

# RAPPORT D'INVESTISSEMENT DURABLE

QUATRIÈME  
TRIMESTRE  
2020

**Document marketing.** Les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance sont désignés par l'acronyme ESG dans l'ensemble de la présentation.

Schroders

# SOMMAIRE

## INTRODUCTION

Quelles perspectives après une année de transformation pour l'investissement durable (et le monde) **3**

## ÉCLAIRAGE SUR L'INVESTISSEMENT DURABLE

L'objectif de pleine intégration est atteint ! Mais qu'est-ce que cela signifie vraiment ? **4**

Tableau de bord du changement climatique : un virage à 180 degrés de Biden sur l'Accord de Paris peut-il susciter des actions ? **7**

La réglementation du ministère du Travail américain pourrait ralentir l'utilisation des stratégies d'investissement durable, sans pour autant la stopper **11**

Ce que les investisseurs ont lu, regardé et écouté **14**

## ACTIONNARIAT ACTIF

Dégel du pergélisol : un danger auquel les entreprises doivent se préparer **16**

Notre approche des problèmes liés au travail forcé à Singapour **18**

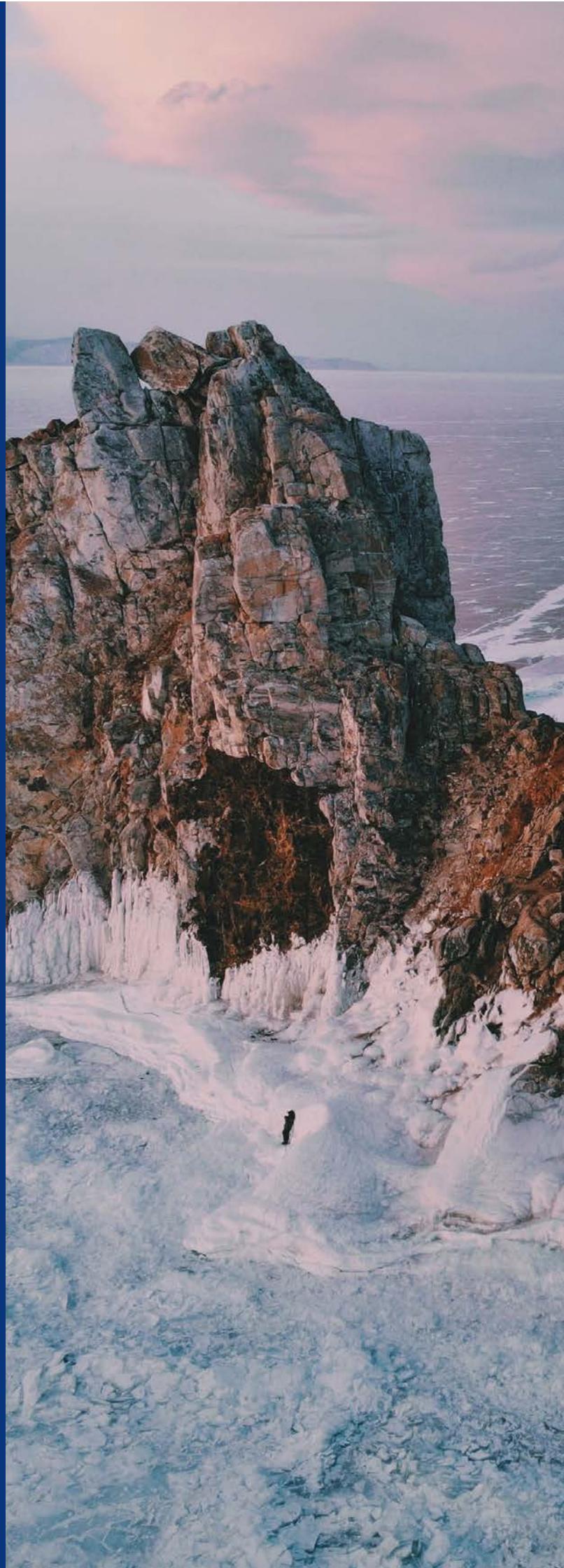
Notre interpellation du conseil d'administration de Tesco sur la rémunération des dirigeants **20**

Nos engagements en quelques chiffres **22**

Nos votes en quelques chiffres **23**

Les entreprises auprès desquelles nous nous sommes engagés **24**

Progrès réalisés en termes d'engagements **30**



**Dans le contexte inhabituel d'une pandémie, nous avons atteint cette année notre objectif d'intégration des questions environnementales, sociales et de gouvernance dans notre analyse financière. Nous pensons que 2021 sera une nouvelle année record pour les flux vers les fonds d'investissement durable. Dans la mesure où de plus en plus d'investisseurs veulent donner un sens à leurs investissements, notre capacité à mesurer l'impact et à en rendre compte est cruciale.**



**Hannah Simons**  
Responsable  
de la stratégie  
d'investissement  
durable

Au cours des dernières années, Schroders a fait de l'intégration ESG une priorité. En 2019, nous nous sommes engagés publiquement à veiller à ce que les facteurs ESG soient adéquatement pris en compte dans les décisions d'investissement pour l'ensemble des actifs que nous gérons.

Nous avons atteint notre objectif ce trimestre, grâce à un processus d'accréditation interne rigoureux lancé en 2017. Il est désormais appliqué à toutes les gestions.

Les événements de cette année ont montré à quel point il est important que la prise en compte des considérations de durabilité ne se limite pas à cocher des cases sur un formulaire.

Chez Schroders, en tant que gérant actif, le développement durable fait partie intégrante de notre approche d'investissement. Pour en savoir plus, [lisez l'article de Stephanie Chang, responsable de l'intégration ESG chez Schroders, p. 4.](#)

Cette année, nous avons également créé un nouveau cadre de reporting d'impact. Nos outils ESG développés en interne nous permettront bientôt d'aider les investisseurs à mieux comprendre l'impact de leurs portefeuilles sur les individus et sur la planète.

## **SUR LA VOIE DU ZÉRO NET**

Il a été dit que 2020 serait une année critique pour la lutte contre le changement climatique, sans doute l'un des problèmes à long terme les plus urgents auxquels nous sommes confrontés.

La conférence sur le climat COP26 ayant été reportée à la fin de l'année 2021, nous anticipons que le risque climatique fera l'objet d'une attention accrue au cours de cette année.

Le virage à 180 degrés du nouveau président américain Joe Biden sur la politique climatique pourrait susciter des actions, comme l'explique Andy Howard, responsable mondial de l'Investissement durable chez Schroders en [p. 7.](#)

Schroders a rejoint l'initiative Net Zero Asset Managers, soutenant l'objectif de zéro émission nette de gaz à effet de serre d'ici 2050 ou plus tôt. Attendez-vous à d'autres initiatives de notre part pour encourager la transition.

## **LE DÉVELOPPEMENT SPECTACULAIRE DE LA POLITIQUE EN MATIÈRE DE DURABILITÉ**

On a pu constater une série d'actions gouvernementales à travers le monde.

Si la plupart des politiques ont été favorables à l'ESG, les États-Unis viennent à l'encontre de la tendance mondiale avec une nouvelle réglementation s'appliquant aux fonds de pension. Sarah Bratton Hughes, responsable du développement durable en Amérique du Nord, écrit à ce sujet [en p. 11.](#)

En Europe, 2021 est une année importante pour les institutions financières de l'UE car elle marque l'entrée en vigueur de la réglementation sur la communication d'informations sur le développement durable. Cela s'inscrit dans le cadre du plan d'action de la Commission européenne pour la finance durable visant à soutenir la transition vers un avenir plus écologique.

Les régulateurs de Hong Kong et de Singapour étudient également la manière dont les risques environnementaux peuvent être pris en compte, et en Australie, l'organe de surveillance des fonds de pension et des assureurs leur impose déjà d'intégrer les risques ESG.

## **L'ACTIONNARIAT ACTIF DANS LA PRATIQUE**

Chez Schroders, nous pensons que nous avons certaines responsabilités en tant qu'investisseurs et fiduciaires des actifs de nos clients. Nous cherchons à influencer activement le comportement des entreprises de sorte que les sociétés dans lesquelles nous investissons soient gérées de manière durable.

La section de notre rapport consacrée à l'actionnariat actif fait le bilan de nos activités de vote et d'engagement au quatrième trimestre. Illustrée de statistiques et d'études de cas approfondies, elle décrit avec transparence la façon dont nous utilisons notre influence pour susciter le changement.

Vous trouverez ci-après des articles sur notre engagement auprès des entreprises russes au sujet du dégel du pergélisol ([p. 16](#)), sur notre action auprès de Tesco sur la rémunération des dirigeants ([p. 20](#)), et sur la façon dont nous abordons le traitement des travailleurs migrants à Singapour ([p. 18](#)).

Peter Harrison, directeur général de Schroders, a écrit dans l'avant-propos de notre rapport 2019 que « après une année 2018 mouvementée sur les marchés, je peux vous assurer que notre engagement en faveur du développement durable à la fois comme entreprise et comme investisseur reste intact ».

Malgré des difficultés, Schroders peut montrer que cette promesse a été tenue.



# L'objectif de pleine intégration est atteint ! Mais qu'est-ce que cela signifie vraiment ?

En 2019, le directeur général de Schroders a annoncé publiquement notre engagement à intégrer pleinement les critères ESG dans les processus d'investissement d'ici la fin 2020.



**Stephanie Chang**  
Responsable de  
l'intégration

Nous avons le plaisir d'annoncer que, grâce aux efforts considérables de notre soixantaine d'équipes d'investissement et de notre équipe Investissement durable, nous avons atteint cet objectif<sup>1</sup>.

Notre rapport annuel 2020 sur l'investissement durable décrira plus en détail notre parcours vers une intégration complète et les prochaines étapes du processus de développement durable

de Schroders. Ce rapport annuel sera disponible vers la fin du 1er trimestre 2021, alors ne le manquez pas.

Toutefois, pour l'heure, nous revenons aux fondamentaux, en mettant l'accent sur l'importance de l'intégration ESG, comme engagement non seulement pour Schroders, mais aussi pour l'ensemble du secteur de l'investissement.

## QU'EST-CE QUE L'INTÉGRATION ESG ?

Il existe un certain nombre d'approches de l'investissement durable (de thématiques à « best-in-class ») comme illustré ci-dessous. L'intégration ESG consiste à comprendre les facteurs ESG les plus importants auxquels un investissement est exposé et à s'assurer que l'on est bien positionné à la hausse ou que le risque associé est rémunéré adéquatement.

Cette intégration est devenue une priorité dans le processus d'investissement, dans la mesure où des défis environnementaux et sociaux nombreux revêtent une importance croissante.

## APPROCHES DE L'INVESTISSEMENT DURABLE

Investissement best-in-class



Investissement thématique



Actionnariat actif



Filtres négatifs



Intégration des critères ESG



Investissement d'impact



Source : Schroders

<sup>1</sup> Pour certaines entreprises acquises au cours de l'année 2020, nous n'avons pas encore intégré les facteurs ESG dans le processus de décision d'investissement. Il existe également un petit nombre de stratégies pour lesquelles l'intégration ESG n'est pas réalisable ou pas possible aujourd'hui. Par exemple, la gestion indicielle passive ou les investissements historiques. Les investissements en cours de liquidation, ou qui le seront bientôt, et certaines co-entreprises sont exclus.

Les stratégies intégrées visent à gérer les risques et à identifier les gagnants potentiels afin de créer de la valeur à long terme. Cette approche consiste essentiellement en la prise en compte, par les gestionnaires d'actifs, des questions à la fois financières et ESG dans leurs processus d'investissement, les deux aspects pouvant présenter des risques importants.

Une stratégie d'investissement avec intégration des facteurs ESG n'est pas la même qu'une stratégie d'investissement durable ou d'impact.

Les stratégies durables « best-in-class » peuvent se concentrer davantage sur les entreprises présentant les meilleurs profils de développement durable, et combinent souvent avec une politique d'exclusion des activités ou des secteurs potentiellement controversés.

L'investissement à impact, tout en recherchant toujours un rendement financier, vise à générer un impact positif spécifique et mesurable sur la société.

Pour plus d'informations sur les différentes approches, consultez notre guide récent : [Tout ce que vous devez savoir sur l'investissement durable](#).

