



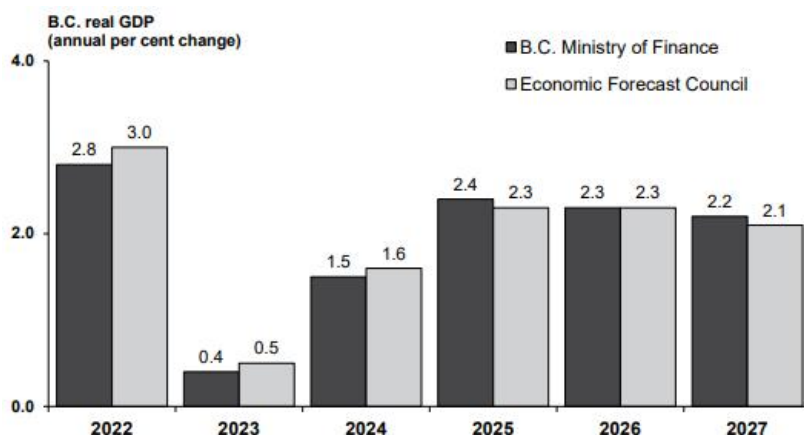
Recettes en baisse et dépenses en hausse = disparition de l'excédent dans les perspectives budgétaires mises à jour

Par Daren King et Taylor Schleich

Points saillants

Nous voici une fois de plus à vanter l'importante amélioration de la situation financière de la Colombie-Britannique, une évolution qui ne se limite pas à la province la plus occidentale du Canada. En effet, les recettes étaient pléthoriques en 2022-2023, et le déficit anticipé l'an dernier s'est transformé en un léger excédent. Certes, les pressions exercées sur les dépenses dans le contexte d'une crise d'accessibilité à la propriété étaient telles que l'excédent ne sera pas aussi important qu'il aurait pu l'être, mais la plupart des recettes imprévues se sont répercutées sur le résultat net. Malheureusement, les poussées du PIB nominal comme celle que nous venons de connaître ne se produisent pas tous les ans, si bien que l'excédent de la province pourrait être de courte durée. Pour les trois prochaines années au moins, de modestes déficits sont attendus, car les plans de dépenses toujours croissants (au bénéfice principalement du secteur des soins de santé) contrastent avec une baisse de l'impôt sur le revenu, de l'impôt sur les bénéfices des sociétés et des recettes tirées des ressources naturelles. Au total, on entrevoit un déficit total de \$11 milliards d'ici 2025-2026. Cela signifie également que le fardeau de la dette augmentera sur tout l'horizon de prévision, les taux d'intérêt plus élevés entraînant une consommation accrue de recettes pour couvrir les charges d'intérêt. Heureusement, la Colombie-Britannique demeure à l'extrémité inférieure du spectre de l'endettement des provinces, de sorte que les déficits et dettes marginaux ne nous inquiètent pas outre mesure. Sur le plan des emprunts, la Colombie-Britannique devrait être plus présente sur les marchés des capitaux d'emprunt au cours de l'année à venir, car les besoins bruts ont plus que doublé à partir d'une base exceptionnellement basse. Dans l'ensemble, le budget prévoit un certain repli après un exercice 2022-2023 extrêmement positif, en partie pour financer de nouvelles initiatives et de nouveaux investissements. La prudence intégrée dans le budget permettra d'éventuelles révisions à la hausse. Mais l'effet inverse pourrait aussi se produire en raison de l'incertitude économique (risques élevés de récession) et de la possibilité que « les taux d'intérêt restent plus élevés plus longtemps ». Quoi qu'il en soit, la Colombie-Britannique restera un émetteur de titres de crédit provincial solide.

