

## COMMENT INVESTIR DANS LE CAPTAGE ET LE STOCKAGE DU CARBONE ?

Décembre 2025



Benoit SALVIGNOL  
Analyste



Cette analyse a été rédigée par la Recherche actions de Kepler Cheuvreux sur la base de données financière et/ou conjoncturelles valables à la date de publication et émanant de sources extérieures aux réseaux BPCE qui ne saurait en garantir l'exhaustivité ou l'exactitude. Elle ne peut être assimilée à une incitation ou recommandation à investir. Nous vous rappelons qu'investir en actions, directement ou via des fonds en actions, n'offre aucune garantie de capital. Vous devez donc être prêt à accepter les fluctuations des marchés boursiers et le risque lié de perte de tout ou partie de l'épargne investie. Veuillez consulter les mentions réglementaires importantes à la fin de l'article.

### ZOOM SUR 3 ACTEURS CLÉS EN FIN D'ARTICLE

Air Liquide

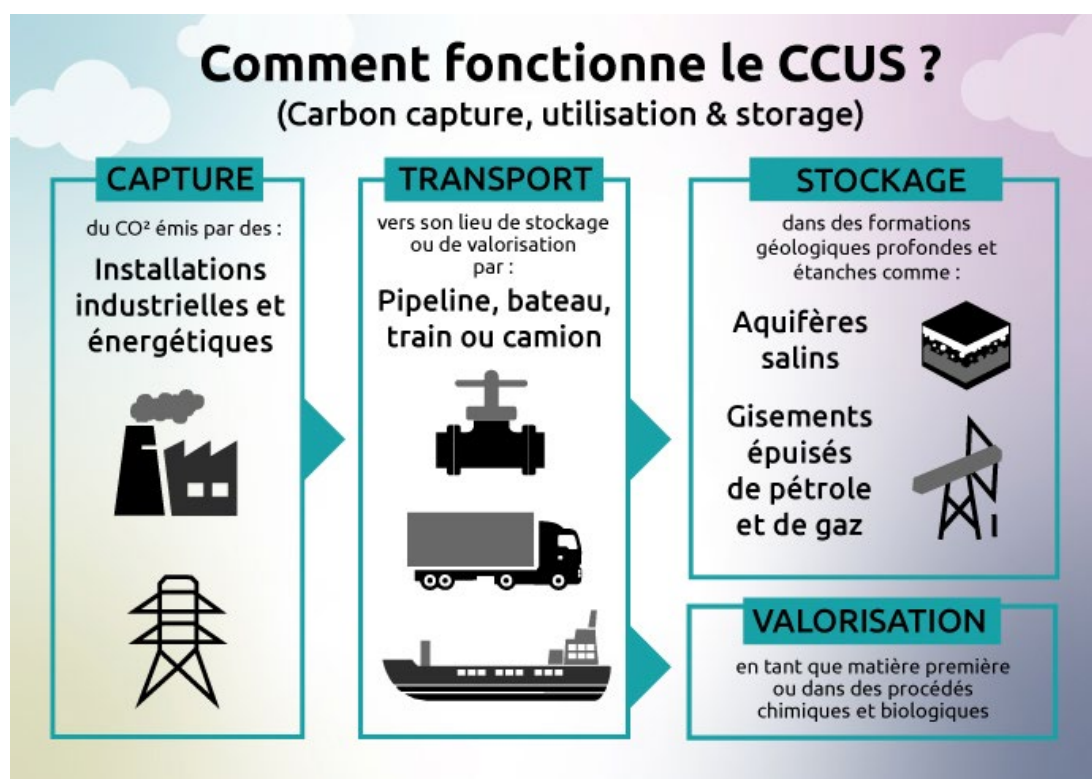
TEN  
TECHNIP  
ENERGIES

vallourec

**Les technologies de captage, transport, stockage et valorisation du CO<sup>2</sup> (CCUS) constituent un des piliers de la transition énergétique. L'essor de ces technologies donne naissance à une véritable chaîne de valeur, qui s'étend de la recherche et l'innovation sur les procédés de captage jusqu'à la mise en place d'infrastructures de transport et de stockage. Ces opérations mobilisent divers acteurs, parmi lesquels plusieurs entreprises françaises s'impliquent activement, telles que Air Liquide, Technip Energies et Vallourec.**

### Comprendre le CCUS

Le CCUS (acronyme anglais pour Carbon Capture, Utilisation and Storage), regroupe des technologies permettant de capter, transporter, stocker ou utiliser le CO<sup>2</sup> émis par des installations industrielles ou directement présent dans l'air.



