

## Étude de cas de MFS<sup>MD</sup> La durabilité en action : Linde

Mai 2024

### Principaux points à retenir

<b>1</b>	Les fabricants de gaz industriel ont la réputation d'être parmi les <b>plus grands émetteurs de carbone</b> .	<b>2</b>	Linde est l'un des <b>plus anciens et des plus importants fabricants de gaz industriel</b> . Ses activités englobent le gaz, l'ingénierie, l'approvisionnement et la construction.
<b>3</b>	L'histoire de Linde montre l'importance de <b>voir au-delà des chiffres</b> et d'adopter une perspective systémique en matière de comptabilisation et de communication des données sur les émissions.	<b>4</b>	Linde est un exemple probant qui montre pourquoi il est essentiel d' <b>approfondir notre compréhension</b> d'une société au moyen d'une recherche fondamentale et d'un engagement réfléchi.

---

Linde est un exemple probant qui montre pourquoi il est essentiel d'approfondir notre compréhension d'une société au moyen d'une recherche fondamentale et d'un engagement réfléchi.

---

Les fabricants de gaz industriel ont la réputation d'être parmi les plus grands émetteurs de carbone. Linde est l'un des plus anciens et des plus importants de ces fabricants, et ses activités englobent le gaz, l'ingénierie, l'approvisionnement et la construction. Pour les investisseurs, les sociétés comme Linde peuvent sembler poser problème dans le contexte de la transition vers la carboneutralité et de ce qu'elle pourrait signifier à long terme pour leurs activités et le cours de leur titre. Nous pensons le contraire. Nous croyons que la société met ce scénario à l'épreuve en montrant comment ses produits aident ses clients à décarboniser leur chaîne d'approvisionnement et à empêcher des millions de tonnes de carbone d'être émises dans l'atmosphère.

L'histoire de Linde montre l'importance de voir au-delà des chiffres et d'adopter une perspective systémique en matière de comptabilisation et de communication des données sur les émissions, tout en recherchant des solutions réalisables le long du parcours vers la carboneutralité. La transition sera complexe, non linéaire et multidimensionnelle, et les investisseurs doivent le comprendre lorsqu'ils examinent les entreprises, sinon ils s'exposeront à des risques supplémentaires et manqueront des occasions. Linde est un exemple probant qui montre pourquoi il est essentiel d'approfondir notre compréhension d'une société au moyen d'une recherche fondamentale et d'un engagement réfléchi.

Pour les investisseurs, la communication de l'information sur les émissions joue un rôle essentiel dans la transition vers l'abandon du carbone, et la communication de l'information sur les émissions de portée 1 et 2 (c.-à-d. les émissions directes de sources détenues ou contrôlées et les émissions indirectes issues de la production d'énergie achetée) est cruciale. Les données sur les émissions publiées par les sociétés font également l'objet d'une surveillance réglementaire accrue : De nombreux territoires sont maintenant tenus par la loi de communiquer l'information sur les émissions de carbone ainsi que sur d'autres impacts environnementaux et sociaux. Toutefois, pour les parties prenantes du monde des affaires qui exigent une plus grande transparence en matière d'impacts environnementaux et sociaux, ces mesures n'expliquent pas toujours tout. Par exemple, elles peuvent ne pas saisir toute l'ampleur de l'impact environnemental d'une société, y compris l'incidence indirecte de ses produits et activités sur les émissions à l'échelle de la chaîne de valeur.

