

21 juillet 2021

## Le virage à gauche du Chili et du Pérou nuira-t-il à la production de cuivre ?

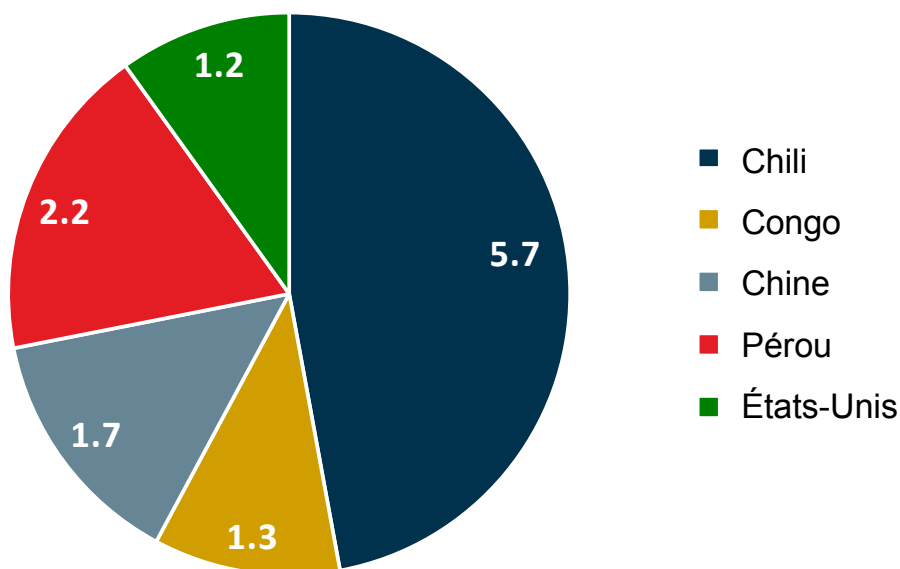
Par Angelo Katsoras

### Introduction

Les dommages économiques et sociaux massifs infligés par la COVID-19 n'ont pas seulement exacerbé des problèmes existants depuis longtemps, comme l'inégalité de l'accès aux soins de santé et à l'éducation, ils ont aussi transformé le paysage géopolitique du Chili et du Pérou, premier et deuxième producteurs de cuivre au monde. Ensemble, ces deux pays représentent environ 36% de la production de cuivre mondiale,<sup>1</sup> qu'on estimait à 20.1 millions de tonnes en 2020.<sup>2</sup>

### Monde : Principaux pays producteurs de cuivre

En 2020, données en millions de tonnes



FBN Économie et Stratégie (données de l'USGS)

Source : « Peru copper output at risk as leftist Castillo leads in presidential election », Mining.com, 11 juin 2021

Comme la droite était au pouvoir dans les deux pays quand la pandémie s'est déclarée, la montée du mécontentement a bénéficié aux forces politiques de gauche. Au Pérou, les électeurs ont porté à la présidence le chef d'un parti marxiste. Au Chili, des groupes à gauche de l'échiquier politique contrôlent l'ébauche d'une nouvelle constitution.

La combinaison de prix des minéraux généralement plus élevés et de la demande de plus de dépenses sociales pour aider au rétablissement après la COVID-19 fait de l'augmentation de la ponction fiscale sur la production de cuivre une quasi-certitude. Le changement de climat politique ne fait que renforcer cette probabilité.

<sup>1</sup> « Turmoil casts doubt on Latin America's mining of energy-transition minerals », S&P, 2 mai 2021