**Captage :** Trois principales approches existent pour capter le CO<sup>2</sup> :

**Pré-combustion :** capter le CO<sup>2</sup> avant la combustion en transformant le combustible (pétrole, gaz, charbon...) en un gaz de synthèse, à partir duquel le CO<sup>2</sup> peut être séparé plus facilement.

**Post-combustion (méthode la plus répandue) :** capter directement le CO<sup>2</sup> dans des fumées de combustion grâce à un solvant.

**Oxycombustion :** la combustion est réalisée grâce à de l'oxygène pur, à la place de l'air, permettant de ne produire que deux constituants principaux dans les fumées : le CO<sup>2</sup> et la vapeur d'eau. Une fois l'eau éliminée par condensation, il ne reste que du dioxyde de carbone.

**Transport :** une fois capté, le CO<sup>2</sup> est comprimé et acheminé par pipeline, bateau, train ou camion vers un lieu de stockage ou de valorisation.

**Stockage :** le CO<sup>2</sup> est injecté dans des formations géologiques profondes et étanches, assurant son confinement à long terme. Deux grandes options existent : **aquifères salins** (réservoirs d'eau salée non potable, très profonds) et **gisements épuisés de pétrole et de gaz**, qui ont déjà démontré leur capacité de confinement.

**Valorisation :** plutôt que d'être stocké, le CO<sup>2</sup> peut aussi être réutilisé en tant que matière première pour différentes industries (chimie, agroalimentaire...) et pour la récupération assistée des hydrocarbures (injection du CO<sup>2</sup> dans les réservoirs pour fluidifier le pétrole et le déplacer à travers la roche jusqu'aux puits de production, d'où il est ensuite pompé vers la surface).

### LE SAVIEZ-VOUS ?

Le tout premier projet industriel de captage du CO<sup>2</sup> a vu le jour en 1972 au Texas (Etats-Unis). Son objectif n'était pas environnemental, mais économique : injecter le CO<sup>2</sup> dans des gisements pour faciliter l'extraction de pétrole.

### Un thème d'investissement prometteur au cœur de la transition climatique

Le CCUS émerge comme une nouvelle thématique pour les investisseurs. Tous les scénarios de réduction des émissions de gaz à effet de serre à l'échelle mondiale mettent en avant le rôle du CCUS dans la transition climatique. D'après l'Agence internationale de l'énergie (AIE), le CCUS jouera un rôle clé dans quatre domaines : **la décarbonation des infrastructures existantes, la production d'hydrogène bas-carbone, la réduction des émissions dans les secteurs difficiles à décarboner (ciment, acier, chimie) et la réduction du carbone directement présent dans l'atmosphère.**

Point de situation : Selon l'AIE, la capacité mondiale de captage en exploitation s'élève

aujourd'hui à environ **50 millions de tonnes de CO<sup>2</sup> par an**. Ce volume reste marginal, puisqu'il ne représente que **0,1% des émissions mondiales**, estimées à 37 milliards de tonnes en 2024. L'expansion a été relativement lente ces dernières années, mais les projets en cours suggèrent que la filière pourrait connaître une expansion marquée dans les prochaines années.

