



LE E-COMMERCE : UNE BONNE CHOSE POUR L'EUROPE ?

Étude d'impact économique et environnemental

RÉSUMÉ



Étude indépendante
commandée par Amazon

Ce rapport est le résultat d'une étude indépendante menée par Oliver Wyman avec le soutien de Logistics Advisory Experts (LAE), un spin-off de l'Institute of Supply Chain Management de l'Université de St Gall. Commandée par Amazon, cette étude a été réalisée sur une période de douze semaines. Nos analyses reposent sur des statistiques officielles jusqu'en 2019 (sauf mention contraire) et sur des données publiquement accessibles. Notre étude n'exploite pas d'informations privées en provenance d'Amazon ou d'autres distributeurs ou transporteurs. Les données relatives au comportement des consommateurs proviennent d'enquêtes exclusives menées en 2020 par Oliver Wyman dans plusieurs pays d'Europe (Allemagne, Espagne, France, Italie, Royaume-Uni).

HYPOTHÈSES, RÉSERVES ET LIMITATIONS PARTICULIÈRES

Oliver Wyman décline toute responsabilité envers des tiers en ce qui concerne le présent rapport et les actions ou décisions qui pourraient découler des résultats, des conseils ou des recommandations qui y sont présentés. Les opinions exprimées dans ce rapport ne s'appliquent qu'aux fins énoncées dans celui-ci et à la date de celui-ci. Les informations issues de tiers sur lesquelles se fonde tout ou partie du rapport sont jugées fiables, mais n'ont pas été vérifiées. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude de ces informations. Les informations publiques et les données sectorielles et statistiques proviennent de sources jugées fiables par Oliver Wyman, mais Oliver Wyman ne garantit pas l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et les a acceptées sans autre vérification. Oliver Wyman décline toute responsabilité en cas de changement des conditions de marché, de la législation ou de la réglementation et n'assume aucune obligation de révision du présent rapport pour tenir compte de changements, d'événements ou de circonstances se produisant après la date de celui-ci.

Après deux décennies de croissance à deux chiffres, quel est l'impact du e-commerce sur le commerce de détail et plus largement sur l'environnement ? Cette question prend tout son sens après une année 2020 dominée par la crise de la COVID-19, au cours de laquelle le e-commerce a joué un rôle crucial alors que de nombreux magasins étaient fermés.

Pour répondre à cette question, Oliver Wyman et LAE ont réalisé une étude sur plusieurs pays d'Europe¹ combinant différentes sources : statistiques officielles d'Eurostat, Euromonitor et instituts nationaux de statistiques, enquêtes auprès de commerces indépendants², enquêtes auprès de consommateurs³ et élaboration d'un modèle d'évaluation de l'impact en matière de CO₂e. En voici quelques-unes des principales conclusions.

IMPACT ÉCONOMIQUE

Le e-commerce, comme le commerce physique, sont créateurs d'emplois — les surfaces de vente restent stables malgré la diminution du nombre de points de vente.

VUE D'ENSEMBLE DE LA TRANSFORMATION DU SECTEUR

Le secteur du commerce de détail évolue à des rythmes différents en Europe, à mesure que l'importance des chaînes de magasins progresse dans le commerce physique, que les achats en ligne se développent et qu'une partie des dépenses des ménages se redirige vers les services.

Au cours des vingt dernières années, le commerce européen a été confronté à deux transformations majeures : tout d'abord, à une évolution du commerce indépendant vers les chaînes de magasins⁴, puis, depuis les années 2000, au développement du e-commerce.⁵ L'accélération de ce dernier pendant la crise de la COVID-19 reconfigure les frontières entre canaux de distribution, faisant évoluer l'ensemble du secteur vers différentes formes de commerce omnicanal.

En moyenne, le commerce physique (ou hors ligne) est en croissance dans les huit pays étudiés. Le e-commerce progresse plus rapidement, mais ne représente encore que 11 % du total des ventes.

