ODDO BHF CORPORATES & MARKETS

ESG

Sustainability Research ESG

Recherche actions - France / Europe

Climat, Green New Deal, engagements CO_2…La récession va-t-elle balayer les thématiques ESG ?

Date publication: 03/04/2020 07:12
Date rédaction: 03/04/2020 07:12

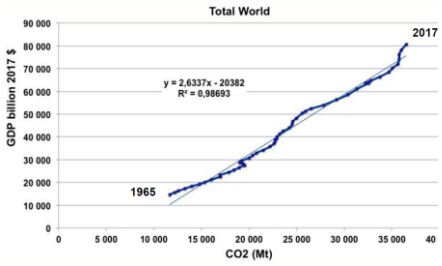
https://www.oddosecurities.com

La crise sanitaire et la perspective d'une récession font passer les thématiques ESG au second plan, pour les sociétés comme pour les pouvoirs publics. Elles pourraient revenir en force dans un environnement transformé par l'expérience de la décroissance. Pour les entreprises exposées aux enjeux énergie-climat, le maintien des budgets alloués à la décarbonation sera un révélateur du sérieux des ambitions. Dans cet environnement contraint, le choix de la persévérance pourrait être payant pour les leaders sectoriels.

Les engagements CO_2 en temps de crise : un révélateur du greenwashing

La RSE en temps de crise ne se limite pas à des initiatives de solidarité ou au renoncement au versement des dividendes. Pour les entreprises des secteurs fortement exposés aux enjeux énergie-climat, le maintien des budgets d'investissements et de R&D dédiés à la décarbonation des modes de production et aux solutions bas-carbone sera un révélateur du sérieux des ambitions pré-crise. Les entreprises du secteur pétrolier ont pour le moment maintenu les Capex affectés à la diversification dans les énergies renouvelables. Des doutes subsistent pour le respect des engagements CO_2 des industriels de l'acier, du ciment ou du transport aérien, violemment touchés par la crise, et en recherche de cash. En Europe, la trajectoire de l'industrie automobile ou des énergéticiens sera fortement liée au maintien des mécanismes de prix du CO_2 en Europe. Les leaders des différents secteurs ((IAG, PSA, Iberdrola...voir le benchmark plus bas) ont tout intérêt à persévérer dans leur stratégie malgré les vents contraires.

Corrélation entre les émissions de GES et le PIB mondial



Source : Shift project

Politiques de relance : les emplois avant le climat

La crise fragilise l'ambitieux Green New Deal européen : la Commission européenne tentait de rallier les pays de l'Est à sa stratégie de neutralité carbone européenne, en promettant un fonds de « transition juste » pour organiser la sortie du charbon. Partout dans le monde, les plans de relance risquent de faire repartir à la hausse les émissions de CO_2, après un bref répit. La Chine prépare un plan de relance dans le cadre de la stratégie des nouvelles routes de la soie, dopé par la construction de plus de 200 centrales à charbon. En France comme en Allemagne, les plans de soutien aux entreprises exposées aux énergies fossiles seront vraisemblablement conditionnés au maintien de l'emploi, plutôt qu'à une réorientation du modèle de croissance. Dans le même temps, le retour de l'Etat planificateur offre une opportunité unique aux Etats pour investir dans la transition énergétique, et particulièrement dans les technologies souffrant d'un sous-investissement privé chronique (stockage de l'énergie, hydrogène, capture du CO_2, etc.). Le bon sens invite à s'occuper de l'emploi puis du climat, mais les décisions prises dans les semaines à venir par les pouvoirs publics comme par les entreprises devraient façonner le paysage industriel et économique pour plusieurs années.

L'ESG : plus qu'un luxe de marchés haussiers

La crise pourrait détourner l'attention des investisseurs de l'ISR, qui prenait une ampleur toujours plus grande dans un marché haussier. Le choc actuel conforte toutefois l'utilisation de critères extra-financiers comme outil de capture et de maitrise des risques financiers : les indices ESG de MSCI pour l'Europe, les Etats-Unis et le Japon ont surperformé depuis le début de l'année. La crise sanitaire nous rappelle les conséquences potentielles d'une déforestation continue ou d'un dérèglement climatique incontrôlé. Bien des entreprises ont sous-estimé les risques liés aux chaines d'approvisionnement trop étendues et complexes. Surtout, les thématiques de la relocalisation des emplois, des circuits courts, de la mobilité bas-carbone ou du tourisme durable pourraient revenir rapidement au centre des débats, dans un monde transformé par une expérience inédite de la décroissance.

Jean-Baptiste Rouphael (Analyste ESG)
+33 (0)1 55 35 42 44
jean-baptiste.rouphael@oddo-bhf.com

Marc Lavaud (Analyste ESG)
+33 (0)1 55 35 42 56
marc.lavaud@oddo-bhf.com

Risque de conflits d'intérêts:

ODDO BHF et/ou une de ses filiales peuvent être en situation de conflits d'intérêts avec certains des émetteurs mentionnés dans cette publication. Vous pouvez consulter l'ensemble des mentions des conflits d'intérêts en dernière page de ce document.
Document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, les informations fournies dans ce document proviennent de sources dignes de foi mais ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être revisées ultérieurement.

Ce document a été téléchargé par Félix CACHERA Le 14/08/2020 14:55:24 .

Ce document a été imprimé pour Félix CACHERA Le 14/08/2020 14:55:24 .

L'ESG, un luxe de marchés haussiers ?

Les marchés boursiers ont connu depuis le 9 mars une chute d'une ampleur inédite, avec trois krachs majeurs, qui faisait suite à très long cycle haussier, en particulier aux Etats-Unis (plus de 10 ans). Pendant cette période, l'ISR a également connu une montée en puissance continue. Aujourd'hui, près de 30% des actifs sous gestion intègreraient des critères ESG[1]. Le marché actuel va-t-il pousser les investisseurs à se désintéresser des critères ESG pour se concentrer sur la seule recherche de rendement ?