<sup>2</sup> Fitch Solutions, 2021

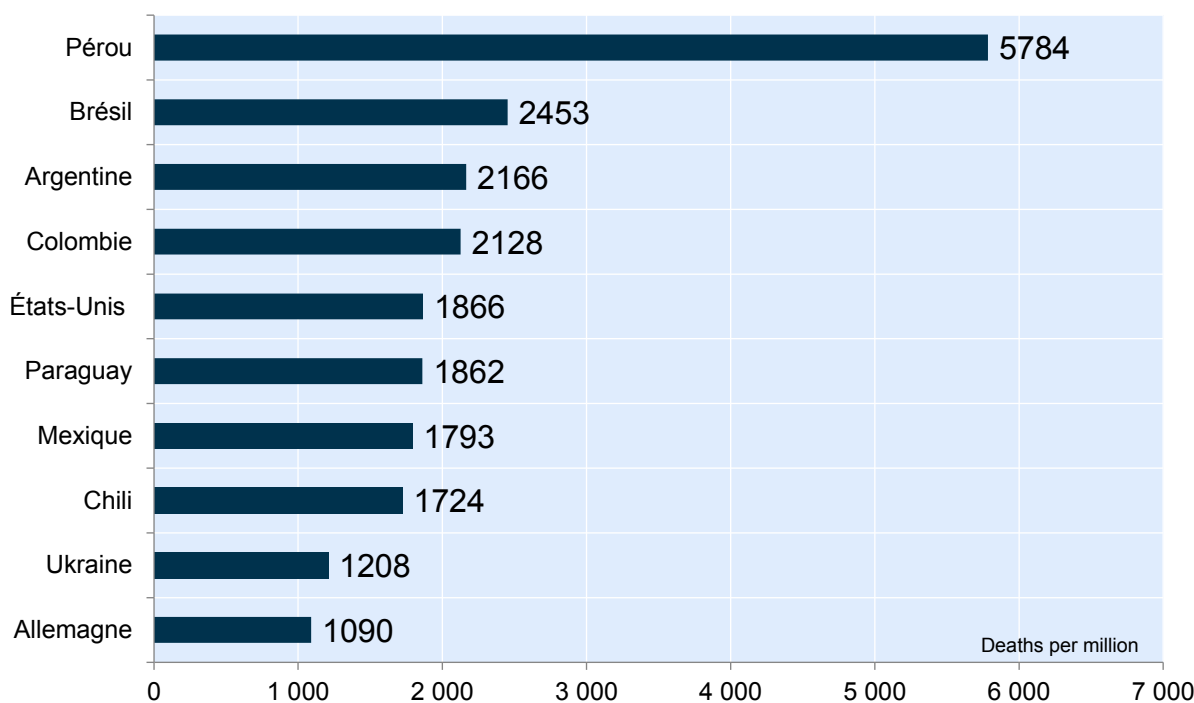
## Le Pérou a été particulièrement durement affecté par la COVID-19

Pendant la plus grande partie de ce siècle, le Pérou a été une des économies les plus performantes d'Amérique latine. De 2001 à 2016, il a vu son PIB croître à un rythme annuel moyen de 5,6%.<sup>3</sup>

Mais récemment, le Pérou a été en butte à des obstacles de plus en plus difficiles à surmonter. Premièrement, les luttes politiques intestines ont vu passer à la tête de l'État quatre présidents en cinq ans. Puis, en 2020, est arrivée la dévastation économique et sociale de la COVID-19: le pays a enregistré une contraction économique de 11% et le plus grand nombre de décès dus au virus en proportion de la population.

### Monde : Décès dus à la COVID-19 par million d'habitants

En date du 5 juillet 2021



FBN Économie et Stratégie (données de Worldometers)

## Tremblement de terre politique au Pérou

Tout cela s'est soldé le 6 juin par l'élection de Pedro Castillo, le chef d'un parti marxiste appelé Perù Libre, qui l'a emporté avec une avance de 49,000 voix sur son opposante, Keiko Fujimori, la fille de l'ancien président péruvien Alberto Fujimori.

Pendant la campagne électorale, M. Castillo a inspiré des craintes aux investisseurs et aux entreprises en exprimant son soutien à la révision de la constitution, à la rétention de 70% des profits miniers et à la nationalisation de certains projets d'exploitation des ressources naturelles.<sup>4</sup> Le secteur minier représente 25% des investissements directs étrangers du Pérou et 60% de ses exportations.<sup>5</sup>

*Cependant, la possibilité de donner suite à ces promesses de campagne sera très limitée.*

