

## Les déficits persisteront pendant la « transformation »

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

### Points saillants

Après une victoire électorale l'automne dernier, le nouveau gouvernement du Nouveau-Brunswick a déposé son premier budget, intitulé « Favoriser le changement pour des progrès réels ». Celui-ci arrive bien sûr à un moment d'inquiétude, alors que l'économie canadienne reste enlisée dans l'incertitude commerciale. La province estime qu'il est nécessaire de relever ces défis tout en réalisant les investissements nécessaires. À cette fin, le Nouveau-Brunswick prévoit que le déficit budgétaire de l'année sortante (le premier depuis 2016-2017) augmentera en 2025-2026. Le déficit budgétaire de 549 millions \$ devrait représenter le point culminant, mais il y aura néanmoins des déficits tout au long du plan financier quadriennal. Cela contraste avec le budget de 2024, qui prévoyait de légers excédents à perte de vue. Néanmoins, les déficits sont relativement modestes lorsqu'ils sont exprimés en pourcentage du PIB (environ 1 % ou moins) ou en pourcentage des recettes (moins de 4 % sur l'ensemble du plan). L'accumulation des déficits augmentera la dette nette du Nouveau-Brunswick, en dollars et par rapport au PIB. En effet, le fardeau de la dette augmentera de près de 3 points de pourcentage d'ici 2028-2029, mais 28,5 % du PIB reste enviable d'un point de vue provincial. De même, la part des intérêts sur les recettes, qui s'élève à 5,1 %, est en hausse par rapport à l'année dernière, mais reste gérable et inférieure à la moyenne provinciale. Le Nouveau-Brunswick a réalisé un financement brut à long terme de 1,78 milliard \$ au cours de l'exercice financier sortant (y compris Énergie NB et la CFM NB), mais ce chiffre devrait presque doubler en 2025-2026 (3,49 milliards \$).

- **Perspectives économiques** - Comme en 2023, il est estimé que l'économie du Nouveau-Brunswick a connu une croissance légèrement supérieure à la moyenne nationale en 2024, avec une augmentation du PIB réel de 1,5 %. Cette croissance a été soutenue par la deuxième plus forte augmentation de la population jamais enregistrée (après un record historique l'année précédente), un nombre record de mises en chantier et une forte création d'emplois. Cependant, l'emploi n'a pas pu suivre le rythme de la croissance démographique, ce qui a entraîné une augmentation du taux de chômage moyen en 2024, qui est passé à 7,1 %, contre 6,6 % l'année précédente. Pour l'avenir, les perspectives économiques sur lesquelles le budget est basé n'ont pas directement intégré l'impact des droits de douane, mais seulement l'impact de l'incertitude entourant la guerre commerciale. Ce contexte économique plus difficile, combiné à un ralentissement de la croissance démographique, fait que le PIB réel ne devrait croître que de 1,1 % en 2025. Il devrait ensuite augmenter de 1,3 % en 2026 et de 1,5 % en moyenne de 2027 à 2029. Il est à noter que la part des exportations de biens de la province vers les États-Unis (plutôt que vers d'autres marchés internationaux) est la plus élevée au Canada, avec plus de 90 %. Toutefois, les exportations internationales de biens ne représentent que 46,3 % des échanges de la province, les échanges interprovinciaux et les exportations de services représentant le reste. Quant au PIB nominal, plus important pour les finances publiques, le budget prévoit une croissance plus lente de 3,2 % en 2025 et de 2,7 % en 2026 avant d'augmenter en moyenne de 2,6 % de 2027 à 2029. En ce qui concerne le marché du travail, la croissance de l'emploi devrait ralentir fortement et de manière plus importante que la population en âge de travailler. Cela ferait passer le taux de chômage de 7,0 % en 2024 à 7,3 % en 2025, avant de redescendre à 7,2 % en 2026. Enfin, le budget ne présente pas de scénario économique alternatif dans l'éventualité où les États-Unis introduiraient des droits de douane sur tous les produits canadiens.
- **Dernière estimation (mais pas encore finale) du solde budgétaire 2024-2025** - Selon la mise à jour du troisième trimestre présentée en février, le Nouveau-Brunswick prévoit un déficit budgétaire de 399 millions \$ (0,8 % du PIB) pour l'exercice 2024-2025. Il s'agit d'un changement important par rapport au plan budgétaire initial qui prévoyait un léger excédent de 41 millions \$ (0,1 % du PIB). Cette détérioration est en grande partie due à des dépenses plus élevées que prévu (+3,1 %), mais les recettes n'ont pas aidé, puisqu'elles ont été légèrement inférieures aux prévisions budgétaires (-0,2 %). La baisse des recettes est toutefois largement due au congé de la TPS/TVH fédérale. Avant que le gouvernement fédéral n'annonce cette mesure, les recettes de la province étaient proches de 1 % au-dessus du plan.
- **Perspectives budgétaires à moyen terme (2025-26 et au-delà)** - Le plan financier quadriennal de la province prévoit des déficits jusqu'en 2025-2026 et au-delà. En 2025-2026, la croissance des dépenses (+4,9 %) devrait dépasser la croissance des recettes (+4,0 %), une tendance que nous avons observée tout au long de cette saison budgétaire provinciale. Ces pressions se traduiront par un déficit plus important de 549 millions \$ (0,8 % du PIB) pour le prochain exercice. Il convient de noter que la province a également prévu une réserve de 50 millions \$ qui, si elle était utilisée, porterait le déficit à 599 millions \$. Au cours des trois dernières années du plan budgétaire, la croissance des recettes (+3,4 % par an) devrait dépasser la croissance des dépenses (+2,4 % par an), ce qui réduirait le déficit budgétaire au fil du temps. Toutefois, l'assainissement budgétaire prévu ne suffira pas à éliminer complètement les déficits. En effet, la province a prévu un déficit de 447 millions \$ (0,9 % du PIB) en 2026-2027, suivi de 304 millions \$ (0,6 % du PIB) en 2027-2028 et de 144 millions \$ (0,3 % du PIB) en 2028-2029. Ce plan contraste sans aucun doute avec celui présenté il y a un an, lorsque la province prévoyait de légers excédents à long terme. Cependant, ces déficits restent relativement modestes, qu'ils soient exprimés en pourcentage du PIB (environ 1 % ou moins) ou en pourcentage des recettes (entre 1 et 4 %, selon l'année).