Perspectives économiques – L'économie de la Colombie-Britannique a poursuivi sa reprise en 2022, puisque le PIB réel aurait augmenté de 2.8%. Cette progression est toutefois inférieure à celle de 3.4% observée dans le pays en raison d'un ralentissement plus prononcé du marché immobilier résidentiel et des exportations de marchandises au deuxième semestre de 2022. Le marché du travail a également continué de se resserrer avec un gain moyen de 83,000 emplois entre 2021 et 2022; le taux de chômage a diminué de 6.5% à 4.6%. Pour 2023, le budget est basé sur une croissance prudente du PIB réel de 0.4%, inférieure à la prévision moyenne du secteur privé de 0.5% et à notre dernière projection de 0.7%. La croissance économique devrait ralentir en raison du resserrement de la politique monétaire et des pressions importantes sur les prix. Le PIB réel devrait croître de 1.5% en 2024, ce qui est conforme à nos prévisions et à la moyenne nationale, et revenir à un rythme supérieur à la moyenne par la suite (c'est-à-dire à une croissance de 2.4% en 2025, 2.3% en 2026 et 2.2% en 2027). La croissance du PIB nominal devrait généralement soutenir les finances de la province. Après une augmentation impressionnante de 11.0% en 2022, le PIB nominal devrait progresser de 2.8% en 2023, de 3.7% en 2024 et de 4.2% entre 2025 et 2027. Après être descendu à des niveaux historiquement faibles en 2022, le taux de chômage devrait remonter progressivement. Un pic de 5.7% en 2023 (dû à une faible croissance économique) sera suivi d'une reprise par la suite (5.6% en 2024, 5.4% en 2025, 5.2% en 2026 et 5.1% en 2027).



■ **Dernière estimation (mais non finale) du solde budgétaire 2022-2023** – Comme nous l'avons vu dans le secteur provincial en général, les finances de la Colombie-Britannique ont fait l'objet d'importantes révisions positives depuis le dépôt du budget de l'année dernière. Le *déficit* de \$5.5 milliards attendu initialement est devenu un *excédent* de \$3.6 milliards (0.9% du PIB). Comment expliquer cette amélioration? Sans surprise, on peut attribuer la disparition du déficit de 2022-2023 à la hausse du PIB nominal et des prix des ressources naturelles, et donc à l'augmentation des recettes, qui devraient être supérieures de près de \$15 milliards (21%) aux prévisions initiales. Cependant, l'amélioration du budget aurait pu être encore plus robuste sans les dépenses, qui semblent également avoir été plus élevées que prévu (d'environ \$6 milliards). Soulignons aussi que cette dernière estimation du

solde budgétaire est inférieure de \$2.1 milliards à celle du rapport du deuxième trimestre en raison de \$2.7 milliards d'autorisations de dépenses supplémentaires demandées (pour financer différentes initiatives). Néanmoins, d'ici la fin de l'exercice, la province aura orienté la majorité de ses recettes imprévues de 2022-2023 vers le résultat net.