Il est trop tôt pour voir si les fonds ISR vont subir un mouvement de décollecte. Cette première grande crise financière depuis l'émergence de l'ISR permet toutefois de prendre du recul sur les analyses passées. Selon le Financial Times, les indices ESG de MSCI pour l'Europe, les Etats-Unis et le Japon surperforment par rapport à leur benchmark depuis le début de l'année, ce qui pourrait conforter **l'utilisation des critères ESG comme outil de capture et maitrise des risques financiers**.

Surtout, la crise sanitaire nous rappelle les conséquences potentielles d'une déforestation continue ou d'un dérèglement climatique incontrôlé. Il est établi que **le phénomène de déforestation contribue à la transmission de virus des animaux vers les humains**. Selon une étude récente, la déforestation est liée à 31% des épidémies depuis 1980 (dont les virus Ebola et Zica). De plus, les travaux du GIEC ont montré qu'un dégel du pergélisol, conséquence directe du réchauffement climatique, augmentait considérablement les risques épidémiques.

Ensuite, la prise en compte des risques liés aux **chaines d'approvisionnement trop complexes et opaques est un des piliers de l'analyse ESG**. La directrice des achats du groupe Avril, estime que cette crise doit permettre de mettre fin à la « low cost country sourcing strategy ». Une étude de février 2020 a montré que 938 des 1000 plus grandes sociétés du monde avaient un fournisseur de rang 1 ou 2 touché par le coronavirus, essentiellement en Asie : La crise a révélé la fragilité du modèle de l'industrie pharmaceutique : 80% des principes actifs consommés en Europe sont produits en Asie.

De manière plus globale, la crise actuelle conforte la démarche d'analyse ESG en tant que tel : l'importance de l'analyse des risques par scénario, la prise en compte de critères extra-financiers, la vision à moyen-terme, plutôt que la focalisation sur des objectifs financiers à court vue, etc.

Enfin, les bouleversements exceptionnels engendrés par la pandémie, sa gestion publique ses impacts sur l'économie pourraient mettre sur le devant de la scène des thématiques ESG clés **(voir notre note du 23 mars «Quelle piste d'investissement si l'on veut imaginer un monde post-COVID-19 ? »)** : Les circuits courts, la relocalisation des emplois (dont une partie seraient robotisés), la mobilité bas-carbone, le tourisme durable, l'organisation du travail, etc…

La récession : une bonne nouvelle pour le climat ?

Pollution, CO2 : un répit vraisemblablement temporaire

La chute du transport routier et aérien et la mise à l'arrêt de l'appareil productif du fait du confinement dans les nombreuses régions du monde entrainent la **baisse drastique du rejet de polluants atmosphériques**. La baisse du trafic aérien (-50%) et du trafic routier (-70%) en Ile-de-France a contribué à une amélioration globale de la qualité de l'air de l'ordre de 20 à 30%, avec en particulier une chute des émissions d'oxyde d'azote (-40-60%). La France se retrouve ainsi en conformité avec la réglementation européenne sur la qualité de l'air, qu'elle enfreint systématiquement en temps normal.

[1] *Principles for Responsible Investors*

Ce document a été imprimé pour Félix CACHERA Le 14/08/2020 14:55:24 .

En Chine, les émissions de particules fines ont baissé en février de 20 à 30% et les celles d'oxyde d'azote de 10 à 30%, selon l'observatoire de la terre de la NASA. Or, selon l'OMS**, la surmortalité liée à la pollution atmosphérique est responsable d'environ 1,1 millions de décès par an en Chine**. La baisse de la pollution en Chine pourrait éviter la mort de plus de 50 000 chinois[2], soit plus de 10 fois le nombre de décès liés au coronavirus au 26 mars 2020.

L'impact - bien qu'imperceptible – également puissant sur les **émissions de CO_2**. Les émissions ont baissé de 25% en février 2020 en Chine (200 Mt de CO_2 évitées). Les émissions allemandes pourraient baisser en un an de 40 à 120 Mt de CO_2 et permettre au pays d'atteindre ses objectifs de réduction depuis 1990 (-45%)[3].

Le virus sera-t-il finalement plus efficace que 25 COP **? Les émissions de GES devraient en toute logique repartir à la hausse avec la reprise économique** espérée pour le deuxième semestre, la corrélation entre croissance du PIB et GES étant historiquement forte (voir le graphique de la 1ère page).

Des efforts d'une autre ampleur qu'une baisse spectaculaire des émissions liées aux transports seront vraisemblablement nécessaires pour le climat. Dans l'hypothèse où la consommation de pétrole chutait de 5% sur l'année 2020, l'impact sur les émissions de CO_2 serait de l'ordre de 1.5 point. Or, **étant donné le retard pris depuis 2015, les émissions doivent baisser de 7 à 8% tous les ans entre 2020 et 2030 pour respecter l'Accord de Paris** (-45% de GES en 2030 par rapport à 2015). Impossible donc à réaliser sans **s'attaquer simultanément aux émissions de l'agriculture, de l'électricité, des bâtiments, etc.**

Un agenda climatique bouleversé par la crise sanitaire

La **COP 26** est censée avoir lieu à Glasgow en novembre 2020, mais pourrait être reportée en 2021 selon l'évolution de la crise, car elle fait l'objet d'intenses travaux préparatoires. Or elle promet d'être la plus importante depuis celle de Paris :

- **Un mécanisme international de crédits carbone** doit être négocié, pour succéder à celui issu du protocole de Kyoto (1997), qui expire à la fin de l'année. D'aucuns espéraient des avancées sur l'émergence d'un prix CO_2 cohérent à l'échelle mondiale.
- En vertu de l'Accord de Paris, les Etats doivent revoir à la hausse tous les 5 ans leur ambition en termes de réductions des émissions nationales. Ces contributions nationales (NDC) devaient être présentées lors de la COP.

En particulier, **la Commission Européenne espérait un accord sur l'objectif de neutralité carbone de l'UE en 2050** et le durcissement de l'objectif 2030 de réduction des émissions (de -40% à -55% par rapport à 1990), afin d'arriver en position de force à la table des négociations de la COP.