Le total des ventes (réalisées en magasin ou en ligne) a augmenté de 2 % par an entre 2010 et 2019 pour atteindre 2189 milliards d'euros. Le e-commerce progresse plus rapidement que le commerce hors ligne dans tous les pays étudiés, mais ne représente encore que 11 % du total des ventes dans les huit pays en 2019 (soit 251 milliards d'euros), contre 4 % en 2010 (73 milliards d'euros). Le e-commerce a représenté 50 % de la croissance totale du commerce de détail entre 2010 et 2019 (174 milliards d'euros), enregistrant un taux de croissance annuel de 15 %. La pénétration du e-commerce varie selon les pays étudiés, représentant entre 5 et 20 % du total des ventes. Cependant, les catégories qui affichent les taux de pénétration les plus élevés sont généralement les mêmes dans tous les pays étudiés (loisirs, électronique et mode), ce qui semble indiquer une certaine convergence à l'échelle de l'Europe.⁶

La part des chaînes de magasins (ou enseignes) continue de croître dans le commerce physique même si ces dernières tirent de plus en plus leur croissance d'un modèle omnicanal. Depuis 2010, les chaînes de magasins ont gagné cinq points de pourcentage du total des ventes physiques dans les huit pays étudiés pour en atteindre 62 % en 2019. Ces chaînes représentent également 20 % de la croissance des ventes en ligne entre 2010 et 2019.⁷ Alors que la part des enseignes au sein du commerce physique augmente en Espagne et en Italie, elle n'enregistre qu'une croissance nulle ou limitée dans les pays d'Europe du Nord (Allemagne, France, Pays-Bas et Royaume-Uni), ce qui suggère que cette transformation y est désormais presque achevée.

Une partie des dépenses des ménages se déplace vers les services. Ce glissement vers les services (restauration par exemple) s'observe dans tous les pays. En Allemagne par exemple, les dépenses des ménages consacrées aux services ont augmenté de 3,4 % par an entre 2005 et 2019, tandis que celles consacrées à l'habillement, à l'ameublement, aux articles ménagers et aux livres n'ont augmenté que de 1,7 %. De même, en Espagne, les dépenses consacrées aux services ont augmenté de 1,2 %, tandis que le total des dépenses consacrées à ces mêmes catégories de biens n'a augmenté que de 0,1 %.

IMPACT SUR L'EMPLOI

Le secteur du commerce de détail, en ligne ou hors ligne, est créateur d'emplois nets — ces deux canaux nécessitent une intensité de main-d'œuvre comparable.⁸

Dans l'ensemble, le e-commerce comme le commerce physique ont créé des emplois de façon régulière sur les dix dernières années. En base nette dans les huit pays étudiés, l'emploi direct dans le commerce a augmenté de 1,3 million entre 2008 et 2018. Parmi ces emplois, 300 000 environ relevaient du e-commerce et 1 million du commerce physique. En outre, un emploi direct dans le e-commerce nécessite 1,2 emploi indirect supplémentaire pour la gestion de la logistique et des livraisons. Un emploi direct dans le commerce physique s'accompagne de 0,2 emploi indirect en logistique.

L'achat de produits en ligne nécessite autant de main d'oeuvre que les achats hors ligne. Les coûts moyens par équivalent temps plein (ETP) des deux canaux de distribution sont comparables. En incluant les emplois indirects induits dans la logistique, le commerce physique et le e-commerce affichent la même intensité de main d'œuvre autour d'un ETP pour 220 000 euros de chiffre d'affaires. La nature de la main d'œuvre employée est cependant différente : le e-commerce crée davantage d'emplois dans le secteur de la logistique et moins dans la vente au détail.

IMPACT SUR LES IMPLANTATIONS COMMERCIALES

Le nombre de points de vente diminue (-0,9 % par an entre 2005 et 2019), leur taille moyenne augmente, avec pour conséquence une surface commerciale totale stable dans les huit pays européens étudiés (+0,3 % par an entre 2005 et 2019).

