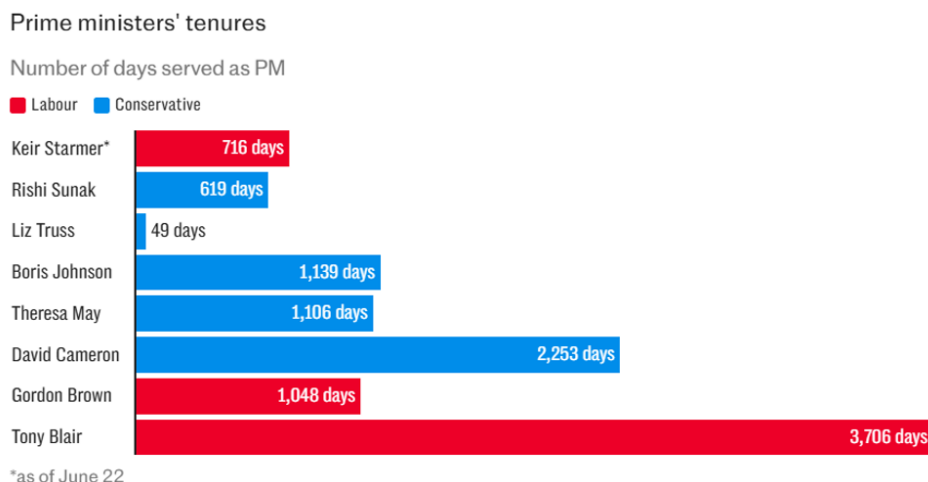


Royaume-Uni : En tenaille entre les pressions politiques et les contraintes financières

par Angelo Katsoras

Après avoir conduit le Parti travailliste à la victoire aux élections générales de 2024 en lui donnant une immense majorité (le parti occupe aujourd'hui 403 des 650 sièges à la Chambre des Communes), le premier ministre britannique Keir Starmer a annoncé sa démission, cédant aux incessantes pressions intestines de son propre parti. Le point de bascule a été atteint quand le *Labour* a enregistré les plus mauvais résultats de tous les temps à des élections locales en mai. Cela signifie que le Royaume-Uni aura un nouveau premier ministre en juillet, son septième en une décennie.



Source : « Starmer resigns as Prime Minister », *The Telegraph*, 22 juin 2026

La mission de persuader les électeurs que le Parti travailliste a un plan crédible pour redresser le pays incombe désormais à son successeur. Ce sera presque à coup sûr l'ancien maire du grand Manchester et député fraîchement élu, Andy Burnham.

Mais tout comme pour le premier ministre sortant, les promesses de M. Burnham se heurteront probablement à la dure réalité d'une économie en berne, d'une dette publique élevée, de l'augmentation des coûts d'emprunt et des prix astronomiques de l'électricité. De plus, l'immigration est un sujet chaud qu'il sera difficile d'esquiver.

Que savons-nous des politiques préconisées par M. Burnham?

Voici quelques-unes des idées qu'il a soutenues récemment :

- **Impôt** : M. Burnham s'est engagé à honorer l'engagement du Parti travailliste à ne pas augmenter les principaux taux d'impôt sur le revenu, de TVA et de cotisations sociales (National Insurance) pour les travailleurs et travailleuses. Cela signifie qu'il devra compter davantage sur des réductions des dépenses et/ou des augmentations d'impôts pour les hauts revenus et les entreprises.¹
- **Cadre budgétaire** : Il a promis de respecter les règles budgétaires du Parti travailliste, notamment l'équilibre entre les dépenses gouvernementales courantes et les revenus à l'horizon 2029-2030, tout en s'engageant à ne pas réduire le taux d'indexation des prestations de pension publique.
- **Réforme de la taxe foncière** : Il soutient une réforme ou un remplacement du régime de taxe foncière actuel, basé sur les évaluations des biens immobiliers de 1991, par un système qui reflète mieux les valeurs actuelles des biens. Les critiques font valoir que ces changements augmenteront le fardeau fiscal de beaucoup de propriétaires résidentiels, rendant la réforme politiquement difficile à appliquer.²
- **Logement social** : Réorienter la totalité du budget du logement de 39 milliards £ vers la construction de logements publics. Actuellement, une partie du financement soutient d'autres formes de logements à loyer abordable, dans lesquelles les locataires paient des loyers plus élevés que pour les logements publics.³ Les critiques estiment que le changement pourrait réduire le nombre de logements construits parce que les logements propriété de l'État nécessitent plus de fonds publics que les projets en participation avec le secteur privé.