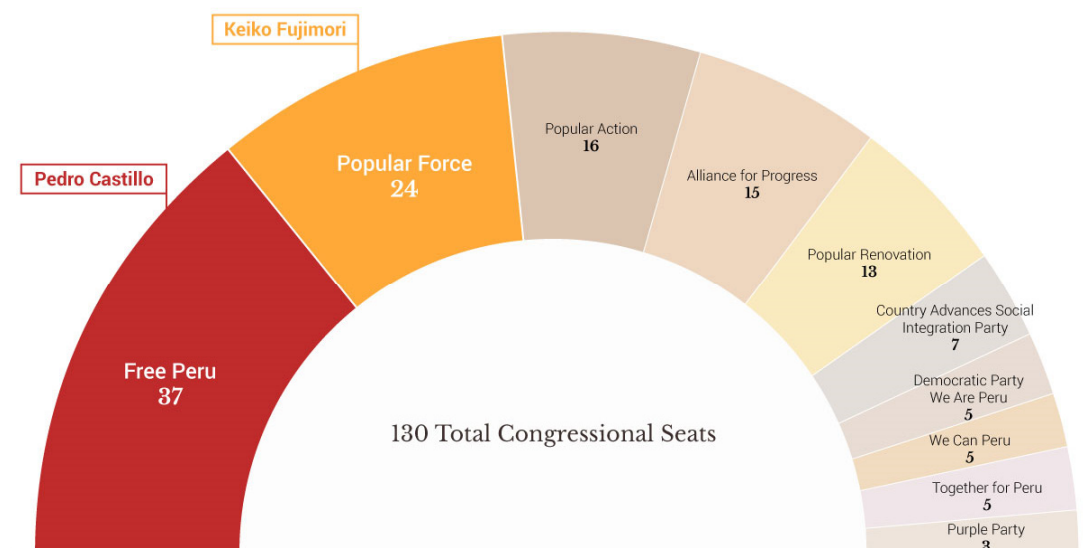
Pour commencer, M. Castillo fera face à un parlement très divisé dans lequel la majorité des 11 partis politiques sont soit centristes soit conservateurs. Comme son parti ne détient que 37 des 130 sièges au Congrès, il aura besoin du soutien de partis plus modérés pour faire adopter la moindre législation.

<sup>3</sup> « A failure to reform Peru is poised to produce a lurch to the far left », *The Economist*, 12 juin 2021

<sup>4</sup> « Peru's Castillo expects mining firms to accept 'prudent' tax changes, adviser says », Reuters, 6 juillet 2021

<sup>5</sup> « In Peru, Uncertainty at Home, Consistency Abroad », *Geopolitical Futures*, 16 juin 2021

### Composition of Peruvian Legislature 2021-2026



Source: Peru's National Office of Electoral Processes (ONPE)

© 2021 Geopolitical Futures

Source : « In Peru, Uncertainty at Home, Consistency Abroad », *Geopolitical Futures*, 16 juin 2021

Flairant peut-être l'impasse, le principal conseiller économique du président, Pedro Francke, un ancien économiste de la Banque mondiale, a essayé d'adoucir certaines des propositions les plus controversées de M. Castillo. Il a récemment dit que M. Castillo paiera la dette du pays, respectera l'indépendance de sa banque centrale et ne nationalisera aucune partie du secteur minier.<sup>6</sup>

Certains analystes ont fait remarquer que le Pérou était dans une situation similaire en 2011 quand Ollanta Humala a été élu président. Bien qu'il ait adopté des positions d'extrême gauche pendant la campagne électorale, celui-ci a fini par gouverner de manière beaucoup plus modérée.

Tous ces facteurs portent à croire que les projets d'exploitation des ressources naturelles ne seront pas nationalisés et que la constitution ne sera pas réécrite. Le scénario le plus probable pour le secteur minier est l'adoption d'une réglementation plus stricte et l'augmentation des impôts. Il est cependant important de noter que, comme M. Castillo devra négocier avec le Congrès, les augmentations effectives des impôts seront moins importantes que dans le projet initial. Par contre, la réglementation minière deviendra probablement nettement plus stricte puisque le président peut la faire appliquer sans l'approbation du Congrès.

La combinaison de l'impasse au Congrès et d'une résistance généralisée à M. Castillo de l'ensemble de l'*establishment* politique et de l'élite des affaires fera des prochaines années des années de turbulence politique. Le fait que le pays soit divisé entre régions plus pauvres, rurales qui ont massivement voté en faveur de M. Castillo, et régions côtières plus urbanisées qui lui sont fortement opposées aggrave ces tensions.

## Le Chili, longtemps un bastion de stabilité dans la région, touché par des troubles

Même si le Chili a été une des économies qui connaissaient la croissance la plus rapide d'Amérique latine au cours des dernières décennies, il n'a pas été en mesure d'éviter les troubles politiques.

