

# Engage

ESG REPORT | GLOBAL FRANCHISE/BRANDS | GLOBAL QUALITY | GLOBAL SUSTAIN | INTERNATIONAL EQUITY | 2H 2019

## L'engagement constitue notre avantage concurrentiel

Nous pensons que les gérants d'actifs en charge de portefeuilles concentrés sont bien placés pour explorer les opportunités ainsi que d'éventuels risques ESG significatifs. Ils sont également bien positionnés pour échanger directement avec les entreprises quand ces risques et opportunités se présentent.

- Au cours du second semestre 2019, notre engagement a porté sur les questions des déchets plastiques, de la transition énergétique et de la rémunération des dirigeants, ainsi que sur certaines questions d'ordre social, telles que le travail des enfants dans les chaînes d'approvisionnement agricole des entreprises de consommation.
- Toutes nos démarches d'engagement sont menées par nos gérants de portefeuille et notre responsable de la recherche ESG - nous n'externalisons pas nos activités d'engagement.

### Au sommaire de ce numéro :

#### Laver, rincer, recharger

- Traitement des déchets plastiques par les entreprises de consommation japonaises

#### Regarder sous le capot

- Rémunération des cadres dans le secteur complexe de l'assurance

#### Les vents du changement

- Pétrole, énergies renouvelables et décarbonisation

#### Comparer et mettre en perspective

- Traitement de la question du travail des enfants dans les chaînes d'approvisionnement du secteur de la consommation de base

#### L'ESG EST PLEINEMENT INTÉGRÉE DANS L'ENSEMBLE DE NOS STRATÉGIES D'ÉQUIPE

- Notre processus d'investissement se concentre sur le caractère durable et l'orientation des performances futures sur le capital d'exploitation. Cette priorité se fonde sur notre conviction selon laquelle les entreprises générant des performances économiques à la fois élevées et durables à long terme devraient surperformer.
- Les principaux risques et opportunités en matière d'ESG ont une incidence plus importante que jamais sur les performances économiques futures des entreprises. L'ESG constitue une partie intégrante de notre évaluation du caractère durable des rendements économiques à long terme des entreprises.
- Plutôt que d'externaliser ce processus, nous échangeons directement avec les entreprises depuis plus de 20 ans sur les questions de développement durable et de gouvernance (activité d'engagement).

#### NOS ENGAGEMENTS<sup>1,2</sup>

1,252

RÉSOLUTIONS VOTÉES SUR L'ENSEMBLE DE NOS STRATÉGIES

283

ENGAGEMENTS AVEC LES DIRECTIONS D'ENTREPRISES SUR LES QUESTIONS ESG

79

NOMBRE DE VOTES CONTRE LA DIRECTION D'ENTREPRISES, DONT 25 SUR DES QUESTIONS RELATIVES À LA RÉMUNÉRATION DES CADRES<sup>3</sup>

60

NOMBRE DE DÉSACCORDS AVEC LES PROPOSITIONS D'ISS

Signatory of:



<sup>1</sup> L'équipe International Equity définit un engagement comme une interaction avec des cadres dirigeants ou des membres non exécutifs du Conseil d'administration.

<sup>2</sup> Les données indiquées portent sur la période de 12 mois se terminant le 31 décembre 2019.

<sup>3</sup> Toute résolution relative à la rémunération.

- Nous ne dépendons pas de notations attribuées par des prestataires externes. L'engagement direct et ciblé aide notre équipe à se construire une image plus complète du profil ESG d'une entreprise. Il nous permet également d'identifier celles qui sont en retard, en comparant l'action des entreprises avec celle de leurs concurrents. Vous trouverez au verso un résumé de nos principales démarches d'engagement ainsi que les suggestions que nous avons faites aux entreprises dans les domaines où nous avons relevé certaines faiblesses relatives.

### Laver, rincer, recharger

(International Equity)

Lors d'un récent voyage au Japon, nous avons interagi avec nos **participations japonaises du secteur de la consommation**. Le principal thème abordé lors de ces rencontres a été celui des déchets plastiques. En effet, notre objectif était de comparer leurs stratégies avec celles de leurs homologues européens et nord-américains qui ont récemment intensifié leurs efforts pour rendre leurs emballages plus durables (voir le précédent numéro d'Engage).