1 « What is Andy Burnham's 'Manchesterism' vision for the UK? », Reuters, 19 juin 2026

2 « What Andy Burnham could mean for your money », Financial Times, 13 juin 2026

3 « What are Andy Burnham's potential policies for No 10? », BBC, 24 juin 2026

- **Eau, énergie et chemin de fer** : À une assemblée tenue le 19 juin, M. Burnham s'est engagé à faire baisser les factures d'eau et d'énergie ainsi que les tarifs de chemin de fer en ramenant ces secteurs davantage sous le contrôle de l'administration publique par des mesures allant d'un durcissement de la réglementation à la prise de possession par l'État.⁴ Cependant, les baisses des prix devraient être mises dans la balance avec la nécessité d'investissements considérables pour moderniser une infrastructure vétuste et atteindre les objectifs de carboneutralité. La nationalisation probable de l'entreprise de services publics Thames Water lourdement endettée, après le rejet par le gouvernement d'un plan de sauvetage, pourrait servir de banc d'essai pour cette approche.

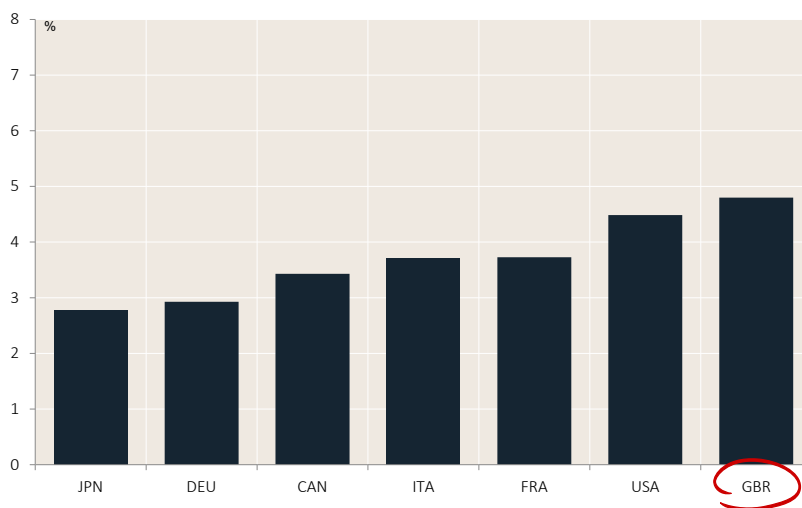
Les niveaux élevés de dette et des coûts d'emprunt handicaperont les politiques de M. Burnham

La dette publique brute du Royaume-Uni a augmenté d'environ 35 % du PIB en 2005 à environ 106 % en 2025. Bien qu'élevé, ce niveau d'endettement n'est pas exceptionnel en regard des normes internationales. D'après le FMI, la dette publique brute en pourcentage du PIB atteint environ 113 % en France, 140 % en Italie et 126 % aux États-Unis.⁵

Cependant, en ce qui concerne les coûts d'emprunt, le Royaume-Uni se démarque. Les rendements des obligations d'état britanniques (à 10 ans et à 30 ans) sont les plus élevés du G7. Bien que la France, l'Italie et les États-Unis aient des ratios dette/PIB supérieurs à celui du Royaume-Uni, ils ont des avantages qui font cruellement défaut au Royaume-Uni. Les États-Unis émettent la monnaie de réserve dominante du monde, tandis que la France et l'Italie bénéficient de protections financières que leur confère l'appartenance à une grande union monétaire.