En 2019, le Chili a été agité par les manifestations les plus virulentes en une génération. Elles avaient été déclenchées par des collégiens à Santiago se révoltant contre l'augmentation du prix des billets de métro, mais ont ensuite pris rapidement de l'expansion pour inclure des sujets tels que les coûts élevés des soins de santé et l'éducation.

<sup>6</sup> « Peru Picks President and Mexican Voters Give Verdict on AMLO », Bloomberg, 6 juin 2021

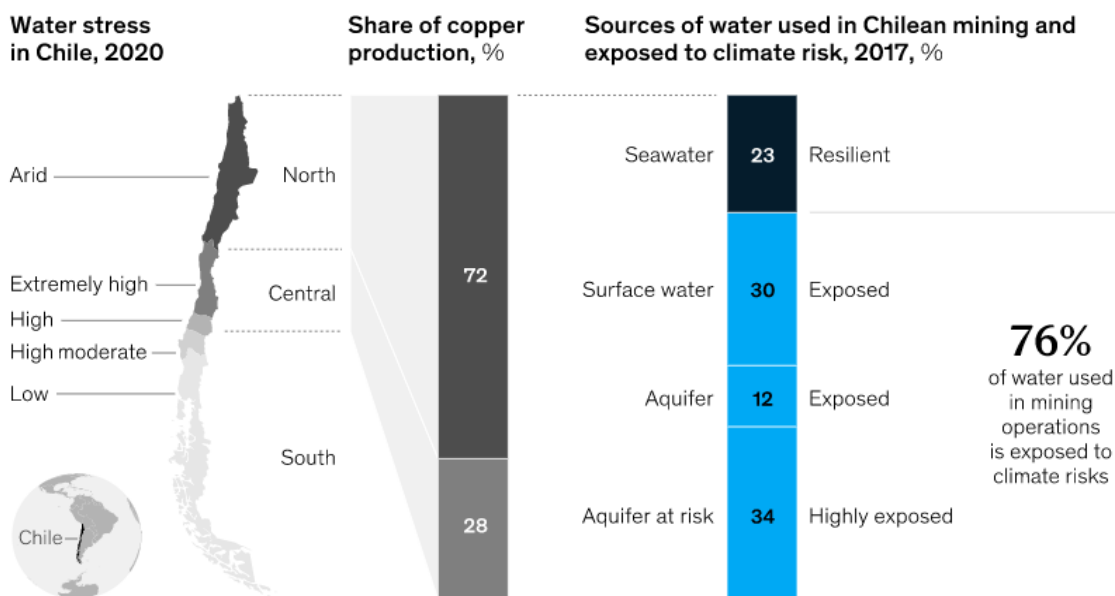
Pour essayer de mettre fin aux manifestations, le président conservateur du Chili, Sebastián Piñera, a accepté de tenir un référendum sur le remplacement de la constitution imposée en 1980 par la dictature militaire du général Augusto Pinochet.

En octobre l'an dernier, devant une nouvelle vague de manifestations et une contraction de l'économie de 6%<sup>7</sup> due à la COVID-19, 79% des électeurs qui se sont rendus aux urnes ont soutenu la rédaction d'une nouvelle constitution. Un nouveau vote a ensuite été organisé à la mi-mai pour désigner les participants de l'assemblée constituante chargée de l'ébauche du nouveau document.

À la surprise de beaucoup d'observateurs, 70% des sièges de l'assemblée ont été remportés par des candidats de gauche. La coalition de centre droit du président Piñera au pouvoir n'a même pas réussi à obtenir le minimum de un tiers des sièges nécessaire pour exercer un droit de veto sur des changements proposés. Une fois rédigée, la nouvelle constitution devra encore être approuvée par un référendum prévu au deuxième semestre de 2022. Les changements proposés comprendront sans aucun doute un filet de sécurité sociale plus serré et des directives environnementales plus rigoureuses pour le secteur minier, particulièrement en ce qui concerne l'utilisation de l'eau.