- **Perspectives budgétaires à moyen terme (2023-2024 et au-delà)** – L'excédent qui sera enregistré en 2022-2023 ne sera pas reporté aux exercices suivants, car la province s'oriente vers des déficits modestes jusqu'en 2025-2026 au moins. Pour l'exercice 2023-2024 à venir, on s'attend à ce qu'une baisse des recettes (-\$5.0 milliards) et une augmentation des dépenses (+\$3.1 milliards) entraînent un modeste déficit de \$4.2 milliards (1.1% du PIB). Il y a une certaine prudence à avoir et un potentiel d'amélioration à anticiper compte tenu des provisions pour éventualités prévues de \$1.7 milliard, mais l'érosion fiscale à partir de 2022-2023 est néanmoins non négligeable. Des améliorations très modestes sont prévues par la suite, le déficit devant tomber à \$3.8 milliards (0.9% du PIB) en 2024-2025 et à \$3.0 milliards (0.7% du PIB) en 2025-2026. C'est un peu moins bien, mais globalement conforme aux prévisions antérieures (celles du deuxième rapport trimestriel). Et en vérité, la baisse des recettes n'est pas inattendue. La baisse des prix des produits de base et de la croissance du PIB nominal ne pouvait qu'entraîner une diminution des recettes globales après une année exceptionnelle. En effet, la Colombie-Britannique s'attend à ce que les recettes tirées des ressources naturelles diminuent de plus de \$1 milliard et à ce que les recettes de l'impôt sur les bénéfices des sociétés baissent de près de \$5 milliards en 2023-2024. Celles de l'impôt sur le revenu des particuliers devraient également diminuer de près de \$2 milliards en 2023-2024. La province ne s'attend pas à retrouver les niveaux de 2022-2023 des recettes de l'impôt sur le revenu des particuliers, de l'impôt sur les bénéfices des sociétés ou des impôts sur les ressources naturelles au cours de son horizon prévisionnel (jusqu'en 2025-2026). Pour l'essentiel, les autres recettes continueront de croître faiblement, y compris les transferts fédéraux, appelés à augmenter de \$1.1 milliard en 2023-2024. Entre-temps, les dépenses augmenteront dans la plupart des programmes, mais ce sont les dépenses en santé qui auront le plus d'impact, celles-ci devant croître de plus de \$3 milliards (+13%) en 2023-2024. Cette hausse est attribuable à de nouvelles initiatives de dépenses, détaillées ci-dessous.
- **Nouvelles mesures** – Intitulé « Une Colombie-Britannique plus forte pour tous », le budget 2023 présente une série d'investissements majeurs, représentant \$6.4 milliards en nouvelles dépenses de programmes au cours du plan budgétaire sur trois ans. De nouveaux financements substantiels sont prévus pour les soins en santé et en santé mentale, comprenant le financement des soins contre le cancer, de services de santé mentale et de toxicomanie, ainsi que le recrutement et le maintien en poste de médecins de famille. Au chapitre du logement, des fonds supplémentaires seront affectés à la construction de nouveaux logements pour la classe moyenne et les autochtones, de résidences pour les étudiants de niveau postsecondaire, à la lutte contre l'itinérance et à la préservation des logements locatifs existants pour les familles à faible revenu. Le budget 2023 s'efforce également de réduire l'impact de la hausse des coûts. À cette fin, le gouvernement crée un nouveau crédit d'impôt pour les locataires basé sur le revenu, qui prévoit le versement aux locataires à faible revenu d'un montant maximal de \$400 par année. Ce crédit représente un allègement d'environ \$33 par mois et a été promis pour une durée de six ans. Environ 80% des locataires devraient en bénéficier. En outre, les aides financières destinées aux particuliers admissibles à l'aide au revenu et à l'aide aux personnes handicapées seront augmentées, pour la première fois depuis 2007, de \$125 par mois. Le crédit d'impôt pour action climatique pour un adulte passera de \$194 à \$447 et, à compter du 1^{er} avril, la Colombie-Britannique sera la première province à fournir gratuitement à sa population des contraceptifs sur ordonnance. Sur le plan climatique, le budget prévoit une augmentation annuelle de \$15 par tonne de la taxe carbone de la C.-B., jusqu'à ce que ce taux monte à \$170 en 2030. Toutefois, la bonification du crédit d'impôt pour action climatique contrebalancera en partie cette augmentation. Pour une famille avec enfants dont le revenu est inférieur à \$60,000, le crédit d'impôt dépassera le montant moyen consacré à la taxe carbone. Enfin, le budget prévoit également de nouveaux investissements pour des collectivités sûres et saines en renforçant les programmes de maintien de l'ordre, de services correctionnels et d'application de la loi.
- **Trajectoire vers l'équilibre et garde-fou budgétaires** – Les trois prochaines années du plan de la province ne prévoient pas de retour à l'équilibre, mais vous trouverez un ensemble de « garde-fous budgétaires » qui ont guidé le budget 2023, parmi lesquels la réduction des déficits d'un exercice à l'autre, des provisions pour éventualités dans le cadre de la reprise après la pandémie et des efforts de réponse à l'urgence climatique. La prudence n'a pas non plus été négligée dans les hypothèses économiques sur lesquelles se fonde le budget, qui sont moins téméraires que la moyenne des prévisions fournies par le secteur privé. Les critères de dépenses, quant à eux, sont limités aux « plus hautes priorités du gouvernement », notamment en matière de santé, de sécurité publique, de logement et d'accessibilité à la propriété. Enfin, la Colombie-Britannique « continue de surveiller » les ratios dette/PIB et dette/recettes comme mesures de la viabilité globale de la dette.
- **Perspectives de la dette et charge d'intérêts** – Grâce à l'excédent de 2022-2023, la mesure préférée de la dette – la dette à la charge des contribuables – terminera l'exercice bien en dessous du niveau du plan. Plus précisément, le niveau de la dette nouvellement estimée, à \$63.7 milliards, est inférieur de près de \$10 milliards à celui du budget 2022. La dette à la charge des contribuables représente 16.4% du PIB ou 78.7% des revenus, chiffres qui dénotent de sérieuses améliorations par rapport au plan. Les calculs de l'endettement bénéficient de ce qui a été une croissance exceptionnelle de la production nominale et, par extension, des revenus de la province. Il faut également souligner que les prévisions relatives à la dette (en termes relatifs et absolus) se sont légèrement détériorées par rapport au deuxième rapport trimestriel de la province. À l'avenir, les déficits prévus et une reprise