Au niveau des villes, les échantillons analysés ne font pas ressortir de corrélation statistiquement significative entre la pénétration du e-commerce et l'évolution des implantations commerciales. Les variations du commerce physique semblent avant tout influencées par le dynamisme démographique et économique local (population, niveau de richesse, importance du tourisme) qui fait l'attractivité des villes. Les grandes villes avec des taux d'achat en ligne supérieurs à la moyenne, comme Londres, Paris ou Hambourg, affichent une stabilité ou une croissance du commerce de détail. Les villes de taille moyenne ou plus petites qui ont une population plus aisée et en augmentation affichent des tendances supérieures à la moyenne en matière d'évolution de points de vente et d'emplois, ainsi qu'une fréquence plus élevée d'achats en ligne. En revanche, les villes de taille moyenne ou plus petites et les banlieues qui affichent une population en baisse et dont le revenu est inférieur à la moyenne affichent à la fois une baisse du commerce physique et une fréquence des achats en ligne inférieure à la moyenne.

IMPACT SUR LA PERFORMANCE DES COMMERCES INDÉPENDANTS

Une enquête réalisée auprès de commerces indépendants⁹ montre que les magasins physiques vendant également en ligne affichent en moyenne de meilleures performances.

Les commerçants physiques indépendants vendant également en ligne affichent une croissance supérieure à celle de leurs homologues ne vendant pas en ligne. En Allemagne et en France, 52 % des commerces indépendants qui vendent en ligne sont en croissance contre 39 % pour les commerces qui fonctionnent uniquement hors ligne. Les principaux avantages de la vente en ligne sont un chiffre d'affaires plus élevé et une augmentation de la fréquentation de leurs magasins physiques. Sans surprise, les commerces physiques indépendants utilisent davantage le canal en ligne dans les pays où la pénétration du commerce électronique est relativement élevée : jusqu'à 25 % des commerces indépendants en Allemagne et au Royaume-Uni et 48 % aux Pays-Bas proposent de la vente en ligne, contre seulement 10 % en Italie et 16 % en France.

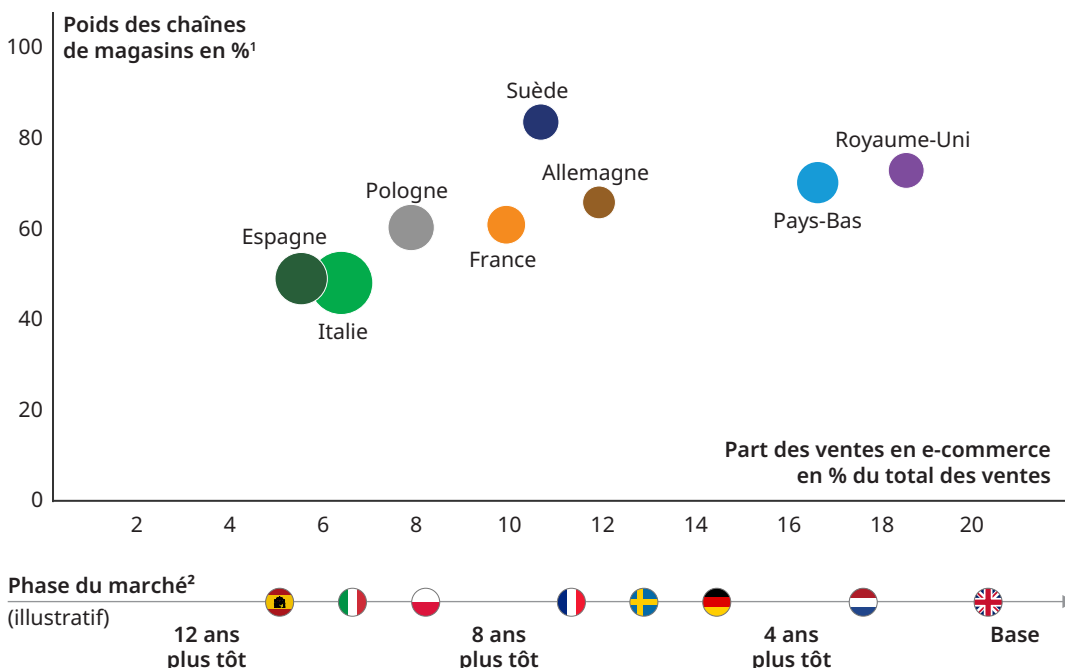
CONSÉQUENCES DE LA COVID-19 ET PERSPECTIVES