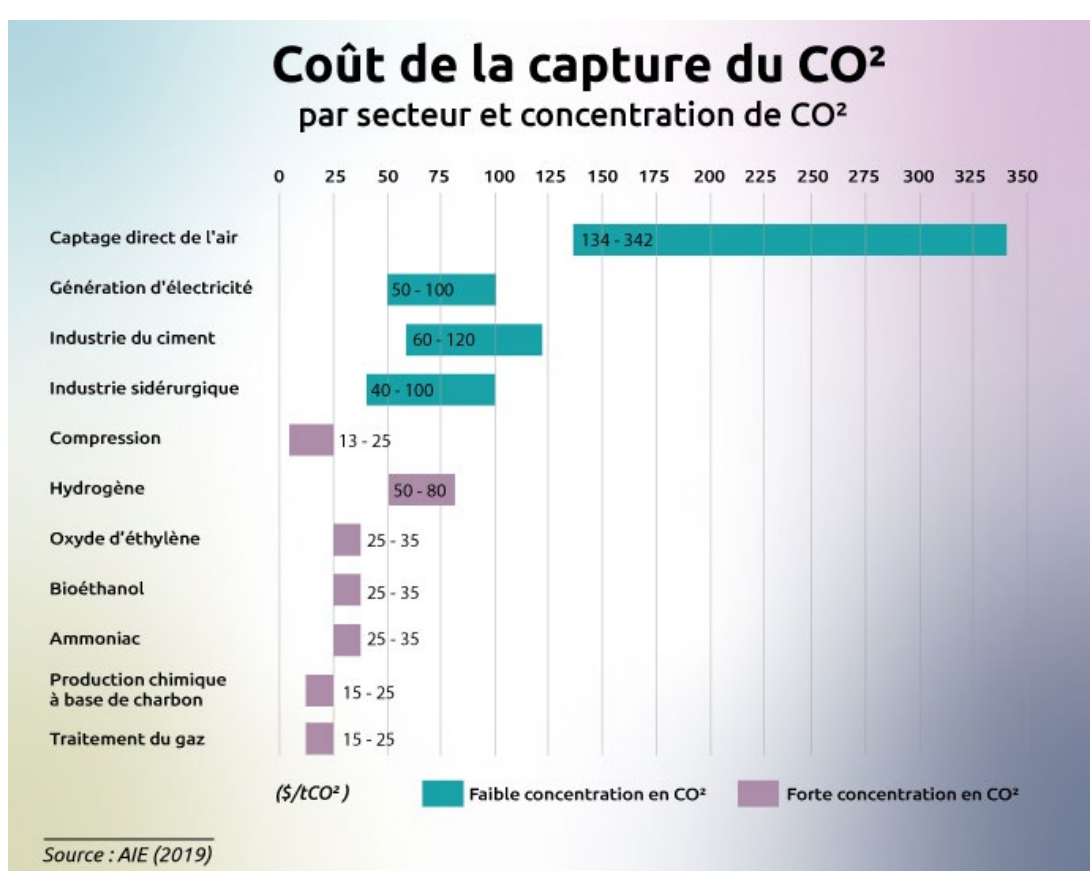
Si tous les projets annoncés jusqu'à présent se concrétisaient, la capacité mondiale de captage atteindrait **430 millions de tonnes par an en 2030**, soit près de **1% des émissions mondiales**. Ce chiffre est encore modeste, mais il illustre la montée en puissance d'une technologie longtemps restée marginale.

### Un enjeu économique à ne pas sous-estimer

L'essor du CCUS dépendra avant tout de sa compétitivité économique. Un déploiement massif ne sera possible qu'à condition que le coût soit plus faible que celui lié à l'émission d'une tonne de carbone, déterminée par le marché européen du carbone (prix du quota carbone).

**LE SAVIEZ-VOUS ?**  
**Le quota carbone est un droit d'émettre une tonne de CO<sup>2</sup>.**  
 Dans l'Union européenne, ces quotas sont échangés sur le marché du carbone (EU ETS – Emissions Trading System), le plus grand système au monde. Chaque année, la quantité totale de quotas disponibles diminue, ce qui renchérit leur prix et incite les entreprises à réduire leurs émissions.

Aujourd'hui, les coûts du captage restent très variables, allant de 20 dollars par tonne de CO<sub>2</sub> (\$/tCO<sup>2</sup>) pour le traitement du gaz naturel, à près de 330 \$/tCO<sup>2</sup> pour la capture directe dans l'air. Cette amplitude s'explique principalement par la concentration du CO<sub>2</sub> : plus la concentration est élevée, plus le coût du captage est bas.



À ces coûts de captage s'ajoutent en moyenne, 30 \$/tCO<sup>2</sup> pour le transport et 10 \$/tCO<sup>2</sup> pour le stockage, ce qui porte le **coût total à environ 80 \$/tCO<sup>2</sup> en moyenne**.

Toutefois, le stade de développement encore limité de certaines solutions rend difficile l'évaluation précise des coûts du CCUS. À titre illustratif, le projet *Northern Lights* en Norvège, considéré comme l'un des plus avancés en Europe, présenterait un coût de transport et de stockage avoisinant 145 \$/tCO<sup>2</sup>, d'après les estimations de la société de conseil énergétique Wood Mackenzie. Combiné au coût théorique du captage du CO<sup>2</sup>, ce projet risque d'afficher un **coût total nettement supérieur au prix actuel d'un quota carbone européen (70-90 \$/tCO<sup>2</sup>)**, ce qui souligne l'importance des subventions publiques et des incitations fiscales pour combler pour le moment l'écart de compétitivité. Aux États-Unis, *Inflation Reduction Act (2022)* a relevé les crédits d'impôt à 85 \$/t pour le CO<sup>2</sup> capté et stocké, stimulant de nombreux projets. Cette mesure est d'ailleurs toujours en vigueur sous la présidence de Donald Trump. En Europe, *le Pacte vert* soutient également activement le déploiement de la filière.

