

16 août 2021

Les tensions entre la Chine et les États-Unis auront-elles raison des liens financiers forts entre les deux pays?

Par Angelo Katsoras

Malgré la montée des tensions entre la Chine et les États-Unis ces dernières années sur des sujets tels que le commerce international, la protection de la propriété intellectuelle, les droits de la personne et les origines de la COVID-19, jusqu'à récemment rien n'avait empêché les marchés financiers des deux pays de devenir toujours plus interconnectés. Les entreprises chinoises ont continué de s'inscrire aux Bourses américaines, et Wall Street a récemment obtenu un accès plus large aux marchés financiers chinois en plein essor.

Cependant, les récentes mesures adoptées par les États-Unis et la Chine ont interrompu cette dynamique et pourraient avoir engagé un processus d'effritement de ces liens.

Aperçu des liens entre les marchés financiers chinois et américains

Un nombre croissant d'entreprises chinoises se sont inscrites sur les places financières américaines ces dernières décennies. Aujourd'hui, on en dénombre près de 400 qui se négocient sur les Bourses américaines, environ deux fois plus qu'en 2016.¹

En plus de profiter de la vague de PAPE sur les marchés américains, plusieurs entreprises de Wall Street ont récemment gagné un accès plus vaste aux marchés financiers chinois. Par exemple, Goldman Sachs et Morgan Stanley sont devenues propriétaires majoritaires de leurs sociétés de valeurs mobilières en Chine et BlackRock est la première société étrangère à avoir été autorisée à lancer une entreprise de fonds communs de placement en propriété exclusive.

En retour, la Chine bénéficie d'un soutien d'expert pour développer ses marchés financiers, ce qui pourrait, entre autres, lui permettre de faire face à une dégradation partielle de ses liens financiers avec les États-Unis et d'espérer une influence politique accrue à Washington. Une illustration parfaite, celle de la visite à Washington de Liu He, vice-premier ministre chinois, négociateur en chef sur les différends commerciaux à Pékin, venu négocier avec l'administration Trump en février 2018. Pendant son séjour, Liu He a également participé à une conférence avec des dirigeants d'entreprises, principalement cotées à Wall Street. Au sujet des tensions commerciales, il aurait déclaré aux personnes présentes : « Nous avons besoin de votre aide. »²

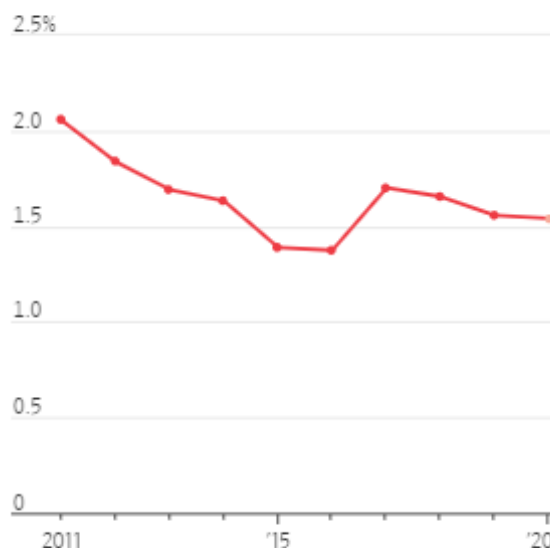
Les sceptiques doutent que Pékin permette Wall Street d'avoir plus qu'une simple tête de pont

Alors que Wall Street se réjouit d'avoir un accès plus large au marché chinois, il est important de souligner que, en repoussant l'ouverture de ses marchés financiers pendant des décennies, la Chine a permis à ses fleurons nationaux de dominer la plupart des secteurs d'activité. Par exemple, Visa et Mastercard se sont vu refuser l'accès à la Chine pendant des décennies, jusqu'à la prédominance effective des fournisseurs chinois de moyens de paiement sur le marché national. Les entreprises occidentales peineront grandement à rivaliser avec cet avantage dont jouissent des entreprises qui bénéficient d'un soutien indéfectible du gouvernement.

¹ « China seems intent on decoupling its companies from Western markets », *The Economist*, 10 juillet 2021

² « China Has One Powerful Friend Left in the U.S.: Wall Street », *Wall Street Journal*, 2 décembre 2020

Foreign participation in China's asset-management industry



Note: 2020 figure is for the first quarter.

