

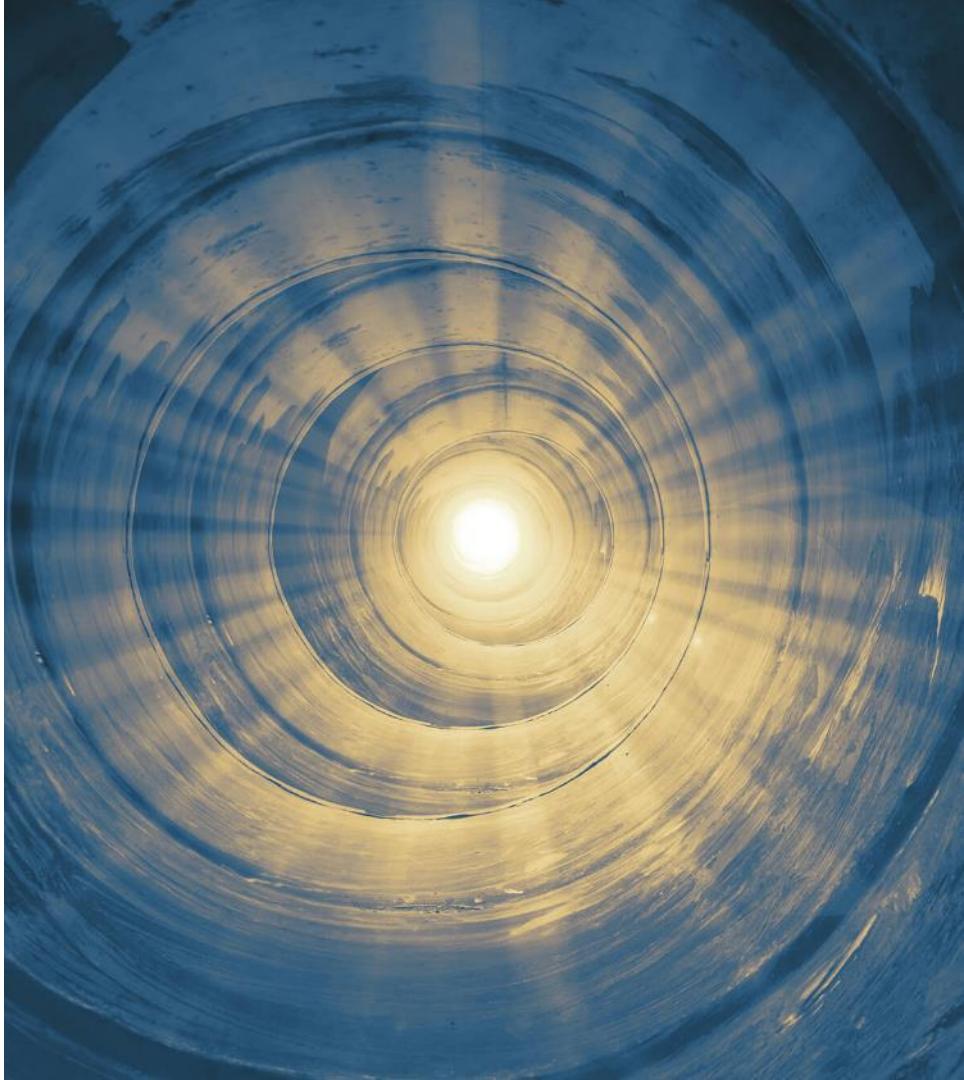


GOUVERNANCE ET DURABILITÉ

JOURNÉE DU MANAGEMENT
DURABLE

Vincent Kaufmann - CEO

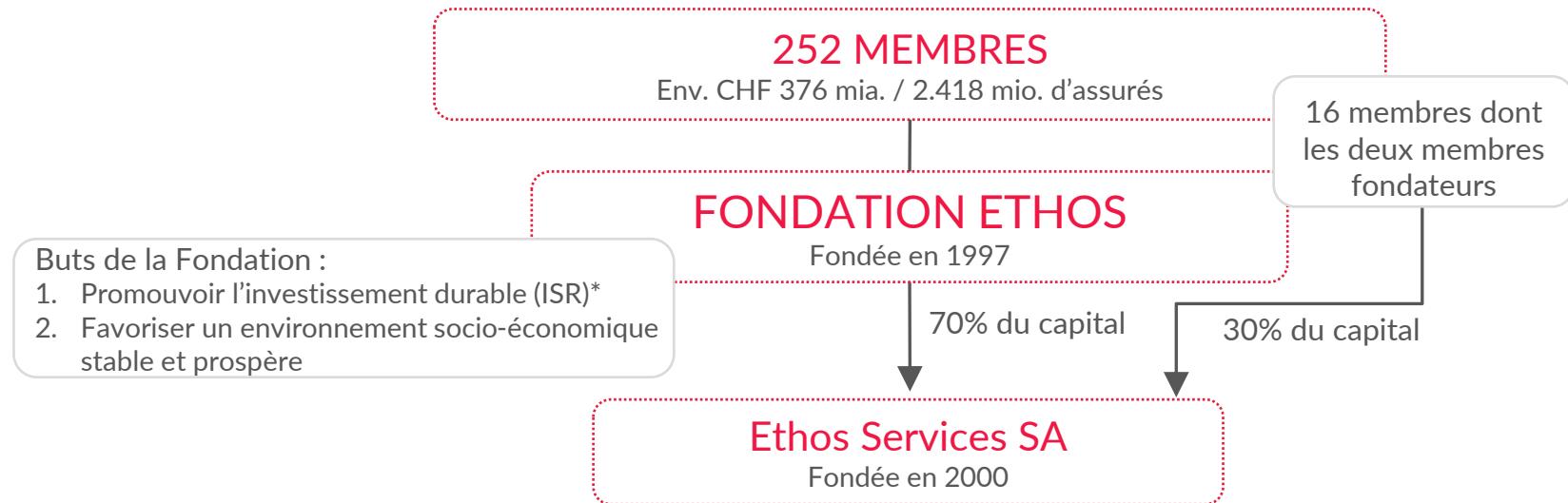
Septembre 2025



•ethos

GROUPE ETHOS – PIONNIER DE L'ISR* EN SUISSE DEPUIS 1997

LIEN SUR NOTRE SITE : WWW.ETHOSFUND.CH



* Investissement Socialement Responsable

- ethos

1. Durabilité
2. Réglementation et impact
3. Gouvernance : rôle du CA et des actionnaires



- ethos

DÉFINITION DU DEVELOPPEMENT DURABLE BASES CONCEPTUELLES POSÉES DEPUIS 30+ ANS



« Le développement durable est un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures à répondre à leurs propres besoins. »
Commission Brundtland, 1987

