

Mars 2024

DOCUMENT  
REGLEMENTAIRE

---

# Rapport annuel ESG

MANSARTIS INVESTISSEMENTS ISR

---

# Sommaire

La démarche ESG de Mansartis.....	3
Mansartis est signataire des PRI.....	5
Mansartis Investissements ISR est labellisé ISR .....	6
Processus de gestion ESG.....	7
Performance à long terme .....	8
Inventaire du fonds .....	11
Performance ESG du fonds.....	14
Analyse des Controverses .....	19
Indicateurs de durabilité.....	22
LES DROITS DE L'HOMME .....	22
GOUVERNANCE .....	22
SOCIAL.....	23
ENVIRONNEMENT .....	24
Votes et engagements .....	26
DIALOGUE AVEC LES ENTREPRISES :.....	26
VOTE .....	26

## La démarche ESG de Mansartis

Mansartis a une gestion de conviction, les gérants sélectionnent les titres selon des critères de qualité et de croissance :

- Titres de grandes et moyennes capitalisations, négociables rapidement, et pour lesquels Mansartis dispose d'un minimum d'analyses financières externes.
- Entreprises offrant des perspectives de croissance du chiffre d'affaires soutenue dans la durée par des thématiques d'investissement, une solidité financière, un potentiel d'amélioration des marges, une stratégie clairement définie et exposée de manière transparente.

Pour Mansartis, une entreprise soucieuse de sa gouvernance, de la transparence et de la qualité de son information, qui prend en compte la durabilité de sa stratégie de croissance et qui respecte son environnement et son écosystème doit dans la durée assurer un meilleur rendement économique à son actionnaire. Ce faisant l'entreprise réduit également les risques d'accidents, de fraudes ou de controverses préjudiciables à son développement.

Historiquement, cette prise en compte d'éléments extra-financiers s'est traduite, dans les « Fonds » (ci-après désignés « OPC ») et les portefeuilles gérés, par l'exclusion d'activités identifiées comme incompatibles avec le respect des personnes et de l'environnement, par exemple, les addictions, l'armement, ou l'extraction de charbon et l'huile de palme.

Depuis quelques années, le développement de l'analyse extra-financière et la professionnalisation des acteurs ont offert de nouvelles opportunités pour les sociétés de gestion indépendantes. En effet, des acteurs spécialisés ont émergé avec des équipes conséquentes et qualifiées sur lesquelles il est désormais possible de s'appuyer pour prendre en compte, dans la gestion, des critères de politique environnementale, sociale ou de gouvernance des sociétés cotées. Des sociétés de services facilitent également la participation aux votes en Assemblée Générale et mettent à disposition des analyses des résolutions présentées qui permettent un meilleur exercice du rôle d'actionnaire.

Dans le même temps, nous assistons à un alignement d'intérêts progressif de l'ensemble des acteurs :

- Les clients sont de plus en plus sensibilisés aux enjeux de développement durable.

- Les autorités ont développé un cadre réglementaire structurant.
- Les investisseurs , depuis quelques années, établissent des « bonnes pratiques » et des approches plus élaborées de l'Investissement Socialement Responsable.
- Les entreprises sont davantage à l'écoute des clients et des actionnaires sur les sujets environnementaux et sociaux et de plus en plus conscientes de leur responsabilité et de leur impact potentiel.

Cet alignement d'intérêts favorise la publication par les sociétés d'éléments de plus en plus précis ainsi que leur vérification par des organismes indépendants.

Ces différentes évolutions nous ont permis d'envisager la labellisation ISR (Investissement Socialement Responsable) du fonds MANSARTIS INVESTISSEMENTS ISR et ainsi d'aller plus loin dans la prise en compte de critères extra-financiers.

Au-delà de notre responsabilité individuelle et collective dans le devenir de notre environnement, nous attendons de cette politique d'investissement responsable, fondée sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, qu'elle contribue à l'amélioration des performances financières des portefeuilles.

*Mars 2024*

## Mansartis est signataire des PRI

En tant qu'investisseur, Mansartis est devenu signataire, en 2018, des UNPRI - **United Nations Principles for Responsible Investment**. – Principe pour l'investissement responsable des Nations Unies.

A travers ces 6 principes, Mansartis s'engage à :

1. Intégrer les questions ESG à ses processus décisionnels et d'analyse d'investissement.
2. Être un investisseur actif et intégrer les questions ESG à ses politiques et procédures en matière d'actionariat.
3. Demander aux entreprises dans lesquelles Mansartis investi de faire preuve de transparence concernant les questions ESG.
4. Encourager l'adoption et la mise en œuvre des Principes dans l'industrie financière.
5. Coopérer afin d'accroître l'efficacité dans l'application des Principes.
6. Rendre compte de son activité et de ses progrès dans l'application de ces principes.



# Mansartis Investissements ISR est labellisé ISR



Le fonds a reçu le label ISR en juin 2020.

Créé et soutenu par le ministère des Finances, le label a pour objectif de rendre plus visibles les produits d'investissement socialement responsables (ISR) pour les épargnants en France et en Europe.

L'ISR est un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises qui contribuent au développement durable dans tous les secteurs d'activités. Le label ISR est attribué au terme d'un processus strict de labellisation mené par des organismes indépendants. Il constitue un repère unique pour les épargnants souhaitant participer à une économie plus durable.

