

Maintien du déficit et augmentation de la dette pour financer des investissements records

Par Daren King, Warren Lovely & Taylor Schleich

Points saillants

Des prix des matières premières plus faibles que prévu, la sécheresse et une pression accrue sur les services publics en raison d'une croissance démographique record ont considérablement modifié la situation financière de la province telle qu'elle était présentée dans le budget 2023, l'excédent de \$1.02 milliard pour l'exercice qui s'achève se transformant en un déficit de \$482.5 millions. Face à une croissance économique moins soutenue en raison du caractère restrictif des taux d'intérêt, le budget 2024 prévoit toujours un déficit quoique moins important de \$273.2 millions pour l'exercice 2024-2025 en raison d'une contraction des dépenses supérieure à celle des recettes, avant de renouer avec l'excédent budgétaire en 2025-2026 et les années suivantes. Malgré la contraction des dépenses, le budget baptisé « *Classrooms, Care & Communities* » se concentre sur les missions essentielles de la province, avec des dépenses records dans les domaines de l'éducation et de la santé, ainsi qu'une augmentation significative du partage des revenus avec les municipalités. En dépit d'une situation budgétaire enviable par rapport aux autres provinces canadiennes, avec le deuxième ratio de la dette nette au PIB le plus faible de la Confédération (après l'Alberta), deux années de déficits budgétaires (en 2023-2024 et 2024-2025) ainsi que d'importants investissements en immobilisations stratégiques ont placé la dette nette sur une trajectoire ascendante. En conséquence, le ratio de la dette nette au PIB devrait passer de 13.3% à 14.0% à la fin de l'exercice 2024-2025 et atteindre 14.6% en 2025-2026 et 2026-2027. Enfin, le budget 2024 prévoit une augmentation non négligeable des besoins d'emprunt bruts à \$4.36 milliards, comparativement à \$2.7 milliards pour l'exercice qui s'achève.

- **Perspectives économiques** - La Saskatchewan a enregistré en 2022 la plus forte croissance du PIB réel parmi les provinces canadiennes, soit 6.0%; pour 2023, le rythme de croissance économique devrait être beaucoup plus modeste, à 1.4%, ce qui reste toutefois supérieur à celui observé pour l'ensemble du pays (+1.1%). Cette croissance moins vigoureuse s'explique surtout par l'impact grandissant d'une politique monétaire restrictive sur l'économie, malgré un essor démographique historique de +2.6% en 2023. Quant au PIB nominal, qui a une plus grande influence sur les finances publiques, il se serait légèrement contracté de 0.3% sous l'effet d'une réduction des prix des matières premières, en particulier de la potasse. Du côté du marché du travail, la croissance de l'emploi dans la province n'était que de 1.8% en 2023 (comparativement à +2.4% à l'échelle du pays), malgré une croissance démographique record. En conséquence, le taux de chômage est passé de 4.5% en février 2023 à 5.0% en février 2024, restant tout de même le troisième plus faible de la Confédération. Pour l'avenir, le budget est basé sur la moyenne des prévisions du secteur privé. La croissance du PIB réel en 2024 devrait continuer à ralentir à 1.0%, avant d'atteindre 1.8% en 2025, 2.3% en 2026, 2.1% en 2027 et 2.2% en 2028. Quant au PIB nominal, il devrait repartir à la hausse en 2024 grâce à une stabilisation des prix des matières premières, et croître de 2.1%. Il devrait ensuite augmenter de 3.2% en 2025, 3.7% en 2026, 3.5% en 2027 et 4.1% en 2028. Pour ce qui est du marché du travail, la croissance de l'emploi devrait également se modérer en 2024, faisant grimper le taux de chômage à 5.5% en moyenne sur l'année. Celui-ci devrait ensuite culminer à 5.6% en 2025 et 2026, avant de se replier légèrement à 5.5% en 2027 et 2028.
- **Solde budgétaire de l'exercice qui s'achève (2022-2023)** - La troisième mise à jour officielle de l'exercice 2023-2024 marque une troisième baisse consécutive du solde budgétaire de la Saskatchewan. L'excédent de \$1 milliard (0.9% du PIB) initialement prévu dans le budget de l'année dernière a été ramené à un peu moins de \$500 millions dans une mise à jour du T1, révisé à un déficit de \$250 millions en milieu d'année, et aujourd'hui de nouveau rétrogradé à un déficit de \$483 millions (0.4% du PIB). Cette détérioration n'est pas due à une baisse des recettes. La province a en effet encaissé \$705 millions de plus que prévu (+3.6%) grâce à des résultats nettement supérieurs aux attentes dans toutes les composantes des recettes, à l'exception des ressources non renouvelables. Notons que les revenus tirés des ressources non renouvelables ont été nettement inférieurs aux prévisions. Les recettes devraient être inférieures d'environ \$950 millions (soit près de 30%) aux prévisions. Quoiqu'il en soit, c'est surtout le bond de \$2.2 milliards (+11%) des dépenses qui est à l'origine de la détérioration budgétaire. La moitié de cette somme est attribuable au secteur agricole et à l'impact des sécheresses qui ont frappé certaines régions de la province. Les pressions opérationnelles dans le secteur de la santé ont entraîné une augmentation des dépenses de \$488 millions par rapport aux prévisions, tandis que les dépenses marginales dans le secteur de l'éducation ont représenté \$254 millions de dépenses supplémentaires.
- **Perspectives budgétaires à moyen terme (2024-2025 et au-delà)** - La situation budgétaire de la Saskatchewan devrait s'améliorer en 2024-2025, mais il ne faut plus attendre le léger excédent annoncé précédemment. La province entrevoit plutôt un léger déficit de \$273 millions (0.2% du PIB). Comme nous l'avons dit plus haut, d'importantes dépenses agricoles non planifiées sont à l'origine de la détérioration de l'exercice qui s'achève. La réduction d'environ \$1 milliard de cette enveloppe l'année prochaine permettra donc de comprimer les dépenses globales de 3.5%. Il n'est cependant pas surprenant que les dépenses augmentent dans d'autres domaines. La province prévoit une hausse de 1.3% des dépenses de santé, de 2.9% des dépenses d'éducation et de 4% des dépenses affectées aux services sociaux. Du côté des revenus, la Saskatchewan s'attend aussi à une modération. Les