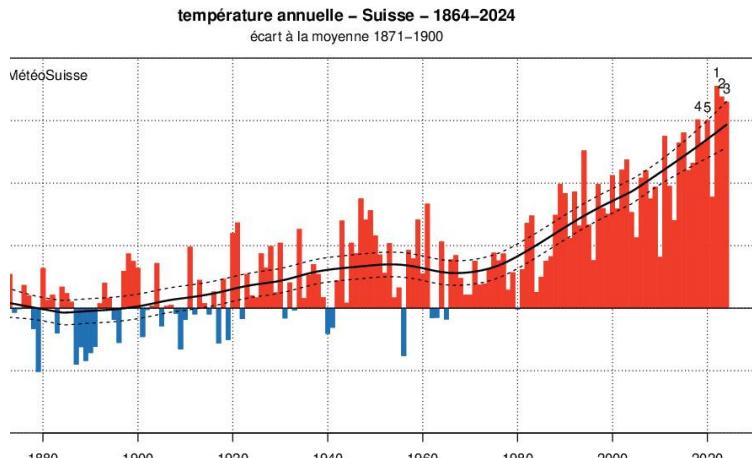
Dr. Gro Harlem Brundtland, née en Norvège en 1939 :
Elle a élaboré une définition de la durabilité et a préparé le terrain pour des sommets politiques décisifs dans ce domaine, dont en 1992 le Sommet de la Terre à Rio qui officialise les trois piliers de la durabilité.

Combien de planètes Terre seraient nécessaires pour subvenir aux besoins de l'humanité si nous vivions tous comme les résidents des Etats-Unis?



LA SUISSE SE RÉCHAUFFE PLUS VITE

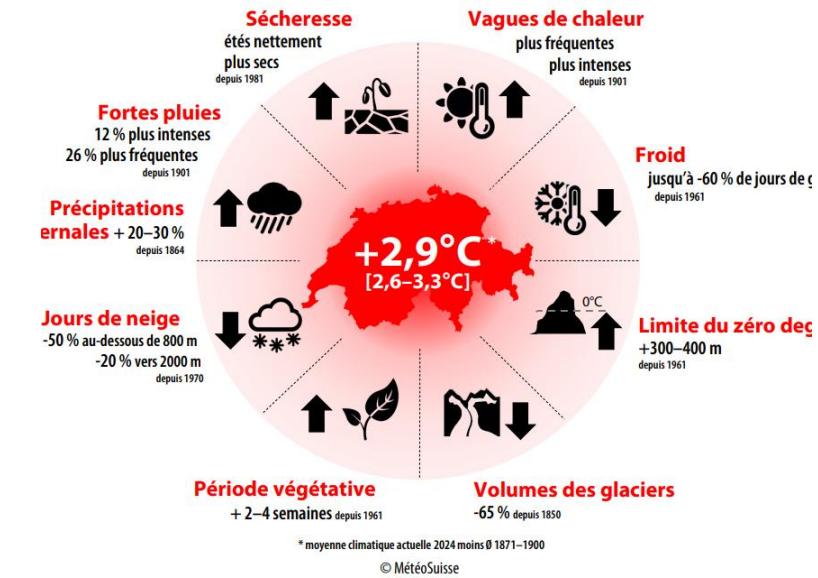
RÉCHAUFFEMENT



s au-dessus de la moyenne 1871–1900
s en dessous de la moyenne 1871–1900
ne glissant sur 30 ans (LOESS) – 1871/1900–2024: +2.94°C (pval: 0)
de tendance climatique)
ude LOESS (intervalle de confiance à 95%)

année 2024: +3.3°C (rang 3 ↓)
valeur LOESS30 2024: +2.94±0.37°C
(moyenne climatique actuelle)

IMPACT



● ethos

AUGMENTATION DES RISQUES SYSTÉMIQUES QUELQUES RISQUES LIÉS AU CHANGEMENT CLIMATIQUE

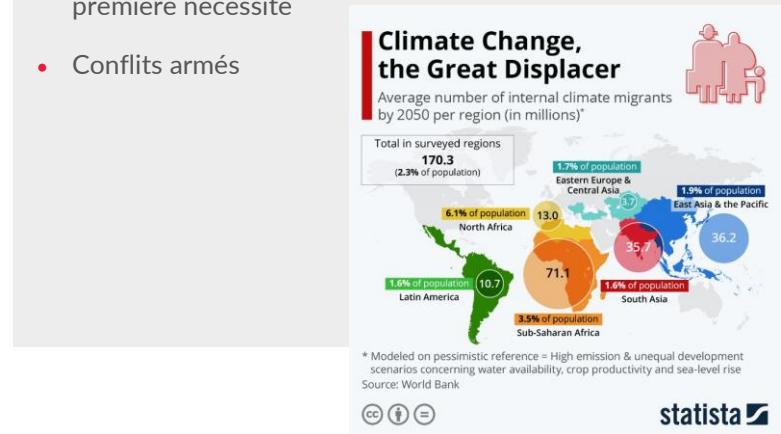
RISQUES FINANCIERS MAJEURS LIÉS

- Aux changements majeurs de réglementations (durcissement), fiscalité, taxation, ...
- A l'impact des accidents climatiques sur les actifs (production, actifs physique et investissements non amortissables)
- Aux risques d'indemnisations, pénalités, amendes



ENJEUX SOCIAUX MAJEURS À TERME

- Santé publique, pollution, épidémie, ...
- Sécurité alimentaire, sécheresse, réfugiés climatiques
- Conflits liés à l'augmentation des prix des biens de première nécessité
- Conflits armés



- ethos

COÛT DE L'INACTION

CHANGEMENT CLIMATIQUE / IMPACT ÉCONOMIQUE AU NIVEAU MONDIAL

**12
%**

**PIB
USD**

**38'000
milliards
par an**

Une augmentation de 1C de la température mondiale entraîne une baisse de 12% du produit intérieur brut mondial.

