

Flash Economie

9 février 2018 - 162

Voit-on des signes macroéconomiques du « protectionnisme chinois » ?

Beaucoup de pays se plaignent du protectionnisme chinois, des difficultés (réelles) d'accès au marché chinois. On réclame la réciprocité, la symétrie entre ce que peuvent faire les entreprises chinoises à l'étranger et ce que peuvent devoir faire les entreprises étrangères en Chine.

S'il y a protectionnisme chinois, on doit observer au niveau macroéconomique :

- un excédent extérieur « anormal » de la Chine (supérieur à ce qui résulte normalement de la croissance, du taux d'épargne, de la compétitivité de la Chine et des autres pays) ;
- des investissements directs étrangers en Chine plus faibles que les investissements chinois à l'étranger ;
- un développement anormalement faible de la production des entreprises étrangères en Chine.

On n'observe pas de symptôme macroéconomique évident d'un protectionnisme chinois.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
 @PatrickArtus

www.research.natixis.com

Demande de réciprocité

On sait que les États et les entreprises de l'OCDE se **plaignent, à juste titre, des difficultés** (ou de l'interdiction, **Encadrés 1 et 2**) **d'accès à certains marchés, à certains secteurs, des tracasseries administratives** dont peuvent faire l'objet les entreprises étrangères (application des normes de sécurité alimentaire, des règles de la concurrence..).

Encadré 1 : Chine : secteurs d'activité dans lesquels les investissements étrangers sont restreints

1. Sélection et culture de nouvelles variétés et production de semences (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
2. Exploration et exploitation du pétrole et du gaz naturel (y compris les gisements houillers et à l'exclusion des schistes bitumineux, des sables bitumineux, du gaz de schiste, etc.) (seulement pour les capitaux propres sino-étrangers ou les coentreprises contractuelles)
3. Exploration et exploitation de charbons rares et spéciaux (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
4. Exploration et exploitation du graphite
5. Impression de publications (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
6. Fonte et séparation des terres rares (limitées aux capitaux propres sino-étrangers ou aux coentreprises contractuelles); fusion du tungstène
7. Ensemble de la construction d'automobiles et de véhicules automobiles à usage spécial : la proportion d'actions chinoises ne doit pas être inférieure à 50%. Un investisseur étranger peut constituer au maximum deux coentreprises pour fabriquer des produits complets du même type (en tenant compte à la fois des véhicules particuliers et des utilitaires), mais cette limitation peut être ignorée si l'investisseur étranger, conjointement avec son partenaire chinois, acquiert d'autres sociétés chinoises fabriquant des véhicules et fonde une coentreprise pour produire en intégralité des véhicules 100% électriques.
8. Réparation, conception et fabrication de navires (y compris les sous-sections) (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
9. Conception, fabrication et maintenance d'avions destinés aux lignes principales et régionales; conception et fabrication d'hélicoptères de 3 tonnes ou plus; fabrication d'avions à effet de sol et water-effect; conception et fabrication d'avions téléguidés et d'aérostats (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
10. Conception, fabrication et maintenance d'avions utilitaires (seulement pour les capitaux propres sino-étrangers ou aux coentreprises contractuelles)
11. Production d'installations de récepteur terrestre dans la télédiffusion par satellite et de parties essentielles
12. Construction et exploitation de centrales nucléaires (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
13. Construction et exploitation du réseau électrique (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
14. Construction et exploitation de réseaux de canalisations pour l'approvisionnement en gaz, en chaleur, en eau et en eaux usées dans les villes de plus de 500 000 habitants (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
15. Construction et exploitation d'un réseau de lignes ferroviaires principales (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
16. Compagnies de transport ferroviaire de voyageurs (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
17. Compagnies domestiques de transport maritime (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle); Compagnies internationales de transport maritime (seulement pour les capitaux sino-étrangers ou les coentreprises contractuelles)
18. Construction et exploitation d'aéroports civils (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
19. Compagnies publiques de transport aérien (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle à condition que la part détenue par l'entreprise étrangère et ses filiales n'excède pas 25%, le représentant légal doit avoir la nationalité chinoise)