Avec la crise, d'autres rendez-vous importants ont été reportés et risquent d'être relégués à l'arrière-plan de l'agenda diplomatique international :

- La COP Biodiversité (COP 15), prévue fin octobre à Kunming, en Chine.
- La conférence des Nations Unies sur les océans, prévue en juin à Lisbonne.
- Un sommet UE-Chine prévu en mars consacré…au climat.

[2] *Calculs de Marshall Burke, chercheur à l'université de Stanford*
[3] *Calculs du think tank Agora Energiewende*

Ce document a été imprimé pour Félix CACHERA Le 14/08/2020 14:55:24 .

Gestion de crise sanitaire : des leçons pour le climat

La gestion de la crise sanitaire et les premières réponses politiques peuvent **créer des précédents** : sur la place de la **science** pour éclairer la prise de décision publique, la transformation radicale du rôle des Etats **en cas de force majeur**, la possibilité pour les banques centrales **de fournir des ressources financières quasi-illimités**, et la capacité des opinions publiques **à renoncer à certaines libertés individuelles au nom d'un intérêt supérieur**. De quoi donner des idées pour une action cohérente en faveur du climat.

Néanmoins, la situation actuelle est globalement acceptée car elle est présentée comme temporaire. Or la résolution de la crise climatique demandera des efforts, et probablement des renoncements, qui ne connaitront pas de retours en arrière. De plus, le décompte quotidien du nombre de morts pousse les gouvernements à agir immédiatement, **quand l'ampleur de la crise climatique est plus diffuse, et semble hors du mandat (temporel) des gouvernants.**

Politiques publiques : la relance avant le Green Deal ?

Le Green New Deal européen en danger

Avant la crise, la Pologne était le seul Etat encore fortement opposé au programme de la Commission Von Der Leyen (Voir la note "Commission Européenne : un casting à la hauteur des ambitions du Green New Deal"). La Commission et les Etats négociaient un « Fonds de soutien juste » de 7,5 Md€ pour aider à reconvertir les pays ayant le plus à perdre, notamment la Pologne avec ses 237 000 travailleurs dans l'industrie du charbon. Sans surprise**, la Pologne a déclaré l'objectif de neutralité carbone inadapté au nouveau contexte économique**, et demandé la suspension du marché européen du CO_2. La République Tchèque a embrayé le pas, en demandant l'arrêt du Green New Deal.

L'enjeu n'est pas que financier : **les 1 000 Md€ d'investissements promis sur 10 ans sont à mettre au regard des 5 000 Md€ injectés par les membres du G20 en quelques jours** pour soutenir leur économie. Le danger repose plutôt sur les **outils réglementaires** à disposition de la Commission, dont les réformes en vue d'un verdissement faisaient l'objet d'âpres négociations : le marché EU ETS, la prochaine PAC, ou la future directive sur l'énergie.

Pour **le marché du carbone européen**, l'essentiel de sa réforme pour la période 2021-2030 est acté. **Dans le cadre du New Deal, des négociations avaient lieu pour le compléter**, en réduisant notamment les allocations de quotas gratuits dont dispose le secteur aérien, et en intégrant le transport maritime dans le mécanisme. Les prix s'étaient stabilisés depuis 2018 à un niveau appréciable (au-dessus de 25 euros la tonne), et le marché bénéficiait même d'une guidance : la Commission avait fixé un mécanisme et un prix à 30 euros en 2030. **La Commission souhaitait toutefois introduire un prix minimum plancher. Las, en raison du brutal coup de frein sur l'activité en Europe, les cours ont chuté à environ 15 euros depuis le début de la crise**. Or, à ce prix, **les centrales à charbon redeviennent plus compétitives que les centrales à gaz à cycle combiné, tout en émettant 2 fois plus de CO_2 au KWh**. De plus, les industriels mis sous pression depuis deux ans par la montée du prix du CO_2 (acier, ciment, transport aérien) devraient réactiver leur lobbying pour affaiblir le mécanisme, avec le concours de certains pays de l'Est souhaitant maintenir des prix énergétiques bas.

La PAC a également vu son entrée en vigueur reportée de janvier 2020 à janvier 2021. La Cour des Comptes européennes a appelé **à profiter de ce report pour rehausser sa dimension climatique**, en augmentant le reporting sur l'impact écologique de l'usage des fonds. L'urgence du soutien financier à apporter en direct aux agriculteurs européens pourrait toutefois balayer cette ambition. Pour rappel l'agriculture est responsable de 20% des émissions de GES dans le monde, avec en premier lieu le méthane rejeté par le cheptel bovin.

Ce document a été imprimé pour Félix CACHERA Le 14/08/2020 14:55:24 .

Enfin, le groupe d'experts de la Commission Européenne sur le financement durable (TEG) a tout juste rendu son rapport final visant à donner un cadre européen à la notion **d'actif vert** secteur par secteur, après de longues discussions et des intrusions politiques. Cette **taxonomie** promet d'être très structurante, puisque les investisseurs et les entreprises devront préciser dans leur rapport annuel le pourcentage de leurs revenus, de leurs investissements et de leurs dépenses opérationnelles qui sont compatibles avec la logique de la taxonomie. Le rapport du TEG doit désormais être traduit en actes délégués par la Commission Européenne, secteur par secteur, pour que l'exercice financier européen 2021 soit couvert. Le maintien ou non de ce calendrier sera **un révélateur de la volonté des Etats européens de maintenir une ambition environnementale malgré la crise sanitaire et économique**.

Dans les plans de relance : les emplois avant le climat

La perspective d'une récession a conduit les Etats et banques centrales à intervenir massivement pour soutenir l'économie. En Europe, dans le feu de l'action, peu de cas sont faits des considérations écologiques. **La BCE a annoncé un programme de rachat d'actifs à hauteur de 750 Md€, sans discrimination entre les secteurs économiques. La BCE va donc secourir les secteurs carbonés**, comme l'énergie fossile, alors que Christine Lagarde avait fait du verdissement des politiques monétaires une des priorités de son mandat.

Au niveau des Etats, la priorité est donnée aux emplois sur le climat lors des discussions sur les plans de soutien aux secteurs en difficulté. La chambre des représentants des Etats-Unis, contrôlée par les démocrates, a bien tenté de conditionner les aides massives au secteur aérien (plus de 50 Md$) au respect de la trajectoire d'émissions de CO_2 fixée par l'OACI elle-même pour 2050. Trump s'y est fortement opposé.