A long terme, le coût du CCUS devrait progressivement diminuer grâce au progrès technologique, aux économies d'échelle liées au déploiement massif des technologies et à la hausse attendue des prix du carbone. **Cette dynamique pourrait améliorer la compétitivité du CCUS !**

### Une chaîne de valeur en développement

La chaîne de valeur continuera à se développer dans les années à venir, à mesure que les entreprises polluantes investiront dans des technologies pour décarboner leurs activités. Pour un investisseur souhaitant s'intéresser au CCUS, une approche consiste à se pencher sur les différents maillons de la chaîne de valeur :

**Une chaîne de valeur en développement**

	RÔLE	EXEMPLES
<b>CAPTAGE</b>	Entreprises industrielles ou énergétiques cherchant à décarboner leurs actifs (ciment, acier, production électrique, chimie).	HOLCIM, ArcelorMittal
<b>TRANSPORT</b>	Entreprises ayant les capacités d'acheminer le CO <sup>2</sup> capté, souvent via pipeline ou navires, jusqu'aux sites de stockage ou de valorisation.	TotalEnergies, Shell
<b>STOCKAGE</b>	Entreprises ayant les compétences nécessaires pour injecter le CO <sup>2</sup> dans des réservoirs géologiques (gisements pétroliers/gaziers épuisés, aquifères salins).	TotalEnergies, Shell
<b>VALORISATION</b>	Entreprises pouvant intégrer le CO <sup>2</sup> dans leurs processus industrielles, pour la fabrication de nouveaux produits (urée, carbonates...).	BASF, HOLCIM
<b>FACILITATEURS</b>	Entreprises capables de fournir des technologies et des services à plusieurs niveaux de la chaîne de valeur du CCUS.	Air Liquide, TEN, vallourec, VIRIDIEN

À ce jour, la chaîne de valeur regroupe un ensemble de compétences très variées, rarement détenues par une seule entreprise. Dans ce contexte, les sociétés sont contraintes de nouer des collaborations pour développer des projets, en mutualisant leurs expertises, leurs savoir-faire et leurs ressources. Ces coopérations visent également à réduire les coûts et les risques associés aux projets.

## Zoom sur trois valeurs dans le CCUS

### AirLiquide

Air Liquide est un des leaders mondiaux des gaz industriels. Le groupe fait figure, selon nous, de valeur refuge dans le secteur de la chimie, grâce à son exposition à des secteurs défensifs tels que l'agroalimentaire et la santé.

**Exposition au CCUS :** Air Liquide développe des solutions de captage du CO<sup>2</sup>, reposant sur plusieurs technologies. Parmi elles, le procédé *Cryocap*<sup>TM</sup> permet de décarboner la production d'hydrogène, d'acier, de produits chimiques et de ciment. Le groupe a également conçu *Cryocap*<sup>TM</sup> LQ, une technologie qui liquéfie le CO<sub>2</sub> afin de faciliter son transport et son stockage. Air Liquide est impliqué dans plusieurs projets de captage du carbone, offrant une nouvelle source de revenus potentiels à long terme.

### Vallourec

Vallourec est un des leaders mondiaux des tubes sans soudure, principalement destinés au secteur pétrolier et gazier.

**Exposition au CCUS :** Vallourec met son expertise dans les tubes au service de la transition énergétique. Le groupe propose des solutions de cuvelage et de tubage pour les puits d'injection de CO<sup>2</sup> ainsi que des tubes pour le transport. À horizon 2030, Vallourec ambitionne de générer 10 à 15% de sa rentabilité dans les nouvelles énergies, dont le CCUS, marquant une volonté claire de diversifier ses relais de croissance.

### Technip Energies

Technip Energies est une société d'ingénierie de premier plan dans le domaine de l'énergie, avec un savoir-faire et des technologies clés.

**Exposition au CCUS :** Technip Energies se positionne comme un acteur clé de la chaîne de valeur, avec sa plateforme *Capture.Now*<sup>TM</sup>, qui regroupe l'ensemble de ses technologies et solutions pour le captage, le transport et le stockage du CO<sup>2</sup>. Au sein de cette offre intégrée, le groupe propose une solution modulaire *Canopy by T.EN*<sup>TM</sup>, qui a déjà été déployée auprès de clients. En partenariat avec Shell, Technip Energies a développé *Cansolv CO<sup>2</sup>*, une technologie avancée de captage en post-combustion. Le groupe a d'ailleurs déjà été sélectionné pour plusieurs projets de grande envergure dans des secteurs fortement émetteurs, comme le ciment, l'hydrogène et la génération d'électricité à partir de gaz naturel.