Le Japon se distingue par la façon dont il gère ses déchets. Les emballages ménagers, y compris ceux en plastique, sont soigneusement collectés et triés par les consommateurs et les municipalités et très peu de ces déchets sont mis en décharge ou déversés dans les cours d'eau. Toutefois, environ 80 % des plastiques sont ensuite incinérés, principalement dans des centrales de valorisation énergétique des déchets. Si, en termes relatifs, cette solution est meilleure que la mise en décharge ou les rejets en mer dans la mesure où elle remplace les combustibles fossiles qui auraient été brûlés à la place, elle produit néanmoins d'importantes émissions de CO<sub>2</sub> et n'est pas viable à long terme. Le taux de recyclage réel est faible et comparable à celui d'autres marchés.

### La transparence et le suivi sont importants

Concernant les entreprises japonaises du secteur de la consommation, notre conclusion est que, malgré une sensibilisation croissante à la question des plastiques et la réalisation de quelques progrès, elles n'en sont encore qu'au début de leur parcours et restent à la traîne par rapport à leurs homologues européennes. Le niveau de transparence et les objectifs de réduction des déchets plastiques sont généralement moins élevés, bien que certaines entreprises se soient efforcées de remédier à cette situation ou aient promis de prendre des mesures plus importantes dans l'avenir proche. Nous avons encouragé les entreprises de notre portefeuille à publier davantage de données sur leur utilisation des plastiques et à collaborer avec des organismes de développement durable reconnus à l'échelle mondiale, tels que la Fondation Ellen MacArthur.

### Comparaison avec leurs homologues des autres pays

Un domaine dans lequel les entreprises japonaises sont les leaders mondiaux est l'utilisation d'emballages réutilisables pour les produits ménagers et de soins personnels. Dans certaines catégories, notamment les détergents liquides pour le linge, les produits rechargeables représentent déjà 80 % du marché.

Les coûts d'emballage moins élevés sont répercutés en faveur du consommateur, ce qui rend ces produits moins chers que les options non rechargeables et suscite l'intérêt des utilisateurs. Cela nous conforte dans l'idée que les projets pilotes similaires de sociétés occidentales que nous suivons ont de bonnes chances de succès.

Notre engagement direct auprès des entreprises japonaises de notre portefeuille sur des sujets environnementaux et sociaux plus larges a également été utile, car il a permis de souligner que certaines des initiatives qu'elles ont prises sont en phase avec celles de leurs pairs du reste du monde. Parmi ces initiatives, l'on compte par exemple les projets pilotes en matière de plastiques biodégradables ou l'utilisation des derniers outils innovants de suivi de la chaîne d'approvisionnement par des tiers pour surveiller d'éventuels risques sociaux.



### Regarder sous le capot

(Global Quality, Global Sustain, International Equity)

Nous avons récemment échangé avec l'une de nos participations du secteur de l'assurance au sujet d'une proposition de modification du dispositif d'intérêt des dirigeants. Les pratiques comptables dans le **secteur de l'assurance** sont notoirement complexes, il faut donc faire preuve de plus de vigilance lors de discussions relatives aux critères de rémunération afin de bien comprendre leur impact sur le comportement des dirigeants. À cet effet, Pay X-Ray, notre outil propriétaire de notation standardisée, est très utile, car il nous permet de distinguer les bonnes et les mauvaises pratiques et de classer les politiques d'intérêt des entreprises que nous détenons. Nous considérons que notre connaissance approfondie du secteur dans de telles situations accroît l'efficacité de nos engagements et contribue à éclairer nos décisions de vote.

En l'occurrence, l'entreprise avec laquelle nous échangions, proposait un nouveau plan de rémunération tout en procédant à des modifications des règles comptables des normes internationales d'information financière (IFRS). Les changements proposés étaient susceptibles d'affecter les délais de réalisation des bénéfices sur les produits d'assurance à long terme.

L'entreprise proposait d'utiliser ces paramètres pour déterminer ses principaux objectifs de rémunération. Or, ce qui nous inquiétait dans ce projet était le fait (qui avait échappé aux autres actionnaires, comme la société nous l'a dit par la suite) que la direction disposeraient d'un pouvoir discrétionnaire lui permettant d'ajuster rétroactivement les bénéfices passés, ainsi que d'influencer la manière dont les bénéfices futurs seraient déclarés, en fonction de l'approche comptable qu'elle choisirait. Cela aurait été tout leur sens aux objectifs, car ils n'auraient pas été liés aux performances sous-jacentes de l'activité. Par conséquent, nous avons clairement fait savoir à la

The content of this publication has not been approved by the United Nations and does not reflect the views of the United Nations or its officials or Member States. For additional information, please see the United Nations Sustainable Development Goals web site at <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>

direction que, sous cette forme, nous nous opposerions au plan de rémunération.