Monde : Le Royaume-Uni a les coûts d'emprunt les plus élevés du G7

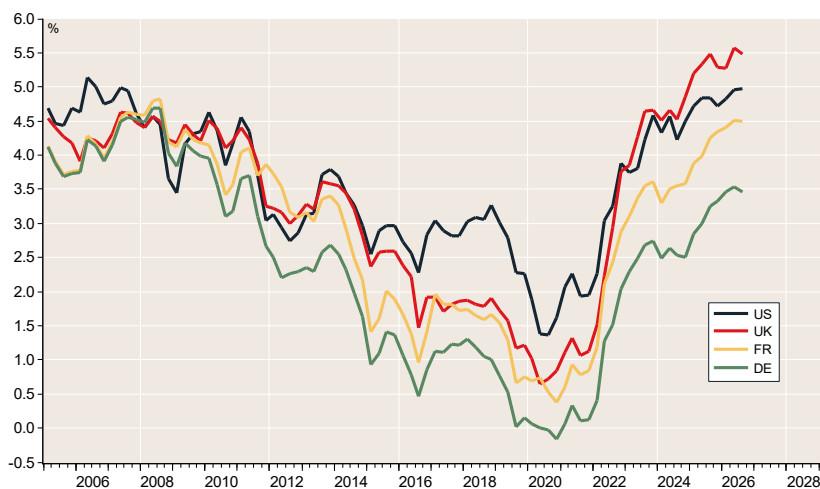
Rendements nominaux des obligations d'État de 10 ans



BNC Économie et Stratégie (données de Bloomberg) | Note : au 3 juillet 2026

R.-U. : Les coûts d'emprunt sont les plus élevés depuis une génération

Rendement des obligations de 30 ans : États-Unis, R.-U., France et Allemagne (moyennes trimestrielles)



BNC Économie et Stratégie (Refinitiv)

4 « Will Andy Burnham 'go big' in expanding the role of the state? », The Guardian, 28 juin 2026

5 Dette brute des administrations publiques, en pourcentage du PIB, Banque mondiale (via FMI), 2026

Un peu de bonne fortune permettrait un certain soulagement. Une réduction à long terme des tensions entre l'Iran et les États-Unis aiderait à freiner les prix de l'énergie et l'inflation en général, allégeant la pression sur les coûts d'emprunt du Royaume-Uni. Cependant, la trêve fragile dans le Golfe persique est déjà remise en question, les deux camps ayant de nouveau échangé des coups.

Les marchés obligataires ont déjà forcé M. Burnham à revoir ses positions

En voici trois exemples:

- En septembre 2025, M. Burnham a affirmé que la Grande-Bretagne devait s'affranchir des marchés obligataires. En janvier, il a affirmé que son propos avait été déformé, arguant que, tout en reconnaissant l'importance du marché des obligations souveraines du Royaume-Uni, le cercle vicieux d'une faible croissance du pays ne rendait en fin de compte service ni aux investisseurs ni à l'économie en général.⁶
- En mai dernier, M. Burnham a laissé entendre que les règles budgétaires du gouvernement pourraient être modifiées pour permettre une augmentation des dépenses militaires. Il pointait la décision de l'Allemagne de soustraire les dépenses additionnelles pour la défense de ses limites d'emprunt comme modèle éventuel. Cependant, après une réaction négative du marché obligataire à sa proposition, sa campagne a dit à BBC News que la modification des règles budgétaires n'était plus envisagée.⁷
- Plus récemment, en juin dernier, M. Burnham est revenu sur sa proposition de compenser financièrement les femmes affectées par l'augmentation de l'âge de la retraite publique de 60 à 65 ans. Des femmes nées dans les années 1950 avaient fait savoir qu'elles ont perdu des milliers de livres sterling parce qu'elles n'avaient pas été informées adéquatement du changement. Le coût du mécanisme de compensation proposé a été estimé à 10,5 milliards £.⁸

Il faudra s'attendre à bien d'autres révisions des politiques à l'avenir.

Le public ne tolère pas les réductions du filet de sécurité sociale

Comme dans beaucoup d'autres pays occidentaux, le public au Royaume-Uni a été conditionné par des années d'emprunt à des taux d'intérêt très bas au point de croire que le gouvernement peut maintenir, voire étendre davantage les programmes sociaux sans procéder à des coupes budgétaires ailleurs.

Même de modestes tentatives de frugalité budgétaire se sont heurtées à une résistance farouche. En juin 2025, par exemple, le gouvernement travailliste a été forcé d'abandonner partiellement des réformes planifiées de prestations sociales qui devaient lui permettre d'économiser environ 5 milliards £ par an devant la menace de 120 députés travaillistes de voter contre le projet de loi. Pour éviter la défaite, les ministres ont accepté que des règles d'admissibilités plus strictes à certaines prestations pour invalidité et maladie ne s'appliquent qu'aux nouveaux demandeurs, ce qui a réduit les économies projetées de plusieurs milliards de livres. La retraite faisait suite à une volte-face antérieure en mai au sujet de modifications du programme de paiement des combustibles en hiver.⁹ Ces revirements sont d'autant plus frappants que le Parti travailliste dispose d'une large majorité parlementaire.