---

• *Pour retrouver tous les détails sur ces valeurs, nous vous invitons à vous rendre sur votre espace bourse, et de consulter l'onglet « Opinion Kepler » de votre fiche valeur.*

• *Retrouvez aussi sur votre espace en ligne les dernières publications du Magazine de la bourse.*

• *Si vous ne disposez pas d'un accès à l'espace bourse, nous vous invitons à contacter votre conseiller.*

---

**(\*) Benoit Salvignol est analyste financier sur les marchés actions à destination d'une clientèle privée. Au sein d'une équipe de quatre personnes, il couvre les secteurs de la consommation, de la distribution, des matières premières, de l'énergie et des services aux collectivités. Il a rejoint Kepler Cheuvreux en 2022, après plusieurs expériences en analyse et en audit financier. Benoit est diplômé du Master Banking & Financial Engineering (BFE) de l'ESSCA.**

---

#### **Bon à savoir :**

**Pour continuer de découvrir les marchés, retrouvez nos dernières publications du Magazine de la bourse sur l'espace bourse en ligne, page Tableau de bord. Bonnes lectures!**

Avertissements spécifiques et communications importantes:

Sauf indication contraire, les cours de bourses sont les cours de clôture à la date indiquée sur l'Article ou la Fiche Valeur ou sur les tableaux. Les informations figurant dans les Articles et Fiches Valeurs ont été obtenues à partir de différentes sources accessibles au public qui sont jugées fiables mais elles n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante par Kepler Cheuvreux. **KEPLER CHEUVREUX ne garantit pas et ne saurait être tenu responsable de l'exhaustivité ni de l'exactitude de ces informations**, sans préjudice toutefois de toute disposition légale applicable.

**Cette publication à destination de la clientèle grand public est un résumé succinct basé sur un ou plusieurs rapports de recherche préparés par KEPLER CHEUVREUX et ne prétend pas contenir toutes les informations disponibles sur les thèmes abordés.** Ces rapports d'origine peuvent avoir été rendus publics par KEPLER CHEUVREUX avant diffusion de cette publication. **Des informations supplémentaires peuvent être disponibles sur demande** (notamment sur les rapports d'origine ainsi que sur les modèles propriétaires utilisés lorsqu'il en a été fait usage). **Cette publication est uniquement fournie à titre d'information** et ne doit pas être considérée comme une offre ou une recommandation en vue de la souscription, de l'achat ou de la vente de titres, ni comme une invitation, une incitation ou une intermédiation en vue de la vente, de la souscription ou de l'achat de titres, ou de la participation à toute autre opération. **Les axes d'investissements mentionnés dans cette publication peuvent ne pas être adaptés à tous les lecteurs.** Il est recommandé aux lecteurs de baser leurs décisions d'investissement sur leurs propres recherches s'ils le jugent nécessaire.

**Toute perte ou autre conséquence découlant de l'utilisation du contenu des publications de KEPLER CHEUVREUX (Articles ou Fiches Valeurs ou tout autre document) relèvera de la responsabilité exclusive de l'investisseur et KEPLER CHEUVREUX ne saurait être tenu responsable pour toute perte ou conséquence de ce type. En cas de doute concernant un investissement, il est recommandé aux lecteurs de contacter leurs propres conseillers financier, juridique et/ou fiscal pour obtenir des conseils** sur la pertinence de tout investissement. Certains des investissements mentionnés dans les Articles ou Fiches Valeurs peuvent ne pas être liquides à court terme. Il peut donc être difficile de vendre ces investissements. La performance passée ne préjuge pas de la performance future d'un investissement. **La valeur d'un investissement et le revenu qui en découle peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant investi.** Certains des investissements évoqués dans les Articles ou Fiches Valeurs peuvent afficher un niveau de volatilité élevé. Les marchés actions peuvent connaître des baisses de valeur soudaines et importantes pouvant se traduire par des pertes. **Acheter des actions comporte un risque de perte du capital. Le capital initialement investi ne bénéficie d'aucune garantie et peut être perdu dans sa totalité.** Les investissements à l'étranger comportent des risques associés aux incertitudes politiques et économiques dans des pays étrangers ainsi qu'au risque de change. Dans la mesure autorisée par la législation applicable, **aucune responsabilité ne sera acceptée pour toute perte ou tout dommage, coût ou préjudice direct(e) ou indirect(e) découlant de l'utilisation des Articles ou Fiches Valeurs et de leur contenu. Les opinions, prévisions, projections ou estimations contenues dans cette étude sont celles de l'auteur qui agit avec un niveau d'expertise élevé. Elles reflètent actuellement les opinions de l'auteur à la date de cette publication et peuvent être modifiées sans préavis. KEPLER CHEUVREUX n'est pas tenu d'actualiser, de modifier ou d'amender les Articles ou Fiches Valeurs** ni d'informer ses lecteurs si l'une des questions, opinions, projections, prévisions ou estimations contenues dans ces Avertissements spécifiques et communications importantes:

