

## Flash Economie

3 mai 2021

### Pourquoi la France s'est-elle désindustrialisée ?

Nous allons comparer la France, l'Allemagne et l'ensemble de la zone euro.

La désindustrialisation de la France apparaît à partir du début des années 2000. Comment peut-on l'expliquer ? Nous regardons la situation française et comparons celles des pays de l'OCDE. On peut a priori expliquer la désindustrialisation :

- par l'insuffisance de l'effort de Recherche et d'Innovation ?
- par l'insuffisance de la modernisation des entreprises ?
- par la hausse des coûts de production, la perte de compétitivité, qui peuvent être dues aux salaires, à la fiscalité, à la durée du travail, alors qu'il n'est plus possible de dévaluer ?
- par les obstacles à l'investissement (financement, réglementations...) ?
- par la dégradation des compétences de la population active, qui de plus est fortement corrélée aux autres causes possibles de la désindustrialisation ?

Au total, la désindustrialisation de la France semble être surtout due (la cause étant présente en France et pertinente pour les pays de l'OCDE) à la faiblesse de l'effort d'innovation et à la faiblesse des compétences de la population active.

La thèse usuelle est que la France a souffert de la dérive de ses coûts de production (salaires, fiscalité, durée du travail) alors qu'il n'était plus possible de dévaluer et des réglementations (normes industrielles...) défavorables à l'investissement de l'industrie. On voit ici que ce sont les problèmes d'innovation et de compétences qui sont en réalité importants.

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

[patrick.artus@natixis.com](mailto:patrick.artus@natixis.com)

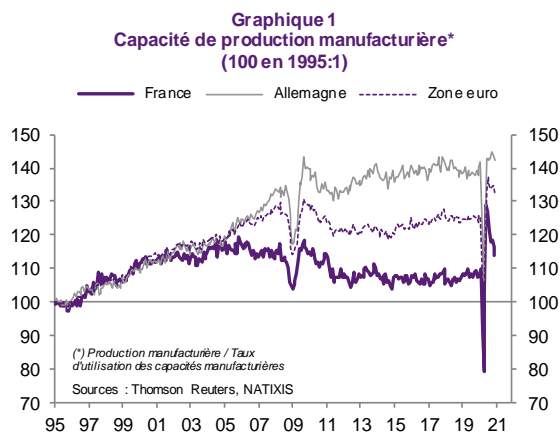
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

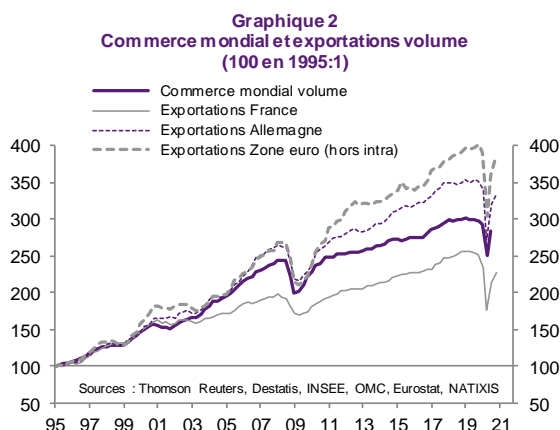
## Désindustrialisation de la France à partir du début des années 2000

Quand on regarde (nous comparons la France, l'Allemagne et la zone euro dans son ensemble) :

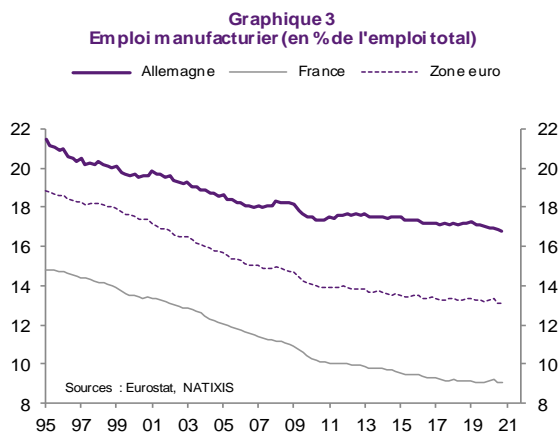
- la capacité de production de l'industrie (graphique 1) ;



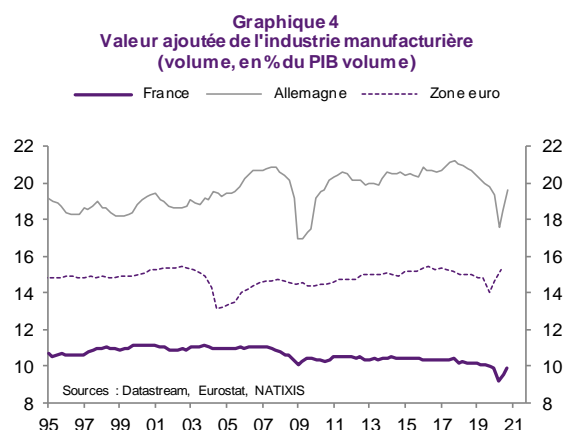
- les parts de marché à l'exportation (graphique 2) ;



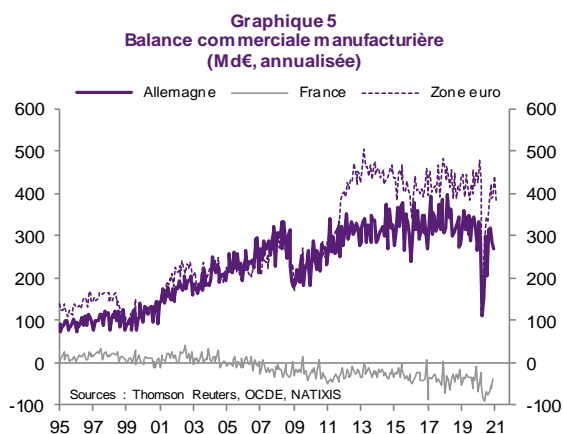
- le poids de l'emploi manufacturier (graphique 3) ;



- le poids de l'industrie dans le PIB (graphique 4) ;