**Nouvelles initiatives** - Intitulé « Favoriser le changement pour des progrès réels », le budget 2025 décrit les priorités d'investissement du Nouveau-Brunswick dans les domaines des soins de santé, de l'éducation, du logement et de la résilience économique. En réponse aux droits de douane imposés par les États-Unis, la province a mis en place un « programme de soutien à la réponse tarifaire » de 112 millions \$ qui vise à investir dans Opportunités Nouveau-Brunswick et d'autres programmes existants afin de stimuler la productivité et la compétitivité des entreprises. Une réserve supplémentaire de 50 millions \$ est disponible en cas de faiblesse économique liée aux droits de douane. Le système de santé du Nouveau-Brunswick bénéficiera d'un coup de pouce de 239 millions \$, avec des fonds alloués aux cliniques communautaires et à la modernisation technologique. En ce qui concerne le logement, le gouvernement versera 36,6 millions \$ supplémentaires à la SHNB, afin de relever les défis du marché locatif. Le Nouveau-Brunswick allouera 200 millions \$ sur cinq ans pour subventionner les programmes de garde d'enfants, en plus d'autres



investissements dans la jeunesse et l'éducation (par exemple, 32,4 millions \$ pour l'aide à l'éducation). Enfin, la province investira 22 millions \$ pour augmenter la capacité des foyers de soins, en plus d'autres fonds, afin de soutenir les Néo-Brunswickois vieillissants.

