

26 juin 2019

Quelles sont les prochaines étapes pour le Brexit et le Royaume-Uni?

Par Angelo Katsoras

Introduction

Depuis que le Royaume-Uni a voté, avec une faible marge en juin 2016, en faveur de la sortie de l'Union européenne, son gouvernement n'a pas réussi à s'entendre sur le type de Brexit qu'il souhaite. L'accord de divorce négocié par la première ministre, Theresa May, et plusieurs autres solutions proposées par le Parlement ont échoué. Craignant l'impact économique d'un Brexit sans accord, l'Union européenne a accepté de reporter la date limite de sortie du Royaume-Uni du 29 mars au 31 octobre.

Cependant, la démission de M^{me} May et la probabilité que son successeur ne soit pas désigné avant le 22 juillet ne laissent pas beaucoup de temps au prochain leader pour s'attaquer à la tâche très difficile de renégocier l'accord de Brexit avec l'Union européenne puis d'obtenir son approbation par le Parlement du Royaume-Uni.

Ce rapport analyse ce que seront les prochaines étapes pour le Brexit et le Royaume-Uni.

Les conservateurs se choisissent un nouveau chef

Le prochain chef du Parti conservateur sera choisi en deux temps; premièrement, les membres conservateurs du Parlement ont déjà réduit la liste des candidats possibles à deux personnes : Boris Johnson et Jeremy Hunt. Un scrutin par courriel auquel participeront les membres du Parti conservateur (environ 150,000) doit maintenant déterminer le gagnant et, de ce fait, désigner le prochain premier ministre.

Boris Johnson, ancien maire de Londres et ex-ministre des Affaires étrangères du Royaume-Uni, est le grand favori pour remporter cette course. Des deux candidats, il reflète le plus les opinions favorables au Brexit de la base et est largement perçu comme celui qui pourrait regagner les voix perdues au profit du Parti du Brexit de Nigel Farage. Sa crédibilité nationaliste est confortée par son vote en faveur de la sortie de l'UE et ses critiques incessantes de l'Union européenne quand il était journaliste au *Daily Telegraph* (1989-1994). Jeremy Hunt, par contre, a voté en faveur du maintien dans l'UE, même s'il soutient maintenant le Brexit.

L'UE n'acceptera probablement que des changements non contraignants

Les deux candidats ont promis de renégocier l'accord de retrait de l'Union européenne, particulièrement en ce qui concerne le filet de sécurité de l'Irlande du Nord (le fameux *backstop*), qui doit garantir qu'il n'y aura pas de retour d'une frontière physique après le Brexit entre l'Irlande du Nord et la province britannique, et l'Irlande, membre de l'Union européenne. Tant que ce filet de sécurité (c.-à-d. une union douanière) sera en place, le Royaume-Uni ne pourra pas négocier d'accords commerciaux avec d'autres pays.

Boris Johnson a récemment proclamé que, alors qu'il ne cherchait pas à sortir de l'UE sans accord, se préparer à une sortie sans accord lui donnerait du poids dans les négociations. Il a aussi menacé de ne pas payer l'essentiel de la facture de divorce du Brexit de £39 milliards négociée par Theresa May à moins d'obtenir de meilleures conditions de sortie.

Les représentants de l'UE ont répondu en affirmant qu'ils ne rouvriraient pas l'accord de retrait et ont prévenu que le refus de payer les sommes dues équivaldrait *de facto* à un défaut sur une dette souveraine (ce que certains spécialistes contestent).

De manière réaliste, le plus que le Royaume-Uni puisse espérer de l'UE est un engagement renouvelé concernant la section de l'accord contenant une Déclaration politique non contraignante réaffirmant sa détermination à trouver une solution de rechange au *backstop* irlandais aussi rapidement que possible.

Nouveau leader, même imbroglio parlementaire au Royaume-Uni

Les choses ne seront pas plus faciles sur le plan intérieur. Le nouveau premier ministre héritera des mêmes difficultés que celles qui ont entravé M^{me} May : un gouvernement minoritaire fragile, un Parti conservateur divisé et un Parlement dans l'impasse, sans majorité pour un Brexit mou ou dur. La seule mesure qui obtient actuellement une majorité au Parlement est l'opposition à un Brexit sans accord.