Sauf indication contraire, les cours de bourses sont les cours de clôture à la date indiquée sur l'Article ou la Fiche Valeur ou sur les tableaux. Les informations figurant dans les Articles et Fiches Valeurs ont été obtenues à partir de différentes sources accessibles au public qui sont jugées fiables mais elles n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante par Kepler Cheuvreux. **KEPLER CHEUVREUX ne garantit pas et ne saurait être tenu responsable de l'exhaustivité ni de l'exactitude de ces informations**, sans préjudice toutefois de toute disposition légale applicable.

**Cette publication à destination de la clientèle grand public est un résumé succinct basé sur un ou plusieurs rapports de recherche préparés par KEPLER CHEUVREUX et ne prétend pas contenir toutes les informations disponibles sur les thèmes abordés.** Ces rapports d'origine peuvent avoir été rendus publics par KEPLER CHEUVREUX avant diffusion de cette publication. **Des informations supplémentaires peuvent être disponibles sur demande** (notamment sur les rapports d'origine ainsi que sur les modèles propriétaires utilisés lorsqu'il en a été fait usage). **Cette publication est uniquement fournie à titre d'information** et ne doit pas être considérée comme une offre ou une recommandation en vue de la souscription, de l'achat ou de la vente de titres, ni comme une invitation, une incitation ou une intermédiation en vue de la vente, de la souscription ou de l'achat de titres, ou de la participation à toute autre opération. **Les axes d'investissements mentionnés dans cette publication peuvent ne pas être adaptés à tous les lecteurs.** Il est recommandé aux lecteurs de baser leurs décisions d'investissement sur leurs propres recherches s'ils le jugent nécessaire.

**Toute perte ou autre conséquence découlant de l'utilisation du contenu des publications de KEPLER CHEUVREUX (Articles ou Fiches Valeurs ou tout autre document) relèvera de la responsabilité exclusive de l'investisseur et KEPLER CHEUVREUX ne saurait être tenu responsable pour toute perte ou conséquence de ce type. En cas de doute concernant un investissement, il est recommandé aux lecteurs de contacter leurs propres conseillers financier, juridique et/ou fiscal pour obtenir des conseils** sur la pertinence de tout investissement. Certains des investissements mentionnés dans les Articles ou Fiches Valeurs peuvent ne pas être liquides à court terme. Il peut donc être difficile de vendre ces investissements. La performance passée ne préjuge pas de la performance future d'un investissement. **La valeur d'un investissement et le revenu qui en découle peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant investi.** Certains des investissements évoqués dans les Articles ou Fiches Valeurs peuvent afficher un niveau de volatilité élevé. Les marchés actions peuvent connaître des baisses de valeur soudaines et importantes pouvant se traduire par des pertes. **Acheter des actions comporte un risque de perte du capital. Le capital initialement investi ne bénéficie d'aucune garantie et peut être perdu dans sa totalité.** Les investissements à l'étranger comportent des risques associés aux incertitudes politiques et économiques dans des pays étrangers ainsi qu'au risque de change. Dans la mesure autorisée par la législation applicable, **aucune responsabilité ne sera acceptée pour toute perte ou tout dommage, coût**

ou préjudice direct(e) ou indirect(e) découlant de l'utilisation des Articles ou Fiches Valeurs et de leur contenu. Les opinions, prévisions, projections ou estimations contenues dans cette étude sont celles de l'auteur qui agit avec un niveau d'expertise élevé. Elles reflètent uniquement les opinions de l'auteur à la date de cette publication et peuvent être modifiées sans préavis. KEPLER CHEUVREUX n'est pas tenu d'actualiser, de modifier ou d'amender les Articles ou Fiches Valeurs ni d'informer ses lecteurs si l'une des questions, opinions, projections, prévisions ou estimations contenues dans ces Articles ou Fiches Valeurs venait à changer ou devenait inexacte, ou en cas d'arrêt de la couverture d'une société concernée par une Fiche Valeur. **Les analyses, opinions, projections, prévisions et estimations exprimées dans cette publication n'ont aucunement été affectées ou influencées par l'émetteur.** Le ou les auteurs des **Articles ou Fiches Valeurs** bénéficie(nt) financièrement du succès global de KEPLER CHEUVREUX.