recettes totales devraient diminuer de 2.6%, principalement en raison d'une baisse des recettes fiscales (elle-même imputable au ralentissement de l'économie). Parallèlement, après des revenus inférieurs aux prévisions budgétaires en 2023-2024, le gouvernement prévoit un rebond de 12.2% des recettes tirées des ressources non renouvelables, qui comptent pour 13.5% des entrées totales. Le budget évoque un différentiel de prix plus serré entre le brut léger et le brut lourd pour expliquer en grande partie cette évolution. Après le léger déficit de 2024-2025, un plan budgétaire actualisé prévoit que la province renouera avec l'équilibre en 2025-2026 (avec, officiellement, un excédent de \$18 millions). L'excédent attendu devrait ensuite croître à \$225 millions (0.2% du PIB) en 2026-2027, puis à \$340 millions (0.3% du PIB) en 2027-2028. Au cours de ces trois dernières années du plan budgétaire, les revenus devraient augmenter à un taux annuel moyen de 3.8%, tandis que la croissance des dépenses, relativement bien maîtrisée, devrait afficher +2.8% par an.

- **Hypothèses de prix de l'énergie et sensibilités connexes** – Dans les hypothèses de planification, le budget table sur un prix moyen du WTI de US\$77/b pendant l'exercice 2024-2025. Le jour du budget, le contrat à un mois sur le WTI se négociait sensiblement à US\$82, niveau que la province espère voir tenir. À moyen terme elle s'attend à ce que le baril de WTI oscille autour de US\$75-79 jusqu'en 2028. Quant au différentiel de prix entre le pétrole lourd et le pétrole léger, il devrait s'établir en moyenne à 14.5% du WTI en 2024-2025, l'écart actuel. Le budget note que le différentiel moins élevé (par rapport à l'année dernière) est dû à une diminution de la disponibilité de types de pétrole brut d'autres fournisseurs et à l'amélioration de la capacité des oléoducs. Les sensibilités officielles impliquent que toute variation de US\$1/b du WTI représente \$17.5 millions de recettes pour la province, toutes choses étant égales par ailleurs. Pendant ce temps, la production de pétrole devrait s'établir à 167 millions de barils, niveau inchangé par rapport à l'exercice qui s'achève. Par ailleurs, la potasse devrait s'établir en moyenne à US\$268 la tonne de KCl au cours de l'année à venir. Cela représente une légère baisse par rapport aux US\$284 moyens de l'exercice qui s'achève et est bien inférieur aux US\$369 qui avaient initialement été inscrits au budget pour 2023-2024. Enfin, le budget table sur un cours moyen du dollar canadien de 74.36 cents US en 2024-2025, chaque variation d'un cent US équivalant à \$36 millions de revenus tirés des ressources naturelles.
- **Nouvelles mesures** – Placées sous le thème des salles de classe, des soins et des communautés, les priorités du budget 2024 sont claires. Sur le front de l'éducation, le budget prévoit \$125 millions de plus, soit une augmentation de 2.9% par rapport à l'année précédente, portant les dépenses d'éducation à un niveau record de \$4.4 milliards. Ces sommes additionnelles seront notamment utilisées pour financer les soutiens directs à la salle de classe (y compris le financement pour résoudre la question de la taille des salles et de la complexité), des écoles de la prématernelle à la 12^e année, à l'apprentissage précoce, à la garde d'enfants, aux bibliothèques et à l'éducation postsecondaire. Sur le front de la santé, le budget prévoit une dépense record pour 2024-2025 (\$7.64 milliards soit 38% du total des dépenses). La santé est le poste le plus important dans le budget et est en hausse de \$96 millions ou 1.3% par rapport à l'an dernier. Parmi les autres initiatives, le plan prévoit du