un commerce nord-sud avec les États-Unis.

³ Calculs basés sur les données de Statistique Canada paru dans *Le point sur le commerce 2026*, Affaires mondiales Canada, Tableaux 1.4.1–1.4.3.

⁴ Calculs basés sur les tableaux 36-10-0023-01 et 12-10-0157-01 de Statistique Canada.

⁵ « Le Canada et les États-Unis : une relation unique, en chiffres », Statistique Canada, mars 2023

Répartition de la population au 1^{er} juillet 2022, selon la division de recensement, Canada


Source : Statistique Canada, Centre de démographie.

La complexité de la réglementation de l'UE

Bien que le marché unique de l'UE ait harmonisé de nombreuses règles, il reste d'importantes différences entre les États membres dans des domaines tels que la fiscalité et la réglementation. Les exportateurs canadiens doivent non seulement composer avec ce manque d'uniformité, mais les exigences réglementaires de l'UE tendent à être différentes de celles qui ont cours en Amérique du Nord, en particulier en ce qui concerne la sécurité alimentaire et les normes des produits.

Les exportations de bœuf et de porc canadiens illustrent les limites de l'accès au marché quand des barrières réglementaires restent en place. En vertu du CETA, l'Union européenne s'est engagée à accorder au Canada des quotas libres de droits de douane de 35 000 tonnes pour le bœuf et le veau et de 80 000 tonnes pour le porc. Cependant, les restrictions concernant le bœuf traité aux hormones et d'autres exigences sanitaires et de production ont fortement limité les exportations. Selon les données de la Commission européenne, les producteurs canadiens n'ont utilisé que 3 % du quota de bœuf et de veau entre 2021 et 2023 et à peine 1 % du quota de porc en 2023.⁶

L'investissement direct étranger offre le plus grand potentiel à court terme

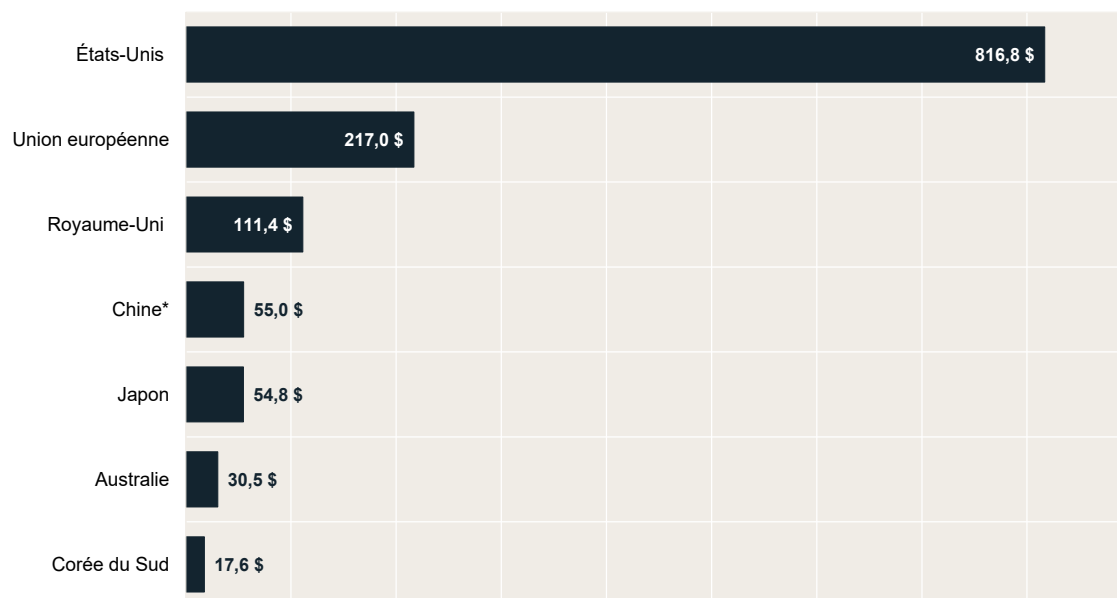
L'investissement direct étranger offre un des potentiels d'approfondissement des liens économiques du Canada avec l'UE les plus immédiats. L'UE est déjà le deuxième investisseur au Canada derrière les États-Unis, et les annonces politiques récentes pourraient encore augmenter l'attractivité du Canada comme destination pour des investissements.