Sources: People's Bank of China; Wind

Source : « China Has One Powerful Friend Left in the U.S.: Wall Street », WSJ, 2 décembre 2020

Wall Street doit aussi composer avec un sentiment de plus en plus hostile à la Chine de la part de Washington, parfaitement résumé par cette citation attribuée à Jake Sullivan, conseiller américain à la sécurité nationale, dans un article destiné au *Foreign Policy Magazine* l'année dernière : « Pourquoi, par exemple, devrait-ce être une priorité pour les États-Unis de négocier l'ouverture du système financier chinois à Goldman Sachs? »³

De plus en plus de restrictions financières américaines pour les entreprises chinoises

L'opinion largement partagée par les deux grands partis américains selon laquelle la Chine est un concurrent stratégique se traduit par l'imposition de restrictions financières de plus en plus sévères à l'encontre de ses entreprises. La vitesse à laquelle elles sont adoptées contraste largement avec la lenteur des autres législations qui ne concernent pas la Chine. La façon dont la Chine est ciblée fait l'objet de la prochaine section.

Des exigences plus strictes en matière d'audit

En décembre dernier, le président américain, Donald Trump à l'époque, a signé avec le soutien unanime du Congrès un texte de loi conformément auquel les entreprises étrangères qui refusent de soumettre leurs rapports d'audit aux autorités de réglementation comptables américains pendant trois années consécutives seront radiées des places boursières. Le texte oblige aussi les entreprises cotées en bourse aux États-Unis à divulguer tous leurs liens politiques et militaires.

Les entreprises chinoises sont les principales cibles de cette mesure, car elles seules refusent de coopérer⁴ du fait que la Chine considère les documents d'audit comme des documents secrets d'État. Les autorités américaines auraient rejeté une offre de Pékin leur demandant d'autoriser leurs propres autorités de réglementation à procéder aux contrôles d'audit et à rendre leurs conclusions publiques.⁵

Beaucoup d'analystes pensent que les États-Unis ont permis à la Chine de bafouer leurs règles depuis tant d'années parce qu'ils croient à tort que, plus la Chine se développera sur le plan économique, plus elle adoptera des réglementations à l'américaine.

³ « America Needs a New Economic Philosophy. Foreign Policy Experts Can Help », *Foreign Policy*, 7 février 2020

⁴ « Audit Reports Issued by PCAOB-Registered Firms in Jurisdictions where Authorities Deny Access to Conduct Inspections », *Public Company Accounting Oversight Board*, 2021

⁵ « China's crackdown on U.S. listings threatens \$2tn market », *Financial Times*, 7 juillet 2021

La liste de noire des États-Unis n'en finit pas de s'allonger

L'administration Biden a également conservé et allongé une liste créée par l'ancien locataire de la Maison-Blanche qui interdit aux Américains de faire affaire avec certaines entreprises de technologie chinoises et d'autres affiliées à des forces armées. Au début de juillet, les États-Unis ont ajouté 23 entreprises à cette liste noire en raison de leurs liens supposés avec l'armée chinoise ou de leur recours au travail forcé.

Plus tard cette année, le Congrès devrait également approuver un texte de loi qui interdira les importations de tout produit en provenance du Xinjiang, à moins que l'importateur puisse prouver que les composants du produit ne sont pas le fruit de travail forcé. Cette restriction s'applique déjà aux produits à base de coton et de tomate de la région. Le Xinjiang compte pour environ 85% de la production de coton en Chine et 20% de la production mondiale.⁶



The Economist

La Chine s'en prend au secteur de la TI

Les efforts déployés par les États-Unis pour réduire leurs liens financiers avec la Chine sont désormais soutenus par les autorités chinoises, qui ont décidé de limiter le pouvoir du secteur de la haute technologie.

L'action la plus frappante à ce jour a été la répression dont a fait l'objet l'entreprise chinoise de covoiturage Didi quelques jours seulement après son inscription à la Bourse de New York. Les autorités chinoises ont annoncé peu après que les entreprises, et notamment celles qui concentrent les données de plus d'un million d'utilisateurs, devraient obtenir l'accord des autorités gouvernementales avant de s'inscrire à des Bourses étrangères.

Cette répression s'explique en partie par le risque pour la Chine de voir des données sensibles tomber entre les mains de gouvernements étrangers et par les pratiques anticoncurrentielles des plus grandes sociétés de technologie chinoises.