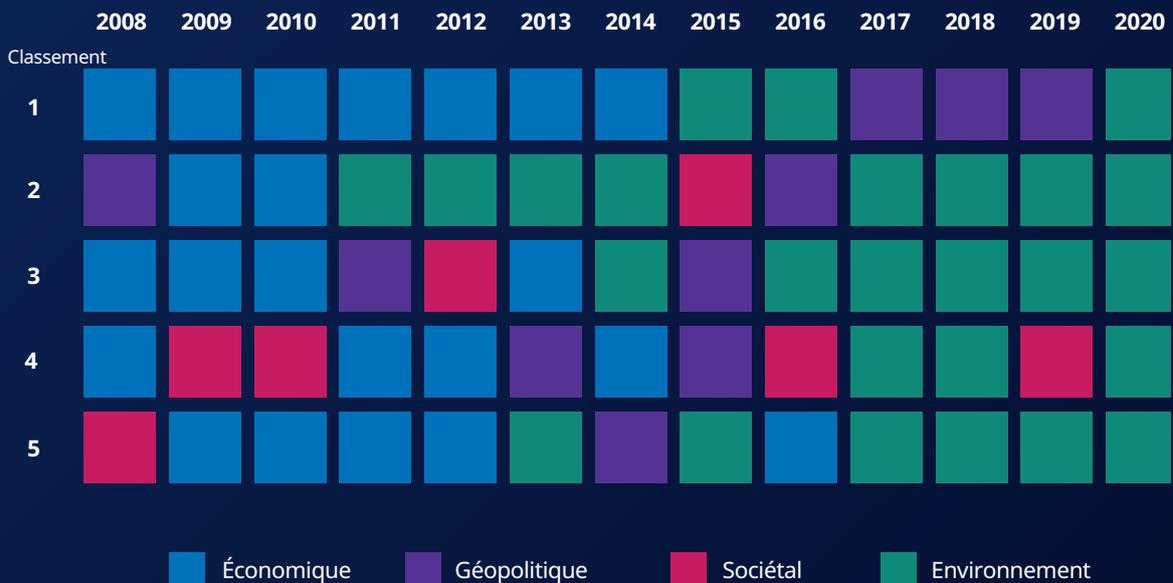
Il est important de noter que l'intégration ESG ne consiste pas seulement à faire des recherches sur le changement climatique ou à exclure les entreprises au début du processus. Elle devrait impliquer, comme son nom l'indique, l'intégration ou l'incorporation des critères à chaque étape du processus d'investissement ; et ne devrait certainement pas devenir un exercice accessoire ou ponctuel destiné à cocher une case.

### POURQUOI EST-CE IMPORTANT ?

Fondamentalement, l'intégration ESG est une question de gestion du risque. Comme nous l'avons mentionné précédemment, les risques ESG augmentent très rapidement. Le Forum économique mondial identifie les cinq principaux risques mondiaux les plus probables et les plus impactants. Il y a dix ans, ces risques étaient en majorité liés à des problèmes économiques. Au cours des cinq dernières années, les risques économiques ont été rapidement éclipsés par les questions environnementales et sociales. En 2020, les cinq principaux risques mondiaux étaient tous liés à l'environnement.

Notre directeur général a déclaré plus tôt cette année que « l'[intégration] ESG n'existera pas dans 5 ans, elle fera partie du processus normal ». Ce qui était auparavant perçu comme un « plus » est désormais essentiel à la réussite de l'investissement, et ceux qui ne procèdent pas à cette intégration risquent de se laisser dépasser.

## LES CINQ PRINCIPAUX RISQUES MONDIAUX EN TERMES DE PROBABILITÉ



Source : Rapport sur les risques mondiaux du Forum économique mondial 2020

## QUELLES SONT LES CONSÉQUENCES EN PRATIQUE ?

Si vous posez cette question à 100 gestionnaires d'actifs du secteur, vous n'obtiendrez pas beaucoup de réponses identiques. Notre enquête auprès des investisseurs institutionnels 2020 a identifié le « greenwashing » comme le principal obstacle à l'investissement durable. Il est donc plus important que jamais de comprendre ce que signifie réellement l'intégration ESG dans la pratique.

Chez Schroders, l'intégration consiste à intégrer les critères ESG à chaque étape appropriée du processus. Cela se traduit différemment d'une classe d'actifs à l'autre.

Par exemple, au sein de nos équipes de gestion actions fondamentale, les critères ESG sont largement intégrés dans le processus de recherche « bottom-up » des sociétés. Au sein de nos équipes crédit, les critères ESG font partie de la recherche thématique « top-down » ainsi que de l'analyse « bottom-up » des émetteurs. Nous avons également développé une approche harmonisée qui génère un score pour évaluer les qualités ESG des gérants externes.

Quelle que soit la classe d'actifs, il est impératif de disposer d'un cadre robuste permettant une cohérence entre les fondamentaux. Les outils développés en interne et les plateformes collaboratives de Schroders nous ont permis d'atteindre la pleine intégration de manière homogène. Bien que l'application pratique d'un outil puisse sembler légèrement différente entre, par exemple, les actions des marchés émergents et la dette d'infrastructure, notre approche des parties prenantes en matière de durabilité est un thème clair et cohérent qui couvre l'ensemble des stratégies dans lesquelles nous avons procédé à l'intégration.

Il est important de noter que l'actionariat actif est une caractéristique constante des stratégies concernées par

l'intégration ESG, et les équipes d'investissement doivent pouvoir le démontrer. L'engagement est assez courant dans l'ensemble de la gestion actions, où il est associé au levier que les droits de vote nous confèrent. Il est tout aussi important dans d'autres classes d'actifs qu'il s'agisse du crédit d'entreprise, des gérants externes ou de l'immobilier. Le suivi de vos investissements, la promotion de changements conformes à nos intérêts et la responsabilisation des entreprises sont essentiels à la valeur ajoutée que nous apportons en tant qu'investisseurs actifs.

Si vous souhaitez en savoir plus sur l'actionariat actif, consultez nos pages Web consacrées à ce thème

Les processus des équipes d'investissement sont évalués sur l'intégration ESG et validés chaque année à l'aide du cadre d'accréditation ESG de Schroders. La réussite de l'intégration ESG repose sur la prise en charge et l'exécution de cette responsabilité par nos gérants et nos analystes. Notre équipe Investissement durable appuie cette démarche et se place au cœur des efforts de Schroders en matière de développement durable, offrant des connaissances spécialisées, des conseils pratiques et des opportunités de collaboration.

Toutefois, l'intégration ESG est sans doute plus facile à comprendre dans le contexte d'une stratégie d'investissement réelle. Pour des études de cas pratiques sur la manière dont nous intégrons les critères ESG dans les différentes classes d'actifs, consultez notre Rapport annuel 2019 d'investissement durable.

Notre Rapport annuel d'investissement durable 2020 dévoilera les perspectives de Schroders après l'intégration réussie des critères ESG pour toutes les classes d'actifs. Le rapport sera disponible vers la fin du premier trimestre 2021.

## MODÈLE DES PARTIES PRENANTES DE SCHRODERS

### Collaborateurs

Comment vos collaborateurs se comportent-ils ? Quelle est le niveau de motivation de votre équipe ?

### Fournisseurs

Votre chaîne d'approvisionnement est-elle exposée aux risques de perturbation ?

### Environnement

Avez-vous mis en place un plan énergétique ? Gérez-vous les impacts opérationnels ?

### Communautés

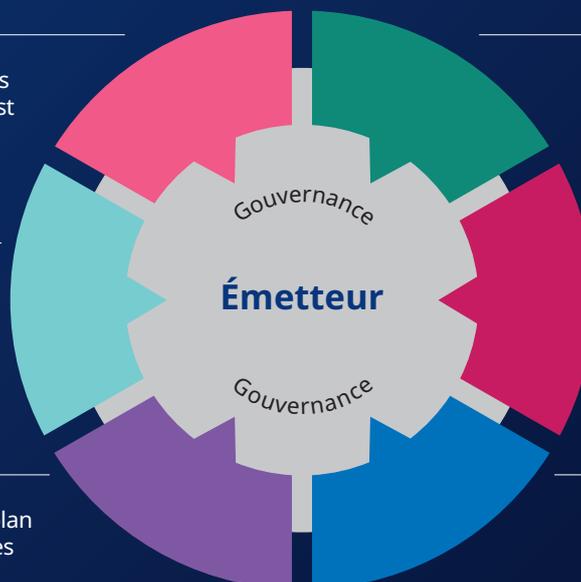
Quel soutien offrez-vous à votre communauté locale ? Vous êtes-vous engagés à protéger les droits de l'homme ?

### Clients

Comment votre marque est-elle perçue ? Que contient votre pipeline de produits ?

### Réglementation

Quelle est la compétitivité de votre marché ? Votre taux d'imposition est-il équitable ?



Source : Schroders



## Tableau de bord du changement climatique : un virage à 180 degrés de Biden sur l'Accord de Paris peut-il susciter des actions ?

La dernière mise à jour de notre Tableau de bord du changement climatique suggère que le rythme actuel des changements se traduira par une hausse des températures de 3,8°C au-dessus des niveaux préindustriels.



**Andrew Howard**  
Responsable  
mondial de  
l'Investissement  
durable

La 26e Conférence des Parties à la Convention des Nations Unies sur les changements climatiques (COP 26) aurait dû se tenir en novembre à Glasgow, en Écosse, en novembre 2020, si la pandémie de coronavirus n'avait pas eu lieu. Les dirigeants mondiaux devaient proposer des mesures plus strictes et plus détaillées pour soutenir l'Accord de Paris.

Bien que la COP 26 ait été repoussée à 2021, on a pu observer au second semestre 2020 un alignement des astres favorable à des actions beaucoup plus sévères et plus rapides pour réduire les émissions mondiales de gaz à effet de serre.

La hausse de 3,8 °C au-dessus des niveaux préindustriels suggéré par notre dernière mise à jour du Tableau de bord du changement climatique est en baisse par rapport à la hausse de 3,9 °C enregistrée en milieu d'année, mais elle est encore loin de la limite « inférieure à 2 °C » inscrite dans l'Accord de Paris sur le climat. Toutefois, des signes de durcissement des mesures se profilent.

### L'ACCORD DE PARIS EN BREF

L'objectif central de l'Accord de Paris est de renforcer la réponse mondiale à la menace du changement climatique en maintenant au cours de ce siècle une hausse de la température mondiale bien en dessous de 2 °C au-dessus des niveaux préindustriels. Les signataires visent même à limiter la hausse de la température à 1,5 °C.

Il n'y a pas de solution miracle à la menace que pose le changement climatique. Elle nécessite, entre autres, des politiques agressives, une réallocation rapide du capital et des incitations financières fortes.