(National Bureau of Economic Research, 2024)

Les dommages causés par le changement climatique à l'agriculture, aux infrastructures, à la productivité et à la santé coûteront environ 38 000 milliards de dollars par an d'ici à 2050.

(Reuters 2024)



- ethos

TRANSMISSION DES RISQUES

CONCEPT DE DOUBLE MATÉRIALITÉ

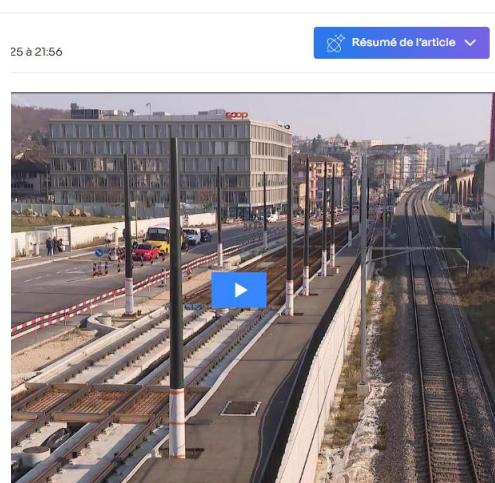
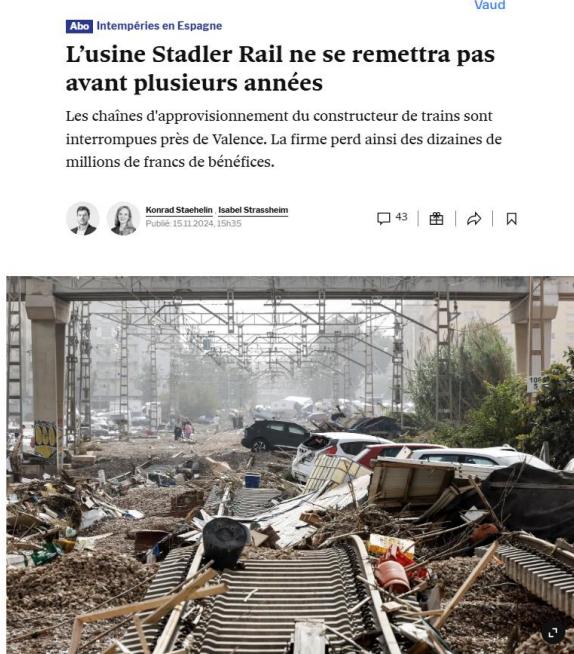
- 1. La matérialité financière** : cette dimension s'intéresse aux impacts des enjeux de durabilité (comme le changement climatique, les risques environnementaux ou les évolutions sociétales) sur la performance financière de l'entreprise. En d'autres termes, elle évalue comment les questions de durabilité peuvent influencer la situation économique, la valeur à long terme ou les perspectives de croissance de l'entreprise.
- 2. La matérialité d'impact** : Cette dimension examine les impacts des activités de l'entreprise sur l'environnement, les ressources naturelles, le climat, et la société en général. Il s'agit de déterminer dans quelle mesure les opérations de l'entreprise ont des répercussions positives ou négatives sur ces aspects, au-delà de la simple performance financière.

La double matérialité



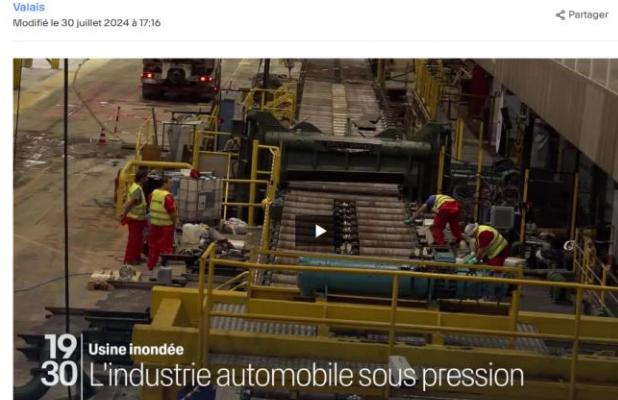
LES RISQUES PHYSIQUES

Les inondations de Valence retardent la livraison du tram lausannois



Le tram lausannois retardé par les inondations à Valence / 19h30 / 2 min. / le 17 janvier 2025

L'"effet papillon" des inondations en Valais: Porsche annonce 1 à 2 milliards de pertes



19
30 L'industrie automobile sous pression

LES RISQUES DE TRANSITIONS (EXEMPLE RAPPORT SIKA)