Le secteur privé doit savoir qui est aux commandes

Cependant, comme la Chine demande déjà à ses entreprises de conserver leurs données sur le territoire national et que la prédominance de Huawei et de ZTE sur le secteur des télécommunications ne semble pas lui poser de problèmes, nous pensons que cette répression a essentiellement pour but d'éviter l'émergence de centres de pouvoir qui, à long terme, pourraient défier le contrôle total exercé par le Parti communiste. Les entreprises du secteur de la TI sont particulièrement

⁶ « U.S. retailers told to target forced labor in China after cotton import crackdown », Reuters, 15 janvier 2021

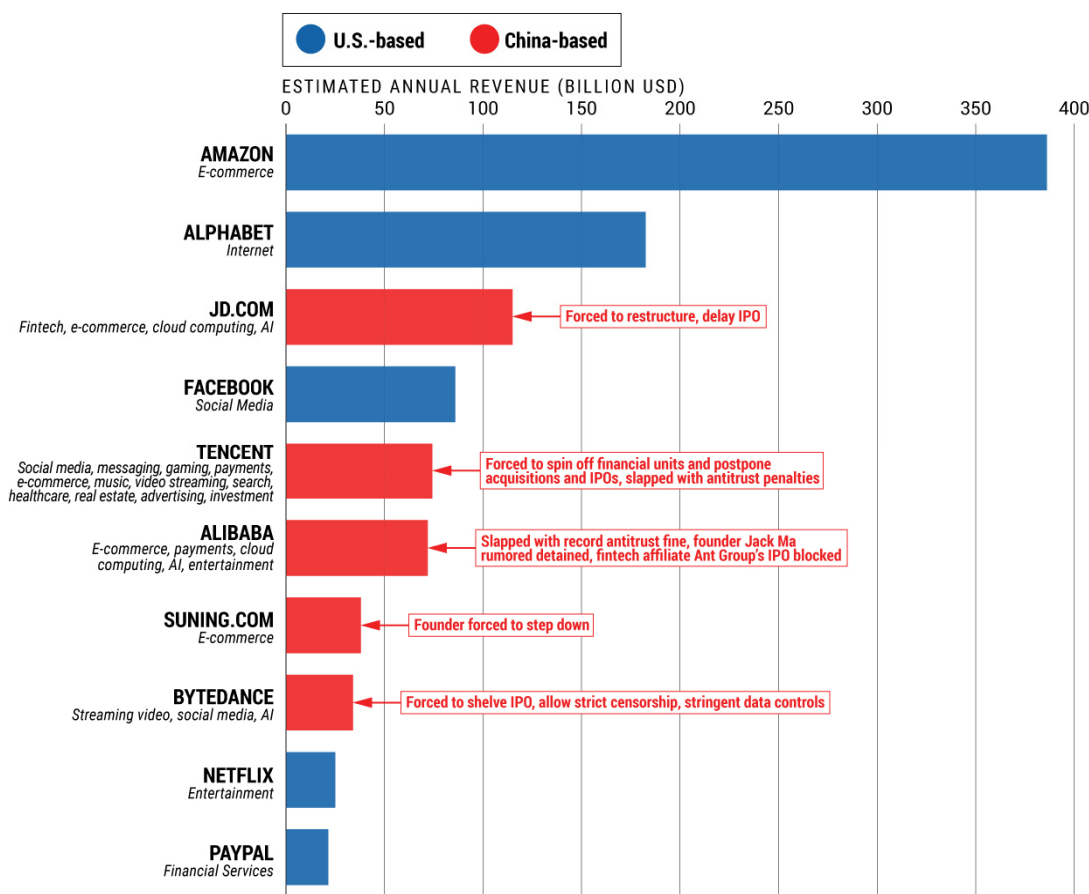
ciblées, car leurs plateformes de paiement, de jeux, de technologie financière, de soins de santé, d'immobilier et de commerce électronique leur donnent accès à des bases de données extraordinaires.

La position du gouvernement a été parfaitement synthétisée dans un récent article du *China Daily*, journal d'État : « Aucun géant d'Internet n'est autorisé à devenir une super base de données qui aurait plus de données personnelles sur les citoyens chinois que n'en a le pays. »⁷ Selon Pékin, le contrôle exercé par le gouvernement sur ces plateformes de données est le seul moyen de s'assurer que les sociétés de TI restent dociles politiquement.