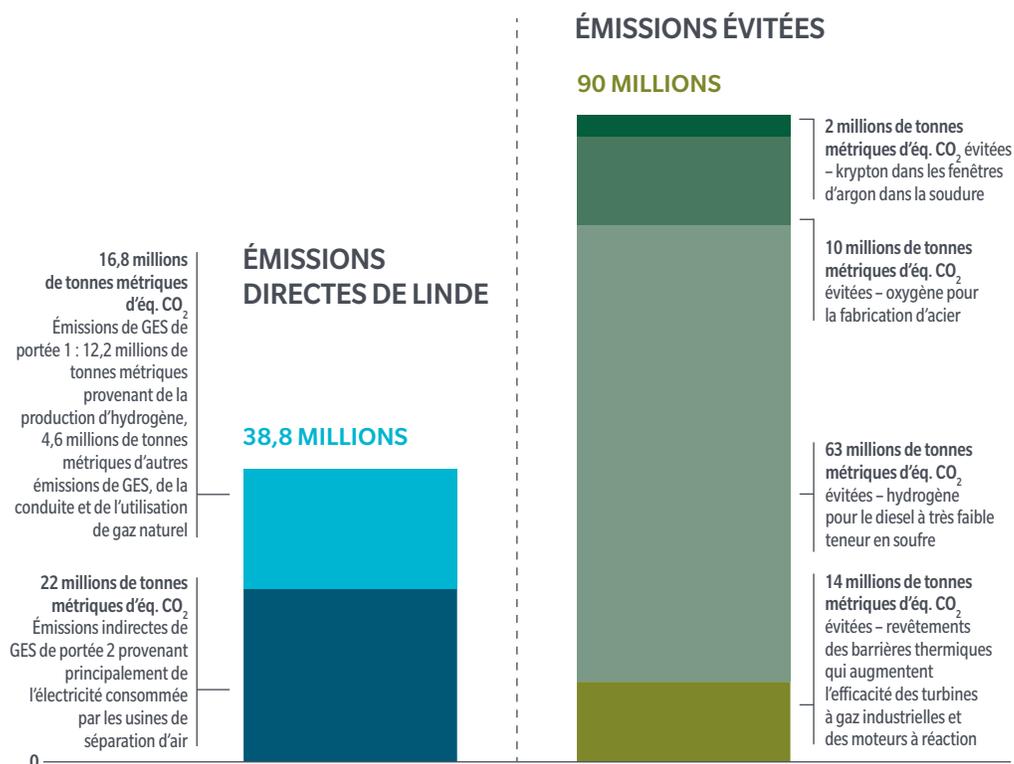
## Communication de l'information sur les émissions : complexité de l'intensité

Émissions de <b>PORTÉE 1</b>	Émissions de <b>PORTÉE 2</b>	Émissions de <b>PORTÉE 3</b>
<b>Émissions directes</b> de sources détenues ou contrôlées par l'organisation	<b>Émissions indirectes</b> provenant d'achats d'énergie thermique, d'électricité et d'énergie thermique à vapeur	<b>Toutes les autres émissions indirectes</b> qui surviennent dans la chaîne de valeur d'une société

Nous croyons que le contexte dans lequel on examine l'empreinte carbone d'une société et son effet sur l'ensemble de la chaîne de valeur est important lorsqu'on évalue ses progrès vers l'atteinte de la carboneutralité et son intérêt du point de vue de la valorisation. Lorsqu'elles sont examinées isolément, les données sur les émissions de Linde semblent brosser le tableau d'un géant industriel qui émet des gaz à effet de serre nocifs tout en créant des produits qui servent d'intrants pour d'autres grands émetteurs de carbone. Toutefois, lorsque ces données sont examinées dans le contexte de la chaîne de valeur de Linde et des marchés qu'elle dessert, nous obtenons un portrait très différent.

### Empreinte carbone de Linde et émissions évitées

En 2022, un sous-ensemble d'applications de Linde a permis d'éviter l'émission de plus de deux fois les gaz à effet de serre émis par les activités mondiales de la société.



Source : Linde 2022 Sustainable Development Report.

Par exemple, en 2022, Linde a émis 38,8 millions de tonnes métriques de CO<sub>2</sub>, mais c'est là un portrait bien sommaire. Lors de nos discussions avec la société, la direction nous a rappelé le rôle que jouent les produits de Linde dans l'économie en général. Parmi ces produits, on compte l'oxygène médical pour les hôpitaux, l'azote pour les semi-conducteurs, l'azote liquide pour la congélation des aliments, le krypton pour isoler les fenêtres

---

À notre avis, ces émissions évitées sont pertinentes dans notre évaluation de Linde, en particulier lorsque nous examinons le succès à long terme de la société dans le contexte de la transition vers la carboneutralité.

---

et l'hydrogène pour produire des carburants plus propres. Les gaz à l'air améliorent l'efficacité énergétique, augmentent la durée de conservation et contribuent à éliminer ou à réduire les émissions de gaz à effet de serre (GES). Dans l'ensemble, les produits et les technologies de Linde ont contribué à éviter que 90 millions de tonnes métriques de carbone (plus de deux fois les émissions de la société au cours de la même année) soient émises dans l'atmosphère par d'autres acteurs de la chaîne de valeur. Une bonne façon de penser à la mesure des émissions absolues dans ce contexte est donc de tenir compte non seulement du carbone émis par des sources directement détenues et contrôlées par la société, mais aussi de l'impact des activités ou des produits de la société sur les émissions totales à l'échelle de la chaîne d'approvisionnement.

