

Un chemin vers l'équilibre semé d'incertitudes

Par Daren King, Warren Lovely, Taylor Schleich et Ethan Currie

Points saillants

Comme dans d'autres provinces canadiennes, la situation budgétaire du Manitoba s'est détériorée au cours de l'exercice 2024-2025. Ce qui était initialement considéré comme un déficit de 796 millions \$ dans le budget de l'année dernière est passé à 1,24 milliard \$ dans la mise à jour d'aujourd'hui. Pour l'exercice 2025-2026, le budget prévoit une réduction du déficit à 794 millions \$ grâce à une croissance des recettes supérieure à celle des dépenses. L'année 2026-2027 devrait également être marquée par un déficit de 327 millions \$, mais l'année 2027-2028 devrait voir un retour à l'équilibre budgétaire avec un excédent de 10 millions \$. Cependant, le plan budgétaire est basé sur les prévisions économiques moyennes du secteur privé et n'intègre pas l'impact d'éventuels droits de douane et seulement partiellement l'impact de l'incertitude sur l'économie de la province. Par conséquent, le budget du Manitoba pourrait dévier de la trajectoire prévue en cas de turbulences géopolitiques et commerciales. Le budget 2025-2026 comprend plusieurs nouvelles initiatives, notamment une augmentation des dépenses de santé pour embaucher des travailleurs supplémentaires, un gel des tarifs de l'électricité, la pérennisation de l'allègement de la taxe sur l'essence et une augmentation du crédit d'impôt pour l'accessibilité des propriétaires, entre autres. En ce qui concerne la gestion de la dette, le ratio dette nette/PIB en 2024-25 est estimé à 36,1 % et devrait atteindre 36,9 % à la fin de l'exercice qui va bientôt commencer. La dette nette devrait ensuite culminer à 37,1 % du PIB en 2026-27, avant de retomber à 36,8 % en 2027-28. Pour sa part, la part des frais d'intérêt dans les recettes devrait diminuer, passant de 10,0 % en 2024-2025 à 9,3 % en 2025-2026 et en 2026-2027. Après avoir emprunté environ 6,5 milliards \$ en 2024-2025, les besoins d'emprunt du Manitoba devraient diminuer pour atteindre 5,9 milliards \$ en 2025-2026.