La **Chine** pourrait annoncer prochainement un report des normes automobiles anti-pollution China 6a (équivalentes aux Euro 6) qui devaient entrer en vigueur au 1er juillet 2020. Dans le même temps, le pays prépare un **plan de relance** massif. Il s'appuiera sur le projet déjà bien lancé des nouvelles routes de la soie, avec **22000 projets d'infrastructure partout dans le monde** : des réseaux 5G, chemins de fer, lignes électriques et…des centrales à charbon**. Plus de 200 projets de centrales ont déjà été approuvés, pour une capacité supérieure à 200 GW**. La totalité des centrales à charbon encore en construction pourrait **représenter 23 Gt de CO_2 sur l'ensemble de leur cycle de vie**[4], soit près de la moitié des émissions mondiales annuelles de 2019. En 2021, le XIVème plan quinquennal doit théoriquement établir une **stratégie de stabilisation des émissions du pays au niveau de 2030.**

En France, l'Etat a la particularité d'être actionnaire d'un certain nombre d'entreprises très exposées aux énergies fossiles : Air France KLM, Renault, Safran, TechnipFMC, CGC, Vallourec… **les conditions évoquées pour soutenir ces entreprises en difficulté portent sur des garanties sur le maintien de l'emploi et les rémunérations**. Le gouvernement pourra-t-il monter au capital des parapétroliers (la BPI détient déjà 15,5% de Vallourec et 5.5% de FCM) alors qu'il affiche le climat parmi ses priorités politiques ?

En Allemagne, aucune condition environnementale ne conditionne pour l'instant les mesures de soutien public annoncées, au bénéfice de Lufthansa, Heidelberg ou TUI. Il faut dire que les études toujours plus alarmistes sur l'impact social de la crise sanitaire se succèdent dans cette économie très dépendante des exportations, avec des centaines de milliers d'emplois menacés.

Un espoir vient de **Corée du Sud** : le gouvernement, montré en exemple pour sa gestion de la crise sanitaire, a annoncé mi-mars le déploiement prochain d'une **stratégie de neutralité carbone à horizon 2050**, un enjeu majeur pour le 7ème émetteur mondial, très dépendant du charbon.

[4] *Selon les calculs de Carbon Tracker*

Ce document a été imprimé pour Félix CACHERA Le 14/08/2020 14:55:24 .

Le retour de l'Etat planificateur : une opportunité pour la transition énergétique

Les décideurs interpellés sur le climat rétorquent qu'il est vain de courir deux lièvres à la fois : les emplois d'abord, le climat ensuite.

Toutefois, comme le souligne l'AIE, le retour de l'Etat planificateur doit être mis à profit pour placer les enjeux énergie-climat au centre de la reconstruction de l'économie**. L'afflux d'argent public devrait être investi dans des technologies bas-carbone souffrant d'un sous-investissement privé chronique : capture et stockage du CO_2, hydrogène, stockage de l'électricité, recharges électriques, etc**. (Les Etats assument 70% des investissements dans l'énergie). Dans le même temps, **la chute du prix du pétrole, du gaz et du charbon est l'occasion de couper le soutien public aux énergies fossiles** : l'ensemble des subventions sont évaluées à 400 Md$ dans le monde.

Politique RSE, engagements CO_2 : quelle place en temps de crise ?

La RSE en temps de crise : une affaire de communication ou d'éthique ?

Pour les entreprises, **la RSE n'est a priori pas une priorité pendant la tempête sanitaire et boursière**. Pourtant, de nombreuses entreprises adoptent une communication de crise centrée sur la responsabilité sociale. Les **initiatives de solidarité** ont fleuri depuis deux semaines : L'Oréal fabrique du gel hydroalcoolique, Pernod Ricard fait don d'alcool pur, Air Liquide fabrique des respirateurs, Air France facilite les rapatriements, etc.

Ces démarches sont utiles et bénéfiques pour la réputation des sociétés, mais ne sont pas structurantes d'un point de vue RSE. Le cas de l'industrie pharmaceutique est différent, puisque sa raison d'être est alignée avec la résolution de la crise sanitaire. Roche, bioMérieux ou Sanofi sont ainsi en compétition pour produire un vaccin du COVID-19, avec à la clé une forte création de valeur ESG comme financière. AstraZaneca a récemment mis en avant, auprès des investisseurs, ses solutions pour les maladies chroniques et ses dons de matériel, tandis que Sanofi, Bayer ou Novartis ont fait des dons de chloroquine.

Pour les entreprises souhaitant se montrer responsables, **un levier plus impactant consiste à maintenir des délais de paiement raisonnables envers leurs fournisseurs**. L'Association France Digitale s'est déjà alarmée la semaine passée que beaucoup de grandes entreprises françaises gèlent le règlement de leurs factures de logiciels pour conserver leur trésorerie. L'initiative d'**Unilever**, qui s'est engagé à continuer à régler ses fournisseurs pendant la crise, est à saluer.

Dans la grande distribution, Carrefour, Auchan ou Casino ont annoncé le déblocage de primes pour leurs salariés obligés de continuer à se rendre sur leurs lieux de travail. Comme souvent, **Danone a souhaité montrer l'exemple en termes de responsabilité sociale**, en s'engageant à maintenir tous les emplois du groupe dans le monde pendant trois mois**. Au sein du secteur bancaire européen, les multiples plans de réduction des effectifs devraient être ajournés, sauf chez Unicredit.**

Ce document a été imprimé pour Félix CACHERA Le 14/08/2020 14:55:24 .

En temps de récession, la politique de rémunération des actionnaires sera scrutée de près. En Europe, la BCE a demandé aux banques de **reporter le paiement des dividendes** au 1er octobre 2020. En France, Bercy a déjà informé les entreprises que les dispositifs de reports de charge et d'échéances fiscales seraient incompatibles avec le versement d'un dividende. L'Allemagne s'est engagée dans une voie semblable. Un nombre croissant d'entreprises, y compris celles qui ne bénéficieront pas d'aide, pourraient annuler ou réduire leurs dividendes pour **préserver leur réputation (**et leur trésorerie), tout en faisant porter le chapeau aux pouvoirs publics auprès de leurs actionnaires. Les entreprises du **secteur pétrolier** (Total, Shell, Repsol, BP, Eni) font pour l'instant exception : elles ont fait le choix de sacrifier leur Capex pour continuer à servir leurs actionnaires.