Le commerce physique comme le e-commerce sont confrontés à de nouvelles transformations qui ont été accélérées par la pandémie de COVID-19.

La crise de la COVID-19 a accéléré l'adoption du commerce en ligne dans les huit pays étudiés. L'augmentation des ventes en ligne en 2020 a été trois fois supérieure à celle de l'année précédente. L'impact de la pandémie sur les ventes n'est pas homogène partout en Europe. Les ventes augmentent dans quatre des pays étudiés et diminuent dans les quatre autres, principalement en reflet des politiques de confinement de chaque pays. Il n'est pas encore possible de mesurer l'ampleur exacte des conséquences de la pandémie sur le commerce physique.

Dans dix ans, le commerce physique représentera encore au moins deux tiers des ventes, en faisant l'hypothèse d'un taux de croissance du e-commerce se maintenant entre 10 et 15 %. Les distinctions actuelles entre commerce en ligne et commerce physique et entre biens et services devraient s'estomper avec la multiplication des parcours consommateurs omnicanaux. De nouvelles évolutions telles que le commerce social¹⁰ et le commerce durable nourriront les prochaines transformations. Quelle que soit leur taille, ou leur canal de distribution d'origine, les commerçants devront investir pour s'y adapter.

Illustration 1 : Poids des chaînes de magasins et pénétration du e-commerce
2019, ventes des chaînes de magasins en % et part des ventes du e-commerce en %



1. Vente au détail des chaînes (>0,1 % du total des ventes); 2. Position relative des pays basée sur la progression des ventes du e-commerce par rapport aux ventes totales — tel qu'observé au Royaume-Uni.

Sources : Euromonitor, Eurostat, analyse Oliver Wyman

IMPACT ENVIRONNEMENTAL

En Europe, le e-commerce non alimentaire a, en moyenne, un impact environnemental plus faible que celui du commerce physique.

Ce rapport évalue l'impact du commerce de détail en termes d'équivalent CO₂ (ou CO₂e) de bout-en-bout sur les produits non alimentaires (livres, électronique grand public et vêtements) en Europe.¹¹ Le périmètre étudié couvre l'ensemble de la chaîne logistique de l'usine au domicile — en se concentrant sur les facteurs qui diffèrent d'un canal de distribution à l'autre, tels que le transport, l'emballage ou l'énergie consommée par les bâtiments. La production n'est pas prise en compte, l'impact étant similaire quel que soit le modèle de distribution.

EMISSIONS DE CO₂e

La vente physique de produits non alimentaires génère entre 1,5 et 2,9 fois plus de CO₂e que le e-commerce.

Dans le « cas nominal » (ou cas le plus courant), le déplacement en voiture vers un magasin physique génère entre 3 et 6 fois plus de CO₂e que l'achat en ligne d'un produit non alimentaire. Le « cas nominal » désigne « la situation la plus courante », soit la situation dans laquelle un consommateur se rend en voiture dans un magasin, achète un produit et ne le retourne pas. Dans ce cas, en moyenne à l'échelle européenne, les émissions sont de 4 100 g de CO₂e pour le déplacement en magasin et de 900 g de CO₂e pour la commande en ligne.