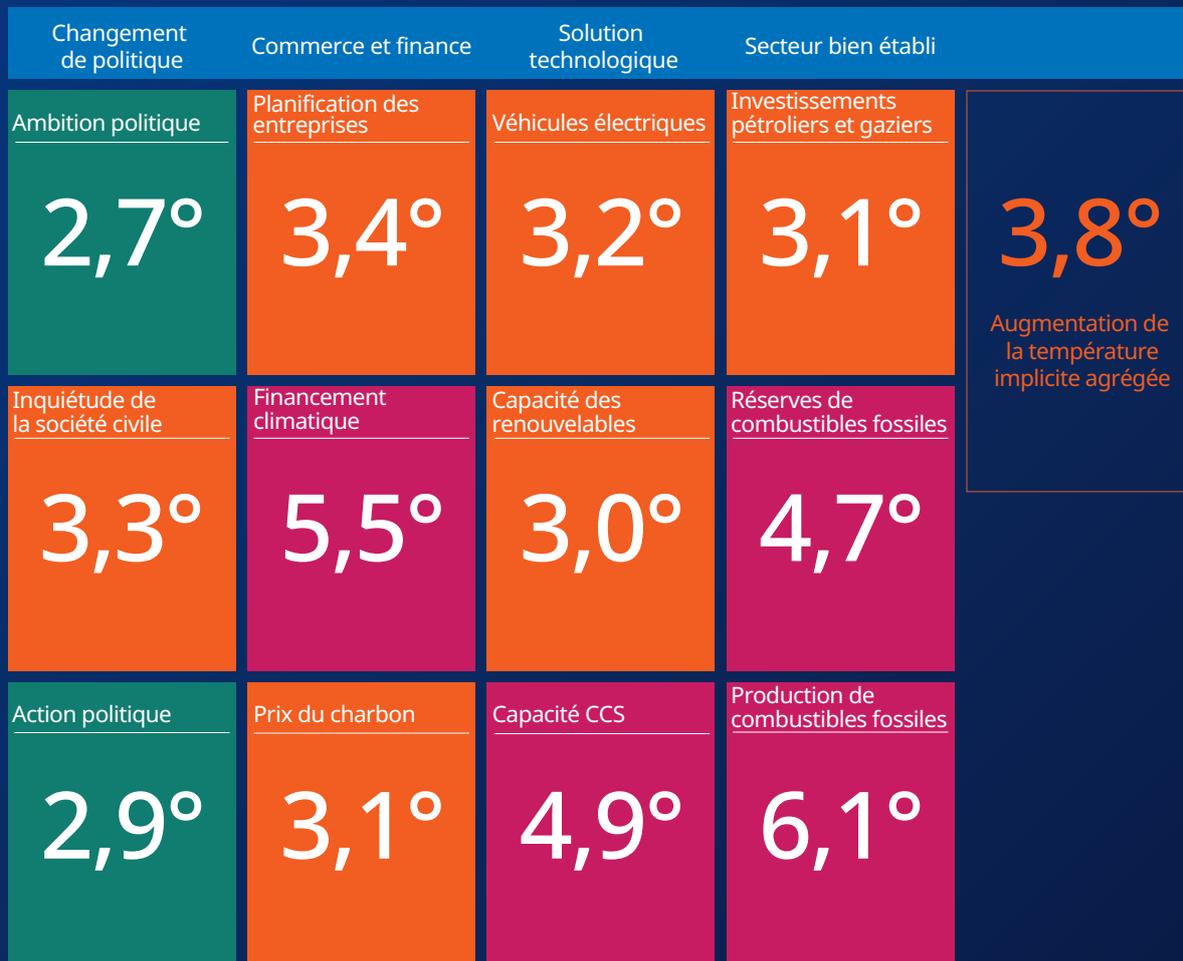
Mais quatre indices nous portent à croire que nous pourrions être sur la voie d'un changement rapide, notamment l'élection de Joe Biden aux États-Unis.

Ensemble, ces indices dressent l'image d'une pression croissante sur le statu quo. En supposant que les déclarations d'intention se traduisent en actions, la hausse de la température à long terme prévue par notre Tableau de bord du changement climatique pourrait continuer à baisser.



Quel pourrait être l'impact du changement climatique sur les performances des investissements ? Regardez notre courte vidéo p. 15.

**TABLEAU DE BORD DU CHANGEMENT CLIMATIQUE DE SCHROEDERS\***



Source : \*Les températures sont mesurées en degrés Celsius. Données au 30 septembre 2020.

**QU'EST-CE QUE LE TABLEAU DE BORD DU CHANGEMENT CLIMATIQUE DE SCHROEDERS ?**

« Schrodgers a élaboré le Tableau de bord du changement climatique pour suivre les progrès induits par un certain nombre de facteurs, allant des prix du carbone aux énergies renouvelables en passant par les capacités de capture et de stockage du carbone. Le tableau de bord a été élaboré mi-2017. »

Le tableau de bord est mis à jour tous les trimestres avec les commentaires de Andy Howard, responsable mondial de l'Investissement durable. Pour en savoir plus, rendez-vous sur notre site Web.

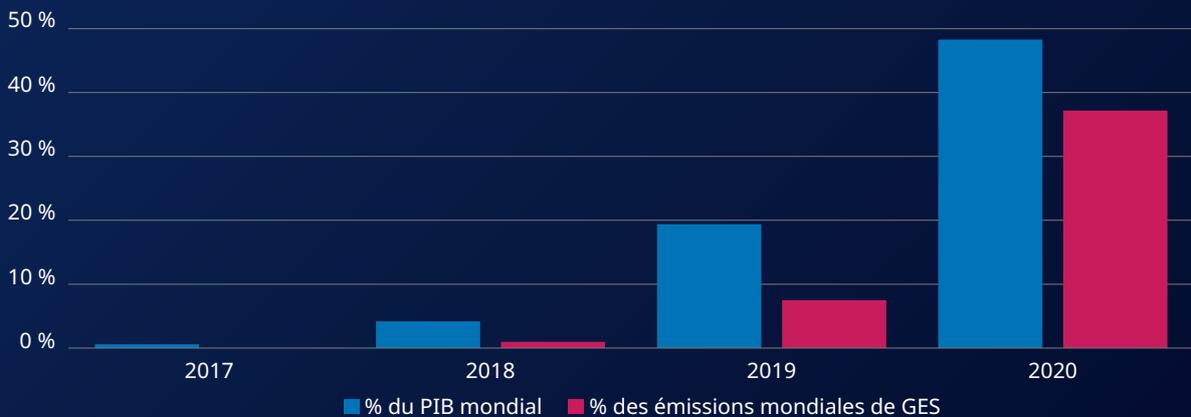
**1. ALIGNEMENT DES PLANS DE REPRISE POST-COVID SUR LES OBJECTIFS CLIMATIQUES EN EUROPE**

De nombreux gouvernements se sont engagés à veiller à ce que la reconstruction de leur économie soit alignée sur leurs objectifs climatiques à long terme. Il est largement admis que la reprise post-coronavirus est l'occasion de construire des économies plus durables et de lutter contre le changement climatique.

Le Green Deal de l'UE est au cœur de la reprise en Europe. Approuvé en 2019, il s'agit d'un cadre politique et d'un ensemble de mesures qui visent à transformer l'économie européenne, avec pour objectif principal d'atteindre la neutralité climatique d'ici 2050.

Dans le même temps, la Commission européenne a annoncé en mai un instrument de relance appelé Next Generation EU, qui s'inscrit dans un budget à long terme révisé pour l'UE. Le Parlement européen et les États membres de l'UE sont par la suite parvenus à un accord sur une enveloppe de 1 800 milliards d'euros, dont 30 % consacrés à la lutte contre le changement climatique, soit la plus grande part du plus grand budget européen de l'histoire.

## PART DU PIB MONDIAL ET DES ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE ENGAGÉS EN FAVEUR DU NET ZÉRO



Source : Analyse de Schroders des rapports des médias et des études sectorielles, Banque mondiale.

## NOMBRE D'ENTREPRISES AVEC DES ENGAGEMENTS D'ÉMISSIONS ENREGISTRÉS PAR LA SBTi



Source : Science Based Targets Initiative (SBTi).

### 2. LE VIRAGE À 180 DEGRÉS DE BIDEN SUR LA POLITIQUE CLIMATIQUE AMÉRICAINE

La présidence de Joe Biden devrait entraîner une transformation de la politique climatique américaine. Le jour où les États-Unis ont officiellement quitté l'Accord de Paris sous le régime de Donald Trump, Biden a promis de revenir dans l'Accord une fois élu.

**« Aujourd'hui, l'administration Trump a officiellement quitté l'Accord de Paris sur le climat. Et dans exactement 77 jours, une administration Biden le rejoindra. »**

Joe Biden, 5 novembre 2020 - Twitter

L'administration Barack Obama est entrée dans l'Accord de Paris en 2015. L'engagement de Biden de rejoindre l'Accord et d'engager les États-Unis à atteindre l'objectif de zéro émission nette d'ici 2050 devrait entraîner d'importants investissements dans les industries et les technologies vertes. Il a présenté un

plan d'énergies propres et d'infrastructures de 2 000 milliards de dollars.

La réglementation des secteurs les plus émetteurs, notamment le pétrole et le gaz, les services aux collectivités et l'automobile, devrait également être renforcée.

### 3. EN ASIE, LES NOUVEAUX ENGAGEMENTS EN FAVEUR DU NET ZÉRO AUGMENTENT LA PART DU PIB MONDIAL CONSACRÉ À CET OBJECTIF

Il y a eu une série d'engagements nationaux en faveur du net zéro.

**« Depuis octobre, les dirigeants chinois, japonais et coréens ont tous pris un engagement net zéro »**

Au total, les pays ou les États américains représentant plus d'un tiers des émissions mondiales de gaz à effet de serre et près de la moitié du PIB mondial ont désormais pris un engagement net zéro.

#### 4. AUGMENTATION RAPIDE DES OBJECTIFS DE RÉDUCTION DES ÉMISSIONS DES ENTREPRISES À L'ÉCHELLE MONDIALE

Un nombre croissant d'entreprises ont pris des engagements publics ambitieux en faveur de la décarbonation. Au cours des dernières années, le nombre d'entreprises ayant rejoint l'initiative Science Based Targets a explosé.

La SBTi est un partenariat entre le fournisseur de recherches sur le climat CDP, le Pacte mondial des Nations Unies, le World Resources Institute et le Fonds mondial pour la nature.

Plus de 1 000 entreprises travaillent aux côtés de la SBTi pour se fixer des objectifs scientifiques et rendre compte des progrès réalisés sur un an. L'année dernière, ce chiffre était inférieur à 400.



#### ZOOM SUR LE CAPTAGE ET LE STOCKAGE DU CARBONE

**Ne manquez pas notre article expliquant les avantages, les inconvénients et les conséquences en matière d'investissement du captage et du stockage du carbone à paraître dans la rubrique [Insights de Schroders](#) en 2021.**

La technique de captage et stockage du carbone (CCS) est l'un des outils essentiels dont on dispose pour lutter contre le changement climatique. Le CCS consiste à séquestrer le dioxyde de carbone, le transporter et le stocker définitivement dans le sous-sol.

L'objectif est de réduire les émissions de carbone produites par les fabricants, généralement dans les industries dites lourdes comme les services aux collectivités, le pétrole et le gaz, et le chauffage. Le procédé de CCS peut capter jusqu'à 90 % du CO<sub>2</sub> émis par une usine.

Au 30 novembre 2020, environ 50 projets de CCS étaient en cours à travers le monde.

Les émissions provenant de procédés industriels sont généralement capturées à une grande « source ponctuelle », comme un gisement de gaz naturel, une centrale électrique, une usine de ciment ou une aciérie. Il existe plusieurs techniques, mais la plus largement adoptée est l'utilisation de solvants liquides comme les amines pour absorber les émissions de carbone lorsqu'elles traversent de grandes cheminées industrielles.

Les émissions sont ensuite compressées sous forme liquide et injectées dans une formation géologique souterraine, comme des champs pétroliers et gaziers épuisés ou des formations salines, pour leur stockage permanent. Ces émissions de carbone seront absorbées par les roches environnantes sur des centaines d'années.

Si le procédé est exécuté correctement, les émissions ne reviendront pas dans l'atmosphère. Dans le cas contraire, elles peuvent s'échapper et ré-entrer dans l'atmosphère. De grandes quantités de CO<sub>2</sub> émises soudainement peuvent causer la mort par asphyxie dans un rayon de 300 mètres.

Le stockage océanique est une autre méthode de stockage, mais moins commune ; elle peut accroître l'acidification des océans et est illégale en vertu de nombreuses conventions internationales.



# La réglementation du ministère du Travail américain pourrait ralentir l'utilisation des stratégies d'investissement durable, sans pour autant la stopper

La réglementation américaine limitant potentiellement l'utilisation des facteurs ESG va à l'encontre des politiques et réglementations adoptées ailleurs dans le monde.