- la balance commerciale pour les produits manufacturés (graphique 5) ;



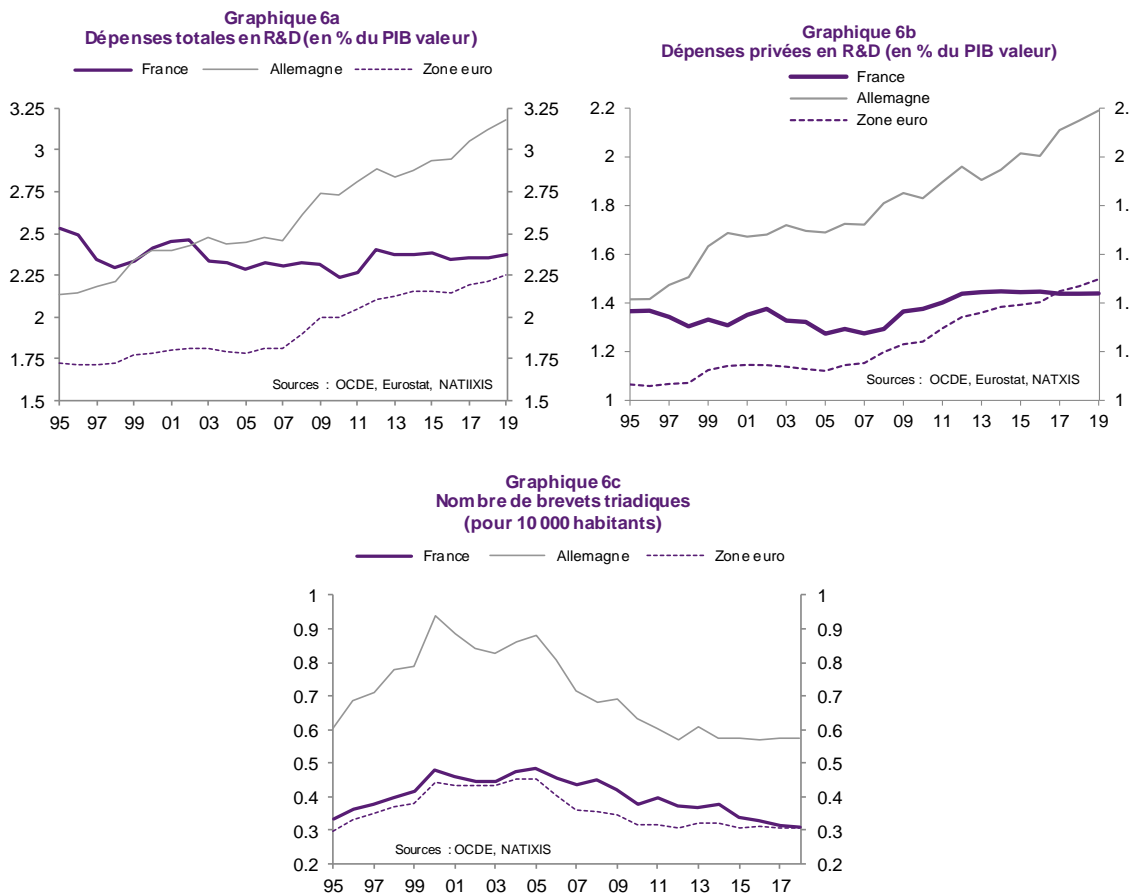
alors on voit clairement que la France se désindustrialise anormalement à partir du début des années 2000. Nous voulons essayer de comprendre pourquoi.

## Les causes possibles de la désindustrialisation de la France

Nous allons essayer de documenter clairement les causes possibles en comparant, pour les pays de l'OCDE, l'évolution de la production industrielle de 2002 à 2019 (avant la Covid) à chacune des causes.

### 1. Efforts de recherche et d'innovation

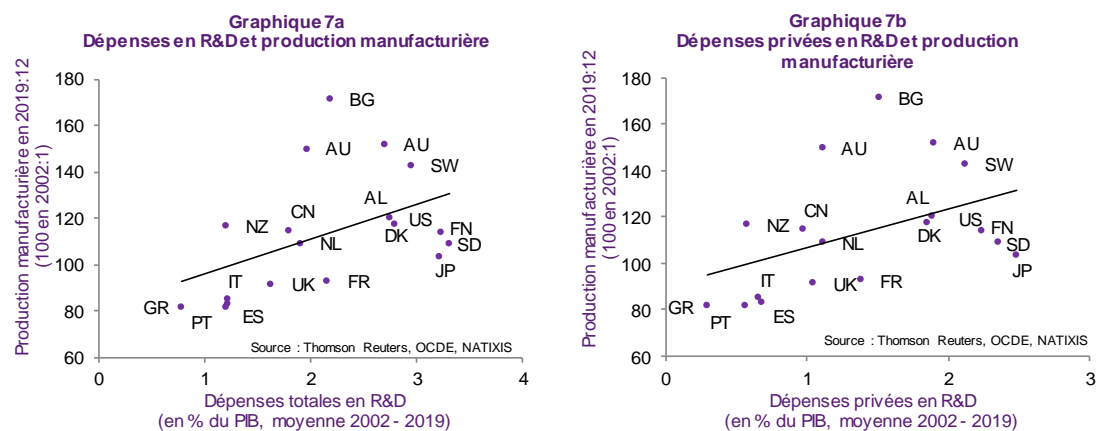
Les graphiques 6a/b/c comparent l'effort de Recherche-Développement et les dépôts de brevets en France, en Allemagne et pour l'ensemble de la zone euro, et montrent le retard de la France par rapport à l'Allemagne en ce qui concerne l'innovation.