Le devenir des programmes de **rachats d'actions** sera également observé. Aux Etats-Unis, les démocrates ont contesté le renflouement des compagnies aériennes avec des fonds publics, en notant qu'elles avaient massivement distribué du cash à leurs actionnaires. Enfin, les parties prenantes seront attentives aux **rémunérations excessives** accordées aux dirigeants. Echaudées par les polémiques survenues lors des précédentes crises, aucune société ne s'est pour l'instant mise à la faute.

Au-delà du simple aspect éthique, **les montants alloués aux actionnaires seront mis en regard des budgets d'investissements et de R&D, afin de juger de la capacité des sociétés à continuer à innover dans le monde post-coronavirus.**

Industrie pétrolière, énergie, transport aérien, automobile, ciment, acier…Des engagements CO2 mis entre parenthèses ?

Il y a quelques semaines à peine, les impacts climatiques et les objectifs de réduction des émissions faisaient partie des sujets les plus discutés au sein de nombreux secteurs. Pour ces entreprises, la sortie de crise risque d'agir comme un révélateur du sérieux des démarches initiées. La priorité à la préservation du cash va-t-elle l'emporter sur les ambitions affichées, via la revue à la baisse des Capex et budget de R&D alloués à la décarbonation ?

Enjeux de décarbonation de secteurs fortement exposés aux thématiques CO_2 avant la crise

Secteur	Principaux leviers de décarbonation	Effets envisagés de la récession sur les engagements CO2	Réglementations et tendances à suivre	Top pick ESG du secteur	Valeur ESG à risque
Aéronautique	Efficacité énergétique, carburants alternatifs, électrification, hydrogène	Baisse des investissements des constructeurs Réduction des émissions par la baisse du trafic	CORSIA (OACI) Réforme marché CO2 (EU ETS) Convention de Chicago (Taxation kérosène) Flygskam	IAG	easyJet, Lufthansa
Automobile	Véhicules électriques, motorisation hybrides, hydrogène	Baisse des investissements des constructeurs	Réglementation CO2 (95gCO2/km) Subvention à l'électrification (plans nationaux) Décollage demande	VW, PSA	Renault, Daimler
Ciment	Combustibles alternatifs, matériaux de substitution, innovation bas-carbone	Baisse des investissements et de la R&D Assouplissements des réglementations	Prix CO2 (EU ETS) Green Border européenne Thème construction durable	Hoffmann Green Cement	CRH
Aciéristes	Combustible hydrogène, CCUS	Baisse des investissements et de la R&D Assouplissements des réglementations	Prix CO2 (EU ETS) Green Border européenne Thème construction durable	SSAB	ArcelorMittal Salzgitter
Pétrole	Diversification EnR, détection fuites méthanes upstream	Baisse des investissements et de la R&D dans la production-exploitation fossile Amplification de la diversification dans les EnR	Prix du pétrole Electrification de l'industrie des transports Peak demand	Total	ENI
Services pétroliers	Diversification EnR (réduction émissions scope 3)	Baisse des activités pétrolières, réorientation du modèle économique	Prix du pétrole Eolien offshore	Subsea 7	TechnipFMC
Secteur électrique	Sortie du charbon et du gaz Investissement dans les sources bas-carbone	Hausse compétitivité charbon et gaz Réduction des investissements dans les EnR	Choix politiques énergétiques Santé financière acteurs EnR Relance par l'investissement bas-carbone	Iberdrola Voltalia	NEOEN Enel

Sources : Sociétés, ODDO BHF Securities

Ce document a été imprimé pour Félix CACHERA Le 14/08/2020 14:55:24 .

Le secteur aérien

Dans le secteur aérien, la thématique du CO_2, qui prenait depuis peu une nouvelle ampleur, (**voir notre étude Transport aérien : le CO2, une menace pour la croissance de l'industrie? publiée le 06/01/2020**), semble désormais mineure au regard de la chute du trafic actuelle, sans équivalent dans la jeune histoire de l'industrie.

Aux Etats-Unis, le sauvetage des compagnies aériennes est déjà acté (voir plus haut). En Europe, la pertinence du sauvetage d'un secteur pesant 1**% de la valeur ajoutée mais près de 10% de la consommation de pétrole** mondial fait débat. Le transport aérien fait-il réellement courir un risque systémique, comme les banques sauvées en 2008 ? L'Italie, la Norvège, la Croatie, ont pour l'instant choisi de soutenir les compagnies nationales sous différentes formes (garanties de crédit, prêts, chômage **partiel), sans contreparties liées à l'environnement. La France et l'Allemagne devraient suivre. Une réduction de l'empreinte carbone de l'industrie pourrait toutefois s'opérer par l'inévitable consolidation du secteur en Europe, qui compte près de 240 compagnies** (la compagnie Flybe étant déjà la première victime de la crise).

Le 6 mars, avant que la crise n'éclate en Europe, la Pologne a apporté son soutien au projet de la Commission européenne de réduire les quotas gratuits alloués aux compagnies aériennes au sein du marché EU ETS, dans le cadre du Green Deal. Ce projet sera a minima retardé, en raison des difficultés rencontrées par le marché EU ETS (voir plus haut) et de la crise du secteur aérien. De même, le projet de taxe sur le kérosène (33 centimes le litre ?), dans les cartons de la Commission Européenne depuis plusieurs années, pourrait être remisé, surtout si la coalition d'Etats qui poussaient en sa faveur (Pays-Bas, Belgique, France, Allemagne, etc.) fait redescendre la pression.