	"Most optimistic" 1.5°C	"To avoid at any cost" 4.4°C
MARKET	<ul style="list-style-type: none"> - Raw material prices The increasing taxation of CO₂ intensive materials and increasing costs of suppliers – due to their own transitions – result in a significant increase in raw material prices. - Decrease in raw material stock Due to limited natural resource availability or a reduction in fossil-based chemicals, input material resources become scarce, leading to higher procurement costs or supply chain costs. - Alternative raw materials Greater competitiveness of alternative raw materials and higher prices due to too high demand compared to availability. - Electricity supply instability Electricity supply issues are expected depending on daytime or season due to lack of base load and storage capacity from renewable electricity production, resulting in unsteady prices and supply disruption. - Increase in electricity prices A structural shift in electricity production towards renewables, together with increased gas prices, leads to increased electricity costs. - Increase in fuel/energy for transportation and shipping Higher costs for operations as a result of increased regulations on fuel and energy prices in the transportation and shipping side of the supply chain. Global international supply chains may become increasingly economically unfeasible for low cost (bulk) materials. - Transition towards a low-carbon economy The market wants to move to a low-carbon economy, higher investments are needed to decarbonize Sika's processes (sourcing, manufacturing, packaging, and distribution) and higher spending for transitioning towards alternative raw materials, renewable energy sourcing, and low-carbon modes of distribution are required. Higher CapEx costs to increase production footprint to bring finished products closer to end users and reduce the related logistics costs are to be considered. - Customer behavior and preferences Due to strong customer demand for low-carbon solutions, Sika must shift its focus towards sustainable solutions very rapidly, which will lead to transitional R&D and operational costs. If the transition is too slow, customers will move to competitors, 	<ul style="list-style-type: none"> - Lack of adaptation to new market needs Lack of capacity to adapt Sika's business model and portfolio towards increased needs for climate adaptation products and solutions in the construction and building industry, leading to market share losses in specific target markets. - Decrease in raw material stock Exploitation of conventional and carbon-intensive raw materials leads to raw material scarcity and consequential price increases. - Open market The global market is mostly focused on economic growth, and a strong open economy with lack of regulations leads to harsh competition and instability regarding profitability. Sika faces competition from companies that sell products at lower prices without considering social and environmental standards/costs. - Customer behavior and preferences Lack of customer awareness/education and/or unwillingness to pay higher prices for more sustainable/durable products. This is further impacted by inflationary/recessionary markets where market conditions limit investment.

- ethos

1. Durabilité
2. Réglementation et impact
3. Gouvernance : rôle du CA et des actionnaires



•ethos

REPORTING EXTRA-FINANCIER CADRE LÉGAL

SUISSE

A. Contre-projet indirect à l'initiative populaire « Entreprises responsables » avec l'obligation, pour les plus grandes sociétés suisses*, de divulguer leurs données extra-financières (articles 964a à 964c du code des obligations):

- Première application depuis la saison des AG 2024 (sur l'exercice 2023) avec un vote obligatoire sur le rapport de durabilité (sur les questions environnementales, sociales, de personnel, du respect des droits de l'homme et de la lutte contre la corruption)



B. Ordonnance d'exécution relative au rapport des grandes entreprises suisses sur les questions climatiques qui précise les obligations de reporting sur la partie climatique du rapport extra-financier:

- Première application dès la saison des AG 2025

* Sociétés d'intérêt public de plus de 500 employés et plus de CHF 40m de chiffre d'affaires ou plus CHF 20m de bilan

CONTRE PROJET À L'INITIATIVE POUR LES MULTINATIONALES RESPONSABLES NOUVEAUX DROITS POUR LES ACTIONNAIRES

B. But et contenu du rapport

Art. 964b

¹ Le rapport sur les questions non financières rend compte des questions environnementales, notamment des objectifs en matière de CO₂, des questions sociales, des questions de personnel, du respect des droits de l'homme et de la lutte contre la corruption. Le rapport contient les informations qui sont nécessaires pour comprendre l'évolution des affaires, la performance et la situation de l'entreprise ainsi que les incidences de son activité sur ces questions.

² Ce rapport comprend notamment:

1. une description du modèle commercial de l'entreprise;
2. une description des concepts appliqués en ce qui concerne les questions mentionnées à l'al. 1, y compris les procédures de diligence mises en œuvre;
3. une description des mesures prises en application de ces concepts ainsi qu'une évaluation de l'efficacité de ces mesures;
4. une description des principaux risques liés aux questions mentionnées à l'al. 1 et la manière dont l'entreprise gère ces risques; les risques déterminants sont:
 - a. ceux qui découlent de l'activité propre de l'entreprise, et
 - b. lorsque cela s'avère pertinent et proportionné, ceux qui découlent de ses relations d'affaires, de ses produits ou de ses services;
5. les indicateurs clés de performance dans les domaines mentionnés à l'al. 1, qui sont déterminants pour l'activité de l'entreprise.

C. Approbation, publication, tenue et conservation

Art. 964c

¹ Le rapport sur les questions non financières doit être approuvé et signé par l'organe suprême de direction ou d'administration, et approuvé par l'organe compétent pour l'approbation des comptes annuels.

² L'organe suprême de direction ou d'administration veille à ce que le rapport:

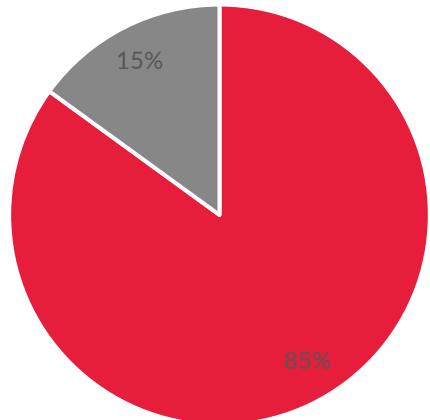
1. soit publié par voie électronique immédiatement après son approbation;
2. reste accessible au public pendant au moins dix ans.

³ L'art. 958f s'applique par analogie à la tenue et à la conservation des rapports.