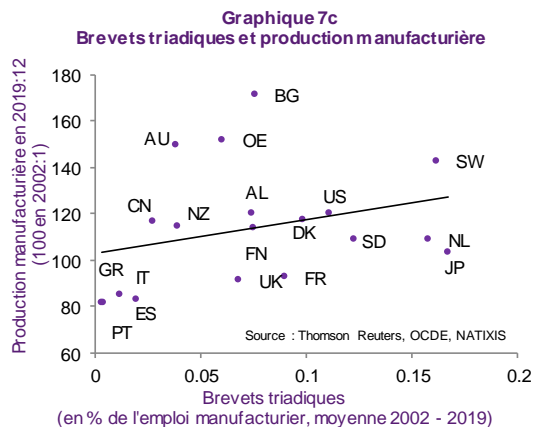


Les graphiques 7a/b/c comparent l'évolution de la production industrielle, l'effort de R&D et les dépôts de brevets, de 2002 à 2019, entre les pays de l'OCDE du Tableau 1.

Tableau 1 : Les 19 pays de l'OCDE comparés

États-Unis	Canada	Royaume-Uni	Suède	Danemark
Allemagne	France	Espagne	Italie	Pays-Bas
Belgique	Portugal	Autriche	Finlande	Grèce
Suisse	Japon	Australie	Nouvelle-Zélande	

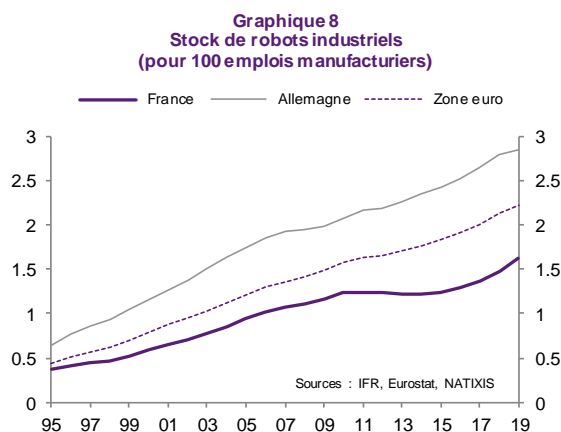




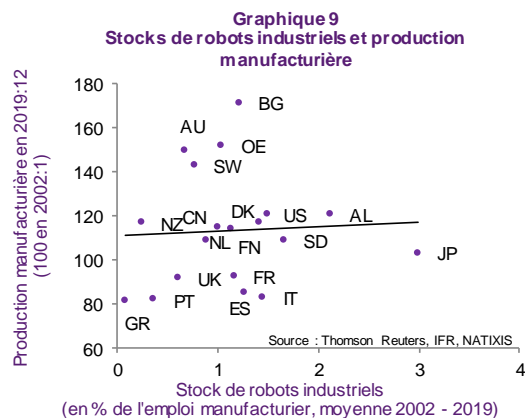
On voit que la progression de la production manufacturière est corrélée aux dépenses de R&D (totales ou privées) et au nombre de dépôts de brevets.

## 2. Modernisation des entreprises

Nous représentons la modernisation des entreprises par le degré de robotisation de l'industrie, qui est particulièrement faible en France (graphique 8).

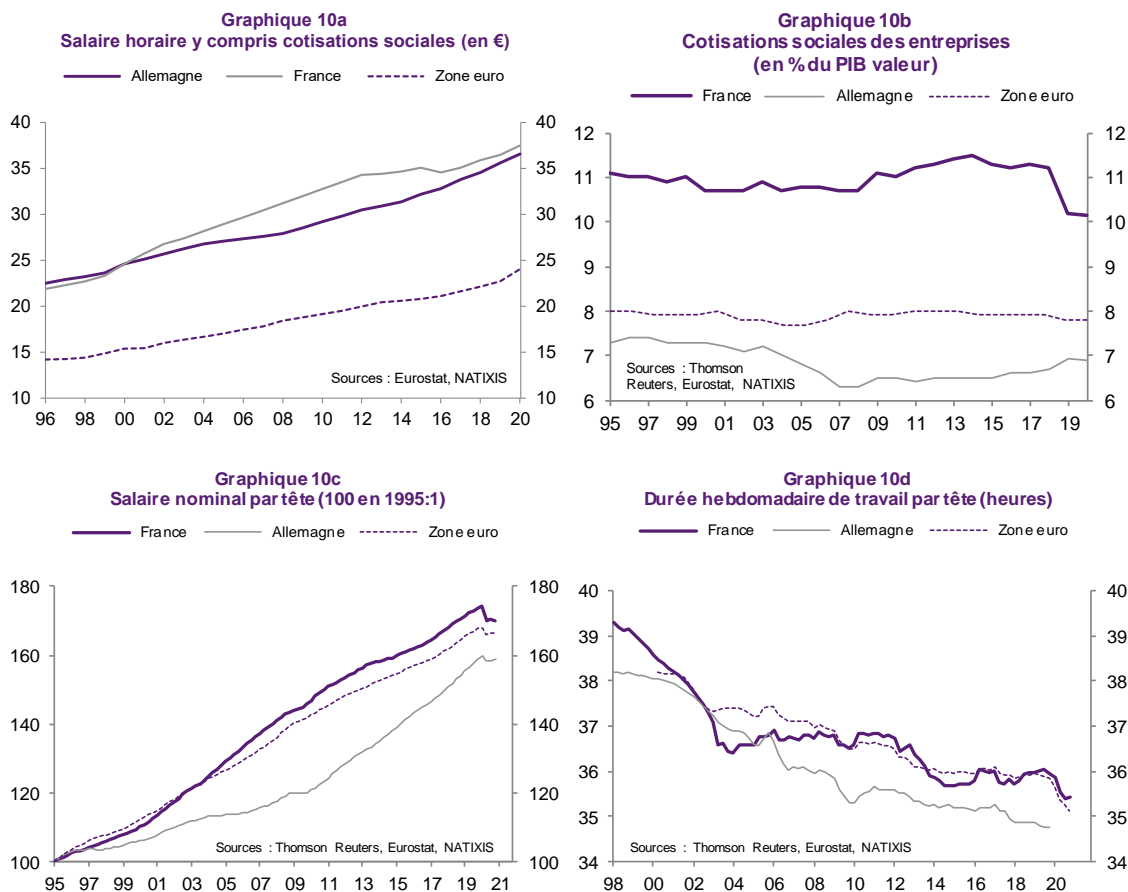


Le graphique 9 montre que, quand on compare les pays de l'OCDE, le degré de robotisation n'est pas corrélé à l'évolution de la production industrielle.