Par ailleurs, après des mois de divisions, les membres de l'OACI ont trouvé le 16 mars **un accord sur les crédits carbone internationaux qui seront éligibles au mécanisme de décarbonation de l'industrie, CORSIA**. Les crédits carbones devront concerner des projets développés après 2016 : les pays émergents ont donc fait une concession majeure, eux qui défendaient la pérennité des crédits «vintage». En pratique, le prix du CO_2 au sein du mécanisme devrait atteindre un niveau plus élevé qu'attendu, **L'adoption de cette décision en pleine pandémie est un signal positif de la capacité de l'industrie à s'accorder pour trouver une réponse commune à l'enjeu du CO_2**.

Les dossiers sociaux risquent de focaliser l'attention des dirigeants du secteur dans les mois à venir. La poursuite de leurs engagements CO_2 des leaders du secteur (voir l'étude) dépendra de l'attitude des consommateurs à la reprise du trafic : **La crise pourrait occulter le phénomène du Flygskam[5]**.

Secteur automobile

La réglementation européenne sur le CO_2 est entrée en vigueur au 1er janvier 2020, avec des amendes potentielles en milliards d'euros pour les constructeurs qui ne se conformeraient pas à la fameuse règle des 95 gCO_2/km. La crise annoncée du secteur comme historique pourrait-elle justifier un report? **Il ne semble pas qu'il existe un consensus en faveur d'un report** chez les constructeurs compte tenu d'investissements majeurs réalisés et des véhicules désormais disponibles ou en voie de l'être chez nombre d'entre eux. Le régulateur allemand (VDA) a d'ailleurs adopté une position « neutre » et indiqué ne pas souhaiter plaider pour un report. Le scénario d'une annulation pure et simple est pour l'instant écarté.

[5] *Flygskam : Le mouvement suédois du « Flygskam » ou honte de prendre l'avion est né en Suède en 2014, suite à la création d'un groupe Facebook « les vacances en train » par Susanna Elofrs.*

Ce document a été imprimé pour Félix CACHERA Le 14/08/2020 14:55:24 .

Par ailleurs, **le programme de relance du secteur pourrait favoriser les véhicules électrifiés (hybrides et 100% électriques)**, contrairement aux primes à la casse mises en place en 2009 qui avaient beaucoup favorisé les véhicules diesel en ne retenant que le critère CO_2. L'Etat pourrait aussi théoriquement financer massivement les infrastructures et recharges électriques, dans une logique keynésienne (si ses finances ne sont pas trop exsangues), mais les effets seraient de plus long-terme.

De l'avis général, il faudra fortement **stimuler la demande des consommateurs** (notamment en provenance des flottes qui sont aujourd'hui clé dans l'atteinte des objectifs en 2020/21), dont le pouvoir d'achat risque de baisser après la crise. Si les primes ne suffisaient pas, la seule voie qui nous semblerait envisageable, en dernier recours pour ne pas affaiblir davantage une **industrie stratégique en matière d'emplois**, serait de suspendre le paiement des éventuelles amendes en 2020 (mais ceci ne pourrait être annoncé que tardivement pour éviter de défavoriser les bons élevés).

Industries du ciment et de l'acier

Pour l'industrie du ciment, les difficultés économiques en Europe se couplent à des réglementations environnementales plus contraignantes (voir notre étude "L'industrie du ciment face au défi de la décarbonation dans un scénario 2°" du 24 septembre 2019). Comme nous l'avions montré, **le passage aux combustibles alternatifs, les technologies bas-carbone et les dispositifs de dépollution requièrent des investissements importants en Capex et R&D.** Or les cimentiers européens, pour beaucoup très endettés, ont annoncé des réductions de Capex pour faire face à la crise. Quant à la R&D, déjà faible (moins de 1% des dépenses des cimentiers), elle pourrait devenir anecdotique. La baisse du prix du CO_2 en Europe (voir plus haut), qui commençait à peser sur les choix industriels des acteurs, pourrait accentuer cette dynamique négative.
Les aciéristes sont également des acteurs fortement émetteurs de CO2, avec des émissions à la fois de procédé et liées aux combustibles (en particulier liés au charbon sidérurgique pour les producteurs d'acier au carbone). **De forts investissements sont nécessaires dans les haut-fourneaux (hydrogène décarboné, capture du carbone) pour s'aligner avec une trajectoire 2 degrés** (voir notre étude "SIDERURGIE : Quelles solutions pour s'inscrire dans une transition bas carbone ?" du 11 septembre 2019). Or la crise actuelle frappe violemment un secteur déjà structurellement en difficultés en Europe. Les enjeux de production et d'emplois pourraient repasser au premier plan.

Les industriels du ciment et de l'acier ne devraient toutefois pas trop négliger la thématique environnementale, avec le mouvement de fond du durcissement des réglementations (RE 2020) et spécifications CO2dans les appels d'offres (JO 2020). **La Commission s'était également engagée à compléter le marché du CO_2 d'une « green border », pour protéger les industriels du ciment et de l'acier du dumping environnemental des pays étrangers : ce projet, qui nécessite de renégocier un grand nombre de traités commerciaux, pourrait s'enliser avec l'urgence de la crise.**

Secteur pétrolier et parapétrolier

Ces derniers mois, les compagnies pétrolières multipliaient les engagements en faveur de la réduction de leur empreinte carbone, et musclaient leurs investissements dans les EnR (voir notre note sur les engagements CO_2 des pétroliers). **Or la violente chute du prix du pétrole va bouleverser l'industrie pour les prochaines années. Les grandes majors ont très rapidement annoncé une réduction de leurs Capex** : 20% pour Total, Shell, Equinor et Chevron, 25% pour Eni et Repsol, etc. **Les majors font de la sanctuarisation du dividende une priorité pour les mois à venir.**

Ce document a été imprimé pour Félix CACHERA Le 14/08/2020 14:55:24 .