- **Perspectives économiques** - Bien qu'il s'agisse de l'économie la plus diversifiée de la Confédération, on estime que le PIB réel du Manitoba n'a augmenté que de 1,1 % en 2024, soit moins que la moyenne nationale de 1,5 %. Quant au PIB nominal, qui est plus important pour les finances publiques, il n'a augmenté que de 3,8 %, contre 4,6 % pour l'ensemble du pays. Bien que le taux de chômage annuel moyen au Manitoba en 2024 ait été le deuxième plus bas de toutes les provinces canadiennes à seulement 5,5 %, la tendance récente montre un ralentissement plus marqué du marché du travail. En effet, le taux de chômage en février a atteint 6,1 %, soit une détérioration de 1,3 % par rapport à février 2024, ce qui représente la plus forte augmentation du taux de chômage de toutes les provinces. Pour l'avenir, le budget est basé sur les prévisions moyennes du secteur privé qui, au moment de l'enquête, n'intégraient pas directement l'impact des droits de douane et seulement partiellement l'impact de l'incertitude entourant la guerre commerciale. Le budget prévoit une croissance du PIB réel de 1,7 % en 2025, soit une augmentation plus forte que l'année précédente. En 2026, le PIB réel devrait également croître de 1,7 %. Le PIB nominal devrait augmenter de 3,6 % en 2025, soit un rythme plus faible qu'en 2024, notamment en raison de la baisse de l'inflation. En 2026, le PIB nominal devrait ensuite augmenter de 3,4 %. En ce qui concerne le marché du travail, la croissance de l'emploi devrait ralentir de manière significative et plus fortement que la population en âge de travailler. Cela ferait passer le taux de chômage d'une moyenne de 5,5 % en 2024 à 5,8 % en 2025, avant de redescendre à 5,5 % en 2026.
- **Solde budgétaire de l'année qui s'achève (2024-25)** — Comme dans d'autres provinces canadiennes, la situation budgétaire du Manitoba s'est détériorée au cours de l'exercice 2024-2025. Ce qui était initialement considéré comme un déficit de 796 millions \$ (0,8 % du PIB) dans le budget de l'année dernière est passé à 1,31 milliard \$ dans le rapport du deuxième trimestre en décembre. Il y a eu une légère amélioration depuis lors, puisque la dernière mise à jour d'aujourd'hui (mais toujours non officielle) voit le déficit se stabiliser à 1,24 milliard \$ (1,3 % du PIB). Qu'est-ce qui a entraîné ce déficit supplémentaire par rapport aux prévisions de l'année dernière ? Un léger manque à gagner n'a pas aidé (-0,3 %), mais c'est davantage une question de dépenses, qui ont été supérieures de 1,5 % aux prévisions. Cela peut être largement attribué à un seul poste : Santé, personnes âgées et soins de longue durée. Les dépenses dans ce département devraient dépasser de plus de 6 % les estimations de l'année dernière. Notez que la réserve de 100 millions \$ du budget de l'année dernière n'a pas été débloquée, ce qui laisse une marge d'amélioration lorsque les comptes publics seront publiés plus tard dans l'année.
- **Perspectives budgétaires à moyen terme (2025-2026 et au-delà)** – Le déficit budgétaire s'est amélioré en 2024-2025 (par rapport à 2023-2024) et la province devrait faire un pas de plus vers l'équilibre au cours de l'année à venir. Plus précisément, le Manitoba s'oriente vers un déficit de 794 millions \$ (0,8 % du PIB), une estimation qui implique une augmentation significative des recettes. En effet, la province s'attend à une augmentation d'environ 8 % des recettes, y compris une augmentation plus importante des impôts. Cependant, ce sont les transferts fédéraux supplémentaires de 820 millions \$ qui contribuent le plus aux quelque 1,8 milliard \$ supplémentaires qui affluent dans les coffres du gouvernement. Entre-temps, les augmentations des dépenses sont plus faibles mais restent importantes, le gouvernement prévoyant de déboursier 1,34 milliard \$ supplémentaires (+5,5 %) par rapport à 2024-25. Près de la moitié des dépenses marginales sont liées à la santé, aux personnes âgées et aux soins de longue durée, mais on constate également des augmentations notables dans d'autres enveloppes clés (par exemple, l'éducation). Il convient de noter que le plan a été conçu avec une prudence supplémentaire, le Manitoba mettant de côté une réserve pour imprévus de 200 millions \$ (le double de la réserve pour imprévus de 2024-25). De plus, la province établit un « budget tarifaire » qui implique une plus grande réserve de revenus et introduit une réserve de réponse tarifaire. Ensemble, ces éléments s'élèvent à 1,1 milliard \$, ce qui suggère que le déficit de 2025-2026 pourrait être de l'ordre de 1,9 milliard \$ dans un contexte de guerre commerciale soutenue.

Au-delà de 2025-2026, le déficit devrait continuer de diminuer. La province prévoit un déficit de 327 millions \$ en 2026-2027 (0,3 % du PIB), suivi d'un léger excédent de 10 millions \$ en 2027-2028. Ce retour à l'équilibre se produit au cours du même exercice que celui estimé dans le plan de l'année dernière, mais ce nouveau budget implique plus de déficits que prévu : le déficit cumulé de 2024-2025 à 2027-2028 est de 2,25 milliards \$ dans ce plan, contre 1,58 milliard \$ l'année dernière. Le Manitoba n'est pas la seule province où cette tendance se manifeste, mais les révisions budgétaires ne sont pas aussi importantes que dans d'autres provinces. Pour parvenir à ce retour à l'équilibre, le Manitoba prévoit une croissance

des recettes de 3,4 % par an et une augmentation des dépenses de 2,1 % par an dans les dernières années du plan budgétaire. La prudence est également de mise à plus long terme, puisque des provisions pour imprévus de 50 millions \$ sont constituées chaque année.