À notre avis, ces émissions évitées sont pertinentes dans notre évaluation de Linde, en particulier lorsque nous examinons le succès à long terme de la société dans le contexte de la transition vers la carboneutralité.

### Accepter la complexité : simplifier les solutions

Pour atteindre les objectifs d'atténuation des émissions de carbone, il est particulièrement important que nous comprenions mieux l'impact en termes absolus des acteurs sur leurs chaînes d'approvisionnement respectives. Pour ce faire, nous devons aller au-delà de l'analyse des données des émissions de portée 1 et 2 et adopter une vision plus globale de l'impact de certains des plus grands émetteurs de carbone, y compris la réduction des émissions imputables à leurs produits ou services.

Le processus de décarbonisation de la chaîne de valeur et d'atteinte de la carboneutralité sera complexe. Entre autres mesures, ce processus comprendra :

- des changements apportés à la façon dont les gouvernements et les entreprises communiquent l'information sur les émissions directes et indirectes et dont les activités des entreprises ont une incidence sur l'environnement;
- des changements apportés à la composition de l'offre énergétique et la priorité accordée à la stabilité environnementale à long terme;
- des investissements dans les infrastructures pour restructurer le réseau énergétique afin de réduire la dépendance générale aux combustibles fossiles;
- des changements radicaux dans les comportements et les attitudes des consommateurs à l'égard de la consommation d'énergie;
- l'harmonisation des politiques à l'échelle internationale pour encourager les entreprises et les consommateurs à adopter un comportement durable.

En tenant compte de ces facteurs lorsque nous cherchons à comprendre les objectifs de transition de Linde, nous pouvons brosser un portrait plus complet de la société. Par exemple, en 2022, l'oxygène produit par Linde a aidé les aciéries à effectuer une production industrielle plus écoénergétique tout en empêchant l'émission de 10 millions de tonnes métriques de carbone. L'hydrogène que la société a produit a également aidé les raffineries de pétrole à fabriquer du diesel à très faible teneur en soufre, ce qui a empêché l'émission de 63 millions de tonnes métriques de CO<sub>2</sub>. De plus, Linde a mené le tout premier essai commercial d'utilisation de l'hydrogène comme combustible pour le traitement thermique de l'acier à faible teneur en carbone et elle construit actuellement le plus grand électrolyseur de l'eau à membrane échangeuse de protons (MEP), un dispositif qui utilise l'électricité pour décomposer l'eau en molécules d'hydrogène et d'oxygène dans le processus d'électrolyse. Les MEP pourraient permettre l'utilisation à grande échelle de l'hydrogène – une solution de rechange plus propre aux combustibles fossiles comme le charbon – dans le processus de fabrication des industries à forte intensité carbone comme la fabrication d'acier. Si l'énergie utilisée pour créer de l'hydrogène à partir de ce processus provient de sources renouvelables, l'empreinte carbone de l'acier fabriqué à l'aide de l'hydrogène fourni par Linde sera considérablement réduite.

### Creuser plus loin

Si nous comprenons les complexités de la transition énergétique, nous pouvons mieux évaluer Linde. Pour certains investisseurs, la société peut sembler, comme nous l'avons dit, un géant des émissions qui représente un risque important pour les objectifs de décarbonisation et les rendements de leur portefeuille. Toutefois, nous croyons que la réalité est différente. Linde a commencé à prendre des mesures environnementales avant-gardistes qui pourraient la placer dans une position favorable dans la course à la transition vers la carboneutralité.

## Sommaire des cibles d'émissions

Linde s'est fixé des cibles ambitieuses de réduction des émissions de carbone et semble en voie de les atteindre. Bien que le secteur des produits chimiques n'ait pas encore arrêté ses lignes directrices, la société s'est engagée à fixer une cible fondée sur des données scientifiques au cours des deux prochaines années. Linde s'est jointe au groupe de consultation des parties prenantes afin d'élaborer des directives sectorielles qui contribueront à ce résultat. Ses autres cibles sont les suivantes :

## Échéancier de réduction des émissions de Linde



Source : Linde 2022 Sustainable Development Report.