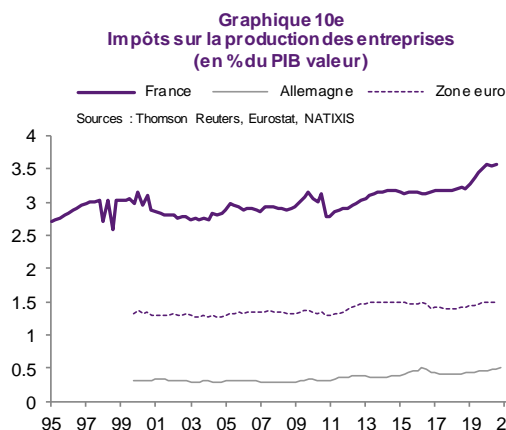


### 3. Coûts de production

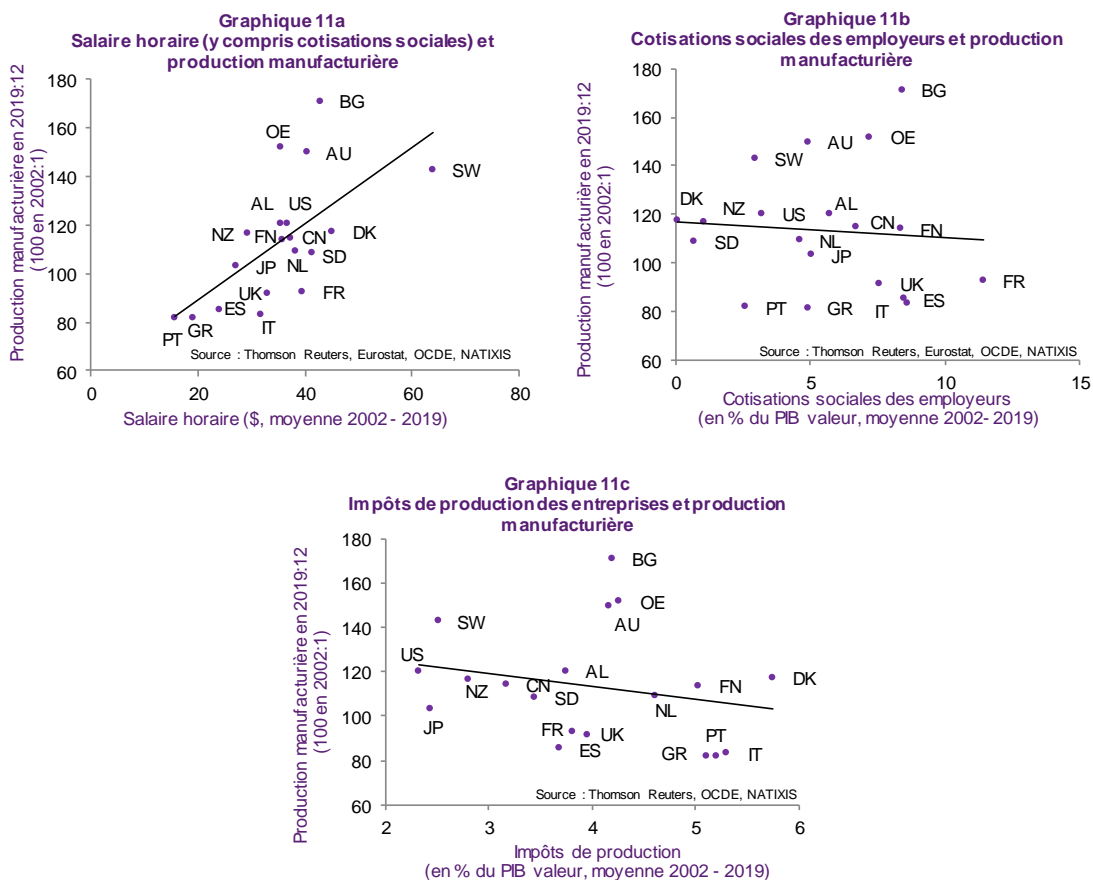
Le **graphique 10a** montre le **salairé horaire, charges sociales comprises**, en France, en Allemagne, dans l'ensemble de la zone euro ; le **graphique 10b** montre le **poids des cotisations sociales des entreprises** ; le **graphique 10c** montre l'évolution du **salairé nominal par tête** ; le **graphique 10d** montre l'évolution de la **durée du travail**.



La France est caractérisée par des **salaires élevés**, un **poids élevé des cotisations sociales des entreprises**, la **forte baisse de la durée du travail au début des années 2000** et aussi, on le sait, par des **impôts de production très lourds (graphique 10e)**, alors que, à la différence de la situation des années 1980, **il n'est plus possible de dévaluer pour améliorer la compétitivité**.

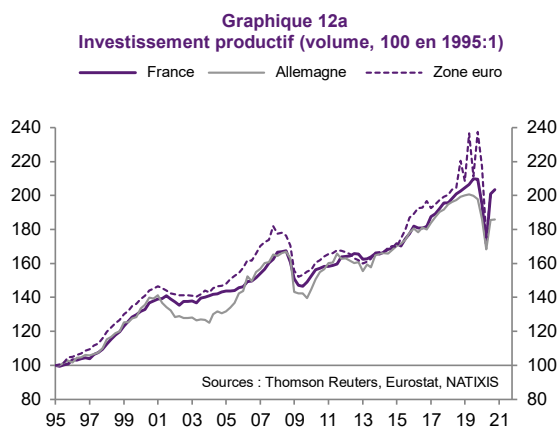


La comparaison des pays de l'OCDE montre que la progression de la **production industrielle n'est pas corrélée négativement significativement (graphiques 11a/b/c) avec les salaires, les cotisations sociales des entreprises ou les impôts de production.**



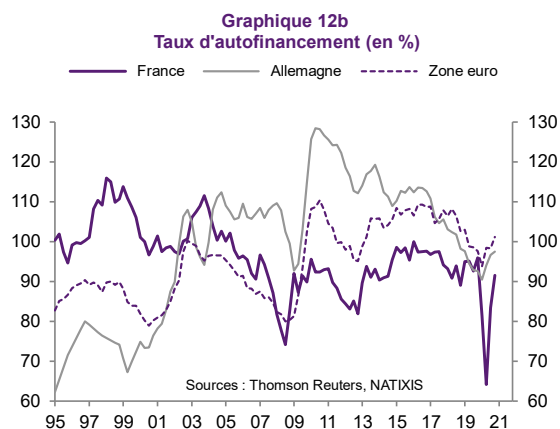
#### 4. Obstacles à l'investissement

Le **graphique 12a** compare l'évolution de l'investissement productif en France, en Allemagne, dans la zone euro.