### Les vents du changement

(International Equity)

Nous avons continué nos actions d'engagement auprès de l'une de nos **participations du secteur de l'énergie** sur le thème de la décarbonisation. Nous avons examiné la stratégie de développement des énergies renouvelables de l'entreprise, ainsi que les risques liés à la décarbonisation de ses activités de pétrole et de gaz.

Nous sommes heureux de constater que l'entreprise cherche désormais à investir davantage dans ses projets d'électricité renouvelable (éolienne et solaire). Bien que ses activités dans le domaine des énergies renouvelables soient actuellement peu importantes à l'échelle du groupe, celui-ci vise désormais une multiplication par huit de ses capacités de production installées d'ici 2025, ce qui constitue une amélioration significative par rapport à l'objectif fixé l'an dernier. Si l'entreprise parvient à atteindre cet objectif, sa taille deviendrait comparable à celle des principaux opérateurs existants d'énergies renouvelables.

### *La nécessité de maximiser l'opportunité que représentent les énergies renouvelables*

L'entreprise espère dégager une rentabilité des capitaux propres plus élevée qu'auparavant sur ces projets, qui serait désormais comparable à la rentabilité de ses projets pétroliers et gaziers. Il s'agit là d'un changement d'attitude par rapport à nos discussions précédentes. En effet, l'entreprise considérait auparavant le faible potentiel de rentabilité des énergies renouvelables comme un obstacle à l'investissement dans celles-ci.

Pourtant, l'entreprise se réfère toujours à un même ratio de coût du capital pour tous ses projets. Nous leur avons signalé que les projets éoliens et solaires ont tendance à être moins risqués que les projets complexes d'exploration pétrolière et qu'ils devraient donc être évalués en considérant un ratio de coût du capital moins élevé, ce qui entraînerait des évaluations plus élevées. Les projets d'énergies renouvelables bénéficient souvent d'une meilleure visibilité des flux de trésorerie grâce à des contrats d'exploitation à long terme, un soutien politique des pouvoirs publics et des risques opérationnels moindres. Or, comme nous l'avons fait remarquer à l'entreprise, cela se reflète dans les multiples de valorisation élevés des principales sociétés de production d'énergies renouvelables, mais pas encore dans la valorisation des sociétés pétrolières qui investissent dans les énergies renouvelables. Celles-ci ne divulguent pas suffisamment d'informations (et, jusqu'à récemment, minimisaient le montant réel des capitaux investis dans leurs projets d'énergies renouvelables) pour que le marché puisse correctement récompenser leurs efforts. Cela suggère, à notre avis, que l'état d'esprit du secteur pétrolier doit continuer à évoluer afin de maximiser l'opportunité que représente la croissance des énergies renouvelables.

### Aborder la question des actifs bloqués

Nous pensons que l'entreprise est consciente des risques liés à la dévaluation des actifs dans ses activités liées aux combustibles fossiles. En effet, lors de l'évaluation de la viabilité des projets pétroliers et gaziers, elle y intègre le coût interne du carbone. L'entreprise s'est efforcée de réorienter son portefeuille du pétrole vers le gaz, dont l'intensité carbone est bien inférieure et qui présente donc moins de risques à long terme. Selon ses estimations, 90 % de la valeur de l'entreprise réside dans des projets dont la durée de vie estimée est inférieure à dix ans. Cela réduit le risque que ces actifs se retrouvent bloqués à long terme, car l'entreprise peut laisser ces projets suivre leur cours, tout en réduisant les dépenses consacrées aux nouvelles réserves si la demande de pétrole venait à plafonner ou à diminuer. Une telle transition permettrait de libérer des capitaux pouvant être restitués aux actionnaires ou d'accroître les investissements dans des projets à faible intensité carbone.



### Comparer et mettre en perspective

(Global Franchise/Brands, Global Quality, International Equity)

Nous avons engagé un dialogue avec deux de nos **participations du secteur de la consommation non cyclique** sur le thème du travail des enfants dans leurs chaînes d'approvisionnement agricoles. Nous avons examiné comment les deux entreprises surveillent et traitent les cas de travail des enfants dans les exploitations agricoles indépendantes qui leur fournissent leurs matières premières.

Le travail des enfants dans l'agriculture est une question complexe étant donné que les utilisateurs finaux des intrants agricoles, les fabricants de biens de grande consommation (BGC), se situent à plusieurs échelons en aval dans la chaîne de valeur et n'ont souvent pas de visibilité ou de contrôle direct sur les pratiques agricoles. Cette situation est exacerbée par le manque d'infrastructures sociales convenables (possibilités de scolarisation dans les zones rurales, par exemple) dans de nombreux marchés émergents à bas revenus qui produisent une part importante des récoltes destinées à la fabrication de produits courants vendus par les multinationales.