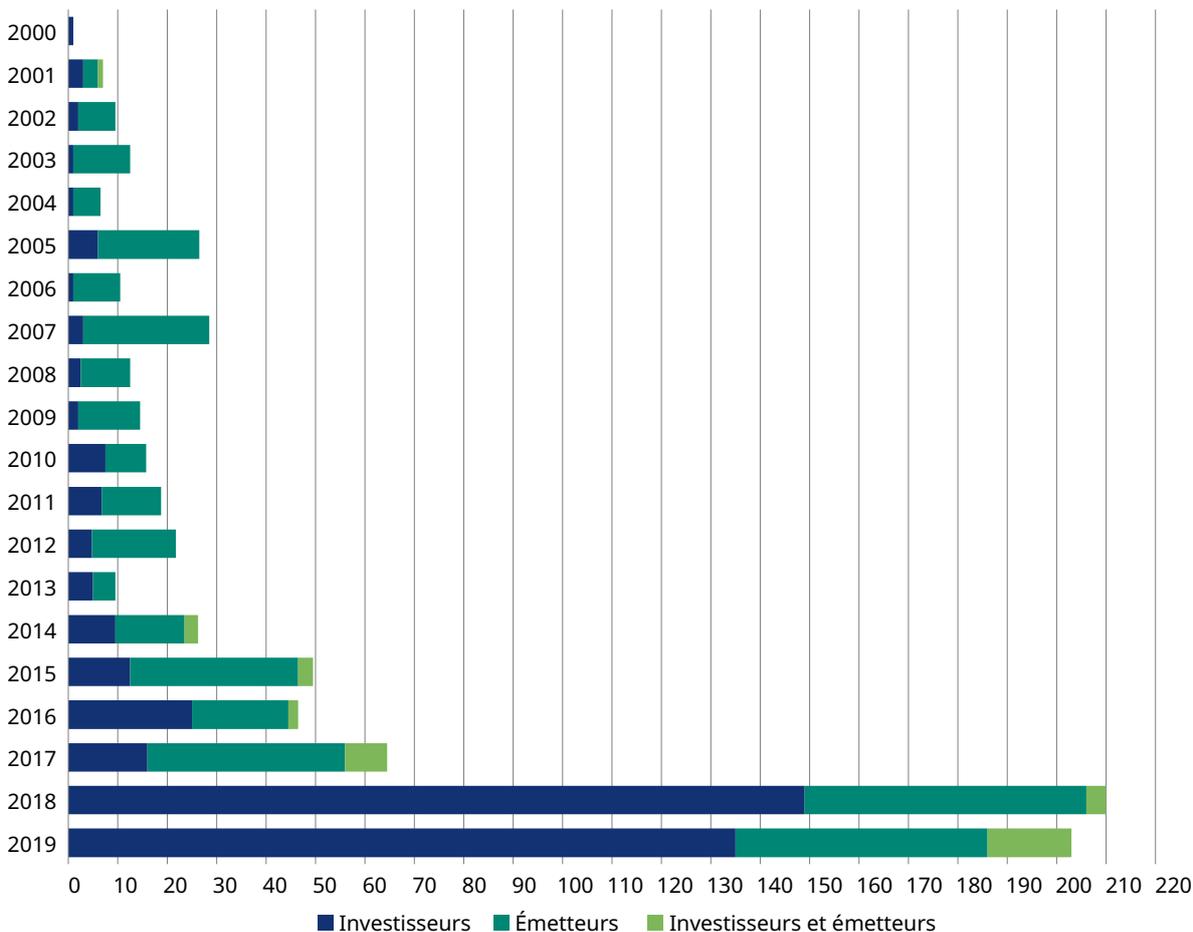


**Sarah Bratton Hughes**  
Responsable  
Investissement durable, Amérique du Nord

Les politiques en matière de durabilité se sont développées de manière spectaculaire au cours des trois dernières années dans le monde. Si la majorité d'entre elles sont favorables à l'investissement durable et ESG, les nouvelles règles s'appliquant aux régimes de retraite privés aux États-Unis vont à contre courant.

## LA RÉGLEMENTATION ESG SE DÉVELOPPE DE MANIÈRE SPECTACULAIRE

Renforcement de la réglementation ESG dans le monde depuis 2000



Réglementations recensées par MSCI et base de données des réglementations ESG des Nations Unies ; les réglementations peuvent être obligatoires, volontaires ou explicatives, et sont recensées à l'échelle mondiale. La base de données réglementaire a été compilée à partir de nombreuses sources, telles que le Federal Register des États-Unis, l'Office des publications de l'UE, l'OIT, etc. Source : MSCI ESG Research, UN PRI janvier 2020.



## PÉCUNIAIRE OU NON PÉCUNIAIRE, TELLE EST LA QUESTION

A l'été 2020, le ministère du Travail américain a proposé deux évolutions réglementaires susceptibles de limiter sérieusement l'utilisation des stratégies ESG dans les fonds de pension privés, y compris les régimes multi-employeurs. Ces régimes sont régis par la Employee Retirement Income Security Act de 1974 (ERISA), la législation américaine qui protège les intérêts des épargnants.

La première réglementation, « Critères financiers dans la sélection des investissements des régimes de retraite », visait à déterminer si l'intégration de facteurs et de fonds ESG dans le portefeuille d'un régime était en contradiction avec l'obligation fiduciaire du gestionnaire de chercher à maximiser les rendements. La règle proposée établissait que les facteurs ESG étaient par nature « non pécuniaires », c'est-à-dire non matériels financièrement.

**« Bien que le public ait eu une courte période pour répondre, une étude menée par le groupe de pression américain Forum for Sustainable and Responsible Investment et Morningstar a recensé 8 737 commentaires sur le projet de règlement, dont 95 % s'opposaient à la règle »**

Beaucoup ont fait valoir que la définition de l'ESG adoptée par le ministère du Travail reflétait une approche d'exclusion et ne tenait pas compte de la « matérialité financière » des questions ESG.

Le deuxième règlement proposé, intitulé « Devoirs fiduciaires en matière de vote par procuration et de droits des actionnaires », publié en août, portait sur le devoir des fiduciaires d'exercer leurs droits de vote par procuration

de manière prudente et uniquement au mieux des intérêts économiques du régime. Le règlement proposé était destiné à fournir des directives aux fiduciaires des régimes ERISA sur le vote par procuration et l'exercice d'autres droits des actionnaires, notamment sur la question de savoir si et quand il est approprié que les fiduciaires votent (ou les cas dans lesquels les fiduciaires ne doivent pas voter) sur des résolutions liées aux facteurs ESG.

## RÉSULTAT FINAL

En novembre, le ministère du Travail a publié une nouvelle règle sur les facteurs financiers, plus souple que prévu. En réponse à l'opposition écrasante exprimée dans les commentaires du public, la version définitive ne fait plus référence à l'ESG. Le ministère du Travail a finalement reconnu dans le préambule que les facteurs ESG peuvent avoir un impact financier significatif. La règle dans sa version finale insiste sur l'obligation des fiduciaires de sélectionner des investissements uniquement sur la base de facteurs pécuniaires et leur interdit de sacrifier les rendements ou de prendre des risques supplémentaires afin de promouvoir des objectifs non pécuniaires.

### PRIORITÉ AUX FACTEURS PÉCUNIAIRES

« Les fiduciaires de régimes ERISA doivent évaluer les placements et les options d'investissement en fonction uniquement de facteurs pécuniaires - à savoir des considérations financières ayant une incidence significative sur le risque et/ou le rendement d'un investissement en fonction d'horizons de placement appropriés, conformes aux objectifs d'investissement et à la politique de financement du régime. »

Le règlement définitif sur le vote par procuration a été publié en décembre et le principe reste qu'il est interdit aux fiduciaires de voter sur des résolutions portant sur des questions environnementales et sociales qui ne sont pas financièrement significatives et bénéfiques pour le régime et les bénéficiaires du régime. Toutefois, par rapport à la règle proposée, la version finale adopte une approche plus souple et fondée sur des principes.

## QUELLES SONT LES CONSÉQUENCES EN TERMES D'ESG POUR LES FONDS DE PENSION PRIVÉS ?

Selon notre interprétation, les implications principales sont les suivantes :

1. L'accent sera mis sur la compréhension et l'évaluation des avantages financiers de l'intégration des facteurs ESG afin de démontrer la contribution de ces facteurs à la génération de rendements ajustés du risque supérieurs à long terme.
2. Une solide intégration ESG doit être systématique et non externalisée, ce qui signifie que l'analyse ESG fait partie intégrante des équipes d'investissement et n'est pas sous-traitée en externe. Elle doit être incorporée au processus d'investissement afin de maximiser les rendements ajustés du risque à long terme.
3. Les efforts doivent se concentrer constamment sur l'utilisation d'une approche inclusive de l'investissement durable plutôt que d'une approche d'exclusion axée sur un filtrage négatif. Les stratégies thématiques, d'impact et de filtrage pourraient s'avérer inappropriées.
4. Les gérants actifs continueront de dialoguer avec les entreprises dans lesquelles ils investissent afin de s'assurer qu'elles prennent en compte les facteurs ESG susceptibles de présenter des risques importants ou des opportunités financières pour leur activité.
5. La mise en œuvre opérationnelle de la règle sur le vote par procuration peut s'avérer difficile et nécessitera une revue des politiques de vote par procuration et d'engagement avec les clients. Selon nous, la règle entraînera une diminution de l'activité de vote des régimes ERISA.

Reste à savoir si les solutions passives satisferont aux conditions sur l'aspect pécuniaire. Beaucoup d'indices utilisés dans le cadre de ces stratégies sont construits à l'aide de notations externes qui sont au cœur du processus d'investissement, alors que l'approche intégrée des gérants actifs se concentre sur les impacts significatifs des critères ESG sur le risque et le rendement des investissements. Nous pensons que le recours aux notations externe des stratégies passives ne satisfera probablement pas à l'exigence du ministère du Travail selon laquelle le fiduciaire doit se concentrer uniquement sur des facteurs financiers importants lorsqu'il envisage un investissement ou un plan d'investissement.

**« Nous nous attendons à une attitude plus positive à l'égard de certains aspects de l'investissement durable de la part du président élu Biden, compte tenu de la promesse faite pendant sa campagne d'agir sur le changement climatique »**

## ET ENSUITE ?

La nouvelle règle entre en vigueur le 12 janvier 2021, avant le transfert de pouvoir qui a lieu le 20 janvier. Nous nous attendons à une attitude plus positive à l'égard de certains aspects de l'investissement durable de la part du président élu Biden, compte tenu de la promesse faite pendant sa campagne d'agir sur le changement climatique. Il a récemment nommé John Kerry à son cabinet en tant qu'émissaire spécial sur le climat, qui sera également un nouveau poste au sein du Conseil national de sécurité ; Brian Deese (ancien responsable mondial de l'investissement durable chez BlackRock) dirigera le Conseil économique national et Gina McCarthy sera responsable de la politique sur le climat. Pour autant, revenir sur la règle adoptée par le ministère du Travail n'est pas simple. Bien que la Congressional Review Act puisse être utilisée pour annuler les règlements, cette annulation n'est pas garantie et même peu probable, à moins que le Parti démocrate ne détienne la majorité au Sénat. La nouvelle administration pourrait convenir de ne pas appliquer les nouvelles règles tant qu'elle n'aura pas élaboré une directive complémentaire, qui pourrait contenir une interprétation plus large de ce qui constitue des facteurs pécuniaires. Un autre moyen d'invalider les règles pourrait être de les contester devant les tribunaux, notamment compte tenu de la courte période laissée pour pouvoir les commenter et de la rapidité à laquelle ces règles ont été adoptées et, dans le cas de la règle des facteurs financiers, vu le nombre accablant de commentaires négatifs sur la proposition initiale et l'impact négatif potentiel sur les fonds d'investissement ESG et passifs.

## QUELLES SONT LES POLITIQUES D'INVESTISSEMENT DURABLE DANS LE RESTE DU MONDE ?

Les gouvernements du monde entier se sont engagés à atteindre des émissions nettes nulles et ont établi des feuilles de route pour la transition de leur économie vers un avenir plus écologique. L'UE est probablement leader dans ce domaine, ayant déjà défini un plan d'action très ambitieux pour atteindre la neutralité des émissions d'ici 2050 ; ce plan prévoit une nouvelle réglementation pour garantir que le secteur des services financiers contribue à orienter les capitaux privés vers des entreprises plus durables. En Asie, les autorités de tutelle de Hong Kong et de Singapour étudient la manière dont les risques environnementaux peuvent être pris en compte, tandis qu'en Australie, le régulateur des fonds de pension et des assureurs les oblige déjà à prendre en compte les risques ESG et ceux liés au changement climatique.

*Une enquête complète sur les politiques et la réglementation en matière d'investissement durable sera présentée dans le Rapport de durabilité du 1er trimestre 2021*



## Ce que les investisseurs ont lu, regardé et écouté

De l'impact d'une présidence de Joe Biden aux résultats de notre enquête auprès des investisseurs institutionnels, voici un aperçu de ce que Schroders a récemment publié.

Vous pouvez aussi regarder la vidéo dans laquelle le responsable mondial de l'Investissement durable, Andy Howard, parle des impacts du changement climatique. Pour les dernières publications, rendez-vous sur [Nos paroles d'experts](#).