Dans le « cas moyen », qui reflète la moyenne des différentes situations existant dans la réalité, les achats réalisés en magasin génèrent entre 1,5 et 2,9 fois plus de CO₂e par produit vendu que les achats réalisés en ligne. Les émissions sont de 2 000 g de CO₂e pour les achats en magasin et de 800 g de CO₂e pour les achats en ligne. Ce cas de figure tient compte des différents comportements de consommation (par exemple, déplacement en voiture pour les achats physiques dans 50 % des cas, retour de certains produits et achat de plusieurs produits dans le cadre d'un seul déplacement) et des différentes configurations possibles de la chaîne d'approvisionnement (commandes transfrontalières par exemple). Les principaux facteurs expliquant cette différence sont la consommation d'énergie des bâtiments (160 g de CO₂e pour les achats en ligne et 1 200 g de CO₂e pour les achats hors ligne), le transport sur le dernier kilomètre (200 g de CO₂e pour les achats en ligne et 600 g de CO₂e pour les consommateurs qui se rendent en voiture dans un magasin physique) et l'emballage (100 g de CO₂e en plus pour les achats en ligne).

Les différences entre pays s'expliquent principalement par leur mix énergétique.

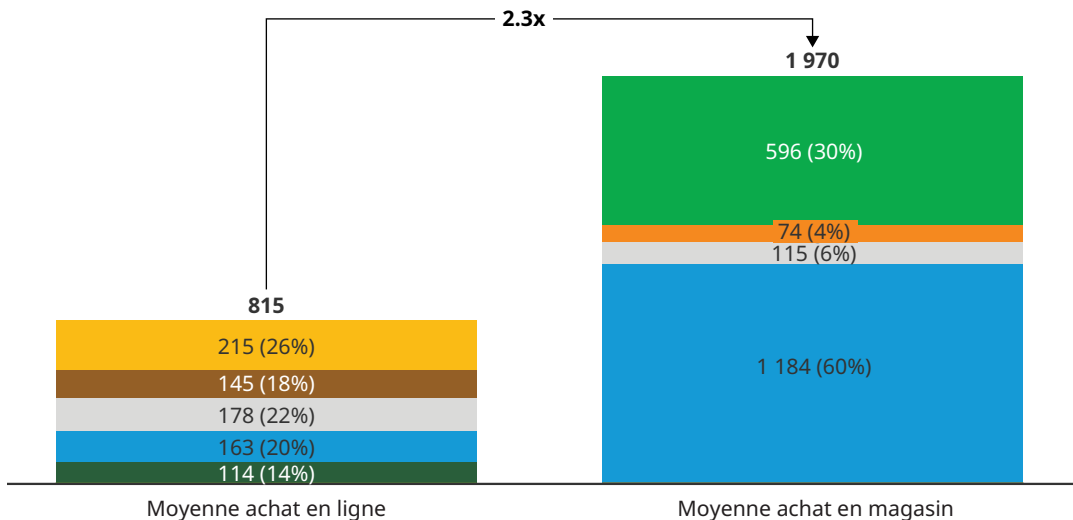
La France affiche les impacts en valeur absolue les plus faibles : 400 g de CO₂e pour le e-commerce et 600 g de CO₂e pour le commerce physique, soit 1,5 fois plus. L'Allemagne affiche les impacts les plus élevés : environ **1 000 g de CO₂e pour le e-commerce et près de 3 000 g de CO₂e** pour le commerce physique, soit 2,9 fois plus. Ces chiffres s'expliquent par le fait que les émissions par unité de production d'électricité de l'Allemagne (609 g de CO₂e par kWh) sont 14 fois plus élevées que celles de la France (43 g de CO₂e par kWh).