20. Compagnies d'aviation générale (le représentant légal doit avoir la nationalité chinoise, seulement pour les coentreprises sino-étrangères pour les compagnies d'aviation générale tournées vers l'agriculture, la sylviculture et la pêche, avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire majoritaire dans le cas d'autres compagnies d'aviation générales)
21. Les entreprises de télécommunication: limitées aux services que l'OMC promet d'ouvrir; services de télécommunication à valeur ajoutée (avec une proportion d'investissements étrangers n'excédant pas 50%, sauf dans le e-commerce); services de télécommunication de base (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
22. Achat et vente en gros de riz, de blé et de maïs
23. Agences maritimes (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
24. Construction et exploitation de stations-service (dans les cas où les mêmes investisseurs étrangers vendent des produits pétroliers de différentes variétés et marques auprès de plusieurs fournisseurs par le biais de plus de 30 stations-service, les parties chinoises seront les actionnaires majoritaires)
25. Banques (la proportion de l'investissement en capital dans une banque commerciale chinoise par une institution financière étrangère et la partie affiliée sous contrôle commun en tant que promoteur ou investisseur stratégique ne doit pas excéder 20%, alors que la proportion de l'investissement en capital dans une banque commerciale financée par plus d'une institution financière étrangère et la partie affiliée sous contrôle commun en tant que promoteur ou investisseur stratégique ne doit pas dépasser 25% ; les institutions financières étrangères qui investissent dans les petites et moyennes institutions financières chinoises dans les zones rurales doivent être des banques financières ; pour les investisseurs étrangers implantant des succursales de banques étrangères, des banques financées exclusivement par des capitaux étrangers et des banques sino-étrangères, l'actionnaire unique ou majoritaire doit être une banque commerciale étrangère, tandis que les actionnaires non-majoritaires peuvent être des institutions financières étrangères)
26. Compagnies d'assurance (dans le cas des compagnies d'assurance-vie, la part de l'investissement étranger ne doit pas excéder 50%)
27. Sociétés de valeurs mobilières (limitées à la souscription et au parrainage d'actions A, d'actions B, d'obligations d'État et d'entreprises, au courtage d'actions B, au courtage et à la négociation pour compte propre d'obligations d'État et d'entreprises ; aux sociétés agréées créées depuis plus deux ans pouvant demander une extension du champ de leur activité (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle), et aux sociétés de gestion de fonds d'investissement en valeurs mobilières (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
28. Sociétés intervenant sur les marchés à terme (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
29. Etude de marché (limitées aux fonds propres sino-étrangers ou à des coentreprises contractuelles ; les sondages d'opinion pour la radio et la télévision doivent être menées par les entreprises ayant une partie chinoise comme actionnaire de contrôle)
30. Sociétés d'arpentage et de cartographie (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
31. Établissements d'enseignement préscolaire, secondaire ordinaire et supérieur (limités aux établissements d'enseignement contractuels sino-étrangers, avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle*)
32. Établissements médicaux (limités aux fonds propres sino-étrangers ou aux coentreprises contractuelles)
33. Production d'émissions et de films radiophoniques et télévisés (limités aux coentreprises contractuelles)
34. Construction et exploitation de cinémas (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
35. Agences de courtage de performance (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)
35. Sociétés de courtage (avec une partie chinoise en tant qu'actionnaire de contrôle)

* « Avec la partie chinoise comme référence » signifie que le mandataire ou la personne principalement responsable de l'administration doit avoir la nationalité chinoise. En outre, la proportion de membres chinois au conseil des gouverneurs, au conseil d'administration ou au comité administratif conjoint d'un établissement d'enseignement contractuel sino-étranger ne doit pas être inférieure à 50 %