### La durabilité passe au premier rang des priorités des investisseurs

Ron Insana, conseiller senior chez Schroders et contributeur à CNBC, discute avec Andy Howard, responsable mondial de l'Investissement durable, des dernières tendances en matière d'investissement durable et des perspectives pour 2021.



### Qu'est-ce qui motive les investisseurs : les principes ou l'argent ?

Quel rendement faudrait-il vous offrir pour vous faire investir contre vos convictions ? 10 %, 20 %, peut-être même plus ? C'est l'une des questions posées à plus de 23 000 investisseurs à travers le monde dans une enquête majeure sur l'investissement durable.

Les points de vue et opinions contenus dans les podcasts sont ceux exprimés au moment de l'enregistrement et sont susceptibles de changer.



### Se prémunir contre les greenwashers : les investisseurs souhaitent clarifier la terminologie du développement durable

Les investisseurs désirent améliorer leur compréhension de la terminologie du développement durable afin d'éviter les « greenwashers », selon l'enquête Schroders Institutional Investor Study.

Découvrez les résultats de notre enquête auprès de 650 investisseurs institutionnels dans 26 pays en avril 2020, y compris les commentaires de Andy Howard, responsable mondial de l'Investissement durable chez Schroders, et Elly Irving, responsable de l'Engagement chez Schroders.



### L'impact environnemental et social d'une présidence de Joe Biden

En amont des élections américaines, Catherine Macaulay, analyste en investissement durable, examine les éléments clés de l'agenda climatique de Joe Biden et ses impacts sectoriels, ainsi que les aspects sociaux de sa campagne.

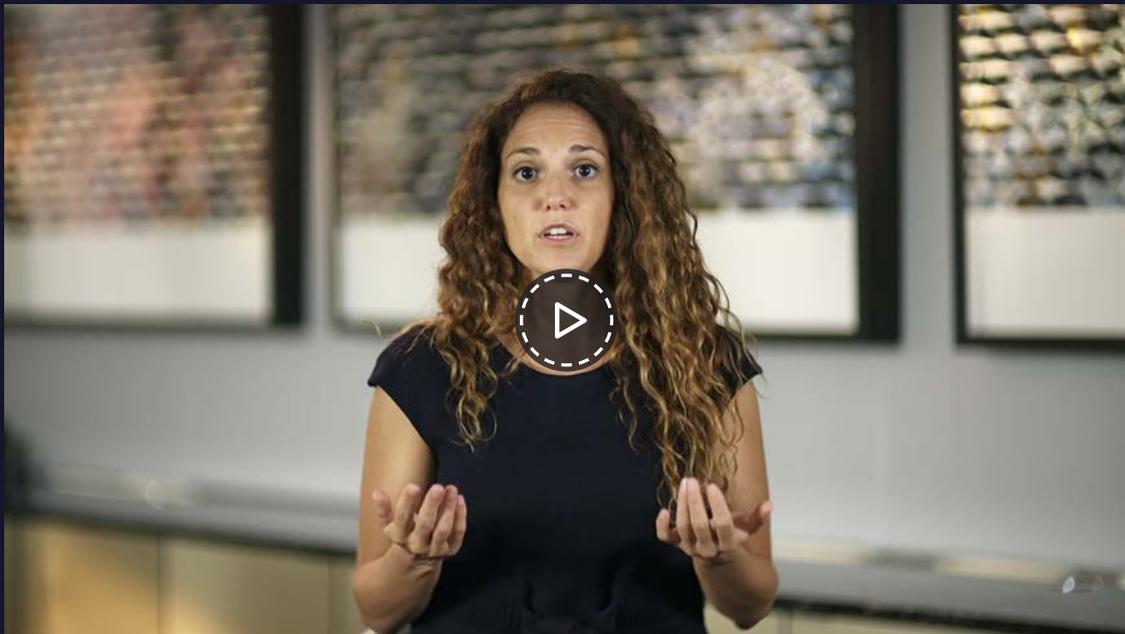
Catherine affirme qu'une victoire des Démocrates entraînerait un changement radical de la politique climatique américaine. Joe Biden réintégrerait le pays dans l'Accord de Paris et s'engagerait à nouveau à atteindre l'objectif de zéro net émission d'ici 2050. Elle analyse également les implications autres que l'agenda climatique.



### L'intérêt de la culture d'entreprise et comment la suivre

Nous connaissons tous son importance, mais comment la mesurer et la gérer ? Katherine Davidson, gérante de portefeuille Actions mondiales et internationales, explique pourquoi la culture d'entreprise est si importante, comment elle l'évalue et comment les investisseurs peuvent l'influencer.

Elle explique que la culture est une institution informelle au sein d'une organisation : ce sont les valeurs et les normes qui orientent les comportements en dehors des règles ou politiques explicites. Elle est l'esprit plutôt que la lettre de la loi. Les sites d'avis sur les employeurs, la recherche universitaire et la rotation du personnel sont trois des sources vers lesquelles Katherine se tourne.



## Quel pourrait être l'impact du changement climatique sur les performances des investissements

Schroders a intégré le changement climatique dans ses prévisions de performance des investissements pour les trente prochaines années, mettant en évidence l'impact considérable du réchauffement climatique. Avec l'économiste Irene Lauro, Andy Howard, responsable de l'Investissement durable, et Kate Rogers, responsable de la stratégie d'Investissement durable, patrimoine.



### Obligations vertes et ESG : qu'est-ce qui explique l'essor du marché ?

Le marché des obligations vertes et sociales, qui continue de croître, d'évoluer et de se diversifier, reste un outil utile pour promouvoir le développement durable.

Saida Eggerstedt, responsable Crédit durable, nous décrit l'essor considérable des obligations vertes cette année, le marché se rapprochant de la barre des 1 000 milliards de dollars.

Outre de nombreux lancements d'emprunts d'État, on a pu constater une augmentation des émissions d'obligations d'entreprise, parmi un éventail plus large de sociétés et de secteurs. Elle répond aux questions sur ces tendances.



### Comment la durabilité peut-elle différencier un produit ?

Mannat Chopra, analyste durabilité au sein de l'équipe Actions européennes de Schroders, explique comment les produits durables peuvent procurer aux entreprises de différents secteurs un avantage sur leurs concurrents. Il se demande également si cela pourra survivre à la banalisation de la durabilité.

Lisez l'avis de Mannat sur ce qui rend un produit durable, sur la manière dont certains produits aident les gens à se comporter en consommateurs responsables, sur la durabilité favorisée par les produits et services échangés entre entreprises et sur la possibilité que les produits durables perdent leur supériorité.



### Guide rapide des objectifs de développement durable de l'ONU

Les 17 Objectifs de développement durable des Nations unies donnent la « marche à suivre pour parvenir à un avenir meilleur et plus durable pour tous ». Ils sont un « appel à l'action » pour « promouvoir la prospérité tout en protégeant la planète ».

Découvrez ce qu'en pense Andy Howard, responsable mondial de l'Investissement durable chez Schroders.

Andy examine si la réalisation des objectifs d'ici 2030 est sur la bonne voie, en quoi ils sont importants pour l'investissement et quelle utilisation en font les entreprises d'investissement.



# Dégel du pergélisol : un danger auquel les entreprises doivent se préparer

Le dégel du pergélisol pose un risque important, par exemple aux producteurs russes de matières premières. Nous dialoguons avec les entreprises qui doivent évaluer, préparer et réagir activement à ce risque.



**Holly Turner**  
Analyste en investissement durable



**Francesca Guinane**  
Data Insights Unit  
Relation client



**James Ferguson**  
Analyste, Actions émergentes Monde

Le dégel rapide du pergélisol arctique est un excellent exemple de l'impact du changement climatique sur les écosystèmes naturels et, par conséquent, sur les activités des entreprises.

Le terme « pergélisol » désigne un sol qui reste gelé pendant plus de deux ans. Le pergélisol existe dans cette région depuis des millénaires.

Selon le Service fédéral russe d'hydrométéorologie et de surveillance environnementale, les températures en Russie se sont élevées d'environ deux fois et demie la moyenne mondiale depuis 1970.

Une autre augmentation de la température de 1,9 à 3,4° C est prévue d'ici le milieu du siècle - et l'augmentation pourrait être encore plus spectaculaire au cours des mois d'hiver critiques, suggère un article publié dans la revue Russian Meteorology and Hydrology.

## QUELS SONT LES DANGERS DE LA FONTE DU PERGÉLISOL ?

Le pergélisol couvre environ un quart de l'hémisphère nord et son dégel pose une multitude de problèmes environnementaux.

Le principal danger est le rejet de gaz comme le dioxyde de carbone et le méthane, qui contribuent au changement climatique et accélèrent le réchauffement. On estime à environ 1 600 milliards de tonnes le carbone stocké

dans le pergélisol de la terre, soit deux fois plus que dans l'atmosphère.

Le dégel du pergélisol représente un risque climatique physique important pour les entreprises opérant dans les régions de pergélisol. Par exemple, la transformation des sols menace les infrastructures et le risque d'inondation augmente.

**« L'année dernière, une importante fuite de réservoir de carburant s'est produite dans la ville industrielle de Norilsk, en Russie, juste au-dessus du cercle Arctique »**

Cet incident a accru les craintes quant à l'impact du réchauffement climatique - et plus particulièrement du dégel du pergélisol - sur les infrastructures.

Bien qu'une enquête ultérieure n'ait pas permis de déterminer si le dégel du pergélisol était la cause de l'incident, nous continuons de le considérer comme un risque d'infrastructure important pour les entreprises russes.

Nous pensons qu'il devrait être au centre de l'analyse du risque et des décisions d'allocation du capital des grandes sociétés russes dans les secteurs de l'énergie et des matériaux en particulier.

## COMMENT QUANTIFIER CE RISQUE LIÉ AU CHANGEMENT CLIMATIQUE ?

Schroders s'attache à modéliser les risques d'investissement liés au changement climatique physique.

Le changement climatique devient un thème directeur de l'économie mondiale. Le Tableau de bord du changement climatique de Schroders suit les indicateurs de changement dans les quatre catégories qui ont le plus d'influence sur la limitation de la hausse des températures de la Terre : changement politique, activité et finance, solutions technologiques et industrie bien établie (utilisation de combustibles fossiles). [Pour en savoir plus, lire p. 7.](#)



Nous cherchons à déduire le risque futur lié au pergélisol en Sibérie dans le cadre d'une collaboration entre la Data Insights Unit, l'équipe Investissement durable et l'équipe Actions des marchés émergents de Schroders.

Ce travail consiste à étudier les températures de surface dans les lieux d'implantation des principales entreprises et à identifier les zones à risque.

La Data Insights Unit de Schroders a créé un tableau de bord du pergélisol afin d'analyser les tendances météorologiques et géographiques de la production pétrolière et gazière en Russie. Il nous permet de suivre les taux de dégel du pergélisol à différents emplacements.

#### **ENGAGEMENTS DE SCHRODERS AUPRÈS DES ENTREPRISES À RISQUE**

En décembre 2020, les équipes Investissement durable et Actions émergentes Monde de Schroders se sont entretenues avec sept sociétés identifiées comme présentes dans des régions à risque en Russie.

**« Nous avons envoyé une liste de questions ainsi qu'une lettre personnalisée décrivant notre compréhension du risque lié au pergélisol spécifique aux activités de chaque entreprise et la manière dont le changement climatique exacerbe le problème »**

Il était notamment demandé aux entreprises d'indiquer leurs sites les plus exposés aux conséquences du changement climatique dues à la déstabilisation du pergélisol.

Les réponses nous permettront de comprendre comment chaque entreprise évalue le risque climatique physique induit par le dégel du pergélisol.

#### **ET MAINTENANT ? L'OBJECTIF DE SCHRODERS EST D'INFLUENCER LA GESTION DU RISQUE LIÉ AU PERGÉLISOL**

L'objectif est de collecter les commentaires et de classer les sociétés sur la base de notre analyse.

Les informations recueillies à partir des réponses nous permettront non seulement de mieux évaluer la gestion de ces risques par les entreprises, mais aussi de perfectionner notre outil interne et suivre l'évolution de ces risques dans les années à venir.

Lorsque les entreprises ne gèrent pas suffisamment les risques actuels ou ne sont pas suffisamment préparées aux risques futurs, nous poursuivons le dialogue pour les encourager à adopter des pratiques commerciales plus durables.