- **Fardeau de la dette et part des intérêts** - La dette nette du Nouveau-Brunswick devrait s'élever à 12,5 milliards \$ à la fin mars 2025, soit légèrement moins que les 12,67 milliards \$ initialement prévus. Sur une base relative, le ratio dette nette/PIB de la province devrait s'établir à 25,6 % à la fin de l'exercice, soit le plus bas au Canada à l'est de la Saskatchewan. Conformément au discours du budget, qui affirmait que la responsabilité budgétaire n'était pas une simple fonction de la réduction de la dette et de l'équilibre budgétaire, la dette nette devrait augmenter de près de 930 millions \$ en 2025-2026. Ce rythme d'accumulation de la dette se maintiendra en 2026-2027 (+917 millions \$) mais ralentira au cours des deux dernières années du plan budgétaire (+675 millions \$ et +486 millions \$ en 2027-2028 et 2028-2029, respectivement). La trajectoire de la dette nette par rapport au PIB est orientée à la hausse (par rapport à la trajectoire à la baisse du budget de 2024), grimpant d'un peu moins de 3 points de pourcentage sur la période du plan pluriannuel. Plus précisément, le fardeau de la dette bondira à 26,6 % en 2025-2026 et atteindra 28,5 % d'ici 2028-2029. Le service de la dette publique devrait coûter 673 millions \$ en 2025-2026, soit une part plus importante, mais relativement gérable, de 5,1 % des recettes totales de la province (contre 4,6 % en 2024-2025). Avec un fardeau de la dette inférieur à la moyenne, la charge d'intérêts du Nouveau-Brunswick restera moins lourde que la moyenne provinciale pondérée.
- **Programme d'emprunt** – Le Nouveau-Brunswick a réalisé un financement brut à long terme de 1,78 milliard \$ au cours de l'exercice financier précédent, y compris Énergie Nouveau-Brunswick et la Corporation de financement des municipalités du Nouveau-Brunswick. Ce montant est légèrement supérieur à l'estimation initiale prévue au budget (1,69 milliard \$) et au besoin sous-jacent (1,72 milliard \$). Ce dernier tient compte du préfinancement et signifie que la province commencera l'exercice 2025-2026 en avance d'un modeste 60 millions \$. L'année prochaine, les besoins bruts du Nouveau-Brunswick (sans compter Énergie NB et la SFM) sont estimés à 2,44 milliards \$, dont 1,01 milliard \$ de refinancement. De plus, Énergie NB devra emprunter la somme considérable de 900 millions \$ (après 150 millions \$ en 2024-2025), tandis que la SFM NB devra lever 150 millions \$ supplémentaires (après 84 millions \$ en 2024-2025). Au total, les besoins bruts de 3,49 milliards \$ représentent près du double des emprunts contractés par la province en 2024-2025.
- **Notes de crédit à long terme actuelles** — S&P: A+, Positive | Moody's: Aa1, Stable | DBRS: A(High), Stable

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

**ÉTAT COMPARATIF DE L'EXCÉDENT OU DU DÉFICIT**  
(en milliers de dollars)

	Exercice se terminant le 31 mars		
	2025	2025	2026
	Prévisions	Révisées	Prévisions
<b>Recettes</b>			
Compte ordinaire.....	12 761 453	12 722 145	13 196 567
Compte de capital.....	26 820	34 757	23 470
Compte à but spécial.....	172 486	180 666	196 132
Organismes de services spéciaux (nettes).....	128 037	111 091	153 941
Gains du fonds d'amortissement.....	207 400	217 200	222 200
<b>Recettes totales</b>	<b>13 296 196</b>	<b>13 265 859</b>	<b>13 792 310</b>
<b>Charges</b>			
Compte ordinaire.....	12 066 835	12 486 189	13 033 891
Compte de capital.....	197 862	208 441	188 121
Compte à but spécial.....	199 565	199 812	225 190
Organismes de services spéciaux (nettes).....	128 415	106 664	201 442
Amortissement des immobilisations corporelles.....	662 659	663 606	692 703
<b>Charges totales</b>	<b>13 255 336</b>	<b>13 664 712</b>	<b>14 341 347</b>
<b>Excédent (Déficit) - Avant plan d'urgence.....</b>	<b>40 860</b>	<b>(398 853)</b>	<b>(549 037)</b>
Plan d'urgence.....	-	-	(50 000)
<b>Excédent (Déficit) - Après plan d'urgence.....</b>	<b>40 860</b>	<b>(398 853)</b>	<b>(599 037)</b>

**Plan pluriannuel (en millions de dollars)**

	Budget 2025-	Plan 2026-	Plan 2027-	Plan 2028-
	2026	2027	2028	2029
<b>Recettes</b>	13 792	14 247	14 749	15 260
<b>Dépenses</b>	14 341	14 694	15 053	15 404
<b>Excédent (déficit)</b>	(549)	(447)	(304)	(144)
<b>(Augmentation)</b>	(929)	(917)	(675)	(486)
<b>Diminution de la dette nette</b>				
<b>Ratio de la dette nette au PIB (pourcentage)</b>	26,6 %	27,7 %	28,3 %	28,5 %



## Abonnez-vous à nos publications : [BNCeconomieetStrategie@bnc.ca](mailto: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 récupérez 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 FBN.