Les probabilités d'une élection générale augmentent

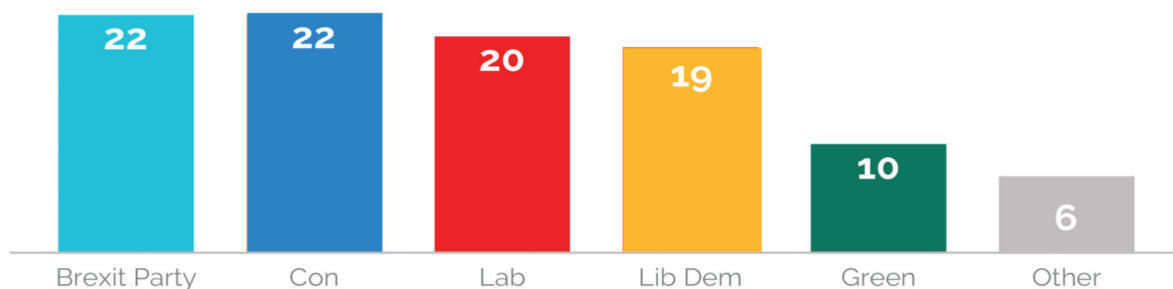
Malgré les affirmations publiques contraires, nous pensons qu'aucun des candidats ne forcera une sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne sans accord si les efforts de renégociation échouent. Le risque de soulever une tourmente économique et d'affaiblir encore plus le Parti conservateur dans l'isolement serait trop grand. Cela augmenterait les probabilités d'un vote de défiance pour lequel il faudrait une majorité des deux tiers au Parlement. Tout cela accroît la probabilité d'élections dans un avenir prochain.

La fragmentation politique atteint le Royaume-Uni

Ironiquement, bien que le Royaume-Uni ait choisi de se retirer de l'Union européenne, sa situation politique commence à ressembler au paysage politique fragmenté de nombre d'autres pays européens. Dans un récent sondage, l'opinion était partagée entre quatre partis obtenant chacun entre 20% et 22% des voix. Cela contraste fortement avec les résultats des dernières élections en juin 2017, où les deux principaux partis – conservateur et travailliste – ont raflé ensemble 82% des suffrages.

Westminster voting intention

If there were a general election held tomorrow, which party would you vote for? %



YouGov | yougov.com

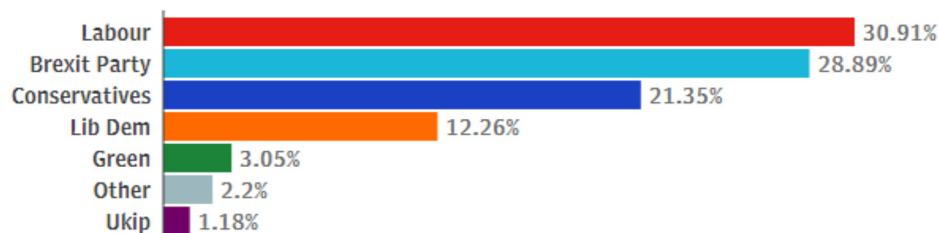
24 - 25 June 2019

Contrairement à une représentation proportionnelle, qui attribue des sièges aux partis en fonction du pourcentage des voix qu'ils ont obtenues, le système parlementaire britannique n'attribue les sièges qu'au candidat qui récolte le plus de voix dans chaque circonscription. Il n'y a pas de lot de consolation pour une deuxième place. Une perte importante de voix implique souvent une perte encore plus importante de sièges au Parlement. L'élection canadienne de 1993 en est une bonne illustration. Alors que le Parti conservateur a vu passer sa proportion des suffrages de 43% en 1989 à 16%, le total de ses sièges a chuté de 156 à seulement deux.

Si le Parti du Brexit décide de participer aux prochaines élections générales, il risque de diviser le vote de centre droit et donc d'augmenter les chances qu'une coalition entraînée par ou comprenant le Parti travailliste prenne le pouvoir. Les élections complémentaires en juin soulignent ce risque.

Peterborough 2019 by-election result

Vote share per party (%)



Source : *The Telegraph*, 2019

Certains analystes prétendent par conséquent que le plus grand risque pour le Royaume-Uni aujourd'hui n'est pas le Brexit, mais plutôt l'élection d'une coalition de gouvernement dirigée par Jeremy Corbyn classé à l'extrême gauche. L'engagement du Parti travailliste à renationaliser les secteurs de l'énergie, de l'eau et du chemin de fer rend les investisseurs particulièrement nerveux, d'autant plus que l'opinion publique semble très favorable à cette option. C'est particulièrement vrai en ce qui concerne le chemin de fer. Les plaintes contre les compagnies ferroviaires vont du manque de fiabilité du service aux prix trop élevés des billets.

| 1. Would you support or oppose the railways being re-nationalised? | | | | | | | |
|--|---|-------|-----|-----|----|--------|-------|
| | % | TOTAL | Lab | Con | LD | Remain | Leave |
| Strongly support | | 29 | 44 | 17 | 25 | 35 | 27 |
| Somewhat support | | 27 | 27 | 29 | 40 | 30 | 27 |
| Somewhat oppose | | 8 | 4 | 13 | 10 | 7 | 9 |
| Strongly oppose | | 7 | 1 | 16 | 4 | 4 | 11 |
| Don't know | | 29 | 24 | 25 | 21 | 24 | 26 |