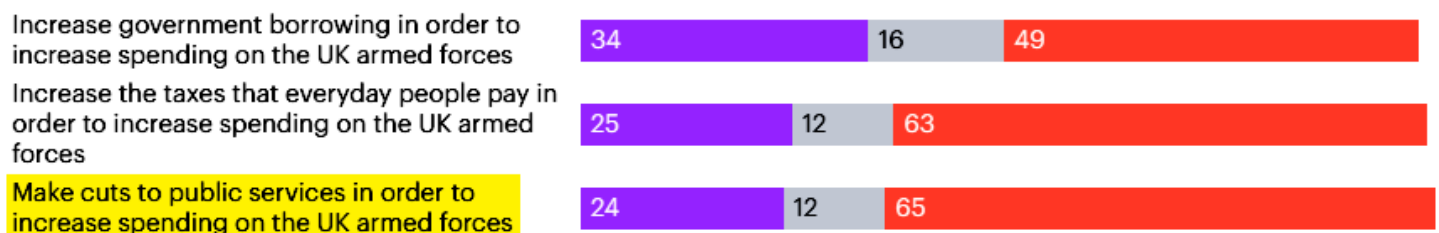
Sans surprise, il y a aussi une forte opposition au Royaume-Uni comme dans d'autres pays à toute réduction des programmes sociaux pour financer l'augmentation des dépenses militaires.

Few Britons are willing to support increasing defence spending if that comes with trade-offs

How willing or unwilling would you be for the UK government to do each of the following? %

Very/fairly willing Don't know Very/fairly unwilling

Defence spending



6 « What is Andy Burnham's 'Manchesterism' vision for the UK? », Reuters, 19 juin 2026

7 « Burnham seeks to calm markets by committing to fiscal rules », BBC, 18 mai 2026

8 « Andy Burnham rules out cash for Waspi women after Labour backlash », Financial Times, 11 juin 2026

9 « UK's Starmer waters down welfare cuts to quell Labour revolt », Reuters, 27 juin 2025

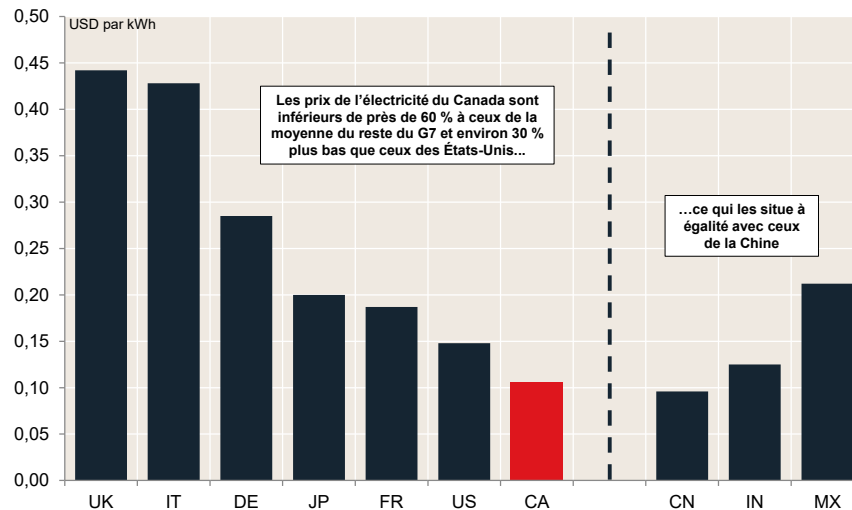
Les prix élevés de l'électricité sont un défi de plus

Les entreprises britanniques paient leur électricité plus de trois fois plus cher que les entreprises des États-Unis, plus de quatre fois plus que celles du Canada, environ 2,5 fois plus que celles de France, et près de 50 % plus cher que les sociétés en Allemagne. Avec ces coûts élevés de l'énergie, le Royaume-Uni a de plus en plus de mal à retenir les industries existantes ou à attirer de nouveaux investissements sans offrir des subventions publiques coûteuses. Le défi est encore accru par la situation financière du pays.