Notre objectif est d'influencer les entreprises dont l'évaluation et la gestion actuelles du risque lié au pergélisol sont insuffisantes.



## Notre approche des problèmes liés au travail forcé à Singapour

L'équipe Investissement durable de Schroders a contacté les employeurs de travailleurs migrants à Singapour après l'annonce par le gouvernement de nouvelles règles en juillet.



**Wong Dan Chi**  
Analyste en investissement durable



**Sameer Kakakhel**  
Analyste actions



**Lu Chuanyao**  
Analyste actions



**Leong Jeannette**  
Gérante de portefeuille crédit



Les mesures visant à endiguer la propagation de la Covid-19 ont attiré l'attention de la communauté internationale sur les conditions de vie des travailleurs migrants résidant dans des dortoirs à Singapour.

En réponse, le gouvernement de Singapour a indiqué, en juin, que de nouvelles normes pour les travailleurs migrants seraient établies.

**« Nous nous sommes entretenus avec cinq entreprises à Singapour qui emploient un grand nombre de travailleurs migrants dans les secteurs du développement immobilier et des constructions navales »**

Nous avons demandé quel serait l'impact des nouvelles normes sur leur fonctionnement, sur leur approche des droits des travailleurs et sur la façon dont elles envisageaient d'absorber les augmentations de coûts.

### QUELLES SONT LES NOUVELLES NORMES POUR LES DORTOIRS DES TRAVAILLEURS MIGRANTS À SINGAPOUR ?

Les sous-traitants sont encouragés à héberger les travailleurs dans des dortoirs à proximité de leur chantier. Les nouvelles normes pour les dortoirs sont les suivantes :

- Six mètres carrés d'espace de vie requis
- Dix lits maximum par chambre avec un mètre entre chaque et pas de lits superposés
- Un WC, une salle de bain et un lavabo pour cinq lits
- Plus de lits d'infirmerie : au moins 15 pour 1 000 places

Afin de soutenir ce projet, le gouvernement prévoit de créer de nouveaux dortoirs pouvant accueillir 100 000 travailleurs, qui seront conformes à ces normes améliorées.

## COMMENT LES ENTREPRISES ONT-ELLES RÉPONDU À NOS QUESTIONS ?

Sur les cinq sociétés, trois ont donné des réponses complètes.

Les questions portaient sur l'ensemble des mesures prises et l'attention portée au bien-être des travailleurs migrants - à la fois les conditions de vie et la sécurité.

Les entreprises semblent avoir de solides relations avec les régulateurs et ont donc pu réagir rapidement aux nouvelles règles.

Une autre société n'a répondu que brièvement. Une entreprise n'a pas répondu.

Les réponses ont suggéré qu'il faut s'attendre à une augmentation des coûts du fait des nouvelles normes applicables aux travailleurs migrants. Ces normes seront dans une certaine mesure soutenues par le gouvernement.

L'augmentation des coûts pour le secteur de la construction est estimée entre 10 % et 15 %. Notre analyse indique une augmentation des coûts de construction de 1 % à 3 % pour les promoteurs.

L'impact sur le résultat devrait être inférieur à 1 %.

## COMMENT ALLONS-NOUS FAIRE PROGRESSER NOS ACTIONS D'ENGAGEMENT SUR LES QUESTIONS DES TRAVAILLEURS MIGRANTS ?

Suite à notre communication initiale avec ces cinq sociétés, nous avons contacté deux des plus grandes entreprises sur le thème de la servitude pour dette - un terme qui désigne la situation dans laquelle une personne est contrainte de travailler pour rembourser une dette.

Nous voulions mieux comprendre la situation sur le terrain et faire part de nos attentes.

**« Bien qu'il existe des politiques et des engagements en faveur de l'« éradication du travail forcé », notre compréhension du marché local est qu'il existe un risque que les sous-traitants ne considèrent pas la servitude pour dette comme du travail forcé. »**

Les sous-traitants peuvent se considérer comme conformes à la réglementation locale, tandis que les pratiques d'exploitation ont tendance à se produire dans le pays d'origine des travailleurs migrants.

Les discussions ont été utiles pour comprendre les difficultés rencontrées par les sous-traitants qui doivent gérer un roulement de travailleurs migrants, alors que les entreprises manufacturières gèrent une main-d'œuvre plus stable.

## QUEL EST NOTRE OBJECTIF ?

Reconnaissant qu'il s'agit là d'un nouveau thème pour de nombreux sous-traitants, notre priorité initiale sera de les sensibiliser au fait que la servitude pour dette équivaut à du travail forcé.

Nous avons demandé aux entreprises d'éduquer leurs principaux sous-traitants sur le sujet, en utilisant les plateformes de communication existantes.

Les deux sociétés auxquelles nous avons parlé ont semblé réactives et ont indiqué qu'elles l'envisageront.

Du fait que ce sont de grandes entreprises, nous pensons que leurs actions auront des retombées positives et nous continuerons d'encourager les efforts dans ce domaine.



## Notre interpellation du conseil d'administration de Tesco sur la rémunération des dirigeants

Nous nous entretenons avec les entreprises sur leur approche de la rémunération des dirigeants, en particulier dans le contexte de la pandémie. Tesco a fait l'objet de toute notre attention.



**Daniel Veazey**  
Responsable de  
la gouvernance  
d'entreprise

Comme largement évoqué dans les médias, l'ancien directeur général de Tesco s'est vu attribuer en mai une rémunération totale de 6,4 millions GBP, la plus importante jamais versée à un dirigeant de la chaîne de supermarchés depuis près d'une décennie.

Dave Lewis, qui a quitté la société en septembre, a reçu une prime en numéraire de 2,4 millions GBP, un bonus à long terme sous forme d'actions de 2,4 millions GBP et un salaire de base et prestations de 1,6 million GBP.

Comme l'a signalé le Guardian à l'époque, « son salaire de base seul est 355 fois celui du salarié moyen le moins bien payé ».

### NOTRE DIALOGUE AVEC TESCO SUR LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Nous interpellons Tesco sur les questions de rémunération depuis 2015.

En 2018, nous avons voté contre sa politique de rémunération.

Historiquement, nous avons soutenu le principe que les dirigeants de Tesco soient principalement incités à accroître le rendement total pour l'actionnaire, et avons approuvé l'enveloppe de rémunération en 2017.

Mais en 2018, Tesco a modifié sa politique de rémunération pour se concentrer sur le bénéfice par action, ce qui, selon nous, s'accordait moins avec les intérêts des actionnaires.

**« Les appels à la prudence ont été ignorés et le bonus à long terme sous forme d'actions de Dave Lewis l'an dernier a été gonflé de 1,6 million GBP sur la base de la performance de Tesco par rapport à ses concurrents »**

La rémunération des dirigeants est influencée par la performance de l'action Tesco par rapport à une liste modulable de concurrents. En 2020, Tesco a retiré Ocado de cette liste, avec effet à partir de mai 2018. Ce faisant, la performance relative de Tesco s'est nettement améliorée, ce qui a eu un impact très positif pour les dirigeants de l'entreprise.

### **UNE RÉMUNÉRATION GONFLÉE PAR UN CHANGEMENT DE RÉFÉRENCE**

Tesco a admis que la suppression d'Ocado du groupe de référence a eu un impact sur les bonus attribués car l'appréciation du cours de l'action Ocado aurait entraîné une sous-performance de Tesco par comparaison à ce groupe.

Le rendement total pour l'actionnaire de Tesco est en effet passé d'une sous-performance de 4,2 % à une surperformance de 3,3 %.

**« Le fait que Tesco ait surperformé son nouveau groupe de référence a fait passer le bonus à long terme sous forme d'actions de l'ancien directeur général de 800 000 GBP à 2,4 millions GBP. »**

La société a expliqué qu'Ocado étant un fournisseur de technologie plutôt qu'une société du secteur de la distribution alimentaire, ne devrait plus être considéré comme un concurrent direct.

### **NOTRE ACTION AUPRÈS DE TESCO**

Les critères de performance de la rémunération des dirigeants sont approuvés par les actionnaires lors de l'assemblée générale de la société. Nous considérons donc tout changement rétroactif comme un avertissement.

Même si nous admettons qu'Ocado n'est plus une entreprise dont l'activité principale est la distribution, ce recentrage sur la technologie a été annoncé avant 2017, année où le groupe de référence a été défini par Tesco.

**« Finalement, 67 % des actionnaires de Tesco ont voté contre l'enveloppe de 6,4 millions GBP de rémunération du directeur général de l'époque, nous n'avons donc pas été les seuls à condamner cette proposition »**

Toutefois, le vote d'approbation du rapport sur la rémunération était plus consultatif que contraignant, ce qui signifie que Dave Lewis avait toujours droit au montant de rémunération ainsi augmenté.

Nous dialoguons régulièrement avec des centaines d'entreprises sur la rémunération et, tout particulièrement dans le contexte de la crise de la Covid-19, sur la manière dont elles traitent la rémunération des dirigeants et utilisent leur jugement.

Dans le cas particulier de Tesco, nous continuerons de dialoguer avec l'entreprise avant l'assemblée générale 2021. La modification de la rémunération des dirigeants n'est pas passée inaperçue des commentateurs, ce qui devrait faire monter la pression.



# Nos engagements en quelques chiffres

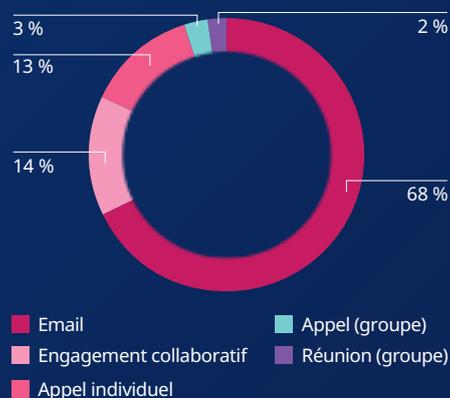
## UN ENGAGEMENT HIÉRARCHISÉ

Niveau	Périmètre	Nombre d'engagements
1	Engagements approfondis animés par l'équipe Investissement durable	72
2	Initiatives d'engagement animées par les analystes/gérants de fonds	121
3	Engagement collaboratif et communication des attentes aux entreprises	291
4	Influencer les entreprises en exerçant activement nos droits de vote sur l'ensemble de nos participations et en organisant des rencontres	2778
5	Participation du secteur et influence des politiques publiques	Rapport annuel

## Engagement régional (niveaux 1 - 3)

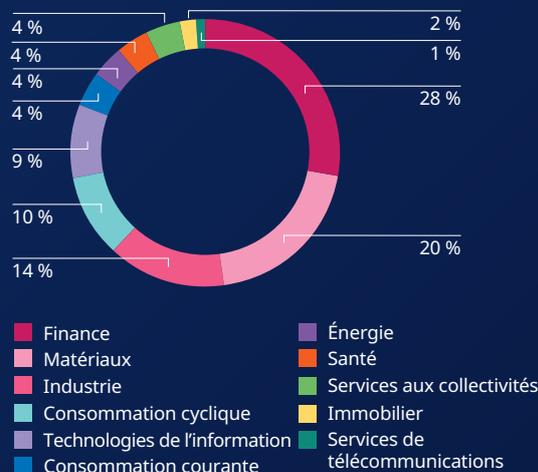


## Type d'engagement (niveaux 1 - 3)



Source : Schroders, au 31 décembre 2020

## Engagement par secteur (niveaux 1 - 3)



Source : Schroders, au 31 décembre 2020

## Nos votes en quelques chiffres

Nous pensons qu'il est de notre responsabilité d'exercer nos droits de vote. Nous évaluons ainsi les problématiques de vote liées à nos investissements et votons dans la droite ligne des responsabilités fiduciaires qui nous incombent vis-à-vis de nos clients. Nous votons l'ensemble des résolutions, sauf lorsque des restrictions s'appliquent (par exemple, à la suite d'un blocage des actions).

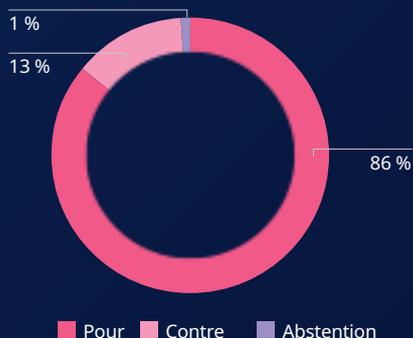
Ce trimestre, nous avons participé à **environ 99,68 % des résolutions à voter lors de 951 assemblées**. Nous avons pris part au vote de **26 résolutions d'actionnaires en lien avec les facteurs ESG**, et avons voté dans le sens **de la direction pour 20 d'entre elles**.