importante des dépenses en immobilisations signifient que la Colombie-Britannique accumulera de la dette en termes absolus et relatifs. Quelque \$24 milliards de dettes supplémentaires à la charge des contribuables ont été prévus d'ici 2025-2026, le ratio dette/PIB correspondant augmentant au cours de chacun des trois prochains exercices (à 18.9% en 2023-2024 et à 23.0% d'ici 2025-2026). Malgré l'augmentation prévue, la Colombie-Britannique reste à l'extrémité inférieure de la fourchette par rapport à ses homologues provinciaux. Comme nous l'avons régulièrement souligné, le fardeau de la dette plus modeste de la C.-B. se traduit aussi par des charges d'intérêts moins élevées et un risque relativement moindre à la révision des taux. Assurément, les factures d'intérêts sont examinées de plus près actuellement compte tenu de la forte hausse des taux d'intérêt au Canada (et ailleurs). Mais les charges d'intérêts que doivent assumer les contribuables représentaient seulement 2.4% des revenus en 2022-2023, ce qui, malgré la hausse des taux, est moindre qu'en 2021-2022. Toutefois, cette proportion devrait augmenter fortement (à 3.9% en 2025-2026) et, chose importante à souligner, les risques sont orientés à la hausse à ce chapitre. On se souviendra que les hypothèses de planification des taux d'intérêt ont été établies avant la récente flambée des taux d'intérêt et la réévaluation des attentes des banques centrales à moyen terme. Le taux des obligations du Canada à 10 ans devrait s'établir en moyenne à 3.01% en 2023 et 2.9% en 2024 (environ 3.3% aujourd'hui), tandis que le taux des bons du Trésor à 3 mois devrait atteindre 4.16% en 2023 et 3.16% en 2024 (environ 4.5% aujourd'hui). L'absence de baisses des taux en 2023 ferait probablement augmenter les frais de la dette de la province, un risque que la province a signalé à juste titre. Plus précisément, l'analyse de sensibilité révèle qu'une augmentation de 1 point de pourcentage des taux d'intérêt aurait un impact budgétaire de \$186 millions.

- **Besoins d'emprunts à long terme** – Quand la Colombie-Britannique a établi son budget 2022 l'année dernière, des besoins d'emprunts bruts de \$19 milliards avaient été inscrits pour 2022-2023. Suite aux révisions budgétaires positives exposées ci-dessus, les besoins d'emprunts mis à jour représentent moins de la moitié du montant initial, soit seulement \$8.9 milliards. Pour répondre aux nouveaux besoins moins élevés, la C.-B. a sollicité les marchés à terme pour seulement \$3.9 milliards. La grande majorité de cette somme a été obtenue au niveau national, plutôt que sur les marchés internationaux où la Colombie-Britannique est habituellement plus active. L'inactivité relative sur les marchés de financement ne devrait cependant pas durer, car les besoins d'emprunts bruts feront plus que doubler pour atteindre \$19.0 milliards en 2023-2024, en raison d'importants besoins de capitaux, du refinancement de la dette et d'un léger déficit. À plus long terme, les besoins bruts resteront *à peu près* stables (\$20.4 milliards en 2024-2025 et \$19.4 milliards en 2025-2026). La C.-B. étant la province la mieux notée du Canada, avec un accès prouvé aux marchés des capitaux d'emprunt intérieurs et étrangers, nous considérons ses besoins d'emprunts (bruts et nets) comme gérables. Nous n'oublions pas que la Banque du Canada a engagé une campagne de resserrement quantitatif qui devrait s'accélérer en 2023. Toutefois, les effets se sont avérés jusqu'à présent relativement indolores grâce à des besoins d'emprunts beaucoup plus faibles dans le secteur public, à une forte participation des investisseurs internationaux et à des liquidités toujours abondantes sur les marchés financiers.