Les deux entreprises ont mis en place des programmes correctifs à long terme visant à réduire et à éliminer le travail des enfants. Cependant, notre analyse et notre engagement ont fait apparaître quelques différences importantes. L'une des entreprises avec lesquelles nous avons échangé surveille et publie depuis un certain temps déjà des informations sur le travail des enfants ainsi que sur les actions qu'elle entreprend pour s'attaquer aux causes profondes du problème. Elle travaille également depuis 2011 avec une organisation non gouvernementale et un auditeur indépendant spécialisés dans les chaînes d'approvisionnement pour compléter les audits

d'exploitations agricoles qu'elle réalise elle-même dans certains pays et en vue de fournir une évaluation externe régulière de leur activité.

D'après l'entreprise, les cas de travail d'enfants ont diminué au fil du temps et désormais 98 % des exploitations auditées n'emploient pas de main-d'œuvre enfantine.

L'autre entreprise, tout en reconnaissant l'existence du problème, communique moins d'informations dans ce domaine et ne collabore pas encore directement avec des tiers indépendants. Bien qu'à ce stade, le risque financier encouru par ces deux entreprises ne soit pas significatif, il existe, à terme, un risque de réputation et de litige.

Ces initiatives d'engagement ont confirmé que les entreprises qui se concentrent sur cette question devraient être en mesure de mieux gérer leur risque de réputation et qu'il existe des leaders et des retardataires en matière de gestion des risques sociaux dans les chaînes d'approvisionnement.

Après avoir comparé les progrès réalisés par les deux entreprises sur cette question importante, nous avons adressé certaines remarques constructives à l'entreprise qui nous semblait la plus en retard, afin de l'aider à améliorer ses pratiques. Nous continuons à surveiller cette question et assurerons un suivi sur celle-ci lors de nos prochains échanges avec l'entreprise.



#### Synthèse de l'activité de vote (année 2019)

Nombre de réunions qui ont été suivies d'un vote	82
Nombre total de résolutions ayant fait l'objet d'un vote	1,252
Votes contre la direction	6%

Source: ISS Proxy Exchange; MSIM

#### Passage au crible des rémunérations (« Pay X-Ray »)

L'équipe International Equity a toujours dialogué avec les entreprises concernant leurs politiques de rémunération - nous pensons en effet que la rémunération des dirigeants est un élément essentiel d'une bonne gouvernance.

Les gérants de portefeuille sont responsables de l'analyse et des votes sur les résolutions relatives aux rémunérations. Nous n'externalisons jamais ce type d'activités et sommes convaincus que notre connaissance approfondie des entreprises et des secteurs qui sous-tend nos décisions nous donne un avantage en matière d'information.

Pay X-Ray est notre mécanisme de notation propriétaire qui nous permet de mieux comparer les dispositifs de rémunération des entreprises, de faciliter les discussions d'équipe et d'éclairer nos décisions de vote. Cet outil de notation harmonisé nous permet de distinguer les bonnes et les mauvaises pratiques et de classer les plans d'intérêsement des entreprises sur lesquelles nous sommes positionnés. Chaque élément de ces plans (tels

que les mesures de performance, les types d'instruments utilisés pour l'octroi des primes, la durée des périodes de mesure des performances, etc.) reçoit un score positif ces scores étant ensuite synthétisés pour donner un score global à l'entreprise.

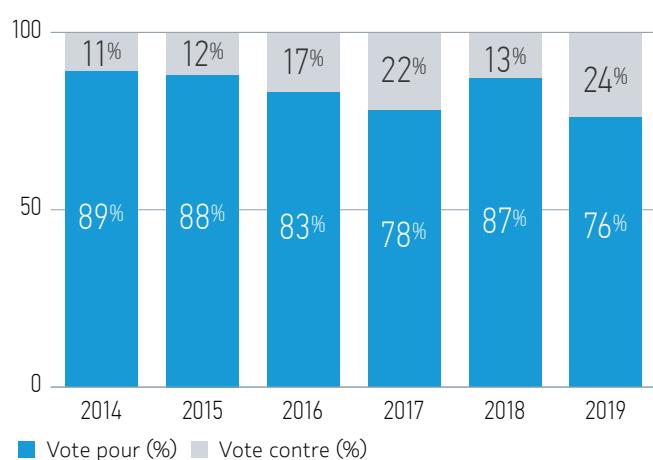
Au cours des 12 mois précédent le 31 décembre 2019, notre équipe a voté sur 104 propositions des dirigeants relatives à leur politique de rémunération :