A noter toutefois que **les investissements dans les EnR sont pour l'instant épargnés par ces coupes, en particulier pour les leaders du secteur.** Total a ainsi confirmé sa volonté d'investir 1.5 à 2 Md€ par an dans les technologies bas-carbone, tout en reportant par ailleurs plus de 2 Md€ d'investissement dans la production-exploration. **La volonté des Etats de reprendre en main le marché du pétrole, la forte volatilité des cours, voire l'avènement du « peak demand » avec la récession, peuvent conforter la volonté des acteurs du secteur de poursuivre leur diversification vers l'énergie électrique.**

Pour **les parapétroliers, la crise actuelle fait peser un danger existentiel**, avec plus de 1 million d'emplois en danger selon Rystad Energy, soit 20% des emplois dans le monde. Pour Saipem, TechnipFMC, SBM Offshore ou Subsea7, la reconstruction pourrait également passer par une **diversification vers les énergies renouvelables, par exemple l'éolien offshore où les synergies sont nombreuses avec les activités pétrolières offshore**.

Producteurs d'électricité

Les fortes baisses du prix du gaz et du prix du charbon depuis le début de la crise sanitaire n'ont pas encore eu d'influences significatives sur le mix de production des Utilities. En revanche le cout complet de production de l'électricité baisse ce qui diminue fortement la rentabilité des centrales non émettrices de CO_2 (nucléaire et l'hydroélectrique). La crise pourrait faire dévier les stratégies nationales de décarbonation des mix électriques de quelques semestres à quelques années. **Le programme de sortie du charbon de RWE pourrait-il être remis en cause par la crise économique?**

Pour les purs players des énergies renouvelables, les risques viennent de la capacité à ne pas subir une **rupture de la chaine approvisionnement** (aérogénérateurs et panneaux solaires), de continuer à bénéficier d'un **accès aux financements pour les nouveaux projets** et de pouvoir poursuivre les politiques de **rotations d'actifs** permettant de financer les nouveaux projets... Une chute à long terme des prix de l'électricité en Europe, telle que celle observée actuellement, pourrait peser sur la rentabilité des nouveaux projets dans les EnR et sur la profitabilité des acteurs qui sont « merchant ». Toutefois, pour la grande majorité des sociétés, les revenus sont sécurisés par des contrats à long terme obtenus par le biais de prix garantis et plus généralement aujourd'hui à travers des mécanismes d'enchères.

Conclusion

La crise pourrait purger le greenwashing, en détournant définitivement des enjeux énergie-climat, les sociétés qui n'y sont venues que par mimétisme. Il faudrait pour cela que les leaders des différents secteurs cités ici, ainsi que les autres best-in-class (Schneider Electric, Danone, Plastic Omnium, Michelin, Saint-Gobain, etc.) persévèrent dans leur stratégie malgré les vents contraires. Les décisions prises dans les prochaines semaines sur les choix industriels seront très observées, car elles risquent d'être structurantes pour les années à venir.

Ce document a été imprimé pour Félix CACHERA Le 14/08/2020 14:55:24 .

- Méthode de valorisation

Nos objectifs de cours sont établis à 12 mois et leurs fixations reposent principalement sur trois méthodes de valorisation. Tout d'abord l'actualisation des cash-flows disponibles utilisant les paramètres d'actualisation fixés par le groupe et affichés le site Internet de ODDO BHF. Ensuite la méthode dite des sommes des parties reposant sur l'agrégat financier le plus pertinent en fonction du secteur d'activité. Enfin, nous utilisons également la méthode dite des comparables qui permet d'évaluer la société analysée par rapport à des entreprises similaires, soit car elles opèrent sur des segments d'activité identiques (et sont donc concurrentes) soit car elles bénéficient de dynamiques financières comparables. Il peut arriver de mixer ses méthodes dans des cas particuliers afin de refléter au mieux les spécificités de chaque entreprise couverte et ainsi pouvoir en affiner l'appréciation.

- **Sensibilité du résultat de l'analyse/classification des risques :**

Les avis exprimés dans ce document sont des avis basés sur une date particulière - la date indiquée en première page du présent document. La recommandation peut changer selon des évènements inattendus susceptibles, par exemple d'avoir un impact tant sur la société étudiée dans le présent document que sur l'ensemble du secteur.

- **Nos recommandations boursières**

Nos recommandations boursières reflètent la performance RELATIVE attendue sur chaque valeur à un horizon de 12 mois.
Achat : performance attendue supérieure à celle de l'indice de référence, sectoriel (large caps) ou non (petites et moyennes valeurs).
Neutre : performance attendue voisine de celle de l'indice de référence, sectoriel (large caps) ou non (petites et moyennes valeurs).
Alléger : performance attendue inférieure à celle de l'indice de référence, sectoriel (large caps) ou non (petites et moyennes valeurs).

- **Les cours des instruments financiers utilisés et mentionnés dans le présent document sont des cours de clôture.**
- **L'ensemble des publications des sociétés suivies et mentionnées dans le présent document est disponible sur le site de la recherche : www.securities.oddo-bhf.com**

Conformément à l'Article 20 du Règlement européen n° 596/2014 (Market Abuse Regulation) une liste de toutes les recommandations sur tout instrument financier ou tout émetteur qui ont été diffusées au cours des douze derniers mois est disponible en cliquant sur le lien suivant www.securities.oddo-bhf.com

Répartition des recommandations		Achat	Neutre	Alléger
Ensemble de la couverture	(431)	45%	42%	14%
Contrats de liquidité	(86)	56%	41%	3%
Contrats de recherche	(31)	58%	35%	6%
Service de banque d'investissement	(21)	76%	24%	0%

Risque de conflits d'intérêts :