À mesure que la production industrielle devient plus automatisée, l'accès à de l'électricité bon marché devient un facteur clé de la compétitivité industrielle. Par exemple, le Royaume-Uni cherche à exploiter ses forces dans le secteur de la TI pour devenir un chef de file de l'intelligence artificielle, mais la nature énergivore de l'IA implique que la réussite dépendra, en grande partie, de l'accès à une électricité abondante et abordable.

R.-U. : L'électricité la plus chère du G7

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



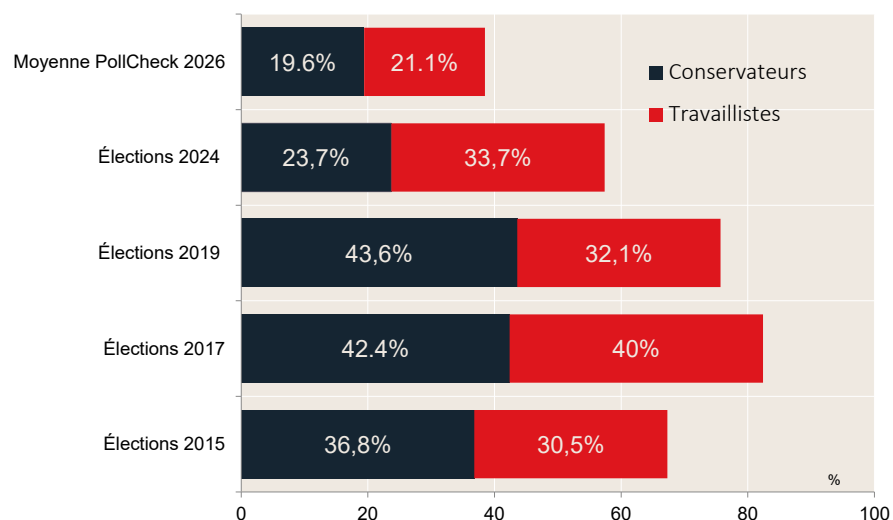
BNC Économie et Stratégie (données de [GlobalPetrolPrices.com](https://www.globalpetrolprices.com))

Le paysage politique de la Grande-Bretagne est fragmenté

Comme dans beaucoup d'autres pays d'Europe, l'appui aux partis de gouvernement traditionnels est en forte baisse au Royaume-Uni. Ensemble, l'appui au Parti travailliste et au Parti conservateur ne représente qu'environ 41 %, en forte baisse par rapport à 2017, où il représentait plus de 80 % du vote (voir le graphique ci-dessous).

Cet effondrement a fracturé le paysage politique de la Grande-Bretagne. En moyenne, les sondages situent maintenant le parti Reform UK en première place avec environ 26 % des appuis, contre tout juste 6–7 % au milieu de 2023. Il reste à voir si M. Burnham réussira à inverser le déclin du Parti travailliste. Il a jusqu'aux prochaines élections générales, prévues en 2029, pour restaurer la popularité du parti.

R.-U. : L'appui aux grands partis baisse



BNC Économie et Stratégie (données de [Latest UK Polls - Westminster Voting Intention Tracker](https://www.latestukpolls.com)), Pollcheck

Conclusion

Comme son prédécesseur, Andy Burnham fait face à une réalité budgétaire effarante. Il a exposé un programme ambitieux pour améliorer les services publics, tout en promettant en même temps qu'il n'y aura pas d'augmentations d'impôts majeures pour la classe moyenne ni de réductions importantes des dépenses. Ces projets se heurteront au mur du fardeau de la dette du Royaume-Uni, de ses coûts d'emprunt élevés et de ses prix de l'énergie exceptionnellement hauts, qui continueront de freiner la croissance économique. À moins qu'une croissance plus forte se matérialise, Andy Burnham sera forcé à des compromis difficiles entre tenir ses promesses et garder la confiance des marchés financiers.

Plus généralement, l'expérience du Royaume-Uni devrait servir d'avertissement à d'autres pays qui seront inévitablement confrontés aux mêmes défis : comment répondre aux pressions croissantes pour une augmentation des dépenses consacrées à la défense, aux infrastructures et aux programmes sociaux tout en gérant une dette et des coûts d'emprunt plus élevés.



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. 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 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 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.