- 76 % des votes ont été en faveur des résolutions proposées
- 24 % des votes ont été opposés aux résolutions proposées (pourcentage le plus élevé au cours des six dernières années)

Parmi les raisons pour lesquelles l'équipe a voté contre les résolutions relatives à la rémunération, on peut citer : niveaux excessifs de rémunération, poids insuffisant de la composante de rémunération liée à la performance, objectifs fixés pour les dirigeants soit subjectifs soit non divulgués, incitations à la performance qui selon nous ne sont pas alignées sur les intérêts des actionnaires.

Le tableau suivant indique les pourcentages de votes pour et contre s'agissant des résolutions de rémunération proposées par les entreprises sur lesquelles l'équipe a exercé ses droits au cours de la période 2014 - 2019.

#### Votes sur les résolutions relatives à la rémunération 2014-2019



Source : ISS Proxy Exchange ; MSIM

#### Politique de Vote par Procuration

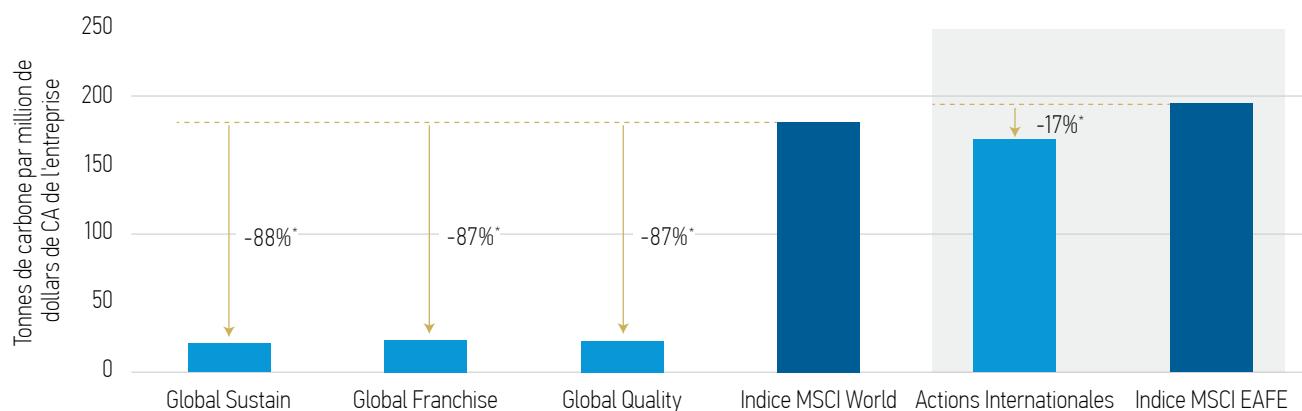
MSIM exerce les droits de vote par procuration de manière prudente et diligente et dans le meilleur intérêt de ses clients, y compris les bénéficiaires et les participants au(x) régime(s) de retraite d'un client pour lequel le conseiller délégué gère des actifs, conformément à l'objectif de maximisation de la performance des investissements à long terme. MSIM a mandaté des sociétés de conseil pour analyser les problématiques de représentation aux assemblées générales et pour formuler des recommandations de vote sur ces questions. Même si nous sommes informés des recommandations d'une ou de plusieurs sociétés de conseil en ce qui concerne les décisions de vote par procuration, nous ne sommes en aucun cas tenus d'appliquer ces recommandations. Les équipes d'investissement exercent leurs droits de vote conformément à la politique de vote de MSIM pour servir au mieux les intérêts de chaque client.