Une faiblesse anormale de l'investissement pourrait venir :

- de problèmes de financement ; le graphique 12b montre le taux d'autofinancement des entreprises ;



- de réglementations (normes industrielles) contraignantes.

On voit qu'il n'y a pas de faiblesse particulière de l'investissement en France.

## 5. Compétences, système éducatif

On connaît la faiblesse des compétences de la population active en France (Tableau 2), la faible efficacité du système éducatif (Tableau 3), particulièrement en maths et en sciences (Tableaux 4a/b).

Tableau 2 : Enquête PIAAC de l'OCDE, score global par score décroissant (numératie et littéracie, 2016)

Rang	Pays	Score
1	Japon	292,2
2	Finlande	284,9
3	Pays-Bas	282,2
4	Suède	279,1
5	Norvège	278,4
6	Flandre (Belgique)	277,9
7	Nouvelle-Zélande	275,9
8	République tchèque	274,9
9	Slovaquie	274,8
10	Danemark	274,5
11	Estonie	274,5
12	Australie	274,0
13	Autriche	272,2
14	Allemagne	270,8
15	Canada	269,5
16	Corée	268,0
17	Royaume-Uni	267,2
18	Pologne	263,3
19	États-Unis	261,3
20	Irlande	261,1
21	France	258,2
22	Slovénie	257,0
23	Israël	253,1
24	Grèce	252,9
25	Italie	248,8
26	Espagne	248,8
27	Turquie	223,0
28	Chili	213,1

Sources : OCDE, NATIXIS



**Tableau 3 : Enquête PISA de l'OCDE (score global)**

Pays	2000	2003	2006	2009	2012	2015	2018
Allemagne	487	499	505	510	515	508	500
États-Unis	499	490	482	496	492	488	495
France	507	506	493	497	500	496	494
Japon	543	527	517	529	540	529	520
Royaume-Uni	528	511	502	500	502	500	503

Sources : OCDE, NATIXIS

**Tableau 4a : Niveau en mathématiques (CM1, grade 4) ; Score enquête TIMSS**

Pays	Score
Corée	600
Japon	593
Angleterre	556
Autriche	539
Pays-Bas	538
États-Unis	535
République tchèque	533
Finlande	532
Belgique	532
Moyenne UE	517
Portugal	525
Danemark	525
Hongrie	523
Suède	521
Allemagne	521
Pologne	520
Australie	516
Italie	515
Bulgarie	515
Canada	512
Slovaquie	510
Espagne	502
France	485