•ethos

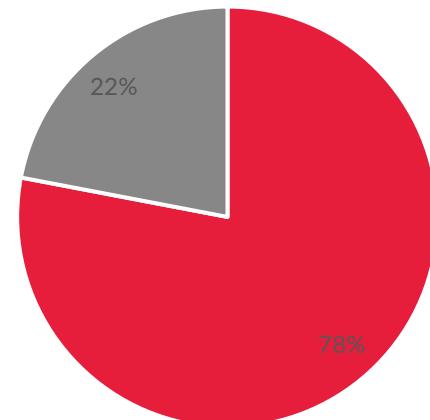
RAPPORTS DE DURABILITÉ DES SOCIÉTÉS SUISSES QUALITÉ DES RAPPORTS 2023 (1)

PUBLICATION DES ÉMISSIONS DU SCOPE 1



■ Oui ■ Non

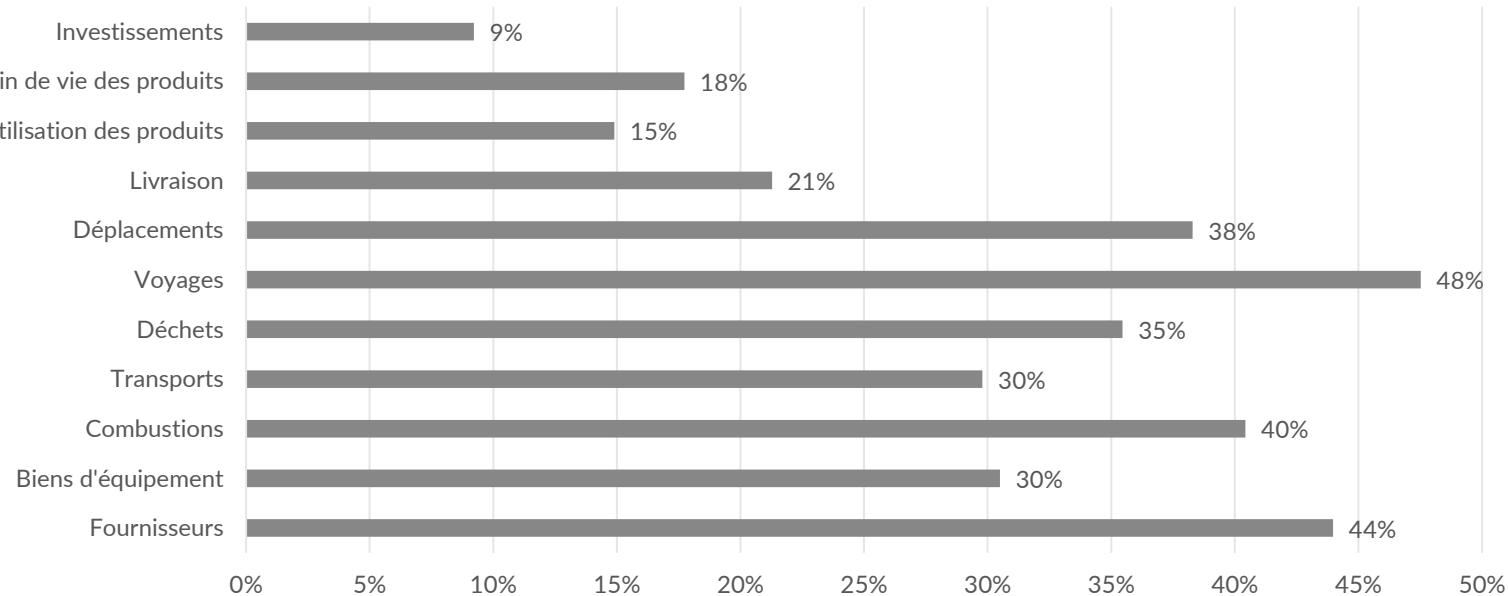
PUBLICATION DES ÉMISSIONS DU SCOPE 2



■ Oui ■ Non

RAPPORTS DE DURABILITÉ DES SOCIÉTÉS SUISSES QUALITÉ DES RAPPORTS 2023 (2)

Pourcentage de sociétés publant les émissions indirectes du «scope 3» par catégorie GHG Protocol



•ethos

RAPPORT DE DURABILITÉ CONSULTATION POUR UNE RÉVISION DE L'ARTICLE 964 CO

- Consultation pour adapter le CO à la directive de l'EU CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive)
- Extension du champ d'application
 - › Toutes les sociétés d'intérêt publics
 - › Toutes les sociétés avec un total du bilan de 25 millions de francs ou un chiffre d'affaires de 50 millions de francs ou un effectif de 250 emplois à plein temps en moyenne annuelle;
- Obligation de suivre le standard de reporting de l'EFRAG (ESRS) ou équivalent - > double matérialité
- Obligation de procéder à une vérification indépendante (limited assurance) du rapport de durabilité
- Consultation ouverte jusqu'au 17 octobre 2024

- ethos

DURABILITÉ - PRESSION SUR LES PME EXEMPLE RICHEMONT

- Les multinationales s'engagent à réduire leurs émissions de CO2
 - › Emissions du scope 3 -> Achat de produit et services sont souvent une part majeure des émissions
 - › Pression sur la chaîne d'approvisionnement
- Exemple avec la société Richemont qui s'engage à réduire ses émissions des «suppliers» -> impact direct sur les fournisseurs locaux

Compagnie Financière Richemont SA Switzerland, Europe		-	-	Company	VIEW LESS ^
Date published/updated 2021	Target summary Near term: 1.5°C by 2030, 2025		Target	Compagnie Financière Richemont SA commits to reduce absolute scope 1 and 2 GHG emissions 46% by 2030 from a 2019 base year. Compagnie Financière Richemont SA commits to increase annual sourcing of renewable electricity from 64% in 2019 to 100% by 2025. <u>Compagnie Financière Richemont SA commits to reduce scope 3 GHG emissions from purchased goods and services and business travel 55% per dollar value added by 2030 from a 2019 base year.</u> <u>Compagnie Financière Richemont SA also commits that 20% of its suppliers by emissions covering purchased goods and services and upstream transportation and distribution, will have science-based targets by 2025.</u>	
Sector Textiles, Apparel, Footwear and Luxury Goods					