Cela comprend notamment les mesures pour accélérer les approbations de projets et la Mégadéduction à la productivité annoncée récemment, qui permettrait aux entreprises de passer directement en charges une grande variété d'investissements en immobilisations. Selon le gouvernement fédéral, ces mesures réduiront de taux d'imposition marginal effectif du Canada pour la plupart des nouveaux investissements d'entreprises d'environ 13 % à 6,4 % - le plus bas niveau parmi les grandes économies et moins de la moitié du taux d'imposition aux États-Unis.

6 « Canada's bet on European trade faces plenty of hurdles », *The Globe and Mail*, 21 septembre 2026

Les plus grands investisseurs directs étrangers au Canada

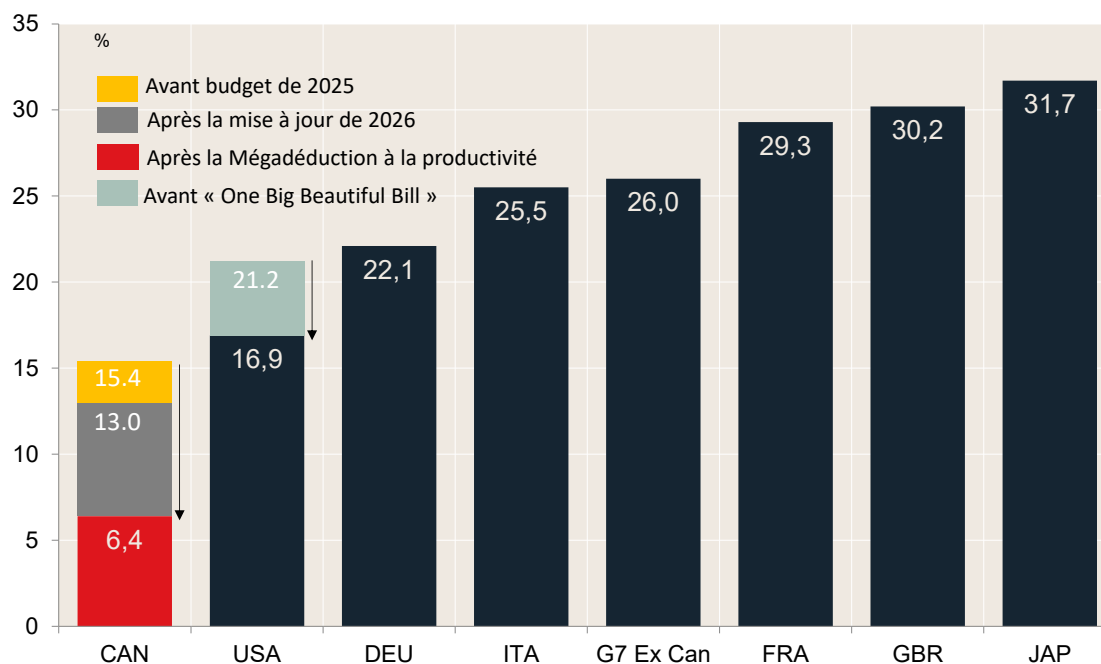
Pays investisseurs, 2025 (milliards \$CA)



BNC Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

Canada : Un environnement fiscal très attrayant pour l'investissement

Taux effectif marginal d'imposition sur l'investissement, 2026



BNC Économie et Stratégie (données de Finance Canada)

Un climat d'investissement plus attrayant au Canada, combiné aux faibles barrières douanières qu'appliquent nombre de pays aux minéraux critiques, à l'énergie et aux intrants industriels connexes en raison de leur importance stratégique, pourrait aider à attirer des montants d'investissements plus importants de l'UE et d'autres régions.