financement additionnel pour le dépistage et la lutte contre le cancer du sein, la Saskatchewan Cancer Agency pour augmenter les volumes et l'accès aux traitements les plus avancés, pour le Health Human Resource Action Plan afin d'ajouter 250 nouveaux postes permanents ou enrichis dans les régions rurales et localités éloignées, et pour le Saskatoon and Regina Capacity Pressures Action Plan afin d'améliorer les capacités de soins de courte durée, de soins communautaires et des services des urgences. Enfin, sur le front des collectivités, le budget augmente le partage du revenu avec les municipalités comparativement au budget 2023 de \$42.4 millions à \$340 millions.
- **Fardeau de la dette et part des intérêts** – Deux années de déficits budgétaires (en 2023-2024 et 2024-2025), plus des investissements en immobilisations stratégiques importants, ont placé la dette nette sur une trajectoire ascendante... mais à partir d'un point relativement bas, il faut le reconnaître. Pour le prochain exercice, \$1,18 milliard de dettes nettes seront ajoutées, dont la majorité ira à l'acquisition d'actifs immobilisés corporels. À \$16.35 milliards, le niveau projeté de la dette nette d'ici mars 2025 serait l'équivalent de 14.0% du PIB, l'effet de levier relatif utilisé augmentant une deuxième année de suite. Conformément aux nouvelles perspectives à moyen terme, le ratio dette/PIB culminera à 14.6% en 2025-2026/2026-2027. Malgré son augmentation, le fardeau de la dette de la Saskatchewan resterait inférieur à son point culminant d'avant la pandémie (17.5%) et continuerait aussi de se maintenir au bas de l'échelle du spectre provincial. (Seule l'Alberta a un ratio d'endettement inférieur. Vu sous un autre angle, le fardeau de la dette de 14% de la Saskatchewan serait inférieur à la moitié de la moyenne provinciale, que nous voyons dépasser les 30% en 2024-2025 sur une base moyenne pondérée.) Comme dans d'autres provinces et territoires, l'augmentation des taux d'intérêt implique une hausse des charges de financement. Dans le cas de la Saskatchewan, un pourcentage d'augmentation à deux chiffres conduirait les charges de financement à consommer une part comparativement modeste/gérable de 4.6% du total du revenu en 2024-2025. Là encore, c'est relativement bas par rapport aux normes provinciales. (Cette version de la part des intérêts était l'équivalent de 4.0% en 2023-2024.)
- **Besoins d'emprunts à long terme** – Comme dans quelques autres coins du marché provincial, la Saskatchewan prévoit d'être un émetteur plus actif. Mais d'abord un mot sur l'exercice 2023-2024 qui s'achève. Avec moins de trésorerie disponible pour financer le plan d'investissement en immobilisations, les besoins d'emprunt ont augmenté sensiblement à \$1 milliard au-dessus de la cible du budget 2023. Déduction faite des sources de financement internes et d'un financement à court terme supplémentaire, cela s'est soldé \$2.26 milliards d'emprunts à long terme en 2023-2024 (comparativement à \$1.17 milliard prévu à l'origine). Les financements réalisés étaient exclusivement menés au Canada, avec une émission régulière d'obligations de référence de 10 ans et de 30 ans en plus de quelques obligations ultra-longues (actuellement jusqu'en 2062). Pour 2024-2025, le budget 2024 prévoit une augmentation non négligeable des besoins d'emprunts bruts à \$4.36 milliards. Là encore, cela est fonction des besoins d'immobilisations et des prêts subséquents aux sociétés d'État. La stratégie d'emprunt prévoit que \$380 millions proviendront des marchés à court terme ce qui laisse juste un peu moins de \$4 milliards en financement à long terme pour les 12 prochains mois. Sur