DURABILITÉ - PRESSION SUR LES PME

EXEMPLE DE NOVARTIS

2025

Become carbon neutral in our own operations (Scope 1 and 2)

2030

Achieve carbon neutrality across our supply chain (Scope 1, 2 and 3)

- Parmi les mesures mentionnées par Novartis, les attentes envers les fournisseurs sont importantes :

Qualification phase

As part of the Qualification Phase, you are expected to:

- map out your Greenhouse Gas (GHG) emissions, water consumption and waste footprint baseline (e.g. based on the Pharmaceutical Supply Chain Initiative (PSCI) environmental survey)
- understand the water quality, including the API content of your manufacturing effluents, if applicable (e.g. based on the PSCI check list) and follow the AMR IA framework², if applicable
- set ambitious 2025 and 2030 targets
 - you are encouraged to align your targets with the Science based targets initiative³ (SBTi) (www.sciencebasedtargets.org)
 - the 100 suppliers with the highest carbon emissions⁴ are expected to set targets in alignment with SBTi
- you are also expected to meet Novartis' water quality target and the AMR IA framework expectations if they are applicable to you

- sign up for a public platform for disclosing and reporting environmental sustainability information:
 - you are expected to disclose and report either through CDP (www.cdp.net), covering the climate change and water security modules, or through EcoVadis (www.ecovadis.com) in combination with PSCI (www.pscinitiative.org)
 - the 100 suppliers with the highest carbon emissions⁵ should disclose and report through Carbon Disclosure Project (CDP) (www.cdp.net), covering the climate change and water security modules

● ethos

LOI FÉDÉRALE SUR LES OBJECTIFS EN MATIÈRE DE PROTECTION DU CLIMAT, SUR L'INNOVATION ET SUR LE RENFORCEMENT DE LA SÉCURITÉ ÉNERGÉTIQUE

- ↗ Art. 5 Feuilles de route pour les entreprises et les branches

¹ Toutes les entreprises doivent avoir ramené leurs émissions à zéro net d'ici à 2050 au plus tard. Dans ce contexte, au moins les émissions directes et les émissions indirectes doivent être prises en considération.

² Afin d'atteindre l'objectif visé à l'al. 1, les entreprises et les branches peuvent élaborer des feuilles de route.

³ La Confédération met à disposition des bases, des normes et des conseils professionnels aux entreprises ou aux branches qui élaborent de telles feuilles de route d'ici à 2029. Elle peut tenir compte de normes internationales reconnues en la matière.

- ethos

1. Durabilité
2. Réglementation et impact
3. Gouvernance : rôle du CA et des actionnaires



●ethos

CAISSE DE PENSIONS ET DURABILITÉ PRÉVUE DANS LA LOI FÉDÉRALE SUR LES OBJECTIFS EN MATIÈRE DE PROTECTION DU CLIMAT

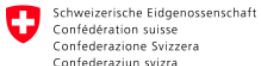
- Art. 1 But

La présente loi vise à fixer les objectifs suivants, conformément à l'accord du 12 décembre 2015 sur le climat⁴:

- a. réduction des émissions de gaz à effet de serre et utilisation de technologies d'émission négative;
- b. adaptation et protection face aux effets des changements climatiques;
- c. orientation des flux financiers de manière à les rendre compatibles avec un développement à faible émission capable de résister aux changements climatiques.

- ethos

CAISSE DE PENSIONS ET DURABILITÉ COMFORME AU DEVOIR FIDUCIAIRE ?



Le Conseil fédéral

Berne, le 30 août 2023

Les prescriptions de placement de l'OPP 2 font-elles obstacle aux placements durables ?

Rapport du Conseil fédéral
donnant suite au postulat 19.3950 de la CEATE-
E du 26 juin 2019

La notion de durabilité n'est pas clairement définie des points de vue juridique, scientifique et pratique. Le Conseil fédéral entend y apporter des clarifications dans le cadre de la prévention de l'écoblanchiment dans le secteur financier⁵. La question de savoir si la prise en compte des risques financiers liés à la durabilité fait partie ou non du devoir de diligence fiduciaire d'une caisse de pension n'est toutefois pas contestée. Elle a fait l'objet de plusieurs interventions et avis de droit⁶. Un avis de droit rédigé sur mandat de l'OFEV retient que la législation en vigueur contient suffisamment d'éléments pour conclure à l'existence d'une obligation (implicite) de prendre en compte l'impact climatique des placements⁷. La prise en considération des risques climatiques dans la gestion de la fortune de prévoyance est nécessaire dans la mesure où le respect des principes mentionnés à l'art. 71 LPP implique de tenir compte de tous les risques importants. La norme de reporting sur les critères ESG, publiée le 13 décembre 2022 par l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP), précise également que les caisses de pension doivent considérer l'ensemble des risques et des opportunités de placement pertinents, ceux liés aux critères ESG compris⁸. La norme précise textuellement : « La prise en compte des critères ESG doit par conséquent être considérée comme faisant partie intégrante du devoir fiduciaire des CP. »

- ethos

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DURABILITÉ

12

Le conseil d'administration
marque de son empreinte la culture
d'entreprise.