- **Notes de la dette à long terme :**

S&P : AA+, stable | Moody's : Aaa, stable | DBRS : AA(élevé), stable | Fitch : AA+, stable

Colombie-Britannique

\$000 000

Budget	Prévu	Budget	Plan	Plan
2022-2023	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025-2026

Revenu de taxation	40,070	50,714	45,324	47,821	49,952
Revenu tiré des ressources	3,387	6,064	4,764	4,151	4,055
Autre	9,991	10,124	10,520	10,583	10,766
Transferts fédéraux	11,340	12,485	13,593	13,184	13,481
Revenu net des sociétés de la Couronne	3,764	3,313	3,489	3,985	4,019
<i>dont Insurance Corporation of British Columbia (ICBC)</i>	327	(298)	-	450	450
Revenu total	68,552	82,700	77,690	79,724	82,273

Dépenses de programme	65,239	68,686	72,471	74,464	76,717
Service de la dette	2,926	2,859	3,235	3,714	4,149
Contingences	2,848	2,848	4,500	4,800	3,900
Dépenses totales	71,013	74,393	80,206	82,978	84,766
Contingences pour pandémie et reprise	(2,000)	(2,000)	(1,000)	-	-
Estimations supplémentaires	-	(2,715)	-	-	-
Provision pour incertitude	(1,000)	-	(700)	(500)	(500)
Surplus/Déficit	(5,461)	3,592	(4,216)	(3,754)	(2,993)

Changement de la dette provinciale

Déficit (surplus) avant provision pour incertitude	4,461	(3,592)	3,516	3,254	2,493
Immobilisations supportées par les contribuables	9,279	8,117	11,813	12,634	13,098
Immobilisations sociétés de la Couronne et agences	4,374	4,055	4,027	4,116	2,853
Revenus non distribués des sociétés de la Couronne	1,074	307	744	1,202	1,196
Amortissement, imm. supportées par les contribuables	2,813	2,441	3,016	3,195	3,374
Autres éléments	(8,115)	(8,505)	(8,681)	(7,410)	(11,321)
Accroissement net de la dette totale	13,886	2,823	14,435	17,176	11,693
Dette provinciale totale	105,431	93,489	107,924	122,607	134,300
Dette supportée par les contribuables	73,475	63,701	75,617	88,436	99,395
Dette, sociétés de la Couronne et agences	30,956	29,788	31,607	33,671	34,405
Provision pour incertitude	1,000	-	700	500	500
Dette provinciale totale / PIB	28.7%	24.0%	27.0%	29.6%	31.1%
supportée par les contribuables	20.0%	16.4%	18.9%	21.3%	23.0%

Dépenses d'immobilisations	13,653	12,172	15,840	16,750	15,951
Supportées par les contribuables	9,279	8,117	11,813	12,634	13,098
Autres	4,374	4,055	4,027	4,116	2,853

Besoins de financement bruts	19,013	8,885	19,046	20,454	18,334
Déficit (surplus)	5,461	(3,592)	4,216	3,754	2,993
Dépenses d'immobilisations	13,653	12,172	15,840	16,750	15,951
Refinancements	4,189	4,295	3,632	3,975	6,170
Autres sources de financement	(4,290)	(3,990)	(4,642)	(4,025)	(6,780)

Source: Documents budgétaires du Ministère des Finances de la Colombie-Britannique.

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

Alexandra Ducharme

Économiste
alexandra.ducharme@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Daren King, CFA

Économiste
daren.king@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@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

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.