En revanche, les perspectives pour le secteur manufacturier orienté vers l'exportation sont moins certaines. Même avec les mesures de passation en charges immédiates proposées, les entreprises pourraient se montrer réticentes à investir devant l'incertitude commerciale qui continue de régner et la montée du protectionnisme aux États-Unis et dans d'autres pays.

Que pourrait signifier le statut de membre associé?

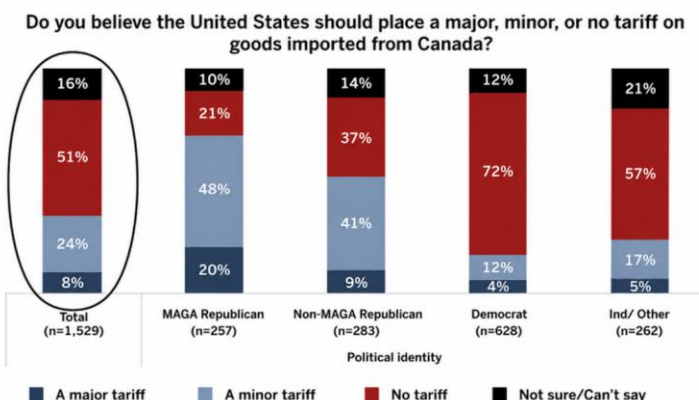
Les représentants canadiens et européens ont souligné que le statut de membre associé proposé n'engagerait pas le Canada sur la voie d'une adhésion intégrale à l'UE. En effet, en vertu des traités de l'UE, seuls des États européens peuvent demander à adhérer à l'Union. Tout arrangement avec le Canada devrait donc prendre la forme d'un partenariat distinct, taillé sur mesure. Bien qu'Ottawa ait affirmé que le Canada ne chercherait pas à reproduire les arrangements de pays tels que la Norvège et l'Islande, leur expérience offre un point de référence utile.

La Norvège et l'Islande participent au marché unique de l'UE par le biais de l'Espace économique européen, qui facilite la libre circulation des biens, des services, des personnes et du capital. En contrepartie, ces pays doivent se conformer à la législation de l'UE pertinente et contribuer financièrement à certains programmes de l'UE, bien qu'ils n'en soient pas membres.

Un tel arrangement revêt tout son sens pour les pays qui sont étroitement intégrés au marché de l'UE et qui en dépendent beaucoup. Mais la situation du Canada est nettement différente en raison de sa proximité géographique des États-Unis et de la profonde intégration économique avec eux. En outre, un arrangement à la norvégienne obligeant le Canada à adopter des règles de l'UE sans avoir un droit de vote formel sur celles-ci entrerait en conflit avec l'insistance du gouvernement de Mark Carney sur la protection de la souveraineté canadienne.

Qu'est-ce que cela pourrait signifier pour la relation commerciale entre le Canada et les États-Unis?

Dans le climat tendu actuel, il est important de conserver une perspective à long terme. Le mandat du président Trump prendra fin en janvier 2029, et son successeur pourrait être plus disposé à travailler avec le Canada, particulièrement vu qu'une majorité d'Américains sont opposés aux droits de douane élevés imposés sur les importations canadiennes.



Two major U.S. unions call for return to 'stable' trade relationship with Canada

VANMALA SUBRAMANIAM > FUTURE OF WORK REPORTER
PUBLISHED JULY 29, 2026
UPDATED JULY 30, 2026



Sources : Institut Angus Reid, « Trump and Trade: Half of Americans Say There Should Be No Tariffs on Canada », 10 mars 2026; *The Globe and Mail*, 2026

Cela présente un potentiel de compromis. Plus le Canada aligne sa réglementation et ses normes sur celles de l'Union européenne, plus il pourrait être difficile de maintenir la compatibilité réglementaire avec les États-Unis et de négocier le retrait de certains droits de douane existants avec une administration future. Ce risque pourrait être le plus grand dans des secteurs où les normes européennes et nord-américaines diffèrent déjà nettement.