Le gouvernement chinois a aussi été influencé par l'expérience de la Russie après l'effondrement de l'Union soviétique et, plus récemment, par les événements aux États-Unis. L'effondrement de l'Union soviétique a été suivi par l'émergence du pouvoir croissant des oligarques russes qui, à un moment donné, avaient même plus de pouvoir que l'État lui-même. Aux États-Unis, les récentes actions entreprises par Twitter et Facebook pour bloquer le président Donald Trump, au pouvoir à l'époque, de leurs plateformes, ont également attiré l'attention de Pékin. **La Chine veut éviter tout scénario qui permettrait à ses entreprises d'avoir un tel niveau d'influence.**

Une autre raison majeure pour laquelle la Chine cherche à empêcher les premiers appels publics à l'épargne de ses entreprises aux États-Unis et à les pousser à mobiliser des capitaux sur le sol national est, selon elle, la probabilité que beaucoup d'entreprises chinoises finissent par être forcées de quitter les places boursières américaines. Pékin cherche donc à minimiser l'impact financier de ces actions en les anticipant. Le gouvernement chinois estime aussi qu'il est logique que les grandes entreprises chinoises s'inscrivent aux Bourses nationales. Peut-on en effet imaginer la réaction des politiciens américains si des entreprises telles que Google et Amazon n'étaient cotées qu'en Chine?

Largest Internet Companies



Sources: Company Reports, GPF research

© 2021 Geopolitical Futures

Source : « The Trouble With China's Tech Titans », Geopolitical Futures, 19 juillet 2021

⁷ « Why Didi's removal from app win public support », *Global Times*, 5 juillet 2021

Les entreprises chinoises délocalisent à Hong Kong

Beaucoup d'entreprises chinoises que Pékin a dissuadées de s'inscrire sur des places boursières américaines se tourneront sans aucun doute vers Hong Kong. En effet, même avant la récente répression du secteur de la TI, beaucoup avaient des inscriptions secondaires à Hong Kong, ayant anticipé le risque d'une désinscription forcée des Bourses américaines (voir graphique ci-dessous). En 2020, la Bourse de Hong Kong a enregistré pour \$51.3 milliards de PAPE, devancée seulement par le NASDAQ et la Bourse de New York.⁸

'Homecoming listings': Chinese firms' Hong Kong IPOs

Company	HKEX IPO proceeds (USD billion)	Year of listing: HKEX	Original IPO (year, exchange)
ALIBABA	12.9	2019	2014: NYSE
NETEASE	3.1	2020	2000: NASDAQ
JD.COM	4.5	2020	2014: NASDAQ
YUM CHINA	2.2	2020	2016: NYSE
HUAZHU GROUP	0.9	2020	2010: NASDAQ
ZAI LAB	0.8	2020	2017: NASDAQ
ZTO EXPRESS	1.5	2020	2016: NYSE
BAOZUN	0.4	2020	2015: NASDAQ
GDS HOLDINGS	1.9	2020	2016: NASDAQ
NEW ORIENTAL EDUCATION AND TECHNOLOGY	1.5	2020	2006: NYSE
AUTOHOME	0.8	2021	2013: NYSE
BAIDU	3.0	2021	2005: NASDAQ
BILIBILI	2.9	2021	2018: NASDAQ
TRIP.COM	1.3	2021	2003: NASDAQ
XPENG	1.8	2021	2020: NYSE

TABLE: YVONNE LAU • SOURCE: REFINITIV

FORTUNE

Source : « China's crackdown on U.S. IPOs is a windfall for Hong Kong—so long as it can handle the influx of listings », Fortune, 18 juillet 2021

Conclusion

Jusqu'à récemment, beaucoup d'entreprises chinoises, en particulier dans le secteur de la TI, profitaient du meilleur des deux mondes. Elles recevaient des financements étrangers, puis s'inscrivaient aux Bourses américaines, tandis que Pékin les protégeait largement de la concurrence internationale. À présent, les entreprises de technologie chinoises et leurs investisseurs sont pris en étau entre les contrôles plus stricts de l'État et la montée des tensions géopolitiques avec les États-Unis.

Par exemple, la Securities and Exchange Commission exige à présent des entreprises chinoises qu'elles publient plus d'informations sur leurs liens avec le gouvernement chinois, en évaluant notamment le risque d'interférence avec Pékin, avant de leur permettre de mobiliser des capitaux aux États-Unis.

⁸ « China's crackdown on U.S. IPOs is a windfall for Hong Kong—so long as it can handle the influx of listings », Fortune, 18 juillet 2021

Les pressions des autorités de réglementation, tant de Washington que de Pékin, dissuaderont probablement beaucoup d'entreprises chinoises de lancer de nouveaux premiers appels publics à l'épargne aux États-Unis, mais en forceront aussi certaines à se désinscrire des Bourses américaines. En effet, les trois grandes entreprises de télécommunications chinoises – China Telecom Corp., China Unicom et China Mobile Ltd. – ont déjà été contraintes de quitter le NYSE en raison de leurs liens avec l'armée chinoise.