Services de banque d'investissement et/ou Distribution	
ODDO BHF, est-il intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre portant sur des instruments financiers de l'émetteur rendue publique?	Non
ODDO BHF, a-t-il reçu un paiement de la part de l'émetteur concernant la prestation de services d'investissement réalisée au cours des 12 derniers mois ou s'attend à recevoir ou à rechercher une rémunération de la part de l'émetteur pour des prestations de services d'investissement réalisés au cours des 12 derniers mois?	Non
Contrat de recherche entre le groupe ODDO et l'émetteur	
ODDO BHF et l'émetteur sont convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommendation d'investissement sur ledit émetteur	Non
Contrat de liquidité et market-making	
A la date de la diffusion de ce rapport, ODDO BHF, agit-il en tant que teneur de marché ou est-ce que ODDO BHF, a conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur?	Non
Prise de participation	
ODDO BHF, détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis de l'émetteur?	Non
L'émetteur détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis d'ODDO BHF ou de toute personne morale qui lui est liée?	Non
Disclosure lié à la publication	
Cette analyse financière a été transmise à l'émetteur pour relecture, sans objectif de cours ni recommandation, avant sa diffusion, afin de vérifier l'exactitude de données factuelles contenues dans l'analyse ?	No
Les conclusions de cette analyse financière ont été modifiées suite à sa relecture, avant diffusion, par l'émetteur?	No
Autres conflits d'intérêts	
ODDO BHF, est-il au courant de conflits d'intérêt supplémentaires?	Non
Conflits d'intérets personnels	
Les personnes en charge de la rédaction de l'analyse financière ont-elles acheté des instruments financiers de l'émetteur concerné par la présente analyse financière?	$Desc100$
Les personnes en charge de la rédaction du présent document ont-elles perçues une rémunération directement liée à des opérations de service d'entreprise d'investissement ou à un autre type d'opération qu'elles réalisent ou aux frais de négociation qu'elles ou toute personne morale faisant partie du même groupe reçoit?	Non

Toutes les déclarations relatives aux conflits d'intérêts de toutes les sociétés mentionnées dans le présent document peuvent être consultées sur le site de la recherche de ODDO BHF : www.securities.oddo-bhf.com

Ce document a été imprimé pour Félix CACHERA Le 14/08/2020 14:55:24 .

Disclaimer:

Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs autres que des ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par ODDO BHF Corporates & Markets, division d'ODDO BHF SCA (« ODDO »), agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Lorsqu'elle est distribuée hors des Etats-Unis, l'étude est exclusivement destinée à des clients non américains d'ODDO ; elle ne saurait être divulguée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ODDO. Le présent document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. La recommandation contenue dans ce document est revue et mise à jour au moins trimestriellement à chaque publication par l'émetteur de son rapport trimestriel.

A la date de publication du présent document, ODDO et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis. Les opinions exprimées dans cette étude reflètent exactement les points de vue personnels de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs concernés et aucune partie de la rémunération de ce dernier n'a été, n'est, ni ne sera directement ou indirectement liée aux opinions spécifiques contenues dans la présente étude. Cette étude ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Ce rapport de recherche s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Il peut ne pas contenir l'information nécessaire pour que d'autres prennent des décisions d'investissement. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas un investisseur institutionnel.

Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par ODDO BHF Corporates & Markets, division d'ODDO. Cette étude est distribuée aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis exclusivement par ODDO BHF New York Corporation (« ONY »), MEMBER: FINRA/SIPC. Elle s'adresse exclusivement aux clients d'ONY ressortissants des Etats-Unis et ne saurait être communiquée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ONY. Ce document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. La recommandation contenue dans ce document est revue et mise à jour au moins trimestriellement à chaque publication par l'émetteur de son rapport trimestriel.

A la date de publication du présent document, ODDO, et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis.

Les opinions exprimées dans cette étude reflètent exactement les points de vue personnels de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs concernés et aucune partie de la rémunération de ce dernier n'a été, n'est, ni ne sera directement ou indirectement liée aux opinions spécifiques contenues dans la présente étude. Cette étude ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Ce rapport de recherche s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Il peut ne pas contenir l'information nécessaire pour que d'autres prennent des décisions d'investissement. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas un investisseur institutionnel

Informations à communiquer conformément aux exigences de la FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), Règle 15a-6 :

Conformément à la Règle 15a-6 (a)(3), toutes transactions réalisées par ODDO, et/ou par une de ses filiales avec une entité américaine sur les titres décrits dans cette recherche réalisée hors des Etats-Unis, sont effectuées par l'intermédiaire d'ONY. En tant que membre de la FINRA, ONY a revu ce document afin de pouvoir le distribuer aux investisseurs américains, conformément aux dispositions du 2241(h) du règlement de la FINRA applicable à la diffusion de l'analyse financière produites par ODDO.

• Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets ne détiennent effectivement 1 % ou plus de toute catégorie d'actions ordinaires de la société concernée ;
• A la date de publication de la présente étude, l'analyste d' ODDO BHF Corporates & Markets n'a pas été informé ni n'a eu connaissance de même qu'il n'a aucune raison d'avoir connaissance d'un quelconque conflit d'intérêts réel et significatif le concernant ou concernant ODDO, ODDO BHF Corporates & Markets, ou ONY à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
• ODDO BHF Corporates & Markets, ou ODDO peuvent, dans les trois prochains mois, percevoir ou réclamer une rémunération au titre de services de banque d'investissement auprès de la société objet de la présente étude, étant entendu qu'ONY ne sera pas partie prenante à de tels accords ;
• Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets, n'ont perçu une rémunération de la part de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois au titre de la fourniture de services de banque d'investissement à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
• Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets, n'ont été le chef de file ni le co-chef de file d'une émission de titres par offre publique pour le compte de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
• ONY n'est pas teneur de marché (ni ne l'a jamais été) et, en conséquence, n'était pas teneur de marché pour les titres de la société objet de l'étude à la date de publication de cette dernière.

Réglementation AC (Regulation AC) :

ONY est dispensé des obligations de certification au titre de la réglementation AC (Regulation AC) pour la distribution par ses soins à un ressortissant américain aux Etats-Unis de la présente étude préparée par un analyste d' ODDO BHF Corporates & Markets car ODDO n'a pas de dirigeants ni de personnes exerçant des fonctions similaires ni des salariés en commun avec ONY et ONY conserve et applique des politiques et procédures raisonnablement destinées à l'empêcher, de même que toute personne exerçant le contrôle, tous dirigeants ou personnes exerçant des fonctions similaires, ainsi que des salariés d'ONY, d'influencer les activités de l'analyste d'une société tierce ainsi que le contenu des études préparées par un tel analyste tiers.

Coordonnées de la société chargée de la distribution de la recherche aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis : ODDO BHF New York Corporation, MEMBER: FINRA/SIPC est une filiale à 100 % d'ODDO BHF SCA ; Philippe Bouclainville, Président (pbouclainville@oddony.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 212-481-4002.

Ce document a été imprimé pour Félix CACHERA Le 14/08/2020 14:55:24 .