Plus de 80% du cuivre du Chili sont produits dans des régions manquant d'eau, classées parmi les plus arides au monde. En 2020, McKinsey estimait que les mineurs consommaient assez d'eau annuellement pour couvrir 75% des besoins des 19 millions de Chiliens. Deux solutions sont de plus en plus adoptées pour réduire le stress des réserves d'eau limitées : le dessalement et le recyclage. Mais ces mesures nécessaires augmenteront les coûts.<sup>8</sup>

### In extremely dry northern Chile, home to the country's mining industry, most of the water supply needed for operations is exposed to climate risks.



Note: Figures may not sum to 100%, because of rounding.  
Source: Aqeduct Water Risk Atlas; Cochilco; press search; Water Atlas; MineSpans by McKinsey

**McKinsey  
& Company**

Source : « Desalination is not the only answer to Chile's water problems », McKinsey & Company, septembre 2020

### Changements fiscaux proposés pour le secteur minier

Les députés de la Chambre basse du Chili, qui avait déjà approuvé un projet de loi introduisant une taxe de 3% sur la vente de cuivre et de lithium, ont voté une taxe additionnelle sur le cuivre. Les taux marginaux commenceraient à 15% pour les prix compris entre \$2.00 et \$2.50 la livre et culmineraient à 75% sur les recettes additionnelles à des prix dépassant \$4.00 la livre (le

<sup>7</sup> « The World Bank In Chile », avril 2021

<sup>8</sup> « Desalination is not the only answer to Chile's water problems », McKinsey & Company, septembre 2020

prix du cuivre dépasse ce niveau depuis avril).<sup>9</sup> Il règne une certaine confusion sur le remplacement ou non du système actuel par ces nouvelles propositions ou leur application en plus des prélèvements actuels. Dans le deuxième cas, la ponction fiscale est évidemment nettement plus élevée.



Source : « Game of Chicken Is Clouding Tax Debate in Top Copper Nation », Bloomberg, 24 mai 2021

## Le prix du cuivre a fortement augmenté

Moyennes hebdomadaires



<sup>9</sup> « Chile copper miners cry foul as royalty bill advances to Senate », Reuters, 6 mai 2021

Alors que la plupart des sociétés minières au Chili ont déjà négocié des accords fiscaux qui n'expireront pas avant plusieurs années, elles subiront probablement des pressions intenses pour modifier ces ententes. Une situation similaire s'était produite en 2010 quand on a persuadé les mineurs d'accepter une hausse d'impôt temporaire pour financer la reconstruction après la dévastation du Chili par un tremblement de terre et un tsunami.

Ces propositions fiscales seront bientôt débattues au Sénat. Nous pensons qu'une version édulcorée de la proposition initiale finira par prendre force de loi sous ce gouvernement ou le suivant. Nous croyons aussi que ce système fiscal ne sera pas ajouté à la structure existante, mais le remplacera.

## Le premier tour de l'élection présidentielle aura lieu le 21 novembre suivi d'un éventuel deuxième en décembre

En plus de la tâche extrêmement compliquée de réécrire la constitution du pays, le Chili devra aussi composer avec les prochaines élections présidentielles et législatives, qui se tiendront le même jour.

Les deux candidats en tête de la course sont l'ancien leader étudiant Gabriel Boric, à gauche, et Sebastian Sichel, à droite. Gabriel Boric s'est fait connaître en 2011 à la tête des manifestations nationales revendiquant la gratuité des études. Il a été élu député en 2013. Sebastian Sichel est un ancien ministre et président de l'agence de développement du Chili, Corfo. **Tous deux soutiennent, à des degrés variés, l'augmentation du financement des services publics comme l'éducation et la santé.**

## Conclusion

Le paysage fiscal et réglementaire du Pérou et du Chili semble être sur le point de subir de profonds changements, particulièrement en ce qui concerne l'industrie minière.

Les augmentations d'impôts et les changements réglementaires qui se profilent pourraient inciter les sociétés minières à retarder l'investissement dans toute nouvelle production. À tout le moins, beaucoup d'entre elles retarderont leurs décisions d'investissement en attendant d'en savoir plus sur les niveaux d'imposition futurs et les nouvelles réglementations en cours d'élaboration.