## Perspectives

Comme le secteur du gaz industriel se classe parmi les plus grands émetteurs de CO<sub>2</sub> au monde, il y a un risque qu'en ne tenant compte que des données standards, les investisseurs négligent certaines des caractéristiques environnementales sous-jacentes positives de Linde. Selon nous, la société a établi des cibles ambitieuses et réalisables et a contribué à la décarbonisation des chaînes d'approvisionnement de ses clients, empêchant ainsi l'émission de millions de tonnes de CO<sub>2</sub>. Cette étude de cas met en lumière le pouvoir de la participation et de l'engagement actifs, ainsi que la valeur fournie par la recherche fondamentale dans le but de comprendre les occasions et les risques que présentent les facteurs de durabilité, dont le climat. Nous croyons que la transition énergétique permettra à Linde de soutenir son profil de croissance tout en améliorant ses compétences en matière de climat grâce à son intensité moindre en GES. Nous continuerons de travailler en étroite collaboration avec Linde dans la transition vers la carboneutralité.

MFS peut intégrer des facteurs environnementaux, sociaux ou de gouvernance (ESG) à son analyse fondamentale des placements et à ses activités de mobilisation lorsqu'elle communique avec les émetteurs. Les exemples fournis ci-dessus montrent plusieurs façons dont MFS a historiquement intégré les facteurs ESG à l'analyse ou aux activités de mobilisation auprès de certains émetteurs. Ils ne doivent pas être considérés comme indiquant que les placements ou la mobilisation donneront des résultats positifs dans toutes les situations ou dans une situation en particulier. Les activités de mobilisation consistent généralement en un dialogue qui se poursuit sur une longue période; elles n'entraînent pas toujours une modification des pratiques liées aux facteurs ESG d'un émetteur. Les résultats des émetteurs dépendent de nombreux facteurs; les résultats favorables des placements ou des activités de mobilisation, y compris ceux décrits ci-dessus, peuvent ne pas être liés à l'analyse ou aux activités de MFS. La mesure dans laquelle MFS intègre les facteurs ESG à l'analyse des placements et aux activités de mobilisation varie selon la stratégie, le produit et la catégorie d'actif; elle peut aussi varier au fil du temps. Par conséquent, les exemples ci-dessus peuvent ne pas être représentatifs des facteurs ESG utilisés dans la gestion du portefeuille d'un investisseur donné. Les renseignements ci-dessus de même que les sociétés ou les titres mentionnés ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement, des recommandations d'achat ou de vente d'un titre ou une indication des opérations prévues à l'égard de tout produit de placement de MFS.

Le présent document a été conçu à l'intention des professionnels en placement à titre indicatif uniquement et ne tient pas compte des objectifs de placement, de la situation financière ou des besoins personnels d'une personne en particulier. Les titres et les secteurs sont mentionnés uniquement à titre indicatif et ne doivent pas être considérés comme des recommandations de placement. Tout placement comporte des risques. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Les renseignements contenus aux présentes ne peuvent être copiés, reproduits ou redistribués sans le consentement exprès de MFS Investment Management (« MFS »). Les renseignements fournis sont jugés exacts, mais ils peuvent changer sans préavis. MFS n'affirme nullement qu'ils ne contiennent aucune erreur ou omission ni qu'ils conviennent aux besoins d'une personne en particulier, et elle ne donne aucune garantie à cet égard. Sauf dans le cadre des obligations prévues par les lois, MFS ne pourra être tenue responsable des inexactitudes que pourrait contenir le présent document, ni des décisions de placement ou d'autres mesures que pourrait prendre une personne en se fondant sur les renseignements qu'il contient. MFS n'autorise pas la distribution du présent document aux investisseurs individuels.

Les points de vue exprimés sont ceux du ou des auteurs et peuvent changer sans préavis. Ils sont fournis à titre indicatif seulement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat d'un titre, une sollicitation ou un conseil en placement. Les prévisions ne sont pas garanties. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

## RENSEIGNEMENTS MONDIAUX

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS<sup>MD</sup> et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : **États-Unis** – MFS Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc., membre de la SIPC; **Amérique latine** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse** : Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS<sup>MD</sup>, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs**

**européens (hors Royaume-Uni et Suisse)** : Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r. l. (MFS Lux) – société autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg – les deux offrent des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social de cette société à responsabilité limitée se situe au 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352-2826-12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (« SFO »);

**pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la *Financial Instruments and Exchange Act*; **Bahreïn** – Ce document n'a pas été approuvé par la Central Bank of Bahrain, qui n'assume aucune responsabilité à l'égard de son contenu.