- **Nouvelles initiatives** - Conformément au thème des autres budgets provinciaux récents, le Manitoba se concentre sur les investissements réalisés pour améliorer les soins de santé et l'abordabilité. Surnommé « Bâtir un Manitoba », le budget 2025 fournira 770 millions \$ de nouveaux fonds pour recruter et retenir les travailleurs de la santé provinciaux, car le document décrit également des plans pour construire et entretenir des infrastructures hospitalières, des salles d'urgence et des centres de cancérologie. En résumé, les dépenses de la province en matière de santé, de soins aux personnes âgées et de soins de longue durée augmenteront de plus de 7 % pour atteindre 9,38 milliards \$ (par rapport aux prévisions de l'exercice précédent), ce qui représente environ 36 % des dépenses totales prévues pour 2025-2026. En matière d'abordabilité, le Manitoba maintiendra l'allègement de la taxe sur l'essence et gèlera les tarifs d'électricité pendant un an. La garde d'enfants à 10 \$ par jour sera étendue aux jours non scolaires, ce qui permettra aux familles d'économiser jusqu'à 2 808 \$ par an, tandis que la province a également augmenté de 100 \$ son crédit d'impôt pour l'abordabilité des logements, ce qui se traduira par des économies moyennes pouvant atteindre 1 600 \$ par an pour les propriétaires. Pour stimuler la croissance économique, promouvoir l'embauche et soutenir les entreprises confrontées aux droits de douane, le Manitoba réduit la taxe sur les salaires, ce qui permettra à près de 1 000 entreprises d'économiser 8,5 millions \$ par an. Près de 900 millions \$ ont été alloués à la modernisation des infrastructures de Manitoba Hydro, tandis qu'une augmentation de 4 % du budget des autoroutes permettra d'affecter environ 800 millions \$ à l'autoroute 1 Est, ainsi qu'à de nouveaux canaux de sortie et échangeurs. Il est intéressant de noter que la province prévoit également d'ouvrir un bureau commercial à Washington, D.C., afin d'améliorer les relations avec les États-Unis en dépit des tensions commerciales. Le Manitoba augmentera le financement de la sécurité publique, des infrastructures communautaires et de l'éducation, la province s'engageant à construire 11 nouvelles écoles au cours des trois prochaines années. Au total, les dépenses d'éducation représenteront 24 % du total de l'exercice 2025-2026. Une augmentation de 76 millions \$ du financement des initiatives de sécurité publique a également été incluse. Enfin, la province versera 4 % des recettes de la taxe sur l'essence aux municipalités par l'intermédiaire du nouveau Fonds One Manitoba, dans le but de stimuler les investissements dans les infrastructures communautaires telles que les patinoires de hockey, les terrains de jeux et les centres communautaires.

Perspectives de la dette et charge des intérêts – Selon le nouveau budget du Manitoba, la dette nette totale devrait s'élever à 34,5 milliards \$ à la fin de l'exercice 2024-2025, soit 36,1 % du PIB nominal. C'est environ 1 milliard \$ de moins que ce qui avait été initialement prévu dans le budget, et également près de deux points et demi de pourcentage de moins par rapport au PIB. La dette nette devrait ensuite augmenter d'environ 2 milliards \$ pour atteindre 36,5 milliards \$ en 2025-2026, le ratio par rapport au PIB grimant également à 36,9 % (à titre de référence, la moyenne avant la COVID pour ce chiffre était légèrement supérieure à 35 % du PIB). Les coûts du service de la dette resteront largement inchangés en 2025-2026 par rapport à l'exercice précédent (2,34 milliards \$ contre 2,33 milliards \$ auparavant, y compris les coûts de Manitoba Hydro). Cela fait suite à une période de trois ans au cours de laquelle les coûts de service ont augmenté de 8 à 10 % par an. Cette décélération fera baisser les frais de financement en pourcentage des recettes totales à 9,3 %, alors que la « part des intérêts » s'élevait à 10 % l'année dernière. Jusqu'en 2027-2028, la province s'attend à ce que les frais de la dette consomment une part constante des recettes, conformément au chiffre de l'exercice à venir. Compte tenu des perspectives économiques résumées ci-dessus, le budget table sur un taux d'emprunt à moyen terme de 4,6 % pour 2025-2026. On estime qu'une augmentation de 1 point de pourcentage de tous les taux d'intérêt pendant une année entière entraînerait une augmentation de 52,7 millions \$ de la facture annuelle des intérêts.