Informations concernant les analystes : La fonction de la ou des personne(s) chargée(s) des opinions contenues dans le présent rapport est Analyste Financier, sauf indication contraire sur les Articles ou Fiches Valeurs. **Certification des Analystes** : le ou les Analyste(s) Financier(s) dont les noms figurent en première page de cette étude et qui sont principalement responsables de la préparation et du contenu de l'ensemble ou de certaines parties identifiées de cette étude certifient par la présente que toutes les opinions exprimées dans cette étude concernant chaque émetteur ou titre, ou toute partie identifiée de l'étude concernant un émetteur ou un titre couvert ici par l'analyste en recherche reflètent ses (leurs) opinions personnelles concernant ces émetteurs ou titres. **Chaque Analyste Financier certifié également qu'aucune partie de sa rémunération n'est ou ne sera associée, directement ou indirectement, aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par lui dans les Articles ou Fiches Valeurs. Chaque Analyste Financier certifié qu'il agit de manière indépendante et impartiale vis-à-vis des actionnaires et dirigeants de KEPLER CHEUVREUX et qu'il n'est affecté par les éventuels conflits d'intérêts qui pourraient survenir dans le cadre des activités de KEPLER CHEUVREUX. La rémunération des analystes est toutefois déterminée en fonction de la performance économique globale de KEPLER CHEUVREUX.** Enregistrement des Analystes non américains : Sauf indication contraire, les analystes non américains dont le nom figure en couverture des rapports sont des employés de KEPLER CHEUVREUX, société affiliée non américaine et société mère de Kepler Capital Markets, Inc., négociant-courtier enregistré auprès de la SEC et membre de la FINRA. Les Analystes en recherche employés par KEPLER CHEUVREUX ne sont pas enregistrés/certifiés en tant qu'analystes selon les règles de la FINRA/NYSE, ne peuvent être des personnes associées à Kepler Capital Markets, Inc.

Mesures organisationnelles et administratives pour la prévention et la gestion des conflits d'intérêts: **KEPLER CHEUVREUX a mis en place des procédures écrites conçues pour identifier et gérer les conflits d'intérêts qui pourraient découler de son activité de recherche. Afin d'obtenir plus de détails sur le sujet, nous vous invitons à consulter [https://www.keplercheuvreux.com/About\\_Us/ConflictOfInterest.aspx](https://www.keplercheuvreux.com/About_Us/ConflictOfInterest.aspx).** Les analystes et autres employés de KEPLER CHEUVREUX participant à la publication et à la diffusion de rapports de recherche **travaillent indépendamment de la division de banque d'investissement de KEPLER CHEUVREUX. Des barrières à l'information ainsi que des procédures ont été mises en place** entre les analystes et le personnel chargé de la négociation des titres pour le compte de KEPLER CHEUVREUX ou de ses clients afin de s'assurer que les informations susceptibles d'influer sur les cours soient traitées conformément aux lois et réglementations applicables.

KEPLER CHEUVREUX ses filiales et ses partenaires (UniCredit Bank AG et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Coöperatieve Rabobank U.A, Swedbank AB, Belfius), peuvent procéder à des transactions sur les instruments financiers mentionnés dans ce document pour leur propre compte ou pour celui de tiers, peuvent détenir des participations dans les sociétés émettrices de ces instruments financiers ou toute société de leur groupe, peuvent effectuer ou chercher à effectuer des opérations sur des instruments financiers, des opérations de banque, d'investissement ou tout autre service pour les sociétés émettrices ou les sociétés de leur groupe. KEPLER CHEUVREUX prévoit dans sa politique de ne pas informer l'émetteur de la recommandation avant publication et diffusion du rapport. Toutefois, il est possible que ce document ou certaines sections de ce document, excluant la recommandation, l'objectif de cours et tout autre élément de valorisation, ait été soumis à l'émetteur pour vérification factuelle. **Nous vous invitons à consulter [www.keplercheuvreux.com](http://www.keplercheuvreux.com) pour de plus amples informations en matière de gestion de l'analyse financière et des conflits d'intérêts ainsi que [www.research.keplercheuvreux.com](http://www.research.keplercheuvreux.com) afin d'accéder à la liste détaillée de nos conflits d'intérêts et l'historique de recommandations sur les 12 derniers mois.**