Sources : FDI, NATIXIS

Encadré 2 : Chine : secteurs d'activité interdits aux entreprises étrangères

1. Recherche et développement, sélection et plantation des variétés rares et propres à la Chine et production de matériel d'élevage adapté (y compris les gènes de qualité dans l'industrie de la plantation, l'élevage et l'aquaculture)
2. Elevage de cultures, de bétail et de volailles et d'alevins aquatiques génétiquement modifiés et production de semences génétiquement modifiées (ensemencement)
3. Pêche dans la zone maritime et les eaux intérieures relevant de la juridiction de la Chine
4. Exploration et exploitation du tungstène, du molybdène, de l'étain, du stibium et de la fluorite
5. Exploration, exploitation et minéralisation de terres rares
6. Exploration, exploitation et minéralisation des minéraux radioactifs
7. Application de techniques de traitement telles que la cuisson à la vapeur, la friture, la torréfaction, la moxibustion et la calcination pour la fabrication de petits morceaux de médicaments traditionnels chinois prêts à l'emploi et la production de médicaments brevetés traditionnels chinois d'ordonnances confidentielles
8. Fonte et traitement des minéraux radioactifs et production de combustibles nucléaires
9. Fabrication d'armes et de munitions
10. Production de papier Xuan et d'encre de Chine
11. Contrôle du trafic aérien
12. Entreprises postales; livraison express de lettres sur le territoire national
13. Commerce de gros et de détail de tabac, de cigarettes, de tabac à brûler et d'autres produits du tabac
14. Enquête sociale
15. Conseil juridique dans le cadre d'affaires chinoises (sauf pour donner des informations relatives à l'influence du système juridique chinois)
16. Développement et application de technologies de cellules souches et de diagnostic génétique et de traitement
17. Levés géodésiques; cartographie marine; photographie aérienne à des fins d'arpentage et de cartographie; arpentage mobile au sol; l'arpentage et la cartographie des frontières administratives; compilation d'une carte topographique, d'une carte administrative mondiale, d'une carte administrative nationale, d'une carte administrative au niveau provincial ou à une échelle inférieure, d'une carte scolaire nationale, d'une carte scolaire locale, d'une véritable carte tridimensionnelle et d'une carte numérique de navigation; cartographie géologique locale; et prospection pour la géologie minérale, la géographie physique, la géochimie, l'hydrogéologie, la géologie environnementale, les catastrophes géologiques, la géologie de la télédétection, etc.
18. Elevage d'animal sauvage et culture de plantes originaires et protégées par la Chine
19. Etablissements d'enseignement obligatoire
20. Agences de presse (y compris mais non limité à la publication de nouvelles)
21. Edition et publication de livres, de journaux et de périodiques
22. Edition, publication et production de produits audio et vidéo et publications électroniques
23. Toutes stations de radio, stations de télévision, radio et canaux (fréquences) de la télévision, radio et transmission de télévision et couverture du réseau (stations émettrices, stations de relais, satellites de radio et de télévision, stations de liaison montante par satellite, satellite et récepteurs des stations, stations de transmission, de surveillance, stations micro-onde et câble réseaux de transport et couverture radio et télévision), radio et télévision, services de vidéo à la demande et installation de télévision par satellite
24. Entreprises de production et d'exploitation de programmes de radio et de télévision (y compris les entreprises introduites)
25. Sociétés de production cinématographique, sociétés de distribution et théâtres

26. Services d'information sur Internet, services d'édition en ligne, programmes audio et vidéo en ligne, locaux commerciaux pour services d'accès à Internet, commerce culturel sur Internet (à l'exception de la musique) et services de publication d'informations publiques en ligne

27. Entreprises de vente aux enchères et magasins de reliques culturels organisant la vente aux enchères de reliques culturelles

28. Instituts de recherche en sciences humaines et sociales

(*) sous condition d'avoir un partenaire chinois actionnaire majoritaire ou d'être en coopération avec une entreprise chinoise

Sources : FDI.gov, NATIXIS

On demande donc à la Chine la réciprocité, un accès des entreprises étrangères au marché chinois semblable à l'accès des entreprises chinoises aux marchés étrangers. Nous nous demandons ici si on voit **des effets macroéconomiques du « protectionnisme chinois »**.