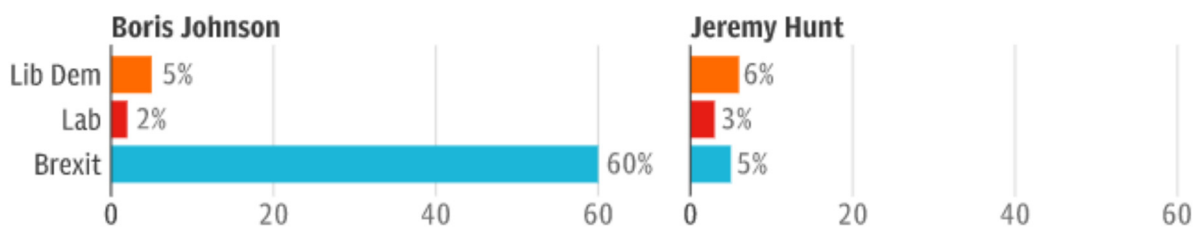
Source : YouGov, janvier 2019 (3,975 sondés)

Une division du vote entre le Parti du Brexit et le Parti conservateur mettrait non seulement en danger le Brexit, mais cela risquerait aussi de donner le pouvoir à Jeremy Corbyn. Devant cette éventualité, le Parti du Brexit se gardera probablement de participer aux prochaines élections en échange d'un engagement des conservateurs à continuer de s'opposer à un Brexit mou, c'est-à-dire à s'opposer à une union douanière permanente.

Un vote pro-Brexit uni améliorerait les chances d'une victoire conservatrice. Cependant, comme rien ne garantit que tous les adeptes du Parti du Brexit soutiendraient les conservateurs, il est bien possible que les conservateurs dans ce scénario ne réussissent pas à obtenir assez de voix que pour former un gouvernement minoritaire (voir le graphique ci-dessous). Les probabilités que cela se produise augmenteraient si les partis favorables au maintien au sein de l'UE s'engageaient, eux, à ne soutenir qu'un seul candidat dans certaines circonscriptions afin de limiter la division du vote de leur côté.

Johnson would tempt many Brexit Party voters to vote Conservative

% of people who intend to vote for other parties saying whether each candidate would make them more likely to vote Conservative should they become leader



DATA: YOUNG, 13-14 JUN

Source : *Telegraph*, 20 juin 2019

Le contexte politique qui évolue constamment interdit d'exclure toute possibilité. D'ailleurs, le Parti travailliste est parti d'un retard de 20% dans les sondages quand les élections de 2017 ont été déclenchées à seulement 2.3 points de retard sur les conservateurs le jour du scrutin.

Conclusion : Les deux scénarios les plus probables :

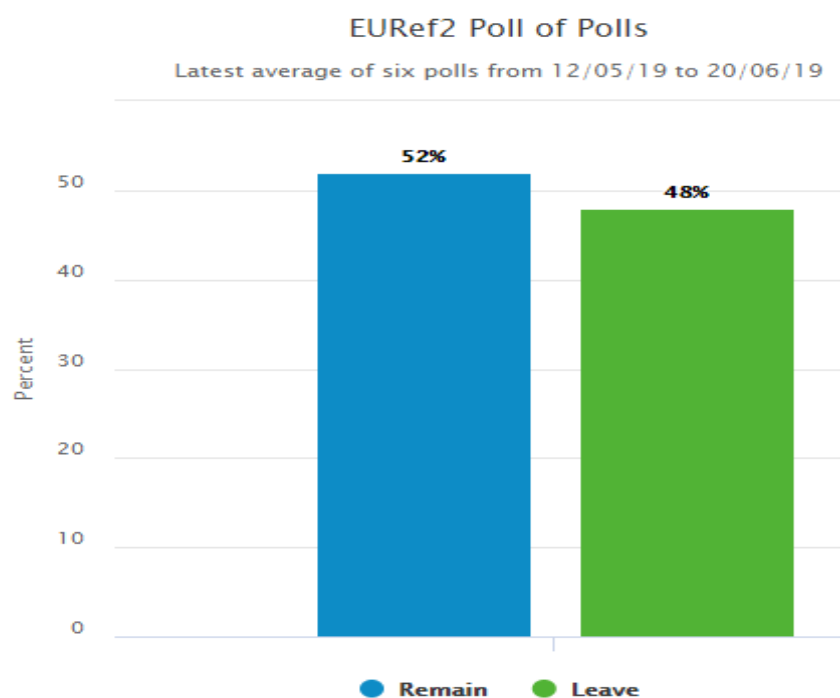
Scénario 1 (55% de probabilités)

Le nouveau premier ministre conservateur se heurtera pratiquement aux mêmes grands obstacles que la première ministre sortante pour obtenir la renégociation d'un accord qui a été approuvé. Cela accroît la probabilité d'une élection dans un avenir prochain. Cependant, les fortes probabilités qu'un autre gouvernement minoritaire sorte des urnes impliquent que l'impasse du Brexit restera probablement entière. Dans ce scénario, un deuxième référendum serait de plus en plus considéré comme le seul moyen d'en sortir.