Dans un récent éditorial, le *Washington Post* écrivait : « Donald Trump c'est pour le moment. Un bureaucrate de Bruxelles, c'est pour toujours ». Aussi délibérément provocatrice cette affirmation soit-elle, elle souligne une préoccupation légitime : Comment le Canada peut-il diversifier son commerce sans adopter des règles qui pourraient entraver son accès à long terme à son plus important partenaire commercial, et sa compatibilité avec lui?⁷

Les défis économiques et politiques de l'UE

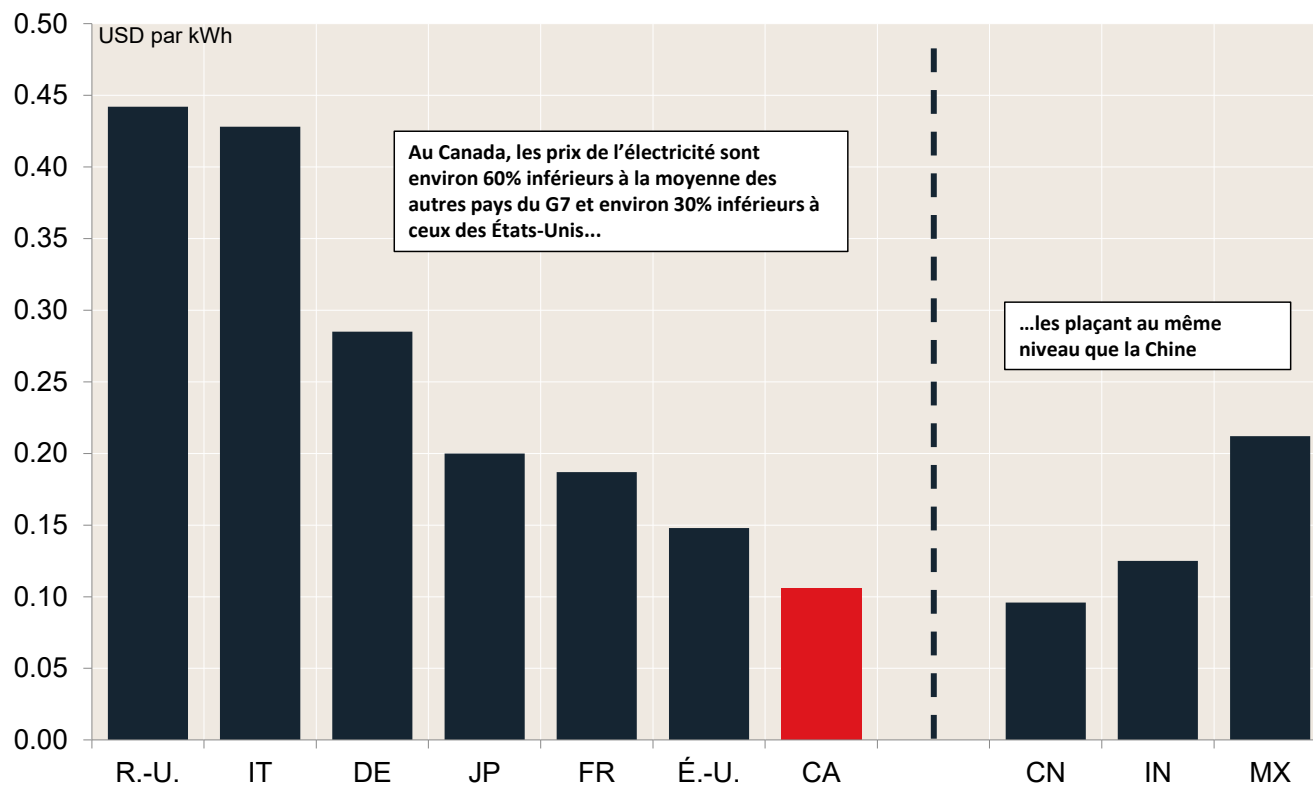
Il est aussi important de reconnaître que l'UE se heurte à de sérieux défis économiques et politiques, qui pourraient réduire les débouchés pour les sociétés canadiennes.