- Le conseil d'administration promeut une culture propice à l'action entrepreneuriale et placée sous les signes de l'intégrité, de la durabilité et du sens des responsabilités. Les questions et les sujets délicats doivent pouvoir être abordés ouvertement.
- Le conseil d'administration veille à ce que les collaborateurs/collaboratrices témoins de probables irrégularités commises au sein de l'entreprise puissent les dénoncer à un organisme indépendant interne ou externe sans devoir s'attendre à en subir des inconvénients. Ces signalements seront examinés. L'entreprise réagira de manière adéquate aux irrégularités constatées.
- Le conseil d'administration s'enquiert à intervalles réguliers de la mise en œuvre systématique d'une culture d'entreprise tenue au respect d'une action entrepreneuriale responsable.

https://www.economiesuisse.ch/sites/default/files/publications/swisscode_f_web_0.pdf

•ethos

DURABILITÉ RÔLE DES ACTIONNAIRES

•ethos



LIGNES DIRECTRICES DE VOTE 2025
PRINCIPES DE GOUVERNANCE
D'ENTREPRISE

24^{ème} édition

- Décharge -> Refus si le CA a prise des décisions qui constituent un risque ESG / Controverses
- Dividendes -> Refus si l'utilisation proposée du résultat semble inappropriée, compte tenu de la situation financière et des intérêts à long terme de l'entreprise, de tous ses actionnaires et de ses autres parties prenantes.
- Rapport de durabilité -> Refus si manque de transparence et / ou ambition
- Réélection -> Contre le président si manque d'ambition climatique / manque de diversité / mauvaise gouvernance

- ethos

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

AMÉLIORATION DE LA COMPOSITION DES CONSEILS D'ADMINISTRATION (CA)

Critères de vote : diversité

POUR la proposition du CA sauf :

- La ou le candidat(e) préside le comité de nomination et un des points suivants est vérifié :
 - › Le renouvellement du conseil d'administration est insuffisant.
 - › La composition du conseil d'administration est insatisfaisante.
 - › Le conseil d'administration ne comporte pas assez de femmes selon le standard du pays avec un minimum de 30% sans justification adéquate

-  VII. Représentation des sexes au sein du conseil d'administration et de la direction

-  Art. 734f⁵³²

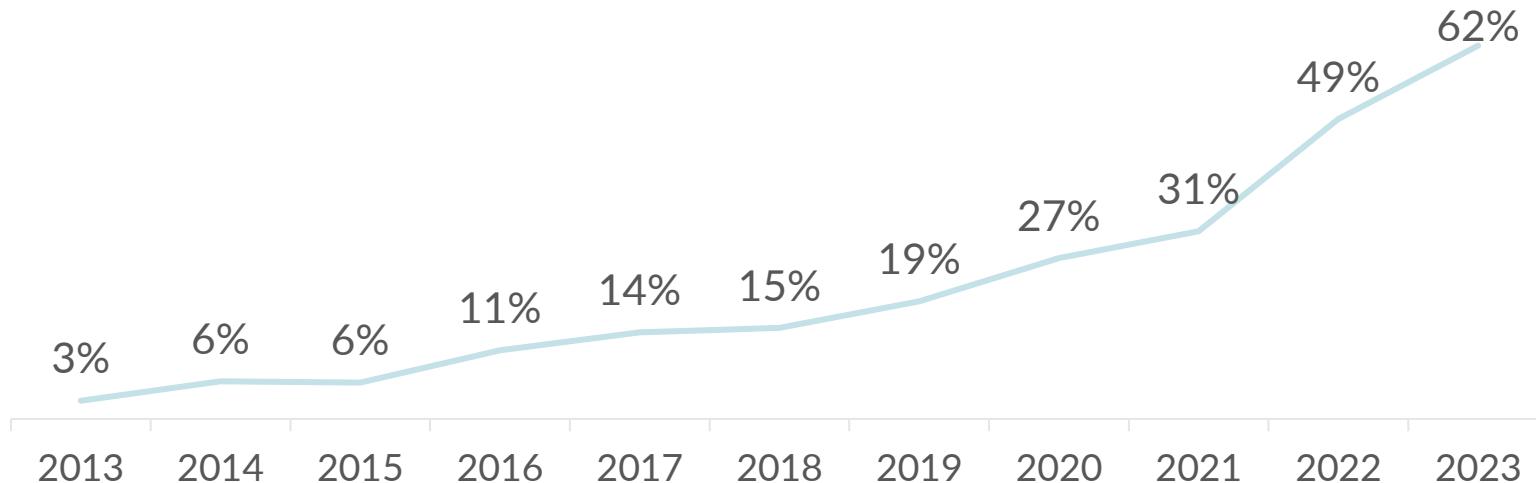
À moins que la représentation de chaque sexe n'atteigne au minimum 30 % au sein du conseil d'administration et 20 % au sein de la direction, le rapport de rémunération des sociétés qui dépassent les valeurs fixées à l'art. 727, al. 1, ch. 2, doit mentionner:

1. les raisons pour lesquelles la représentation de chaque sexe n'atteint pas le minimum prévu;
2. les mesures de promotion du sexe le moins représenté.

⁵³² Introduit par le ch. I de la LF du 19 juin 2020 (Droit de la société anonyme), en vigueur depuis le 1^{er} janv. 2021 (RO 2020 4005; FF 2017 353). Voir l'art. 4 des disp. trans. de cette mod. à la fin du texte.

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DIVERSITÉ

% DE CA AVEC AU MOINS 30% DE FEMMES

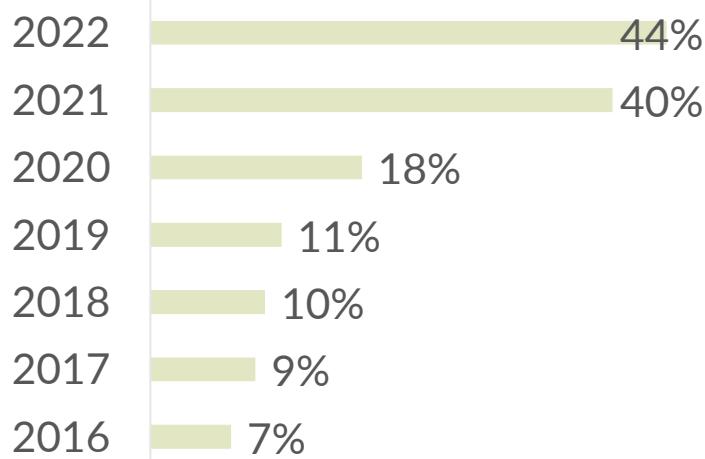


Source : Fondation Ethos, rapport engagement 2023

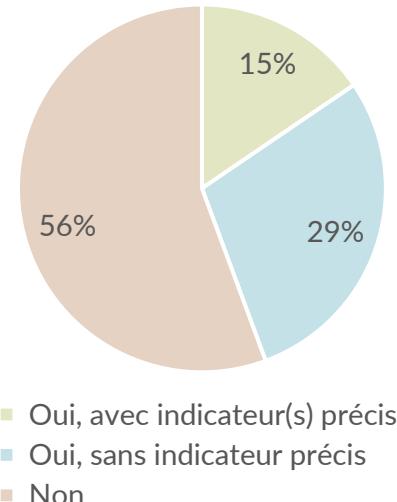
GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