Cependant, la tenue d'un deuxième référendum nécessiterait plusieurs mois d'organisation et prolongerait d'autant l'incertitude entourant le Brexit. Il a fallu au Parlement britannique sept mois en 2016 pour s'entendre sur la législation sur le référendum, et notamment sur la formulation de la question à poser. En outre, la loi britannique exige aussi que la campagne référendaire dure au moins 10 semaines.

Malgré les déclarations publiques selon lesquelles la date du 31 octobre est la date limite absolue, une élection inciterait l'Union européenne à accepter un nouveau report du Brexit. L'UE pourrait emprunter cette voie pour deux raisons : 1) pour éviter des effets économiques encore plus néfastes au moment où l'économie de l'Union européenne ralentit, 2) dans l'espoir que le Royaume-Uni accepte de tenir un autre référendum ou simplement renonce en bloc au Brexit.

Il est important de noter, aussi, qu'un nouveau référendum serait extrêmement clivant, puisque de toute manière près de la moitié de la population serait sans doute insatisfaite du résultat. Les partisans du *maintien* au sein de l'UE ont actuellement une légère avance dans les sondages.



Source : What UK thinks, juin 2019

Scénario 2 (45% de probabilités)

L'Union européenne accepte des changements importants de Déclaration politique accompagnant l'accord sur le Brexit qui n'est pas contraignante, en détaillant avec plus de précision son engagement à négocier rapidement une solution de remplacement au filet de sécurité irlandais. Le nouveau premier ministre déclare victoire et soumet l'accord au vote du Parlement britannique. Pour éviter une nouvelle élection et potentiellement un deuxième référendum, un nombre juste suffisant de députés favorables au Brexit soutiendrait l'accord. Le nouveau chef promettrait d'être plus ferme dans la prochaine ronde de négociations commerciales.

Il est important de noter cependant que même dans ce scénario, certains partis politiques feront campagne sur la tenue d'un autre référendum lors de la prochaine élection. La nomination d'un nouveau chef du Parti travailliste pro-UE changerait la donne à cet égard. Après tout, le Québec a connu deux référendums et, il n'y a pas si longtemps, beaucoup pensaient qu'il pourrait en tenir un troisième.

Et l'UE?

L'Union européenne continuera d'être déchirée entre la volonté de rendre les choses plus difficiles pour le Royaume-Uni afin de dissuader d'autres pays de l'imiter et la compréhension que nuire à la cinquième économie du monde, qui est un partenaire commercial de première importance, ne ferait qu'ajouter aux nombreux défis économiques et politiques des autres États membres.

En effet, nonobstant le Brexit, les pays de l'Union européenne sont de plus en plus divisés, notamment l'Italie et la Grèce, les uns prétendant que les mesures d'austérité ont été trop dures et les autres, comme l'Allemagne, l'Australie et les Pays-Bas, estimant que les limites de dépenses devraient être maintenues et même resserrées dans certains cas. Ils citent les décisions récentes de l'Italie et de la France d'augmenter les dépenses déficitaires comme motifs de s'opposer à une poursuite de l'intégration économique de l'Union européenne, et notamment à la création d'un ministère des Finances de la zone euro et aux euro-obligations. Cette impasse rend presque impossible un accord au sein de l'UE sur des réformes économiques vitales.

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

Krishen Rangasamy

Économiste principal
krishen.rangasamy@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal, Revenu fixe
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

DG RF, Chef Recherche et stratégie,
Dette publique
warren.lovely@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.

Financière Banque Nationale inc., ou un membre de son groupe, détient ou contrôle une participation dans TMX Group Limited (« Groupe TMX ») et a nommé un administrateur au conseil d'administration du Groupe TMX. En vertu de son implication dans le Groupe TMX, chaque agent en placements peut être considéré comme ayant un intérêt économique dans la cotation des titres sur une bourse appartenant au Groupe TMX ou exploitée par celui-ci, y compris la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et la Bourse Alpha. Aucune personne ou entreprise n'est contrainte à acheter des produits ou des services du Groupe TMX ou de ses filiales comme condition à toute offre de produit ou de prestation de service de la part d'un courtier, ou comme condition au maintien d'une offre de produit ou d'un service.

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 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

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.