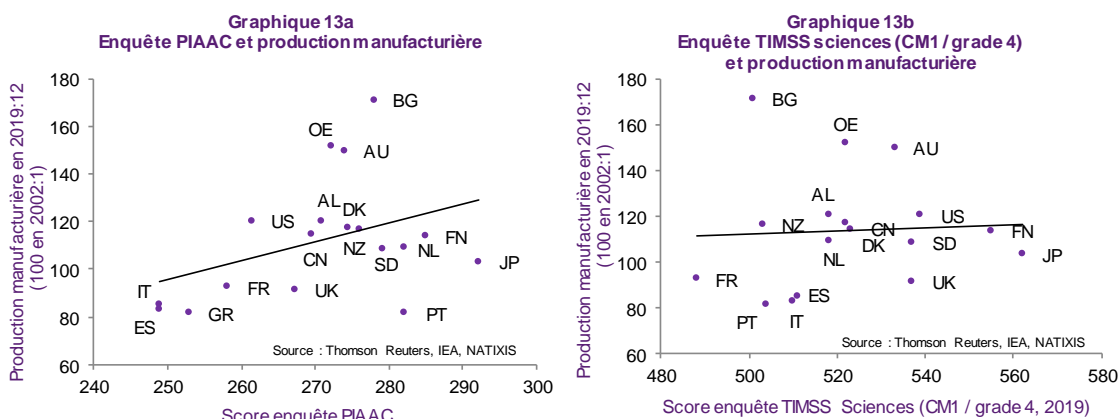
Sources : IEA, TIMSS 2020, NATIXIS

**Tableau 4b : Niveau en sciences (CM1, grade 4) ; Score enquête TIMSS**

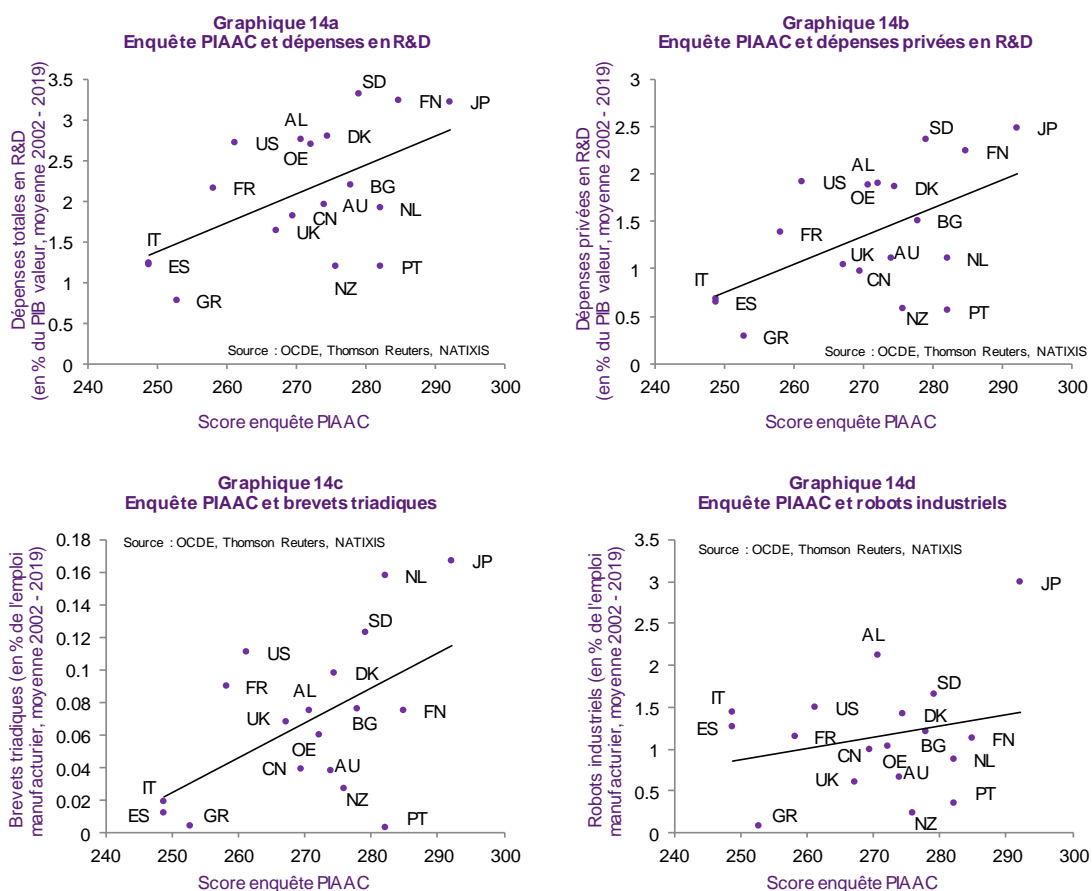
Pays	Score
Corée	588
Japon	562
Finlande	555
États-Unis	539
Suède	537
Angleterre	537
République tchèque	534
Australie	533
Pologne	531
Hongrie	529
Canada	523
Autriche	512
Danemark	522
Moyenne UE	522
Bulgarie	521
Slovaquie	521
Allemagne	518
Pays-Bas	518
Espagne	511
Italie	510
Portugal	504
Belgique	501
France	488

Sources : IEA, TIMSS 2020, NATIXIS

Les graphiques 13a/b montrent que la **faiblesse des compétences est significativement corrélée avec une faible progression de la production industrielle.**



La faiblesse des compétences est donc une cause vraisemblable et importante de la désindustrialisation, d'autant plus que les **compétences sont corrélées avec l'effort de R&D et d'innovation, la modernisation des entreprises (graphiques 14a/b/c/d)**, c'est-à-dire que la faiblesse des compétences peut expliquer qu'apparaissent les autres causes de la désindustrialisation.



## Synthèse : quelles sont finalement les causes de la désindustrialisation de la France ?

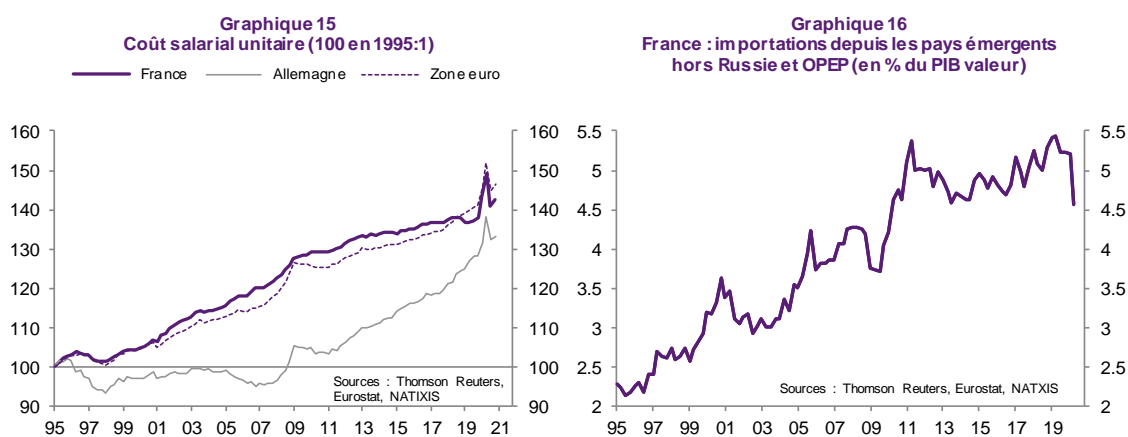
Ce qui précède montre que **la désindustrialisation de la France à partir du début des années 2000 peut être reliée** (parce que la cause est présente en France et parce qu'elle explique les différences entre les pays de l'OCDE) :

- à l'effort de recherche et d'innovation ;
- aux compétences de la population active.

La difficulté est que les compétences sont fortement corrélées à l'effort de recherche, d'innovation, de modernisation. Ce sont peut-être les compétences faibles qui sont derrière toutes ces causes de désindustrialisation.

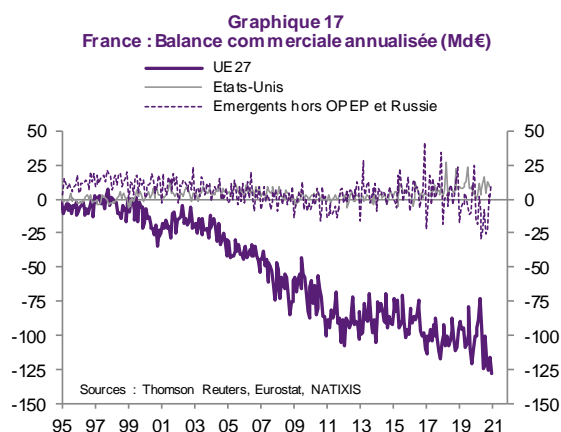
La thèse usuelle est que la désindustrialisation de la France à partir du début des années 2000 est due :

- à la **dérive des coûts de production (graphique 15)**, qu'il n'est plus possible de corriger par une dévaluation, d'autant plus pénalisante qu'il y a aussi ouverture des échanges avec les **pays émergents (graphique 16)** ;



- aux réglementations, normes, défavorables à l'investissement industriel.