ATTENTES DES INVESTISSEURS EN MATIÈRE DE RÉMUNÉRATIONS DES MANAGERS

- Sociétés tenant compte de la performance ESG dans la rémunération variable parmi les 150 plus grandes sociétés suisses

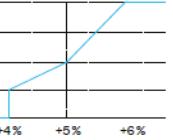
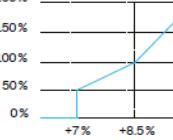
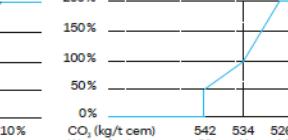


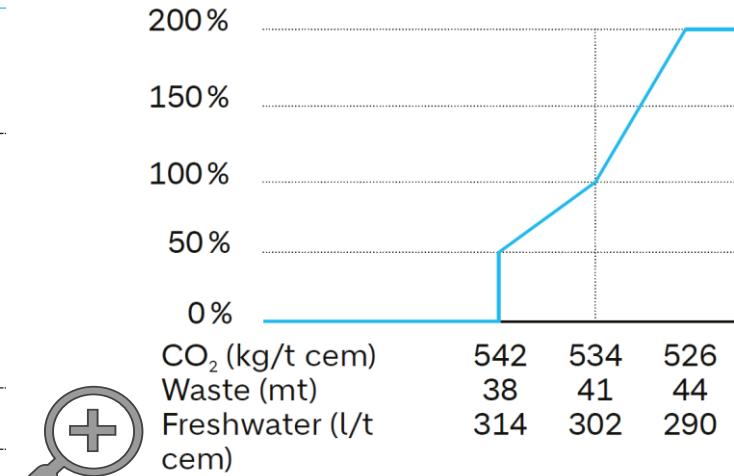
- Utilisation de critères environnementaux ou sociaux dans la rémunération variable



GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

HOLCIM : PLAN À LONG TERME

Performance objectives	EPS growth before impairment and divestments (performance shares)	ROIC (performance shares)	Sustainability (performance shares)
Purpose	Measures the company's profitability to investors	Measures the company's ability to generate returns from invested capital	Measures the company's improvement in mitigating the impact of its operations on the environment
Definition	EPS adjusted for after tax gains and losses on disposals of Group companies and impairments of goodwill and long-term assets	ROIC at year end 2024, adjusted for changes in scope between 2022 and 2024	Climate and energy: CO ₂ emission (scope 1) measured in kg CO ₂ /t cem (50% weight); circular economy: quantity of waste recycled in million tons (25% weight); environment: freshwater withdrawn in liters freshwater/t cem (25% weight)
Weighting	33⅓% of performance share grant	33⅓% of performance share grant	33⅓% of performance share grant
Performance period	2022–2024	2024	2024
Performance vesting	 +4% +5% +6%	 +7% +8.5% +10%	 +7% +8.5% +10%



Source : Holcim, rapport annuel 2022, page 142



Siège

Place de Pont-Rouge 1 / Case postale 1051 / 1211 Genève 26

Bureau de Zurich

Glockengasse 18 / 8001 Zurich

T +41 58 201 89 89

info@ethosfund.ch

www.ethosfund.ch



Signatory of:



Ce document de marketing est émis par Ethos Services SA. Il n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par des personnes physiques ou des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou auraient leur résidence dans un lieu, Etat, pays ou juridiction dans lesquels sa distribution, publication, mise à disposition ou utilisation seraient contraires aux lois ou règlements en vigueur. Seule la dernière version du prospectus, des règlements ainsi que du rapport annuel du fonds ou du compartiment de fonds doit être considérée comme une publication sur la base de laquelle se fondent les décisions de placement. Ces documents sont disponibles sur le site www.ethosfund.ch ou auprès de chacun des bureaux Ethos mentionnés ci-dessus. Les informations ou données contenues dans le présent document ne constituent ni une offre, ni une sollicitation à acheter, à vendre ou à souscrire à des titres ou à d'autres instruments financiers. Les informations, avis et évaluations qu'il contient reflètent un jugement au moment de sa publication et sont susceptibles d'être modifiés sans notification préalable. Ethos Services SA n'a pris aucune mesure pour s'assurer que les fonds ou compartiments de fonds auxquels il est fait référence dans le présent document sont adaptés à chaque investisseur en particulier, et ce document ne saurait remplacer un jugement indépendant. La valeur et les revenus tirés des titres ou des instruments financiers mentionnés dans le présent document peuvent fluctuer à la hausse ou à la baisse, et il est possible que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité du montant initialement investi. Les facteurs de risque sont décrits dans le prospectus du fonds. Aussi n'est-il pas prévu de les reproduire ici dans leur intégralité. La performance passée ne saurait préjuger ou constituer une garantie des résultats futurs. Les données relatives à la performance n'incluent ni les commissions, ni les frais prélevés lors de la souscription ou le rachat de parts. Ce matériel de marketing n'a pas pour objet de remplacer la documentation détaillée émise par le fonds ou les informations que les investisseurs doivent obtenir du ou des intermédiaires financiers en charge de leurs investissements dans les actions des fonds ou du compartiment de fonds mentionnés dans ce document. Lorsque le portefeuille se compose d'actifs libellés dans d'autres monnaies, le risque lié aux variations des taux de change peut subsister.