Tout cela signifie que les entreprises et les investisseurs devront de plus en plus naviguer dans les méandres de règles contradictoires, où le respect des réglementations américaines pourrait les pousser à enfreindre la loi en Chine, et vice-versa. Il deviendra de plus en plus difficile pour les entreprises de Wall Street de calibrer leurs efforts pour faire croître leur part de marché en Chine au moment où Washington impose de plus en plus de sanctions à Pékin et intensifie ses efforts pour devenir de moins en moins dépendant de la Chine pour la production d'infrastructures d'énergies vertes, de véhicules électriques, de médicaments et d'autres technologies clés.

Quelles sont les implications pour l'innovation du secteur de la technologie en Chine?

Si la Chine a toujours exercé un contrôle plus strict sur ses entreprises que l'Occident, certains analystes pensent que la raison majeure qui explique le succès de beaucoup d'entreprises de technologie chinoises est qu'elles sont généralement plus libres que celles d'autres secteurs d'adopter de nouvelles technologies et stratégies d'affaires. Mais tout cela va changer. Les entreprises du secteur de la TI devront de plus en plus solliciter l'accord des autorités avant de prendre des décisions importantes.

Autre facteur à prendre en compte : presque toutes les entreprises chinoises de la TI qui ont connu des succès retentissants ont compté sur des financements étrangers pour déployer leur potentiel. Si les restrictions actuelles qui s'appliquent à l'inscription à des Bourses étrangères avaient été en vigueur deux décennies plus tôt, beaucoup n'auraient peut-être pas connu le succès dont elles peuvent se targuer aujourd'hui.

Si la répression met à la peine les grandes entreprises chinoises qui cherchent à prendre de l'expansion, fait augmenter leur coût du capital, nuit à l'innovation et rend les autres pays méfiants vis-à-vis de leurs motivations, la situation pourrait faire l'affaire des géants de la technologie aux États-Unis dans la concurrence qu'ils leur livrent pour dominer le marché mondial.

Cependant, Pékin croit que l'essor que connaît son économie finira par convaincre les investisseurs internationaux de voir au-delà des craintes que leur inspirent les récents événements et de continuer d'investir en Chine pour profiter de sa croissance. Ce qui changera, c'est que les investisseurs achèteront des actions des sociétés chinoises sur les Bourses chinoises plutôt qu'américaines.

Pour le moment, les investissements étrangers continuent d'affluer vers la Chine. Les avoirs en actions et obligations chinoises d'investisseurs étrangers ont récemment atteint \$806 milliards, contre environ \$570 milliards il y a un an.⁹

Que signifie l'effritement des liens financiers pour l'économie mondiale?

Avec l'effritement délitement progressif des liens financiers, les entreprises occidentales seront de plus en plus contraintes de développer des activités distinctes pour la Chine, donc avec des bases de données, des services infonuagiques, des logiciels et des centres de recherche distincts en Chine. De même, les sociétés de services financiers devront créer des plateformes séparées pour échanger leurs titres chinois. À cela s'ajoutent les efforts des États-Unis et d'autres pays pour développer leurs propres capacités de production de semi-conducteurs, de matériel de santé et de médicaments, ainsi que de minéraux de terres rares. **Le dédoublement des activités et des chaînes d'approvisionnement réduira les économies d'échelle et multipliera les coûts d'exploitation.**

À cela s'ajoute l'attention croissante des médias et des gouvernants pour les investissements réalisés par des investisseurs institutionnels occidentaux en Chine. Celle-ci sera centrée sur les pratiques commerciales, les craintes liées au respect des droits de la personne et les questions relatives à l'environnement. L'Allemagne, par exemple, vient d'adopter une loi qui imposera dès 2023 aux entreprises allemandes de plus de 3,000 employés de s'assurer que leurs chaînes d'approvisionnement ne sont impliquées dans aucune forme de violation des droits de la personne.

Enfin, les efforts déployés par la Chine pour intensifier son emprise sur ses grandes entreprises sont une tentative de défier la doxa traditionnelle en Occident selon laquelle un pays ne peut pas s'enrichir sans se convertir d'abord à la démocratie et sans assouplir le contrôle qu'il exerce sur les structures d'enseignement et les entreprises.

⁹ « Global investors' exposure to Chinese assets surges to \$800bn », *Financial Times*, 14 juillet 2021

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Daren King

Économiste
daren.king@bnc.ca

David Djavidi

Économiste stagiaire
david.djavidi@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste stagiaire
alexandra.ducharme@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt
taylor.schleich@bnc.ca

Alpa Atha

Économiste, Revenu fixe
alpa.atha@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), 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 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 SCF 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.