Les graphiques ci-dessous permettent d'analyser les votes effectués par nos soins ce trimestre. Nos décisions lors des votes au Royaume-Uni sont consultables sur notre site Internet à l'adresse <https://www.schroders.com/fr/fr/consumer/strategic-capabilities/sustainability/disclosures/influence/>.

### Votes lors d'assemblées d'entreprises

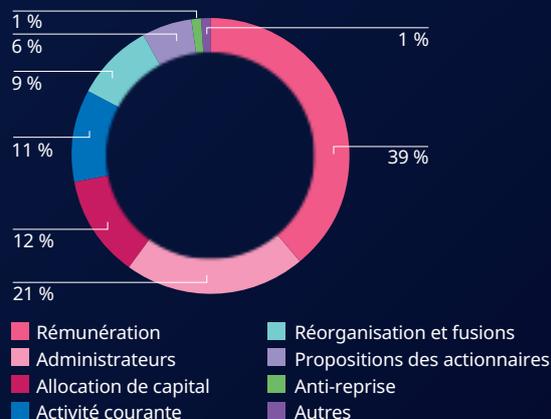


### Orientation des votes ce trimestre



Source : Schroders, au 31 décembre 2020

### Raisons justifiant un vote défavorable ce trimestre

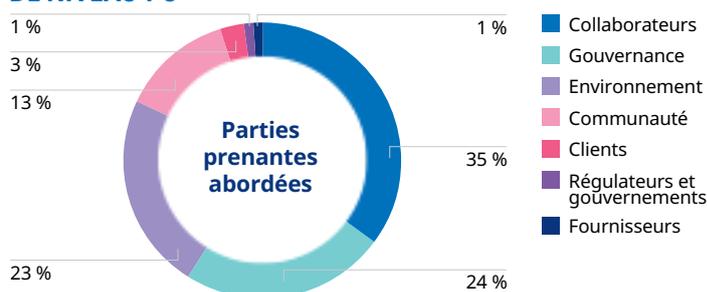


Source : Schroders, au 31 décembre 2020

# Entreprises auprès desquelles nous nous sommes engagés

484 engagements de niveaux 1-3 ont été menés au cours du trimestre auprès des 443 entreprises énumérées ci-dessous. Le tableau indique si les divers sujets abordés avec chaque entreprise relevaient des questions « environnementales », « sociales » ou de « gouvernance ». Le graphique ci-contre classe les sujets abordés ce trimestre par partie prenante.

## RÉPARTITION PAR PARTIE PRENANTE DES ENGAGEMENTS DE NIVEAU 1-3



Société	E	S	G
<b>Consommation cyclique</b>			
4imprint Group		✓	
Adidas			✓
Amazon			✓
Bellway		✓	
Beyond Meat	✓		
Bovis Homes		✓	
Bridgepoint Education			✓
Burberry		✓	
Denso		✓	
Dunelm		✓	
EG Global Finance			✓
Electrolux			✓
Euromoney		✓	
Fulham Shore			✓
Future		✓	
Games Workshop		✓	
Gentex Corporation		✓	
Grupo Televisa			✓
GVC Holdings		✓	
Howden Joinery		✓	
Inchcape		✓	
Informa		✓	
J D Wetherspoon		✓	
JD Sports Fashion		✓	
Marks and Spencer		✓	
Mitchells & Butlers		✓	
Namco Bandai Holdings		✓	
Ocado Group		✓	
Paddy Power Betfair		✓	

Société	E	S	G
<b>Consommation courante</b>			
PagSeguro		✓	
Persimmon		✓	
Pets at Home Group		✓	
Prada	✓	✓	✓
Realestate.com			✓
Redrow Group		✓	
RELX Group		✓	
Renault	✓		
Restaurant Group			✓
Schibsted		✓	
Sega Sammu		✓	
Taylor Wimpey		✓	
Tesla Motors		✓	
Trinity Mirror			✓
Tui		✓	
Volkswagen		✓	
WH Smith		✓	
Whitbread		✓	
William Hill		✓	
WPP		✓	✓
<b>Consommation courante</b>			
Carrefour			✓
Casino, Guichard-Perrachon et Cie	✓	✓	
Colruyt Group			✓
Cranswick		✓	
Danone			✓
Eastern Co			✓
Greencore		✓	
Greggs		✓	
Hilton Food Group		✓	

Source : Schroders, 31 décembre 2020.

Les entreprises et secteurs figurant dans le présent document sont mentionnés à titre indicatif uniquement et ne doivent pas être considérés comme des recommandations d'achat ou de vente.

Société	E	S	G
Imperial Brands		✓	
JSL	✓	✓	✓
PZ Cussons		✓	
Reckitt Benckiser		✓	
SSP Group		✓	
Tesco		✓	✓
<b>Énergie</b>			
Alfen Power	✓		
BP		✓	
China Shenhua Energy		✓	
CNOOC		✓	✓
Coal India		✓	
Energean		✓	
Gazprom	✓		
ITM Power	✓		
JinkoSolar Holding	✓		
Lukoil	✓		
Lundin Petroleum	✓		
Novatek	✓		
Petrobras			✓
Rosneft	✓		
Shaanxi Coal Industry		✓	
Technip			✓
Wintershall Dea	✓		✓
Wood Group		✓	
Woodside Petroleum			✓
<b>Finance</b>			
3i Group		✓	
ABN AMRO	✓		
Admiral Group		✓	
AJ Bell		✓	
Allied Irish Banks	✓		
Amlin		✓	
Arab National Bank	✓		
Ashmore Group		✓	✓
Assura		✓	
Aviva		✓	
Banco De Oro	✓		
Banco de Sabadell	✓		
Banco Itau	✓	✓	✓
Banco Santander	✓		

Société	E	S	G
Bangkok Bank	✓		
Bank Mandiri	✓		✓
Bank of America	✓		
Bank of China	✓		
Bank of Communications	✓		
Bank of the Philippine Islands	✓		
Barclays	✓		
BBGI		✓	
Beazley		✓	
Brewin Dolphin		✓	
British Land		✓	✓
Bromford Housing Association			✓
Brooks Macdonald			✓
Catalyst Housing	✓		
Cerved Information Solutions			✓
Cheung Kong Property		✓	
China Construction Bank	✓		
Citigroup	✓		
Clarion Housing Group		✓	✓
Close Brothers		✓	✓
CLS Holdings		✓	
Commerzbank	✓		
Crédit Agricole	✓		
Crédit Suisse	✓	✓	✓
DBS Bank	✓		
Derwent London		✓	
Deutsche Bank	✓		
Direct Line Insurance		✓	
Emirates	✓		
Equity Lifestyle Properties	✓		
Erste Bank	✓		✓
First Abu Dhabi Bank	✓		
FirstRand Bank			✓
Grainger		✓	
Great Portland Estates		✓	
Grupo Financiero Inbursa			✓
Haitong Securities			✓
Hargreaves Lansdown		✓	
Heimstaden Bostad			✓
HSBC	✓		
Huntington Bancshares	✓		

Source : Schroders, 31 décembre 2020.

Les entreprises et secteurs figurant dans le présent document sont mentionnés à titre indicatif uniquement et ne doivent pas être considérés comme des recommandations d'achat ou de vente.

Société	E	S	G
Industrial and Commercial Bank of China	✓		
Industrivarden			✓
ING	✓		
Integrafin		✓	
Intesa Sanpaolo	✓		
Invitation Homes	✓		
John Laing Environmental Assets	✓		
JP Morgan Chase	✓		
Jupiter Fund Management		✓	
Kasikornbank	✓		
Kookmin Bank	✓		
Lancashire		✓	
Land Securities		✓	
Landmark Infrastructure Partners	✓		
Law Debenture		✓	
Legal & General		✓	
Libra (Longhurst Group) Treasury	✓		
Lloyds Banking Group		✓	
LSE		✓	
Man Goup			✓
Mirvac Group			✓
Mitsubishi Estate			✓
Mitsubishi UFJ Financial Group	✓		
Mitsui Fudosan	✓		
Mizuho Financial Group	✓		
National Bank of Kuwait	✓		
Nordea Bank	✓		
Notting Hill Housing Trust	✓		
OneSavings Bank		✓	
Optivo Finance		✓	✓
OTP	✓	✓	✓
Overseas Chinese Banking Corporation	✓		
Paragon Group		✓	
Partners Group			✓
Phoenix Holdings		✓	
Provident Financial		✓	✓
Qatar National Bank	✓		
Raiffeisen Bank International	✓		✓
Rathbone Brothers		✓	

Société	E	S	G
Regions Financial	✓		
Rexford Industrial Realty	✓		
Royal Bank of Canada	✓		
Safestore Holdings		✓	
Samba Financial Group	✓		
Sanctuary Capital	✓		
Sanne Group		✓	
Savills		✓	
Segro			✓
Shaftesbury		✓	
Shinhan Financial Group	✓		
Shopping Centres Australasia			✓
Siam Commercial Bank	✓		
South State	✓	✓	
Sovereign Housing Capital		✓	✓
St James's Place Capital		✓	
St Modwen Props		✓	
Standard Bank Investment Corp (SBIC)	✓		
Standard Life		✓	
Sumitomo Mitsui Financial	✓		
Sun Communities	✓		
Sun Hung Kai Properties	✓		
TBC Bank		✓	
Terreno Realty Corporation	✓		
UBS	✓		
Unicredit	✓		
Unite Group		✓	
United Overseas Bank	✓		
Vicinity Centres			✓
Workspace Group		✓	
Santé			
Alcon	✓	✓	✓
AstraZeneca			✓
Biohaven Pharmaceutical	✓	✓	✓
Cheplapharm Arzneimittel			✓
Danaher	✓		
DaVita Incorporated			✓
Dechra Pharma		✓	
Genus		✓	
Johnson & Johnson			✓

Source : Schroders, 31 décembre 2020.

Les entreprises et secteurs figurant dans le présent document sont mentionnés à titre indicatif uniquement et ne doivent pas être considérés comme des recommandations d'achat ou de vente.

Société	E	S	G
Lepu Medical Technology Beijing			✓
Lonza Group			✓
PureTech Health		✓	
Santen Pharmaceutical	✓	✓	✓
Sonic Healthcare		✓	
Syncona		✓	
Thermo-Fisher			✓
TMO			✓
UDG Healthcare		✓	
<b>Industrie</b>			
Acuity Brands			✓
Aggreko		✓	
Andritz			✓
Ashtead		✓	
Assa Abloy			✓
Avon Rubber			✓
B&M European Value Retail		✓	
Babcock Intl Group		✓	
Balfour Beatty		✓	✓
Bunzl		✓	✓
China International Marine Containers			✓
Clarkson		✓	
DCC		✓	
De La Rue			✓
Dialight			✓
Diploma		✓	
Dormakaba Holding			✓
EasyJet		✓	
Getlink	✓		
Grafton		✓	
Hays		✓	
Homeserve		✓	
IMI		✓	
International Consolidated Airlines		✓	
Intertek			✓
IWG		✓	
J Fisher & Sons		✓	
John Laing Group		✓	
Keller Group			✓
Kingspan Group		✓	✓

Société	E	S	G
Larsen & Toubro		✓	
Localiza Rent A Car			✓
Meggitt		✓	
Michael Page		✓	
Mineral Resources		✓	
National Express		✓	
Prosegur Cash			✓
Qinetiq	✓	✓	
Rentokil Initial			✓
Rolls-Royce			✓
Rotork		✓	
Royal Mail		✓	
Schneider Electric			✓
Serco Group		✓	
Shenzhen Inovance Technology			✓
Skil Ports And Logistics			✓
Smiths Group			✓
Spirax-Sarco Engineering		✓	
The Capita Group		✓	
TI Fluid Systems		✓	
Tomra Systems	✓		
TPI Composites	✓		
Trainline	✓		
Travis Perkins		✓	
United Tractors		✓	
Vesuvius		✓	
Weg	✓		✓
Weir Group		✓	✓
Wizz Air		✓	
Wolseley		✓	
<b>Technologies de l'information</b>			
Activision Blizzard		✓	
Asustek Computer		✓	
Auto Trader Group		✓	
Avast			✓
Aveva Group		✓	
Cap Gemini		✓	
Capcom		✓	
CD Projekt		✓	
Check PT Software			✓

Source : Schroders, 31 décembre 2020.