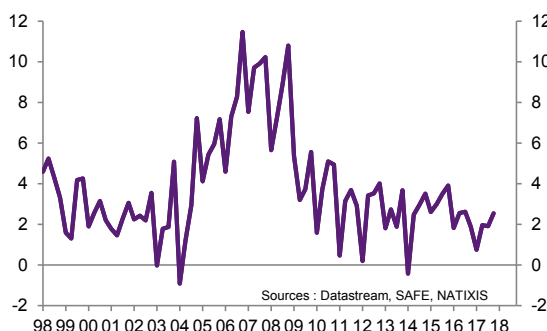
Des effets macroéconomiques du « protectionnisme chinois » ?

1 – Sur le commerce extérieur ?

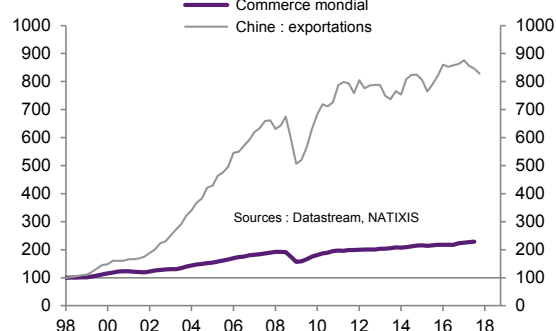
Le protectionnisme chinois devrait faire apparaître un excédent extérieur anormal de la Chine.

Le **graphique 1a** montre **la balance commerciale de la Chine**, le **graphique 1b** compare les exportations de la Chine et le commerce mondial ; le **graphique 1c** les importations de la Chine et la demande intérieure.

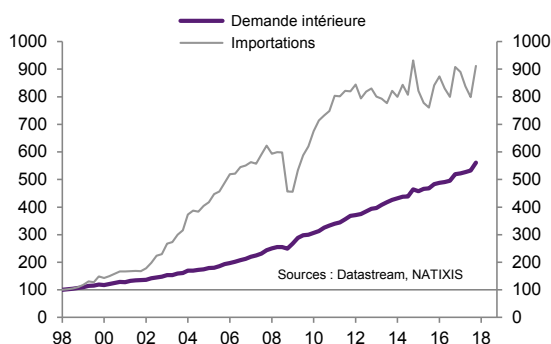
Graphique 1a
Chine : balance commerciale des biens et services
(en % du PIB valeur)



Graphique 1b
Commerce mondial et exportations
(volume, 100 en 1998:1)

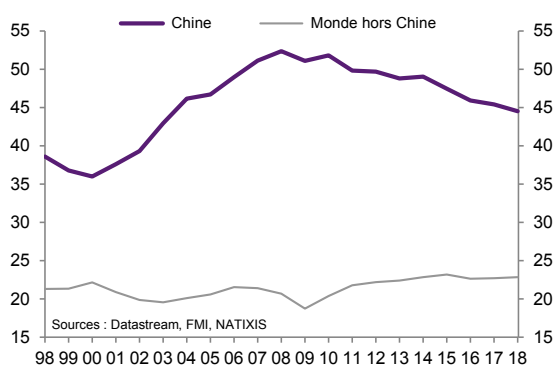


Graphique 1c
Chine : demande intérieure et importations
(volume, 100 en 1998:1)

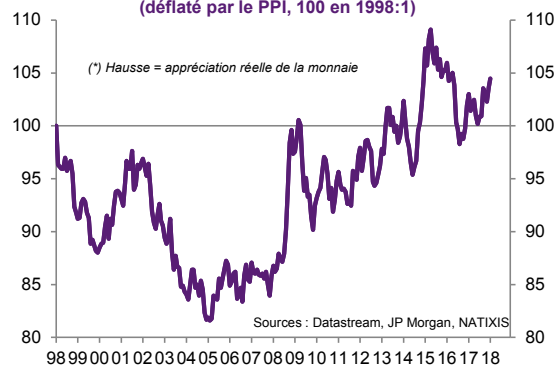


Le commerce extérieur dépend **des taux d'épargne** de la Chine et des autres pays (**graphique 2a**), de la compétitivité coût de la Chine (**graphique 2b**), de la croissance de la Chine et du Monde (graphiques 1b/c ci-dessus).