Les différences entre les catégories de produits sont principalement liées à la productivité des magasins, aux distances de déplacement vers ceux-ci, aux taux de retour et au poids des emballages. L'achat d'un livre dans un magasin physique produit en moyenne 1,6 fois plus d'émissions que l'achat en ligne. Pour un vêtement, le multiple est de 2,9. Dans les huit pays pris dans leur ensemble, les émissions de CO₂e sont équivalentes pour l'achat d'un livre ou d'un produit électronique grand public en ligne ou dans un magasin physique auquel on accède à pied (environ 700 g de CO₂e dans chaque cas). En revanche, l'achat d'un article de mode dans un magasin visité à pied génère deux fois plus d'émissions que l'achat en ligne, en raison principalement de la consommation d'énergie des locaux commerciaux (chauffage et éclairage de l'espace nécessaire à la mise à disposition et à la présentation des produits).

La livraison directe par avion de produits électroniques vendus en ligne à partir d'un centre de distribution situé en Asie produit 25 fois plus de CO₂e que leur livraison par la route à partir d'un centre de stockage de masse situé dans l'UE qui a été approvisionné par conteneur maritime. Le e-commerce a donc beaucoup moins d'impact sur l'environnement lorsque les produits sont expédiés en grande quantité par voie maritime, puis stockés à proximité du client avant leur vente.

Illustration 2 : Impact CO₂e pour l'achat d'un produit en fonction du canal de vente en Europe — Cas moyen

Émissions en grammes de CO₂e pour un produit non alimentaire moyen



- Emballage ■ Consommation d'énergie des locaux
- Consommation d'énergie des systèmes informatiques
- Transport du vendeur à l'agence de livraison ■ Transport du vendeur jusqu'au magasin physique
- Livraison sur le dernier km ■ Déplacement du consommateur en magasin

Source : analyse Oliver Wyman

TRAFIC

Le e-commerce permet d'éviter 4 à 9 fois le trafic qu'il génère par ailleurs.

Les livraisons du e-commerce vers les consommateurs représentent 0,5 % du trafic routier total dans les zones urbaines, alors que le commerce physique est à l'origine de 11 % du trafic. Ces chiffres sont tirés d'analyses couvrant les agglomérations de Paris, Berlin et Londres. En région parisienne par exemple, le commerce physique (y compris le réapprovisionnement des magasins et le déplacement des consommateurs vers les magasins) génère 4,7 fois plus de trafic par unité de vente que les livraisons e-commerce. Dans l'ensemble, les livraisons du e-commerce se substituent aux déplacements des consommateurs vers les magasins et permettent d'économiser entre 4 et 9 fois le trafic qui serait sinon généré par ces achats.

Illustration 3 : Impact comparé des achats en ligne et des achats en magasin dans le cas moyen

Impact en termes de CO₂e et ratio comparatif de l'impact des achats en magasin rapporté à celui des achats en ligne

Poids du produit (g)	Habillement			Livres			Produits Électroniques Grand Public			Moyenne Multi-Produits		
	En ligne	En magasin	Ratio	En ligne	En magasin	Ratio	En ligne	En magasin	Ratio	En ligne	En magasin	Ratio
	400			350			250					
France (Agglomération parisienne)	561	1 016	1,8x	227	224	1,0x	375	525	1,4x	354	513	1,5x
France (Chiffres nationaux)	593	972	1,6x	273	427	1,6x	428	427	1,0x	397	580	1,5x
Allemagne (Chiffres nationaux)	1 096	4 291	3,9x	829	1 256	1,5x	914	1 390	1,5x	988	2 853	2,9x
Italie (Chiffres nationaux)	1 047	2 763	2,6x	696	1 072	1,5x	870	960	1,1x	898	1 764	2,0x
Espagne (Chiffres nationaux)	1 166	2 311	2,0x	605	1 599	2,6x	860	1 732	2,0x	897	1 916	2,1x
Royaume-Uni (Londres)	700	1 422	2,0x	425	804	1,9x	528	876	1,7x	584	1 126	1,9x
Royaume-Uni (Chiffres nationaux)	854	1 972	2,3x	583	974	1,7x	638	860	1,3x	729	1 444	2,0x
Minimum	561	972	1,6x	227	224	1,0x	375	427	1,0x	354	513	1,5x
Maximum	1 166	4 291	3,9x	829	1 599	2,6x	914	1 732	2,0x	988	2 853	2,9x
Moyenne	954	2 888	2,9x	653	1 065	1,6x	757	1 088	1,4x	815	1 970	2,3x

1. Pondéré par les ventes e-commerce par catégorie de produit pour chaque pays (Euromonitor, 2019); 2. Pondéré par le nombre de colis e-commerce par pays (Estimation Oliver Wyman, 2019).