Il n'y aura aucune offre publique dans le Royaume de Bahreïn et le présent document ne doit être lu que par le destinataire et ne doit pas être transmis, fourni ou montré au public en général. La Central Bank of Bahrain n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des déclarations et des renseignements contenus dans le présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive à la fiabilité accordée à la totalité ou à une partie du contenu du présent document. Le conseil d'administration et la direction de l'émetteur acceptent la responsabilité des renseignements contenus dans le présent document. Au meilleur des connaissances et des convictions du conseil d'administration et de la direction, qui ont tous pris toutes les précautions raisonnables pour s'assurer qu'il en soit ainsi, les renseignements contenus dans le présent document sont conformes aux faits et n'omettent rien qui soit à même d'avoir une incidence sur la fiabilité de ces renseignements; **Koweït** – Ce document ne doit pas être largement diffusé au public au Koweït. Les renseignements n'ont pas été autorisés à des fins d'offre par la Kuwait Capital Markets Authority ou tout autre organisme gouvernemental pertinent du Koweït. Aucune offre privée ou publique à l'égard des renseignements n'est présentée au Koweït, et aucune entente relative aux renseignements ne sera conclue au Koweït. Aucune activité de marketing, de sollicitation ou d'incitation n'est utilisée pour offrir ou commercialiser les renseignements au Koweït; **Oman** – Pour les résidents du Sultanat d'Oman : Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas une offre publique de titres dans le Sultanat d'Oman, comme le prévoient la Commercial Companies Law of Oman (décret royal 4/74) ou la Capital Market Law of Oman (décret royal 80/98). Ces renseignements sont diffusés de façon limitée strictement aux entités constituées en personne morale qui correspondent à la description des investisseurs avertis (article 139 des dispositions réglementaires de la Capital Market Law).

Le destinataire reconnaît être un investisseur averti qui possède de l'expérience en affaires et en finances et qui est en mesure d'évaluer les avantages et les risques d'un placement; **Afrique du Sud** – Le présent document n'a pas été approuvé par le Financial Services Board et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente publique en Afrique du Sud; **Émirats arabes unis** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas et ne visent aucunement à constituer une offre publique de titres aux Émirats arabes unis et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Les renseignements ne sont offerts qu'à un nombre limité d'investisseurs exemptés des Émirats arabes unis qui appartiennent à l'une des catégories suivantes d'investisseurs qualifiés non physiques : (1) un investisseur capable de gérer ses placements lui-même, notamment : a) le gouvernement fédéral, les gouvernements locaux, les entités gouvernementales et les autorités ou les sociétés détenues en propriété exclusive par ces entités; b) les entités et organisations internationales; ou c) une personne autorisée à exercer une activité commerciale dans les Émirats arabes unis; à condition que le placement soit l'un des objets de cette personne; ou (2) un investisseur représenté par un gestionnaire de placement inscrit auprès de la Securities and Commodities Authority (individuellement un « investisseur qualifié non physique »). Les renseignements et les données n'ont pas été approuvés, autorisés ou enregistrés auprès de la Central Bank of the UAE, la Securities and Commodities Authority, la Dubai Financial Services Authority, la Financial Services Regulatory Authority ou toute autre autorité compétente en matière d'octroi de permis ou tout autre organisme gouvernemental des Émirats arabes unis (les « autorités »). Les autorités n'assument aucune responsabilité à l'égard des placements que le destinataire désigné effectue à titre d'investisseur qualifié non physique en fonction de l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Arabie saoudite** – Le présent document ne peut être distribué dans le royaume sauf aux personnes autorisées en vertu des Investment Funds Regulations publiés par la Capital Market Authority. La Capital Market Authority ne fait aucune déclaration quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité du présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive, ou découlant de la fiabilité accordée, à toute partie du présent document. Les acheteurs éventuels des titres offerts aux présentes doivent effectuer leur propre contrôle diligent pour vérifier l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Qatar** – Ce document/fonds n'est offert qu'à un nombre limité d'investisseurs qui sont disposés et aptes à mener une enquête indépendante sur les risques associés à un placement au titre de ce document/fonds. Le document ne constitue pas une offre publique et est réservé à l'usage du destinataire désigné; il ne doit pas être remis ou montré à toute autre personne (mis à part les employés, les agents ou les consultants dans le cadre de l'examen du destinataire). Le fonds n'a pas été et ne sera pas enregistré auprès de la Qatar Central Bank ni en vertu des lois de l'État du Qatar. Aucune opération ne sera conclue dans votre territoire et toute demande de renseignements concernant le document/fonds doit être adressée à votre personne-ressource à l'extérieur du Qatar.