Dans le cas du Chili, cela se produit à un moment où la diminution de la qualité du minerai exigera des investissements additionnels importants simplement pour éviter que la production de cuivre ne se contracte encore plus. Par exemple, la société d'État Codelco devra injecter \$35 milliards d'ici 2030 pour maintenir les niveaux de production actuels.<sup>10</sup> Au cours des 15 dernières années, la part du Chili de la production mondiale de cuivre a déjà chuté de 34%<sup>11</sup> à environ 25%.<sup>12</sup>

Pendant ce temps, la demande mondiale de cuivre pour répondre à l'expansion des énergies nouvelles devrait grimper en flèche. Goldman Sachs a estimé qu'un véhicule électrique contient cinq fois plus de cuivre (60–83kg) qu'une voiture à moteur classique, alors qu'une turbine éolienne de 3 mégawatts peut contenir jusqu'à 4.7 tonnes de cuivre.<sup>13</sup>

Quel que soit le climat politique, nous prévoyons que les fortes tendances de la demande de cuivre à long terme finiront par conduire à l'ouverture de nouvelles mines au Pérou et au Chili. La différence, c'est que le processus de décision suivi par les sociétés minières pour autoriser toute nouvelle production aura probablement été ralenti d'une année environ de plus que cela n'aurait été le cas dans d'autres circonstances politiques.

Cela allongera les délais déjà considérables pour amener une mine au stade de la production. Bloomberg Intelligence a calculé qu'il faut en moyenne 14 ans pour faire passer un projet de mine de cuivre du stade de la découverte à la phase de production.<sup>14</sup> L'Agence internationale de l'énergie a estimé qu'il faut plus de 16 ans. (Se reporter au prochain rapport sur le défi monumental des objectifs climatiques pour une analyse plus détaillée des délais.)

<sup>10</sup> « Copper boom: how clean energy is driving a commodities supercycle », *Financial Times*, 7 juin 2021

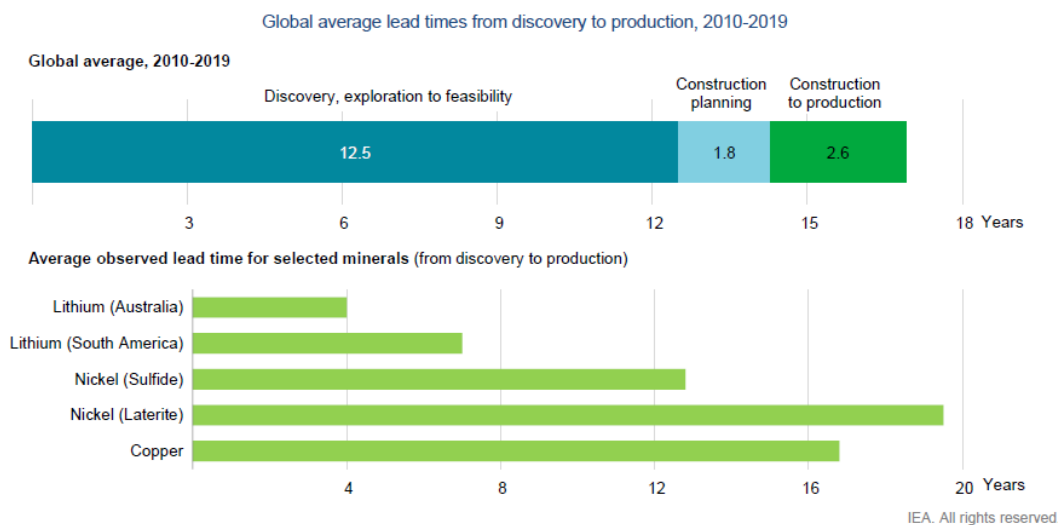
<sup>11</sup> « BHP says tax rises pose threat to Chile's mining industry », *Financial Times*, 2 mai 2021

<sup>12</sup> « Turmoil casts doubt on Latin America's mining of energy-transition minerals », S&P, 2 mai 2021

<sup>13</sup> « Copper boom: how clean energy is driving a commodities supercycle », *Financial Times*, 7 juin 2021

<sup>14</sup> « The World Will Need 10 Million Tons More Copper to Meet Demand », Bloomberg, 19 mars 2021