La base industrielle de l'UE est sous pression, particulièrement dans les secteurs très énergivores. Les entreprises européennes doivent payer l'électricité beaucoup plus cher que leurs contreparties aux États-Unis et au Canada. À mesure que la production devient de plus en plus automatisée et que l'adoption de l'IA progresse, l'accès à une électricité abordable et fiable pourrait devenir un coût aussi important que celui de la main-d'œuvre pour déterminer la compétitivité économique dans des secteurs clés.

7 « Canada's great European misadventure », *Washington Post*, 16 septembre 2026

Canada : Les prix d'électricité les plus bas du G7

Prix de l'électricité pour les entreprises, moyenne 2023–2025 (aux taux de change du marché)

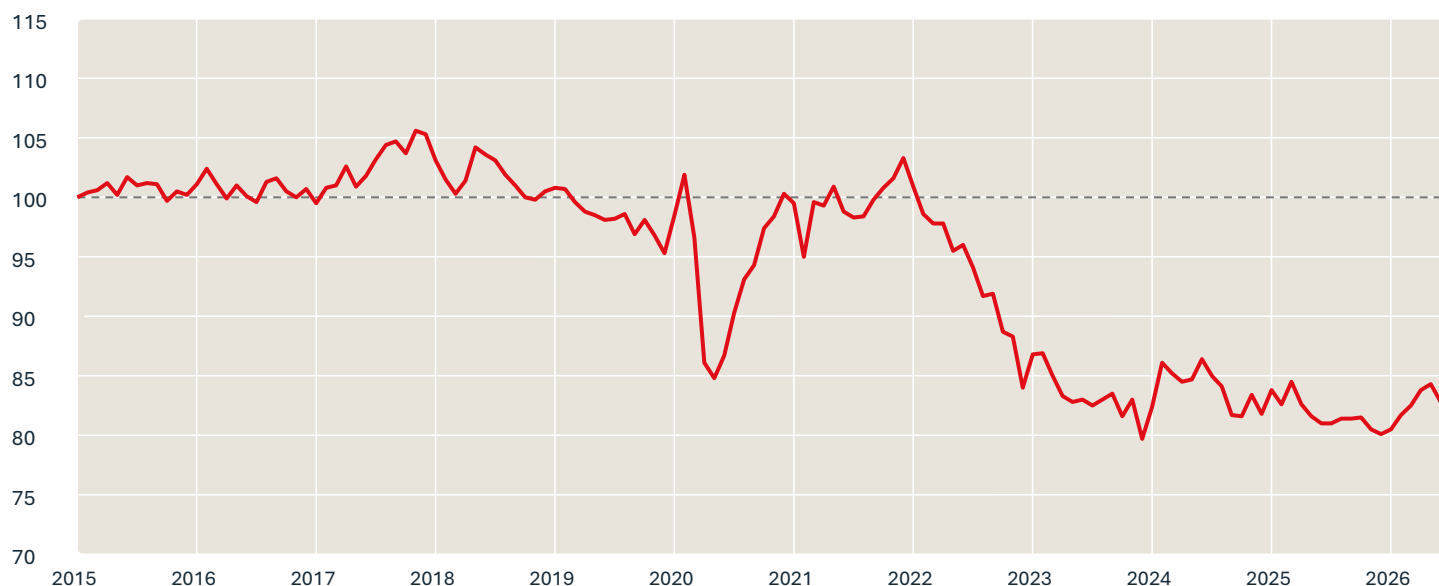


BNC Économie et Stratégie (données via [GlobalPetrolPrices.com](https://www.globalpetrolprices.com))

L'Allemagne, la plus grande économie de l'UE et une grande puissance de la fabrication traditionnelle, a été particulièrement affectée par la baisse de la production industrielle.