## Principaux votes contre les équipes dirigeantes en 2019

<b>Entreprise multinationale américaine de logiciels</b>	Nous avons soutenu une proposition d'actionnaires exigeant de l'entreprise qu'elle publie un rapport sur l'écart de rémunération entre les sexes.
<b>Fabricant américain de composants électriques</b>	Nous avons voté en faveur d'une proposition d'actionnaires exigeant de l'entreprise qu'elle publie un rapport sur les risques en matière de droits de l'homme dans ses activités et sa chaîne d'approvisionnement, malgré l'opposition de la direction.
<b>Entreprise technologique multinationale américaine</b>	<p>Nous avons voté en faveur d'une proposition des actionnaires selon laquelle chaque action devrait donner droit à une voix, contre la recommandation de la direction.</p> <p>Nous avons voté contre l'avis de la direction pour soutenir une proposition d'actionnaires exigeant de la société en question qu'elle adopte une politique interdisant les discriminations en matière d'emploi.</p> <p>Nous avons soutenu une proposition d'actionnaires exigeant de l'entreprise qu'elle publie un rapport sur les politiques en matière de harcèlement sexuel, malgré l'opposition de la direction.</p> <p>Nous avons voté en faveur d'une proposition demandant à l'entreprise de publier un rapport sur les politiques et les risques liés à la gouvernance des contenus, malgré l'opposition de la direction.</p>
<b>Banque européenne</b>	Nous avons voté en faveur d'une proposition des actionnaires demandant au Conseil d'administration d'envisager la mise en place d'un système de restitution des bonus des dirigeants en cas de mauvaises performances

## Portefeuilles bas carbone

Nos portefeuilles internationaux ont en règle générale une intensité carbone inférieure à un cinquième de celle de l'indice de référence.



\*Le pourcentage indiqué est inférieur à celui de l'indice de référence.

Source : MSCI ESG Research ; Morgan Stanley Investment Management. Données au 31 décembre 2019. MSCI ESG Research définit l'empreinte carbone d'un portefeuille sur la base des émissions de carbone (champs d'application 1 et 2) par million de dollars investis ou par million de dollars de chiffre d'affaires des entreprises présentes en portefeuille. Les émissions d'un portefeuille sont additionnées sur la base de la participation de l'investisseur en utilisant des données publiées ou estimées.

## Considérations sur les risques

Il ne peut être garanti qu'un portefeuille atteindra son objectif d'investissement. Les portefeuilles sont sujets au risque de marché, c'est-à-dire à la possibilité que la valeur de marché des titres en portefeuille baisse. Les valeurs boursières peuvent varier quotidiennement en fonction de facteurs économiques ou d'autre nature (par ex. catastrophes naturelles, crises sanitaires, terrorisme, conflits et troubles sociaux) qui ont des répercussions sur les marchés, les pays, les entreprises ou les gouvernements. Il est difficile de prévoir le calendrier, la durée et les éventuels effets négatifs (par ex. liquidité du portefeuille) liés à de tels événements. En conséquence, cette stratégie expose l'investisseur à des pertes potentielles. Nous attirons votre attention sur le fait que cette stratégie peut comporter d'autres types de risques. L'évolution de l'économie mondiale, des dépenses et des préférences de consommation, de la concurrence, de la démographie, des réglementations publiques et des conditions économiques peut pénaliser les **sociétés internationales** et peut avoir un impact négatif plus prononcé sur la stratégie que si les actifs de la stratégie étaient investis dans un éventail plus large de sociétés. En général, la valeur des **actions** varie également en fonction des activités spécifiques d'une entreprise. Les investissements sur les **marchés étrangers** s'accompagnent de risques particuliers, notamment les risques de change, politiques, économiques et de marché. Les actions de **sociétés à petites capitalisations** présentent des risques spécifiques, tels que des gammes de produits, des marchés et des ressources financières limitées, et une volatilité supérieure à celles des entreprises à grandes capitalisations plus solidement établies. Les risques associés aux investissements dans les **pays émergents** sont plus élevés que sur les marchés développés étrangers. Les **portefeuilles peu diversifiés** investissent dans un nombre plus restreint d'émetteurs. De ce fait, toute évolution des conditions financières ou de la valeur de marché d'un émetteur donné est susceptible d'entraîner un surcroit de volatilité.

---

## Des questions ou des commentaires ? Veuillez contacter :



Vladimir Demine  
[Vladimir.Demine@morganstanley.com](mailto:Vladimir.Demine@morganstanley.com)

**DISTRIBUTION:** Le présent document s'adresse et ne doit être distribué exclusivement qu'aux personnes résidant dans des pays ou territoires où une telle distribution ou mise à disposition n'est pas contraire aux lois et réglementations locales en vigueur.