### Project development lead times: Market tightness can appear much more quickly than new projects

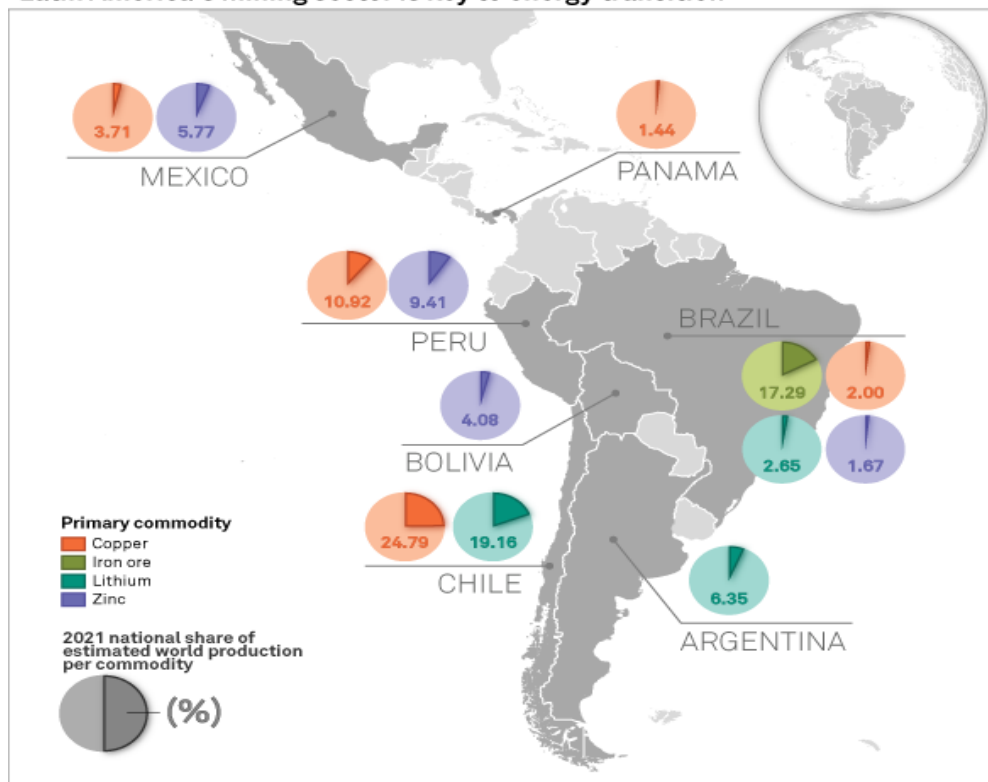


Note: Global average values are based on the top 35 mining projects that came online between 2010 and 2019.  
Source: IEA analysis based on S&P Global (2020), S&P Global (2019a) and Schodde (2017).

Source : « The Role of Critical Minerals in Clean Energy Transitions », IEA, mai 2021

Enfin, la carte ci-dessous illustre le rôle crucial que jouera le secteur minier latino-américain dans la transition vers l'énergie verte. Cela forcera de plus en plus les États-Unis à accorder une plus grande attention à l'Amérique latine.

### Latin America's mining sector is key to energy transition



As of May 25, 2021.  
Map credit: Cliralou Agpalo Palicpic  
Source: S&P Global Market Intelligence

**S&P Global**  
Market Intelligence

Source : « Turmoil casts doubt on Latin America's mining of energy-transition minerals », S&P, 2 mai 2021

## Économie et Stratégie

### Bureau Montréal

514 879-2529

#### Stéfane Marion

*Économiste et stratège en chef*  
stefane.marion@bnc.ca

#### Kyle Dahms

*Économiste*  
kyle.dahms@bnc.ca

#### Angelo Katsoras

*Analyste géopolitique*  
angelo.katsoras@bnc.ca

#### Matthieu Arseneau

*Chef économiste adjoint*  
matthieu.arseneau@bnc.ca

#### Daren King

*Économiste*  
daren.king@bnc.ca

#### David Djavidi

*Économiste stagiaire*  
david.djavidi@bnc.ca

#### Paul-André Pinsonnault

*Économiste principal*  
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

#### Jocelyn Paquet

*Économiste*  
jocelyn.paquet@bnc.ca

#### Alexandra Ducharme

*Économiste stagiaire*  
alexandra.ducharme@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

#### Alpa Atha

*Économiste, Revenu fixe*  
alpa.atha@bnc.ca

### Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

### Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.





### Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

### Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

### Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

### Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.