Source : analyse Oliver Wyman

ARTIFICIALISATION DES SOLS

Le e-commerce représente moins de 0,3 % de l'artificialisation des sols en Europe ; l'utilisation globale de terrain est plus importante pour le commerce physique que pour le e-commerce quand on tient compte des surfaces utilisées pour la logistique, la vente et le stationnement.

La logistique occupe moins de 1,5 % du total des terrains artificialisés. Le e-commerce représente 12 % de la superficie construite totale utilisée pour la logistique en France, 9 % en Allemagne et environ 20 % au Royaume-Uni, ce qui reflète les différents stades de pénétration du e-commerce dans ces pays et l'importance relative du commerce dans leurs activités logistiques totales. La superficie occupée par le e-commerce augmente de 13 à 17 % par an, proportionnellement à l'augmentation du chiffre d'affaires de ce dernier. La part des nouvelles constructions se situe entre 56 et 66 %.

Pour un chiffre d'affaires donné, on estime que la superficie totale occupée (comprenant les zones de stockage et de vente, ainsi que les espaces d'accès et de stationnement des véhicules) est inférieure de 26 à 43 % pour le e-commerce par rapport au commerce physique. Si le e-commerce nécessite deux à trois fois plus d'espace pour la logistique, il ne nécessite aucune surface de vente et beaucoup moins d'espace de stationnement.

La localisation des entrepôts peut également avoir une incidence indirecte sur l'impact en matière de CO₂e. **Un moyen direct de réduire cet impact consiste à rapprocher les centres logistiques** (entrepôts et, surtout, agences de livraison) **des centres-villes** afin de réduire la fragmentation du transport sur le dernier kilomètre. Malheureusement, le développement des villes européennes a progressivement éloigné les entrepôts des centres-villes en raison de la pression immobilière, des politiques d'aménagement du territoire et de la recherche d'économies d'échelle.

Le commerce est en évolution continue. Les distributeurs se sont révélés au fil du temps comme les maîtres de l'adaptation et de l'innovation, et la transformation numérique actuelle ne semble pas faire exception. Si ce rapport fait ressortir l'impact relatif des différents canaux, c'est avant tout pour amplifier l'appel à l'action nécessaire pour accélérer l'évolution de l'ensemble du secteur vers la neutralité carbone.

NOTES

- 1 L'étude couvre huit pays : Allemagne, Espagne, France, Italie, Pays-Bas, Pologne, Suède et Royaume-Uni.
- 2 Enquête réalisée par Oliver Wyman en France et en Allemagne au cours du quatrième trimestre 2020.
- 3 Enquête réalisée par Oliver Wyman en 2020 auprès de 10 000 consommateurs en Allemagne, en Espagne, en France, en Italie, et au Royaume-Uni.
- 4 Les chaînes de magasins ou enseignes telles qu'analysées dans cette étude incluent toutes les chaînes alimentaires ou non alimentaires ayant une présence nationale ou au moins régionale et dont le chiffre d'affaires est supérieur à 0,01 % du total des ventes nationales.
- 5 Le e-commerce désigne les ventes de produits réalisées via un canal en ligne (ordinateurs personnels et smartphones). Elles peuvent être le fait de détaillants vendant exclusivement en ligne (pure players) ou de détaillants disposant de magasins physiques.
- 6 Les montants en livre sterling £, en couronne suédoise (SEK) et en zloty polonais (PLN) ont été convertis en euro sur la base d'un taux de change constant correspondant aux taux de change moyens de 2019.
- 7 En Allemagne, en France, en Italie et au Royaume-Uni.
- 8 Définie ici comme le nombre d'équivalents temps plein nécessaires pour générer le même chiffre d'affaires.
- 9 Enquête réalisée par Oliver Wyman en décembre 2020 auprès d'un échantillon de 800 magasins en France et en Allemagne.
- 10 Le commerce social comprend les produits ou services commandés directement sur un service de place de marché en ligne créé par un réseau social.
- 11 Allemagne, Espagne, France, Italie et Royaume-Uni.