- **Programme d'emprunt** – Le Manitoba a emprunté 6,5 milliards \$ au cours de l'exercice 2024-2025, dont 60 % provenant de sources nationales. La province a maintenu sa présence déjà bien établie sur les principaux marchés internationaux en 2024-2025, émettant des titres en dollars américains, australiens, suisses et européens. Selon les perspectives budgétaires de référence détaillées ci-dessus (c'est-à-dire un déficit budgétaire d'environ 800 millions \$) le Manitoba prévoit un besoin d'emprunt brut de 5,9 milliards \$ pour 2025-26. Le chiffre global de l'emprunt comprend 3,7 milliards \$ de refinancement et 2,2 milliards \$ de nouveaux besoins nets (ces derniers couvrant les besoins généraux du gouvernement et les investissements en immobilisations tangibles, y compris pour les entités liées). Comme le budget l'indique clairement, les besoins du prochain exercice « n'incluent pas les emprunts qui pourraient être nécessaires pour répondre aux impacts tarifaires potentiels ». Les prévisions à moyen terme suggèrent que les émissions brutes d'obligations pourraient encore diminuer en 2026-2027 (pour atteindre 4,1 milliards \$, lorsque les besoins de refinancement seront moins importants), avant de reprendre en 2027-2028 (pour atteindre 5,5 milliards \$) et à nouveau en 2028-2029 (pour atteindre 6,8 milliards \$). Il convient de noter que le total des emprunts prévus tient compte des emprunts préalables, qu'ils soient réalisés ou prévus. La pratique établie du Manitoba est de garder une avance de six mois sur ses besoins de trésorerie, d'où l'emprunt anticipé. La province a emprunté à l'avance 2,8 milliards \$ en 2024-2025 pour répondre à ses besoins en 2025-2026. La volatilité et l'incertitude des marchés devant se poursuivre, une autre série importante de prêts anticipés est prévue pour le prochain exercice (2 milliards \$) ; la liquidité prudentielle de la province est généralement calibrée en fonction de l'incertitude des marchés financiers. Le programme de financement reste axé sur les références nationales (principalement les secteurs à 10 et 30 ans), tout en assurant la liquidité du marché secondaire. Les emprunts à très long terme ont été utilisés en 2024-2025 comme outil de diversification stratégique. Comme elle le démontre régulièrement, la province accédera aux marchés internationaux « lorsque les coûts seront compétitifs par rapport au marché intérieur », le risque de change associé étant entièrement couvert. En outre, les autorités établies du Manitoba pourraient autoriser l'émission de billets à ordre si les besoins de trésorerie augmentaient brusquement. Enfin, comme les investisseurs le savent bien, les exigences déclarées de la province comprennent l'emprunt au nom de Manitoba Hydro, qui verse à la province des frais de garantie. Ces frais seront réduits en 2025-2026 (à 0,40 %), et l'allègement de la dette associé permettra au service public de mieux moderniser/étendre le réseau électrique.

- **Notes de crédit à long terme actuelles** — S&P: A+, Stable | Moody's: Aa2, Stable | DBRS: A(H), Stable

[Se reporter à notre [Provincial Ratings Snapshot](#) pour des renseignements plus détaillés sur les facteurs/critères déterminant la notation]

**Manitoba**

\$000 000

Budget	Prévu	Budget	Plan	
2024/2025	2024/2025	2025/2026	2026/2027	2027/2028

BUDGET SOMMAIRE

Recettes	23,337	23,267	25,056	26,078	26,932
Impôts	5,588	5,564	6,034		
Autres taxes	4,736	4,800	5,177		
Droits et autres recettes	2,650	2,779	2,847		
Transferts fédéraux	8,291	8,110	8,930		
Recettes nettes des entreprises publiques commerciales	818	717	1,006		
Fonds d'amortissement et autres bénéfiques nets	1,354	1,397	1,262		
Contingence	(100)	(100)	(200)	(50)	(50)

Dépenses	24,133	24,506	25,850	26,405	26,922
<i>Dont service de la dette</i>	2,267	2,333	2,337	2,432	2,478
Recettes nettes sommaires	(796)	(1,239)	(794)	(327)	10
Service de la dette en % des revenus	9.7%	10.0%	9.3%	9.3%	9.2%
Recettes nettes sommaires en % du PIB	-0.9%	-1.3%	-0.8%	-0.3%	0.0%

DETTE NETTE SOMMAIRE

Au début de l'année	33,514	32,316	34,472		
Recettes nettes sommaires (déficit si positif)	796	1,239	794		
Investissement net en actifs tangibles	1,111	917	1,234		
= Augmentation de la dette nette	1,907	2,156	2,028		
Dette nette sommaire en fin d'exercice	35,421	34,472	36,500		
Dette nette sommaire en % du PIB	38.5%	36.1%	36.9%	37.1%	36.8%

BESOINS DE FINANCEMENT (Millions \$)

Refinancement	3,965
Nouveaux besoins d'encaisse	3,720
Moins repaiements	859
Moins pré-emprunt	2,855
Plus pré-financement	1,962
Besoins de financement totaux	5,933
Dont Manitoba Hydro	1,430

Source: Province du Manitoba, documents du *Budget*.



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 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. FBN 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 Prudenciel 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 FBN.