la base de nos archives, cela concorderait plus ou moins avec le montant d'émission d'obligations négociables de Saskatchewan au plus fort de la pandémie, en 2020-2021. Si le programme est relativement important selon les normes de cette province, le programme d'obligations projetées – exprimées au prorata des habitants ou ramené au revenu – se situerait sensiblement au milieu de la fourchette indiquée jusqu'à présent par d'autres budgets provinciaux pour 2024. Globalement, on pourrait voir cela comme partie d'un mouvement vers des besoins de financement plus importants du secteur provincial dans son ensemble, la Saskatchewan se situant clairement à l'extrémité supérieure du spectre des notes de crédit. Nonobstant le programme d'investissement en immobilisations prospectif et les besoins des sociétés d'État, la prévision d'un retour à l'équilibre à partir de 2025-2026 et de besoins de refinancement généralement limités (liés à un fardeau de la dette moins lourd) laisse présager une émission d'obligations gérables à moyen terme.

- **Notes actuelles du crédit à long terme – S&P : AA, Stable | Moody's : Aa1, Stable | DBRS : AA(Low), Stable | Fitch : AA, Stable**
Se reporter à notre publication [Provincial Ratings Snapshot](#) pour des informations complémentaires sur les facteurs/considérations particuliers concernant la notation du crédit]

Saskatchewan

Millions \$

État des revenus-dépenses consolidé

	Budget	Prévision	Budget	Plan		
	2023-2024	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027	2027-2028
Recettes totales	19 677.7	20 383.2	19 861.9	20 616.6	21 400.1	22 213.3
Recettes fiscales	9 633.8	10 270.4	9 723.3			
<i>dont la taxe de vente provinciale</i>	2 720.3	2 894.2	3 196.4			
Ressources non renouvelables	3 344.6	2 393.4	2 686.3			
Revenu net des entreprises du gouvernement	529.1	800.7	657.0			
Autres recettes	2 615.6	3 183.6	3 015.6			
Transfert fédéral	3 554.6	3 735.1	3 779.7			
Dépenses totales	18 660.2	20 865.7	20 135.1	20 598.2	21 174.9	21 873.7
Dépenses de programme	17 848.0	20 041.3	19 223.6			
Dont santé	7 056.3	7 543.8	7 639.8			
Dont éducation	4 035.7	4 289.6	4 414.5			
Dont autres	6 756.0	8 207.9	7 169.3			
Service de la dette	812.2	824.4	911.5			
Surplus (déficit)	1 017.5	(482.5)	(273.2)	18.5	225.1	339.6

Dettes publiques (en fin d'année - nette des fonds d'amortissement)

Dettes du Fonds général de revenus et des agences gouvernementales	18 083.8	19 184.5	21 063.1
Dettes des entreprises publiques commerciales	12 771.5	12 613.8	13 749.4
Total: Dettes publiques	30 855.3	31 798.3	34 812.5

Dettes nettes

En début d'année	14 967.6	14 597.8	15 168.8	16 347.3		
Déficit consolidé (surplus)	(1 017.5)	482.5	273.2	(18.5)	(225.1)	(339.6)
Acquisition d'actifs tangibles	1 341.6	1 279.1	1 597.1			
Amortissement, aliénation et ajustements	(1 163.6)	(1 190.6)	(691.8)			
Solde en fin d'année	14 128.1	15 168.8	16 347.3			
<i>En % du PIB</i>	13.2%	13.3%	14.0%	14.6%	14.6%	14.3%

Emprunts

Emprunts	1 675.6	2 677.9	4 364.0
Fonds général de revenus et des agences gouvernementales	600.0	1 700.0	2 827.4
Entreprises publiques commerciales	1 075.6	977.9	1 536.6

Passifs des fonds de pension

En début d'année	6 113.0	6 119.0	6 110.4
Ajustement des coûts des pensions	(290.9)	(8.6)	(135.4)
En fin d'année	5 822.1	6 110.4	5 975.0

Source: Documents budgétaires, ministère des Finances de la Saskatchewan.

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef

stefane.marion@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint

matthieu.arseneau@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste

kyle.dahms@bnc.ca

Daren King, CFA

Économiste

daren.king@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste

jocelyn.paquet@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste

alexandra.ducharme@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique

angelo.katsoras@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 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 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.