Les entreprises et secteurs figurant dans le présent document sont mentionnés à titre indicatif uniquement et ne doivent pas être considérés comme des recommandations d'achat ou de vente.

Société	E	S	G
Cisco Systems		✓	
Dena		✓	
Electronic Arts		✓	
FDM Group		✓	
Genpact			✓
Hewlett Packard		✓	
Hexagon			✓
II-VI Incorporated			✓
Kainos		✓	
KLA Tencor			✓
Konami Holdings		✓	
Micro Focus		✓	
Money Supermarket		✓	
NCC Group			✓
Nexon		✓	
Nintendo		✓	
Oracle			✓
Oxford Instruments		✓	
Playtech		✓	
Renishaw		✓	
Seagate	✓	✓	✓
Sequoia	✓		
Silverlake		✓	
SolarEdge Technologies	✓		
Spectris	✓	✓	
Square Enix Holdings		✓	
Take-Two Interactive Software		✓	
Tencent		✓	✓
Ubisoft Entertainment		✓	
Unisplendour			✓
Venustech Group			✓
Yandex			✓
Zhejiang Chint Electrics			✓
Zynga		✓	
<b>Matériaux</b>			
Acerinox			✓
African Rainbow Minerals		✓	
Agnico Eagle Mines		✓	
Alcoa		✓	
Alrosa		✓	
Anglo American		✓	

Société	E	S	G
Anglo American Platinum		✓	
AngloGold Ashanti		✓	
Anhui Conch Cement	✓		
Antofagasta		✓	
Arcelor Mittal		✓	
Barrick Gold		✓	
BHP Billiton		✓	
Boliden		✓	
Borregaard	✓		✓
Crest Nicholson		✓	
CRH		✓	
Croda International		✓	
DS Smith	✓	✓	
DSM	✓		✓
Evraz		✓	
Ferrexpo		✓	
First Quantum		✓	
Fortescue Metals		✓	✓
Freeport-McMoran		✓	
Glencore		✓	
GMK Norilsk Nickel	✓	✓	
Gold Fields		✓	
Grupo Mexico		✓	
Hexpol			✓
Hill & Smith		✓	
Hochschild Mining		✓	
Holmen	✓		
Ibstock		✓	
Iluka Resources		✓	
Impala Platinum		✓	
Incitec Pivot		✓	
Independence		✓	
Industrias Penoles		✓	
Jiangxi Copper		✓	
Jiangxi Ganfeng Lithium		✓	
Kardemir			✓
KGHM Polska Miedz		✓	
Kinross Gold		✓	
Korea Zinc	✓		
Kumba Iron Ore	✓	✓	
LafargeHolcim	✓	✓	✓

Source : Schroders, 31 décembre 2020.

Les entreprises et secteurs figurant dans le présent document sont mentionnés à titre indicatif uniquement et ne doivent pas être considérés comme des recommandations d'achat ou de vente.

Société	E	S	G
LG Chemical			✓
Lynas Corporation		✓	
Mitsubishi Materials		✓	
Newcrest Mining		✓	
Newmont Mining		✓	
Norsk Hydro	✓	✓	✓
Northam Platinum			✓
Northern Star Resources		✓	
Orocobre		✓	
OZ Minerals		✓	
Pan American Silver		✓	
Petrokimya Holding			✓
Polymetal	✓	✓	
Polyus		✓	
Regis Resources		✓	
Resolute Mining		✓	
RHI Magnesita		✓	
Rio Tinto		✓	
Sandfire Resources		✓	
Saracen Mineral		✓	
Saudi Industrial Investment Group	✓		
Severstal		✓	
Shandong Gold Mining		✓	
Sibanye Gold		✓	
SIKA			✓
Smurfit Kappa		✓	
South32		✓	
Southern Copper		✓	
St Barbara		✓	
Sumitomo Metal Mining		✓	
Teck Resources		✓	
Umicore	✓		
Vale		✓	
Vedanta		✓	
Victrex		✓	
Western Areas		✓	
Zhejiang Huayou Cobalt		✓	
Zhejiang Weixing New Building Materials			✓
Zijin Mining		✓	

Société	E	S	G
<b>Immobilier</b>			
Alstria	✓		
Columbia Property Trust	✓		
CoreSite Realty	✓		
Countryside Properties		✓	
CPI Property	✓		✓
Emaar Malls	✓	✓	✓
Healthcare Realty Trust	✓		
Home Group	✓		
Mabane	✓	✓	✓
Tritax Big Box REIT		✓	
VGP	✓		
<b>Services de télécommunications</b>			
Ascential		✓	
Saudi Telecom	✓	✓	✓
TalkTalk		✓	
Troy Income and Growth Trust			✓
Turkcell Iletisim			✓
<b>Services aux collectivités</b>			
Australian Pipeline Trust			✓
Centrica			✓
Energisa	✓	✓	
Equatorial	✓	✓	
ISA	✓	✓	✓
Korea Electric Power			✓
National Grid	✓		✓
Northumbrian Water		✓	
Pennon Group		✓	
ReNew Power	✓		
RWE	✓		✓
Severn Trent		✓	
Telecom plus		✓	✓

### Légende

E - Environmental S - Social G - Gouvernance

Source : Schroders, 31 décembre 2020.

Les entreprises et secteurs figurant dans le présent document sont mentionnés à titre indicatif uniquement et ne doivent pas être considérés comme des recommandations d'achat ou de vente.

## Progrès réalisés en termes d'engagements

Cette section montre les progrès réalisés dans le cadre d'engagements historiques. Nous consignons nos activités d'engagement dans notre base de données interne, afin de faciliter le suivi des entreprises dans lesquelles nous investissons. Afin de garantir un suivi efficace, nous fixons un calendrier jalonné d'étapes clés et définissons des objectifs. Nous mesurons ensuite les progrès réalisés au regard de ces éléments et si nécessaire, nous révisons les objectifs en fonction des progrès constatés.

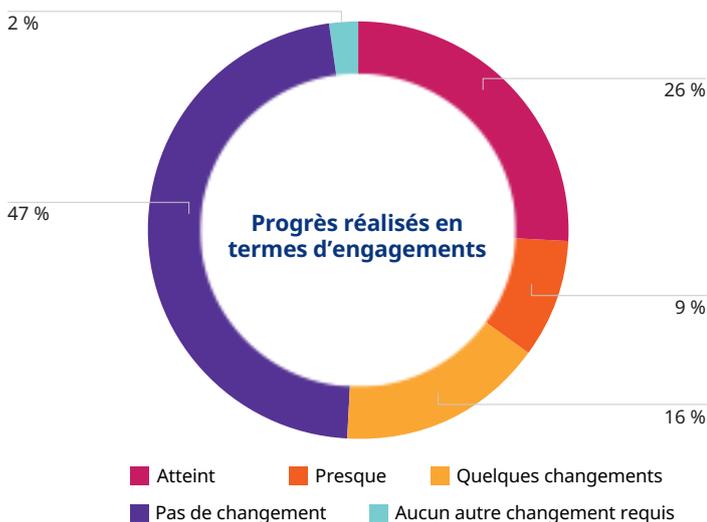
Cinq résultats sont possibles : « Objectif atteint », « Quasi atteint », « Quelques changements », « Statu quo » et « Pas d'autres changements nécessaires » (généralement parce que nous avons vendu la position).

Nous savons qu'il faut du temps pour intégrer les changements demandés dans le processus d'activité d'une entreprise. Nous passons généralement en revue les demandes de changements 12 mois après leur mise en place. Nous continuons ensuite à contrôler les progrès et intensifions notre engagement si nécessaire.

Au quatrième trimestre 2019, Schroders avait soumis 40 demandes de changement classées en engagements de niveau 1. L'examen de ces engagements au quatrième trimestre 2020 a permis de ventiler les progrès réalisés sous forme de graphique circulaire (voir ci-dessous).

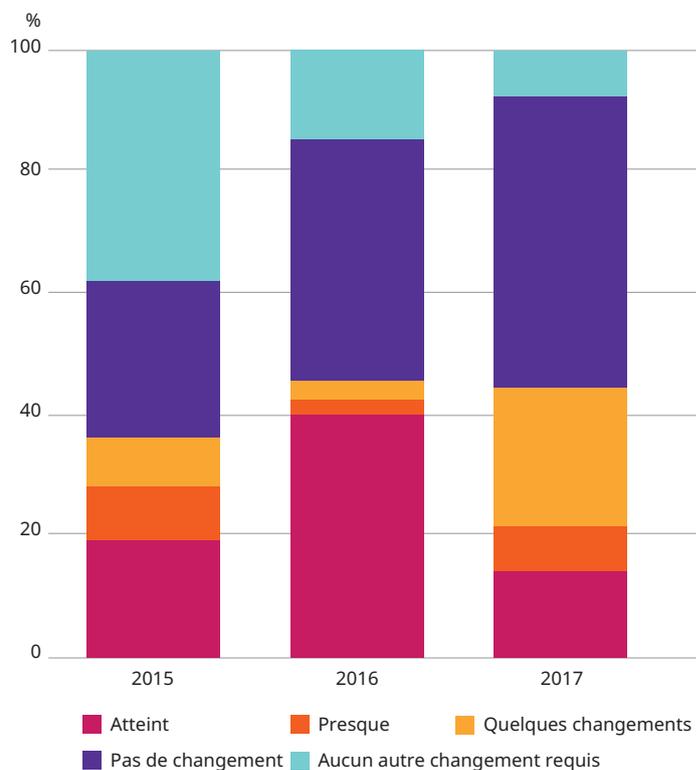
Le graphique à barres ci-dessous montre l'efficacité de notre engagement sur une période de trois ans. D'après notre expérience, il faut au moins deux ans pour qu'une entreprise mette en œuvre les changements demandés, d'où l'omission des données des deux dernières années au sein du graphique.

### PROGRÈS EN TERMES D'ENGAGEMENTS PAR RAPPORT AU 4E TRIMESTRE 2019



Source : Schroders, au 31 décembre 2020

### EFFICACITÉ DES DEMANDES DE CHANGEMENTS — PÉRIODE DE 3 ANS



Source : Schroders, au 31 décembre 2020





EST. 1804

**Schroder Investment Management (Europe) S.A., succursale française**

1, rue Euler — 75008 Paris

T +44 (0) 20 7658 6000

 [schroders.fr](https://www.schroders.fr)

 [@SchrodersFR](https://twitter.com/SchrodersFR)

**Informations importantes : ce document exprime les opinions de l'équipe Investissements durables de Schroders et ne représente pas nécessairement les opinions formulées ou reflétées dans d'autres supports de communication, présentations de stratégies ou de fonds de Schroders.** Le présent document est à titre informatif exclusivement. Le support n'est pas destiné à représenter une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de tout instrument financier ou valeur mobilière ou d'adoption d'une stratégie d'investissement. Les informations fournies ne sont pas destinées à constituer un conseil d'investissement, une recommandation d'investissement, ou une recherche d'investissement, et ne prennent pas en compte la situation particulière d'un destinataire. Le support n'est pas destiné à fournir, et ne doit pas être considéré comme un conseil comptable, juridique ou fiscal. Les informations des présentes

sont considérées comme fiables mais Schroders ne garantit ni leur exhaustivité ni leur exactitude. Aucune responsabilité ne peut être acceptée pour des erreurs de fait ou d'opinion. Il convient de ne pas se fier aux opinions et informations du document pour prendre des décisions d'investissement individuel et/ou stratégique. Schroders est responsable du traitement de vos données personnelles. Pour obtenir des informations sur la façon dont Schroders pourrait traiter vos données personnelles, veuillez consulter notre Politique de confidentialité disponible à l'adresse suivante : [www.schroders.com/en/privacy-policy](https://www.schroders.com/en/privacy-policy) ou sur demande au cas où vous n'auriez pas accès à cette page Web. Publié par Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg. R.C.S. Luxembourg B 37.799. Pour votre sécurité, les communications peuvent être enregistrées et surveillées. CS2826/Q420FR