**Irlande :** Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Siège Social : The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's, Quay, Dublin 2, Irlande. Société enregistrée en Irlande sous le numéro 616662, et réglementée par la Banque centrale d'Irlande. **Royaume-Uni :** Morgan Stanley Investment Management Limited est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre. Numéro d'enregistrement : 1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubai :** Morgan Stanley Investment Management Limited (Bureau de représentation, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Émirats arabes unis. Téléphone : +97 (0)14 709 7158). **Allemagne :** Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Junghofstrasse 13-15 60311 Francfort Allemagne (Catégorie : Branch Office (FDI) selon § 53b KWG). **Italie :** Morgan Stanley Investment Management Limited, succursale de Milan (Sede Secondaria di Milano) est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited, une société enregistrée au Royaume-Uni, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA), dont le siège social est au 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited succursale de Milan (Sede Secondaria di Milano) dont le siège est situé à Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milano, Italie, est enregistré en Italie avec le numéro d'entreprise et le numéro de TVA 08829360968. **Pays-Bas :** Morgan Stanley Investment Management, Tour Rembrandt, 11e étage Amstelplein 11096HA, Pays-Bas. Téléphone : 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni. **Suisse :** Morgan Stanley & Co. International plc, Londres, succursale de Zurich Autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Enregistrée au registre du commerce de Zurich sous le numéro CHE-115.415.770. Siège social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse, Téléphone : +41 (0) 44 588 1000. Fax : +41(0) 44 588 1074.

**États-Unis :** Les comptes dédiés gérés séparément peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les comptes dédiés gérés conformément à la Stratégie comprennent un certain nombre de titres et ne reproduisent pas nécessairement la performance d'un indice. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, les risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir. Un niveau d'investissement minimum est requis. Vous trouverez des informations importantes sur la gestionnaire financier dans la partie 2 du formulaire ADV.

**Veuillez examiner attentivement les objectifs de placement, les risques, les frais et les dépenses des fonds avant d'investir. Les prospectus contiennent cette information ainsi que d'autres renseignements sur les fonds. Pour obtenir un prospectus, téléchargez-le sur le site [morganstanley.com/im](http://morganstanley.com/im) ouappelez le 1-800-548-7786. Veuillez lire attentivement le prospectus avant d'investir.**

Morgan Stanley Distribution, Inc. est le distributeur des fonds Morgan Stanley.

**NON ASSURÉ PAR LE FDIC | ABSENCE DE GARANTIE BANCAIRE | POSSIBLE PERTE DE VALEUR | NON ASSURÉ PAR DES AGENCE GOUVERNEMENTALES FÉDÉRALES | NE CONSTITUE PAS UN DÉPÔT**

**Hong Kong :** Le présent document est publié par Morgan Stanley Asia Limited aux fins d'utilisation à Hong Kong et ne peut être diffusé qu'àuprès d'« investisseurs professionnels » au sens du Securities and Futures Ordinance (décret sur les valeurs mobilières et les contrats à terme) de Hong Kong (Cap 571). Le contenu du présent document n'a été révisé ni approuvé par aucune autorité de réglementation, y compris la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En conséquence, à moins que

la loi en vigueur ne prévoie des exceptions, ce document ne devra pas être publié, diffusé, distribué ni adressé aux particuliers résidant à Hong Kong, ni mis à leur disposition. **Singapour :** Ce document ne doit pas être considéré comme faisant l'objet d'une invitation à souscrire ou à acheter, directement ou indirectement, au public ou à tout membre du public à Singapour autre que (i) un investisseur institutionnel en vertu de l'article 304 des Futures Act, chapitre 289 de Singapour (« SFA »); (ii) une « personne concernée » (qui comprend un investisseur qualifié) en vertu de l'article 305 de la LFT, et cette distribution est conforme aux conditions précisées à l'article 305 de la LFT; ou (iii) conformément aux conditions de toute autre disposition applicable de la SFA. Ce document n'a pas été vérifié par l'Autorité monétaire de Singapour. **Australie :** La présente publication est diffusée en Australie par Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN : 122040037, licence AFS n° 314182, qui accepte la responsabilité de son contenu. La présente publication, ainsi que l'accès à celle-ci, est réservée aux « clients wholesale » selon l'acception de ce terme dans la loi sur les sociétés en vigueur en Australie.