Définition de la méthodologie des recommandations: Le système de recommandation de KEPLER CHEUVREUX comporte trois opinions: Positive, Neutre, Prudente. L'opinion Positive correspond à un potentiel d'appréciation, en termes absolus, d'au moins 10% sur 12 mois. L'opinion Neutre correspond à un potentiel d'appréciation inférieure à 10%, en termes absolus. L'opinion Prudente correspond à une baisse anticipée du cours du titre. Des objectifs de cours sont définis pour tous les titres couverts sur la base des perspectives à 12 mois. Les opinions et les valorisations des actions sont formulées en termes absolus et non par rapport à un indice de référence. L'opinion Suspendue correspond aux cas où KEPLER CHEUVREUX n'émet pas d'opinion lorsque l'un de ses partenaires, dans le cadre des accords de coopération conclus, agit en tant que conseiller dans le cadre d'une opération stratégique impliquant la société émettrice concernée, ou dans certains autres cas, tels que le départ d'un analyste. L'opinion Accepter l'offre est émise dans les cas d'une acquisition partielle ou totale ou pour toute autre opération de même nature et pour laquelle nous considérons que l'offre de prix correspond à la valorisation des actions. L'opinion Refuser l'offre est émise dans les cas d'une acquisition partielle ou totale ou pour toute autre opération de même nature et pour laquelle nous considérons que l'offre de prix ne correspond pas à la valorisation des actions. Dans la mesure où des objectifs de cours sont indiqués, ceux-ci sont fondés sur une ou plusieurs des méthodes suivantes : actualisation de cash-flows futurs, valorisation par somme des parties, et comparaison boursière. La politique de recherche actions de KEPLER CHEUVREUX est de mettre à jour les recommandations dès que cela est approprié au regard de nouveaux éléments, d'événements de marché ou de toute autre information pouvant avoir un impact selon l'opinion de l'analyste.

Informations juridiques et avertissements spécifiques : Sauf interprétation contraire imposée par le contexte, « KEPLER CHEUVREUX » désigne Kepler Cheuvreux et ses sociétés affiliées, filiales et entreprises associées. **KEPLER CHEUVREUX est agréé et réglementé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et par l'Autorité des Marchés Financiers.** Informations nationales et régionales: Les lois et réglementations dans certains pays peuvent restreindre la distribution du présent rapport. Les personnes en possession de ce document doivent s'informer des éventuelles restrictions juridiques et les respecter le cas échéant.

A TOUTES FINS UTILES, IL EST RAPPELE QUE L'ETUDE EST EXCLUSIVEMENT DESTINEE AUX RESIDENTS FRANÇAIS. SI, TOUTEFOIS, UN NON-RESIDENT SE TROUVAIT EN POSSESSION DE CE DOCUMENT, IL LUI APPARTIENDRAIT DE S'INFORMER ET DE SE CONFORMER A TOUTE RESTRICTION QUI LUI SERAIT APPLICABLE. EN ACCEPTANT CETTE ETUDE, VOUS RECONNAISSEZ ETRE ENGAGE PAR LES DISPOSITIONS QUI PRECEDENT. **Toute reproduction totale ou partielle est interdite.**

## Conditions d'utilisation

Ce document est diffusé en France pour information uniquement aux clients de la Banque Populaire résidant en France et ne constitue pas une offre ni la sollicitation d'une offre de services financiers ou de conseil rendus par la Banque Populaire. Il ne peut être assimilé à une incitation ou recommandation à investir ou à opérer sur les valeurs ou marchés visés dans ce document. Ce document n'est pas assimilable à un service de conseil en investissements et ne saurait se substituer à un conseil personnalisé rendu par un professionnel compétent, pour vérifier notamment l'adéquation d'une éventuelle transaction avec les objectifs, besoins, horizon de placement, appétence au risque ainsi que l'expérience et la connaissance sur les marchés financiers de l'investisseur. Les informations contenues dans ce document sont données à titre purement indicatif. Ce document a été réalisé à partir de sources jugées fiables par leur auteur. Les opinions exprimées sont celles de leur auteur et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. LES DONNÉES RELATIVES AUX PERFORMANCES PASSÉES ONT TRAIT À DES PÉRIODES PASSÉES ET NE SONT PAS UN INDICATEUR FIABLE DES RÉSULTATS FUTURS. CECI EST VALABLE ÉGALEMENT POUR CE QUI EST DES DONNÉES HISTORIQUES DE MARCHÉ. La responsabilité de la Banque Populaire ne pourra en aucun cas être engagée du fait de l'utilisation des informations contenues dans ce document et des conséquences de toute décision prise sur la base des informations, données et analyses présentes dans ce document. Les investisseurs sont informés que tout investissement dans des valeurs ou des marchés présente des risques : un tel investissement est par nature volatil, expose l'investisseur aux risques du marché et est susceptible de résulter en une perte (pouvant être totale) du capital investi.

© copyright