Graphique 2a
Taux d'épargne de la Nation (en % du PIB valeur)



Graphique 2b
Chine : taux de change effectif réel*
(déflaté par le PPI, 100 en 1998:1)



L'analyse économétrique des exportations et des importations de la Chine montre-t-elle des anomalies (une élasticité des importations à la demande intérieure anormalement faible) ?

On trouve :

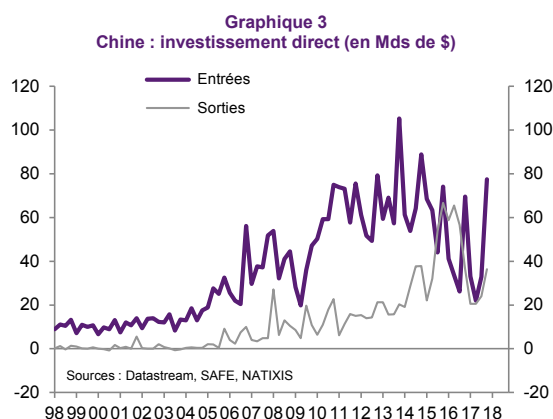
- une élasticité des exportations au commerce mondial de 1,40, qui reflète les gains de parts de marché de la Chine ;
- **une élasticité des importations à la demande intérieure de 2,17 et aux exportations de 0,92**, qui n'est pas particulièrement faible.

L'excédent extérieur de la Chine est assez faible compte tenu de l'écart de taux d'épargne entre la Chine et le Reste du Monde.

2 – Sur les investissements directs ?

Le « protectionnisme chinois » devrait entraîner **que les investissements directs étrangers en Chine sont faibles par rapport aux investissements directs chinois à l'étranger.**

Le **graphique 3** montre que les investissements étrangers en Chine ont beaucoup baissé depuis 2013, mais restent un peu supérieures aux investissements chinois à l'étranger.



3 – Sur la production des entreprises étrangères en Chine

Le « protectionnisme chinois » devrait aussi entraîner l'affaiblissement de la production des entreprises étrangères en Chine, avec les difficultés rencontrées.

Le **tableau 1** montre une **légère baisse, mais pas spectaculaire du poids des entreprises étrangères dans le PIB.**

Tableau 1 : Chine : poids dans le PIB des entreprises (en %)

Année	Entreprises publiques chinoises	Entreprises privées	Entreprises à capitaux étrangers
2007	28,3	51,4	20,3
2008	27,6	52,4	20,0
2009	27,4	53,3	19,3
2010	26,6	54,1	19,3
2011	26,0	55,1	19,0
2012	25,6	55,9	18,5
2013	24,9	56,5	18,5
2014	24,2	57,2	18,5
2015	23,7	57,9	18,4
2016	22,9	58,6	18,5
2017	22,3	58,9	18,8

Source : NBS

Synthèse : les signes macroéconomiques du « protectionnisme chinois » sont peu visibles

On connaît les difficultés d'accès à certains marchés ou secteurs en Chine, les difficultés que rencontrent certaines entreprises en Chine. Ces difficultés se voient-elle au niveau macroéconomique ? Pas de manière évidente :

- la balance commerciale de la Chine est excédentaire mais faiblement compte tenu du taux d'épargne de la Chine ;
- l'élasticité des importations de la Chine à la demande intérieure est forte ;
- les investissements directs étrangers en Chine ont reculé depuis 2013, mais reste supérieurs aux investissements chinois à l'étranger ;
- la production des entreprises étrangères en Chine n'a que très faiblement reculé en pourcentage du PIB.

Avertissement

Ce document d'informations (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseillers, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseillers respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Natixis est supervisée par l'European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision.

Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exercent la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée en matière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la « Dubai Financial Services Authority (DFSA) » pour l'exercice de ses activités au « Dubai International Financial Centre (DIFC) ». Ce document n'est diffusé qu'aux Clients Professionnels, définis comme tels selon les règles de la DFSA ; à défaut le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Securities Americas LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propres agréée aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les collaborateurs de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document.

JE (NOUS), SOUSSIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFICATIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CE DOCUMENT N'INFLUENCENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION DU OU DES AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT.

Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur un titre ou un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre point de contact chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou voie postale à l'adresse suivante 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020.

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse :

<https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>