La production des industries grandes consommatrices d'énergie de l'Allemagne a chuté

Indice de la production (2021 = 100), jusqu'en juin 2026

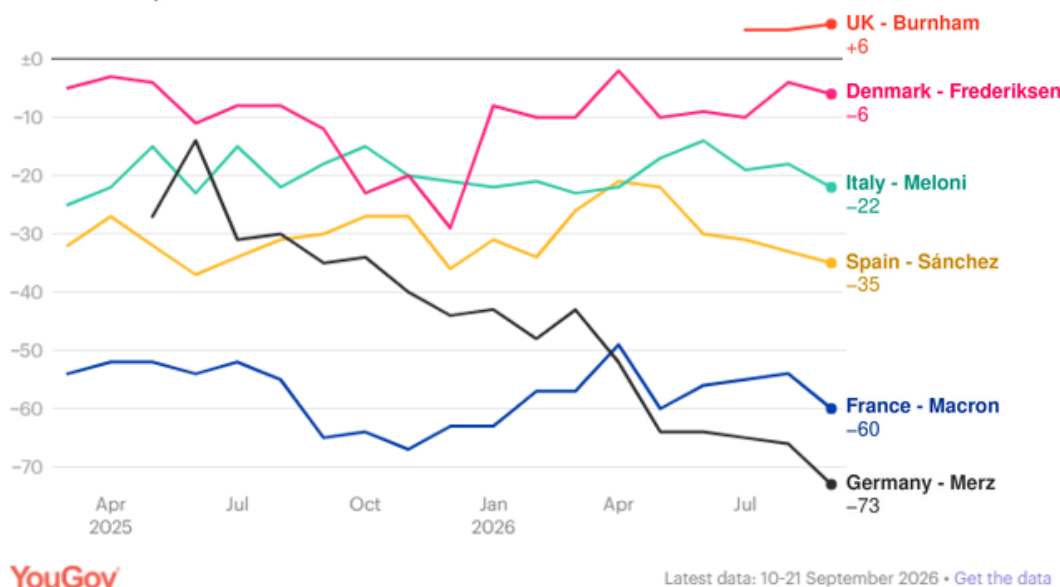


Source : BNC Économie et Stratégie (données de l'institut statistique fédéral allemand : Destatis)

Sur le front politique, l'appui aux grands partis de gouvernement a chuté dans plusieurs pays européens, alors que les partis d'extrême droite et d'extrême gauche ont le vent en poupe. En conséquence, le paysage politique est devenu de plus en plus fragmenté. La France est une bonne illustration de cette tendance : la popularité du président Emmanuel Macron, proche allié du premier ministre, Mark Carney, a vu sa cote de popularité s'effondrer. Il ne peut pas solliciter un troisième mandat, mais son mouvement centriste risque sérieusement une grave défaite dans l'élection présidentielle de 2027. En Allemagne, la popularité du chancelier Friedrich Merz a aussi plongé à des creux records, mettant sérieusement en doute son avenir politique. **Cette incertitude politique pourrait saper les efforts du Canada pour renforcer les liens économiques avec l'UE, particulièrement si des gouvernements subséquents adhèrent moins à la libéralisation du commerce.**

How popular are European leaders in their own countries? September 2026

Do you have a favourable or unfavourable opinion of the following? [Leader of respondent country]
Net favourability results shown



Made in EU

Cette incertitude ajoute aux difficultés contre lesquelles bute déjà le Canada dans sa quête de liens économiques plus étroits avec l'UE juste au moment où le bloc, comme de nombreuses autres économies, adopte une approche plus protectionniste. Au cours des dernières années, l'UE a adopté une série de mesures destinées à renforcer son industrie, à améliorer la résilience économique et à réduire la dépendance de fournisseurs étrangers. Ce sont notamment les suivants :

- **Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (2023)** : Applique une taxe carbone à certaines importations.
- **Règlement européen sur les semi-conducteurs (2023)** : Soutient l'investissement européen dans la production de semi-conducteurs.
- **Règlement sur les subventions étrangères (2023)** : Limite les acquisitions subventionnées par l'étranger et la participation aux appels d'offres pour des marchés publics.
- **Règlement européen sur les mesures de sauvegarde de l'acier (2026)** : Réduit les quotas d'importation libres de droits de douane de 47 % augmente les droits de douane sur les dépassements de quotas de 50 %.