Rappelons d'abord que la **dégradation du commerce extérieur de la France est surtout forte vis-à-vis de l'Union Européenne (graphique 17)**, ce qui relativise la piste de la globalisation.



Nous avons ensuite vu dans cette étude que ce qui comptait n'était pas l'évolution des coûts ou des impôts, mais l'effort d'innovation et les compétences.

## Avertissement

Cette communication à caractère promotionnel et les informations qu'elle contient (pièces jointes comprises) s'adressent exclusivement à une clientèle de professionnels, de contreparties éligibles ou d'investisseurs qualifiés.

Ce document (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous avez reçu ce document ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur.

Les cours de référence, s'ils sont mentionnés, sont basés sur les cours de clôture.

La distribution, la possession ou la remise de ce document dans, depuis ou vers certaines juridictions peut être limitée voire illégale. Les personnes recevant ce document doivent s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne ne peuvent être tenus responsables à l'encontre de toute personne de la distribution, de la possession ou de la remise de ce document dans, depuis ou vers quelque juridiction que ce soit.

Ce document a été élaboré par nos économistes. Il ne doit pas être considéré comme une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières. En conséquence, il n'est soumis à aucune interdiction de transaction en amont de sa diffusion.

Ce document et toutes ses pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation personnalisée d'investissement. Il est destiné à une diffusion générale, et les produits et services qui y sont décrits ne prennent pas en compte les objectifs d'investissement, la situation financière ou tout besoin particulier d'un destinataire spécifique. Ce document (pièces jointes comprises) ne doit pas être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue d'une vente, d'un achat ou d'une souscription.

Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme la confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité.

Ce document et toutes ses pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis.

Natixis n'a ni vérifié ni effectué d'analyse indépendante des informations contenues dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration, n'offre aucune garantie, ni ne prend aucun engagement, explicite ou implicite, envers les lecteurs de ce document quant à la pertinence, à l'exactitude ou à l'exhaustivité des informations qui y figurent ou à la justesse des hypothèses exprimées. Les informations ne prennent pas en considération les dispositions fiscales ou les méthodes comptables spécifiques applicables aux contreparties, clients ou clients éventuels de Natixis. Par conséquent, Natixis ne saurait être tenue responsable des éventuelles différences entre ses propres évaluations et celles de tierces parties, lesquelles pourraient résulter de l'application et de la prise en compte d'autres méthodes comptables, règles fiscales ou modèle de valorisation. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer à tout moment et sans préavis les hypothèses et opinions énoncées dans ce document.

Les cours et les marges sont mentionnés à titre indicatif seulement et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis en fonction, notamment, des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'une modélisation quantitative d'éventuels événements futurs, susceptibles de se réaliser ou non, 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 et sans préavis.

Sauf indication contraire, les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent ceux de son (ses) auteur(s) et ne traduisent en aucun cas les opinions de toute autre personne ou de Natixis. Les informations ne sont pas censées avoir été mises à jour après la date indiquée sur la page frontispice du document, et la remise de ce document ne constitue pas une déclaration de quiconque indiquant que ces informations ont pu être mises à jour après cette date.

Natixis ne saurait être tenue responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur la base des informations figurant dans ce document, 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 (le cas échéant) 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 risque.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce rapport reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce rapport n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération ou le des auteurs(s) de ce document. Les opinions et avis personnels des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document.

**[Natixis peut se trouver en conflit d'intérêts :** Natixis peut, de temps à autre, à titre de principal ou d'agent, participer à diverses activités dans le monde entier, détenir des positions, vendre ou acheter, ou être teneur de marché pour des valeurs mobilières, des instruments financiers ou d'autres actifs sous-jacents des instruments concernés par cette présentation. Les activités de Natixis en rapport avec ces instruments peuvent avoir un impact sur le cours des actifs sous-jacents concernés et donner naissance à des intérêts ou devoirs conflictuels. Natixis peut fournir des services à un membre quelconque du groupe auquel appartient le destinataire de cette présentation ou à toute autre entité ou personne (tiers) engagée dans une transaction (pour son propre compte ou non) avec le destinataire de cette présentation ou un tiers, ou mener toute action, quelle qu'elle soit, pour son compte ou pour un tiers, sans égard au fait que lesdits services, transactions ou actions puissent être préjudiciables au destinataire des informations ou à son groupe. Natixis peut aussi conserver pour son propre bénéfice toute rémunération ou tout profit associé. De plus, Natixis peut, de temps à autre, en vertu des types de relations décrites dans ce paragraphe ou d'autres relations, être en possession d'informations qui sont ou peuvent être déterminantes pour un instrument particulier, et qui peuvent ou non être publiquement disponibles ou connues de vous. Le fait de vous fournir un prix indicatif ou toute autre information relative à un quelconque instrument n'oblige pas Natixis à vous divulguer de telles informations connexes, qu'elles soient ou non confidentielles.

Les valeurs et sociétés citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site de Natixis à cette adresse : <https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>

Natixis est supervisée par la Banque centrale européenne (BCE).

Natixis est agréée en France par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et est 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 la *Financial Conduct Authority* et la *Prudential Regulation Authority* pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation exercée par 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 de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi ou la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par Natixis Zweigniederlassung Deutschland ou sous sa responsabilité.