A propos d'Oliver Wyman

Oliver Wyman est un des tout premiers cabinets mondiaux de conseil en stratégie. Oliver Wyman associe une connaissance approfondie des différents secteurs d'activité avec une expertise reconnue en matière de stratégie, d'opérations, de gestion du risque, de transformation organisationnelle et de développement du leadership.

Pour plus d'informations, vous pouvez contacter notre département marketing par email infoparis@oliverwyman.com ou par téléphone aux numéros ci-dessous.

Europe, Moyen-Orient et Afrique
+44 20 7333 8333

Amériques
+1 212 541 8100

Asie-Pacifique
+65 6510 9700

CONTACTS EN FRANCE

Mehdi El Alami

Partner
mehdi.elalami@oliverwyman.com

Germain Terreaux

Partner
germain.terreaux@oliverwyman.com

A propos de l'Université de Saint Gall & de Logistics Advisory Experts

L'Université de Saint Gall en Suisse est une des écoles de commerce les plus prestigieuses d'Europe. Le LAE (Logistics Advisory Experts) est un spin-off de l'Institut de Gestion de la Supply Chain de l'Université de Saint Gall.
www.logistics-advisory-experts.ch
www.iscm.unisg.ch

Prof. Dr. Wolfgang Stoelzle

Managing Partner, Logistics Advisory Experts GmbH
Managing Director, Institute of Supply Chain Management, University of St.Gallen
wolfgang.stoelzle@logistics-advisory-experts.ch

Ludwig Haeberle

Project Manager, Logistics Advisory Experts GmbH
ludwig.haeberle@logistics-advisory-experts.ch

Copyright ©2021 Oliver Wyman

Tous droits réservés. Ce rapport ne saurait être reproduit ou communiqué, en tout ou partie, sans l'accord écrit d'Oliver Wyman et Oliver Wyman ne saurait être tenu pour responsable à quelque titre que ce soit pour les actes de tierces personnes en découlant.

Les informations et opinions contenues dans ce rapport ont été préparées par Oliver Wyman.

Ce rapport ne saurait se substituer aux conseils individualisés de professionnels sur la manière dont une institution financière particulière devrait exécuter sa stratégie. Ce rapport n'est pas un conseil d'investissement et ne doit pas être utilisé pour les besoins d'un tel conseil d'investissement ou comme un substitut à la consultation de comptables professionnels ou de conseils fiscaux, juridiques ou financiers. Oliver Wyman a pris toutes les précautions pour utiliser des informations et analyses fiables, à jour et exhaustives, mais toutes ces informations sont fournies sans aucune garantie quelle qu'elle soit, expresse ou implicite. Oliver Wyman décline toute obligation de sa part de mettre à jour les informations ou conclusions contenues dans ce rapport. Oliver Wyman n'assume aucune responsabilité pour toute perte qui résulterait de toute action ou abstention décidée en conséquence des informations contenues dans ce rapport ou dans tous autres rapports ou sources d'information auxquels il fait référence, ou pour tout dommage direct, accessoire ou similaire même dans l'hypothèse où il aurait été mis en garde sur le risque d'occurrence de tels dommages.

Ce rapport ne peut être vendu sans l'accord écrit d'Oliver Wyman.