Ces mesures ont jeté les bases de dispositions plus strictes établies dans le projet de loi sur l'accélérateur industriel de l'UE. Cette loi imposerait des conditions aux investissements étrangers de plus de 100 millions € dans des domaines tels que les batteries, les véhicules électriques et l'énergie solaire. Elle introduirait aussi des préférences ciblées pour le « Made in EU » pour les achats publics.⁸ Son objectif plus large est d'augmenter la part de la fabrication dans le PIB de l'UE de 14,3 % en 2024 à 20 % d'ici 2035.⁹

Avant de pouvoir entrer en vigueur, cette législation doit être approuvée à la fois par le Parlement européen et par le Conseil de l'Union européenne. Étant donné le soutien généralisé à un renforcement de la capacité industrielle et à la réduction des dépendances stratégiques, la législation sera probablement adoptée, sous une forme ou une autre.

Bien que ces mesures visent principalement à réduire l'important déficit commercial de l'UE avec la Chine, elles pourraient également avoir des implications pour le Canada. Même avec un accord commercial en place, les entreprises canadiennes qui cherchent à accéder au marché de l'UE pourraient devoir établir des installations de production dans l'UE plutôt que d'exporter seulement du Canada. Cela répliquerait les pressions que les sociétés canadiennes subissent de plus en plus des États-Unis, où une production est de plus en plus nécessaire pour obtenir un accès au marché dans certains secteurs.

⁸ « La Commission propose une loi sur l'accélérateur industriel pour renforcer l'industrie et créer des emplois en Europe », communiqué de presse de la Commission européenne, 4 mars 2026

⁹ « EU proposes "Made in EU" rules for strategic sectors to limit China reliance », Reuters, 6 mars 2026

Conclusion

Alors que l'UE offre un certain potentiel de croissance à long terme pour le commerce et l'investissement, sa capacité de remplacer le marché américain beaucoup plus important sera probablement limitée par la géographie, les barrières réglementaires, les difficultés économiques et le protectionnisme. De plus, les nouveaux dirigeants politiques en Europe pourraient être moins ouverts que leurs prédécesseurs à une intégration économique plus approfondie avec le Canada.

Par conséquent, le Canada devrait adopter une approche ciblée : travailler avec les États membres de l'UE pour obtenir la pleine ratification du CETA, tout en évitant tout engagement réglementaire qui pourrait compliquer les négociations commerciales avec les administrations américaines, actuelle ou futures.

Dans l'immédiat, les occasions à saisir consistent à attirer des investissements européens dans les ressources naturelles, l'énergie et la fabrication avancée du Canada. Cela comprend la mobilisation de capitaux fort nécessaires pour renforcer les ports et les corridors de transport qui soutiennent le commerce avec l'outre-mer. Le port de Vancouver, le plus grand port du Canada, illustre les défis logistiques que rencontre le pays : il est classé 375^e sur 400 ports de transports par conteneurs dans l'indice 2025 de la performance des ports pour conteneurs de la Banque mondiale–S&P Global basé sur le temps que les conteneurs passent à quai.¹⁰

En définitive : Malgré les tensions commerciales actuelles entre le Canada et les États-Unis, toute nouvelle initiative économique avec l'UE devrait être soumise à un test simple : Va-t-elle diversifier les débouchés économiques du Canada et renforcer sa résilience sans mettre en danger son accès à long terme, ou ses perspectives d'un meilleur accès, aux États-Unis, qui sont de loin le plus important marché d'exportation du Canada? Ce critère est particulièrement important, étant donné l'incertitude entourant l'impact des politiques de « Made in Europe » qui émergent et les perspectives très réelles de changements d'orientation des gouvernements de pays européens clés.

¹⁰ "The Container Port Performance Index 2025," The World Bank & S&P Global, 2026



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 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 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 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.