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, négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux États-Unis de ce rapport qu'aux *Major U.S. institutional investors* au sens des règles de la SEC. Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux États-Unis. Chaque *Major U.S. institutional investor* qui reçoit ce document, s'engage à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque aux États-Unis. Natixis Securities Americas LLC, négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé aux États-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'a participé d'aucune manière à l'élaboration de ce rapport et, en conséquence, ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Ce rapport a été élaboré et vérifié par des auteurs employés par Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC, n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analystes auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur titre ou sur un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre représentant chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou par 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 : <http://research.intranet/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>

Au Canada, Natixis mène ses activités à travers Natixis Canada Branch, succursale supervisée et réglementée par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) au titre de succursale de banque étrangère (Annexe III — Prêt uniquement). Natixis Securities Americas LLC n'est pas un négociateur pour compte de tiers et pour compte propre enregistré dans une province canadienne, mais mène ses activités en vertu de l'exemption s'appliquant aux courtiers et aux conseillers étrangers. NATIXIS n'est pas un négociateur pour compte de tiers et pour compte propre enregistré dans une province canadienne, mais mène ses activités au Québec et en Ontario en vertu de l'exemption s'appliquant aux courtiers et aux conseillers étrangers. Toute opération sur titre ou autre offre, vente ou sollicitation sera structurée selon les dispositions de cette exemption.

Natixis Japan Securities Co., Ltd. (NJS) est un opérateur commercial d'instruments financiers (*Director General of Kanjo Local Finance Bureau [Kinsho] n° 2527*) supervisé par la *Financial Services Agency*. NJS est membre de la *Japan Securities Dealers Association* et de la *Type II Financial Instrument Firms Association*. Ce document est strictement destiné aux investisseurs professionnels au sens de l'article 2.31 de la *Financial Instruments and Exchange Act*. Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce rapport reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce rapport n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération ou le des auteurs(s) de ce document. JE (NOUS), SOUSSIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETTENT, 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 personnels des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document.

A Hong Kong, ce document est destiné exclusivement aux investisseurs professionnels au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (Cap. 571) de Hong Kong et règlements afférents.

La filiale Natixis Singapour est réglementée par la *Monetary Authority of Singapore*. Ce document est destiné exclusivement aux *Institutional Investors, Accredited Investors and Expert Investors* au sens de la section 4A de la *Securities and Futures Act* de Singapour.

En Chine continentale, les activités bancaires des succursales Natixis Shanghai et Natixis Beijing sont réglementées par la Commission chinoise de contrôle bancaire, la Banque populaire de Chine et l'Administration nationale des changes. Ce document est exclusivement destiné aux investisseurs professionnels autorisés à négocier l'achat ou de produit offert ou vendu. Il appartient aux investisseurs professionnels de la République populaire de Chine (RPC) d'obtenir les approbations, licences, contrôles et enregistrements requis auprès des autorités gouvernementales compétentes (y compris, sans s'y limiter, la Commission chinoise de contrôle bancaire, la Banque populaire de Chine, l'Administration nationale des changes et la Commission de régulation des marchés financiers), et de respecter la réglementation de la RPC y compris, sans s'y limiter, tous les règlements relatifs au marché des changes et aux investissements étrangers.

A Taïwan, la filiale Natixis Taipei est réglementée par la Commission de contrôle financier de Taïwan. Ce document est exclusivement destiné aux investisseurs professionnels de Taïwan pour référence seulement.

En Corée du Sud, ce rapport de recherche est fourni gratuitement à titre de commodité seulement. Toutes les informations contenues dans ce document sont factuelles et ne traduisent pas l'opinion ou le jugement de Natixis. Elles ne peuvent pas être considérées comme une offre, une promotion, une sollicitation ou un conseil relatif à tout produit d'investissement qui y serait mentionné.

En Australie, Natixis possède la filiale en propriété exclusive Natixis Australia Pty Limited (NAPL). NAPL est enregistrée auprès de l'*Australian Securities & Investments Commission* et est détentrice d'une licence de services financiers australiens (n° 317114) qui lui permet d'offrir des services financiers à des clients « de gros » en Australie. Les détails concernant la licence de services financiers australiens sont fournis sur demande.

Natixis S.A. n'est pas un établissement de dépôt autorisé selon l'*Australian Banking Act* de 1959, et n'est pas réglementée par l'*Australian Prudential Regulation Authority*. Toute référence de ce document à des activités bancaires concerne les activités de Natixis hors du territoire australien.

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 au sens des règles de la DFSA ; s'il ne possède pas cette qualification, 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.

A Oman, Natixis ne possède aucune antenne ni représentation enregistrée, ne mène pas d'activités bancaires et n'offre pas de services financiers. En conséquence, Natixis n'est pas réglementée par la Banque centrale (CBO) ou l'Autorité des marchés de capitaux (CMA) d'Oman.

Ce document a été élaboré par Natixis.

Les informations contenues dans ce document sont exclusivement fournies à des fins de discussion et ne constituent pas une offre de titres à Oman au sens de la Loi sur les sociétés commerciales d'Oman (décret royal 4/74) ou de la Loi sur le marché des capitaux d'Oman (décret royal 80/98), ni une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de titres étrangers à Oman au sens de l'article 139 des Règlements exécutifs de la Loi sur le marché des capitaux d'Oman (décision 1/2009 de la CMA).

Natixis ne sollicite pas de clients à Oman et n'accepte de transmettre dans ce pays des informations ou des documents décrivant des produits ou des services financiers qu'à la demande expresse des destinataires. En recevant ce document, la personne ou l'entité destinataire comprend, reconnaît et accepte que ce document n'a pas été approuvé par la CBO, la CMA ou toute autre autorité ou entité gouvernementale d'Oman.

Natixis s'interdit de commercialiser, d'offrir, de vendre ou de distribuer des produits ou services financiers ou de placement à Oman, et aucun titre, produit ou service financier e pourra ni ne sera souscrit à Oman.

Aucun élément contenu dans ce document ne peut être assimilable à une prestation de conseil financier, juridique, fiscal, comptable ou autre sur le territoire d'Oman sous sa gouverne.

Au Qatar, les informations contenues dans ce document ont été rassemblées de bonne foi, avec toutes les précautions et l'attention raisonnables voulues. A notre connaissance, ces informations étaient justes au moment de leur publication et n'omettent pas de données accessibles par Natixis et déterminantes de l'exactitude des informations. Les opinions exprimées ici ont été élaborées de bonne foi à partir des faits disponibles au moment de leur conception..