**Japon :** Pour les investisseurs professionnels, ce document est distribué à titre informatif seulement. Pour ceux qui ne sont pas des investisseurs professionnels, ce document est fourni par Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. (« MSIMJ ») dans le cadre de conventions de gestion de placements discrétionnaires (« IMA ») et de conventions de conseils en placement (« AAI »). Il ne s'agit pas d'une recommandation ni d'une sollicitation de transactions ou offre d'instruments financiers particuliers. En vertu d'une convention IMA, en ce qui concerne la gestion des actifs d'un client, le client prescrit à l'avance les politiques de gestion de base et charge MSIMJ de prendre toutes les décisions d'investissement en fonction de l'analyse de la valeur des titres et MSIMJ accepte cette mission. Le client doit déléguer à MSIMJ les pouvoirs nécessaires à l'investissement. MSIMJ exerce les pouvoirs délégués en fonction des décisions d'investissement de MSIMJ, et le client s'interdit d'émettre des instructions individuelles. Tous les profits et pertes d'investissement reviennent aux clients ; le principal n'est pas garanti. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, la nature des risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir. À titre de commission de conseils en investissement pour une gestion conseillée (IAA) ou une discréctionnaire (AMIIIMA), le montant des biens assujettis au contrat multiplié par un certain taux (la limite supérieure est de 2,20% par année (taxes comprises)) sera engagé proportionnellement à la durée du contrat. Pour certaines stratégies, des honoraires conditionnels peuvent être compris en plus des frais mentionnés ci-dessus. Des frais indirects peuvent également être supportés, tels que des commissions de courtage pour des titres émis par des personnes morales. Étant donné que ces frais et dépenses sont différents selon le contrat et d'autres facteurs, MSIMJ ne peut pas préciser les taux, les limites supérieures, etc. à l'avance. Tous les clients doivent lire attentivement les documents fournis avant la conclusion et l'exécution d'un contrat. Ce document est diffusé au Japon par MSIMJ, enregistrée sous le n° 410 (Directeur du Bureau des Finances Locales de Kanto (Entreprises d'Instruments Financiers)), membres : la Japan Securities Dealers Association, l'Investment Trusts Association, Japon, la Japan Investment Advisers Association et la Type II Financial Instruments Firms Association.

#### INFORMATIONS IMPORTANTES

**EMEA :** Morgan Stanley Investment Management Limited est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre. Numéro d'enregistrement : 1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

Il n'y a aucune garantie qu'une stratégie d'investissement fonctionnera dans toutes les conditions du marché et il incombe à chaque investisseur d'évaluer sa capacité à investir à long terme, surtout pendant les périodes de détérioration du marché. Avant de réaliser un investissement, les investisseurs sont invités à lire attentivement le document d'offre relatif à la stratégie ou au produit. Les divers supports d'investissement présentent des différences importantes dans la mise en œuvre de la stratégie.

**Les comptes dédiés gérés séparément peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les comptes dédiés gérés conformément à la Stratégie comprennent un certain nombre de titres et ne reproduisent pas nécessairement la performance d'un indice. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, les risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir.**

Ce document constitue une communication générale, qui n'est pas impartiale et a été préparé uniquement à des fins d'information et d'éducation et ne constitue pas une offre ni une recommandation d'achat ni de vente d'un titre en particulier ni d'adoption d'une stratégie de placement particulière. Les informations contenues dans le présent document ne s'appuient pas sur la situation d'un client en particulier. Elles ne constituent pas un conseil d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme constituant un conseil en matière fiscale, comptable, juridique ni réglementaire. Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent solliciter l'avis d'un conseiller juridique et financier indépendant, y compris s'agissant des conséquences fiscales.

Sauf indication contraire, les opinions exprimées dans ce document sont celles de l'équipe de gestion du portefeuille, elles sont fondées sur des faits telles qu'ils existent à la date de préparation et non à une quelconque date ultérieure, et ne seront pas mis à jour ni révisées pour tenir compte d'informations disponibles ou de circonstances, ou de changements survenant après la date de rédaction.

Les prévisions et/ou estimations fournies dans le présent document sont susceptibles de changer et pourraient ne pas se matérialiser. Les informations concernant les performances attendues et les perspectives de marché sont basées sur la recherche, l'analyse et les opinions des auteurs. Ces conclusions sont de nature spéculative, peuvent ne pas se concrétiser et ne visent pas à prédire la performance future d'un produit de Morgan Stanley Investment Management en particulier.

MSIM n'a pas autorisé les intermédiaires financiers à utiliser ni à distribuer le présent document, à moins que cette utilisation et cette distribution ne soient effectuées conformément à la législation et à la réglementation en vigueur. De plus, les intermédiaires financiers sont tenus de s'assurer que les informations contenues dans ce document conviennent aux personnes à qui ils le fournissent, à leur situation et à leur objectif.

MSIM ne peut être tenu responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier.

Tout ou partie de ce travail ne peut être reproduit, copié ou transmis, ni tout ou partie de son contenu, à des tiers sans l'autorisation écrite expresse de MSIM.

Toutes les informations contenues dans le présent document sont la propriété des auteurs et sont protégées par la loi sur les droits d'auteur.