Pour être labellisé, le fonds Mansartis Investissements ISR doit notamment répondre à des critères stricts établis par le ministère français de l'économie et des finances

Ces critères sont regroupés autour de six thèmes :

- Les objectifs généraux (financiers et ESG) recherchés par le fonds. Il s'agit de vérifier que ces objectifs sont précisément définis et décrits aux investisseurs et qu'ils sont pris en compte dans la définition de la politique d'investissement du fonds
- La méthodologie d'analyse et de notation des critères ESG mise en œuvre par les entreprises dans lesquelles le fonds investit
- La prise en compte des critères ESG dans la construction et la vie du portefeuille
- La politique d'engagement ESG avec les entreprises dans lesquelles le fonds investit (vote et dialogue)
- La transparence de gestion du fonds
- La mesure des impacts positifs de la gestion ESG sur le développement d'une économie durable.



## Processus de gestion ESG

Le processus de gestion ESG peut se résumer en 4 points principaux :

### 1. POLITIQUE D'EXCLUSION

- Objet social des entreprises
- Niveau de controverse



### 3. POLITIQUE D'ENGAGEMENT

- Politique de dialogue
- Politique de vote



### 2. ANALYSE EXTRA -FINANCIERE & SURPERFORMANCE ESG

- Note moyenne de risque ESG du fonds, pondérée des actifs, inférieure à la note de risque ESG de l'univers investissable



### 4. MESURES DE PERFORMANCE ESG DU PORTEFEUILLE

- 6 indicateurs de durabilité
- Surperformance sur l'intensité carbone et la création d'emplois

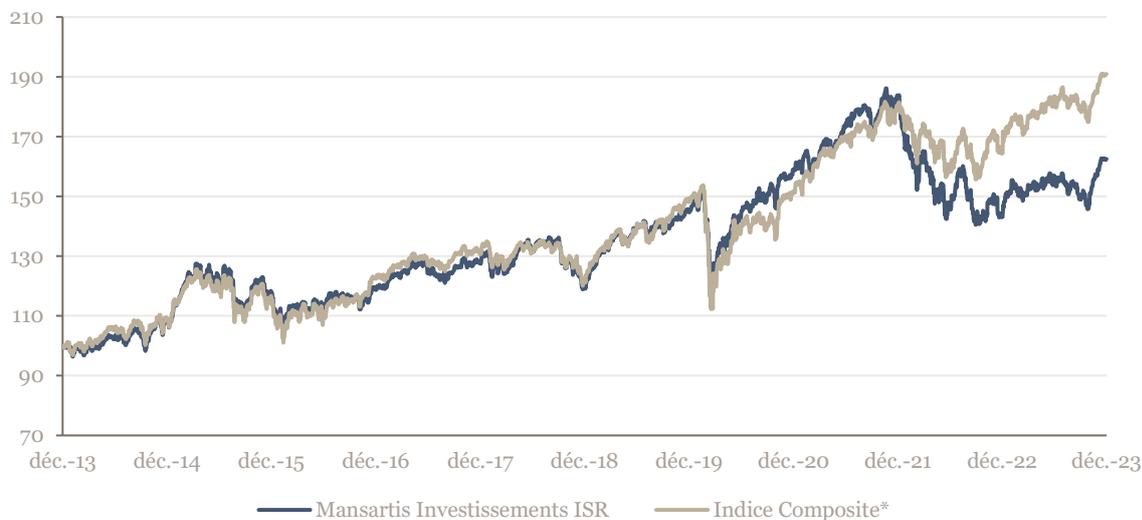


# Performance à long terme

## Performance cumulée

Dividendes réinvestis, performance nette de frais de gestion

Performance sur 10 ans



	<i>Mansartis Investissements ISR</i>	<i>Indice Composite</i>
1 an	13,55%	16,12%
3 ans	2,27%	26,03%
5 ans	33,86%	55,88%
10 ans	62,51%	90,93%

## Volatilité

	<i>Mansartis Investissements ISR</i>	<i>Indice Composite</i>
1 an	10,52%	9,32%
3 ans	12,34%	10,37%
5 ans	12,91%	13,21%
10 ans	12,02%	12,29%

Volatilité hebdomadaire calculée sur la dernière VL disponible chaque semaine

## Tracking Error

	<i>Mansartis Investissements ISR</i>
1 an	3,74%
3 ans	5,16%
5 ans	5,19%
10 ans	4,60%

Tracking Error hebdomadaire calculée sur la dernière VL disponible chaque semaine

\*Indice composite : 75% Actions + 25% Obligations  
 Actions : 50% MSCI ACWI NR€ + 50% EuroStoxx 50 NR€  
 Obligations : 50% EuroMTS 1-3 + 50% EONIA

## Politique d'investissement de l'année

En 2022, le resserrement monétaire brutal de la Fed et de la BCE a entraîné une chute non moins brutale des marchés actions. Cette année, la récession tant attendue n'a finalement pas eu lieu et malgré la poursuite des hausses de taux directeurs le marché action a rebondi fortement dans les pays développés. Aux Etats-Unis, l'activité économique fut plus solide que prévu, la croissance du PIB sur l'année 2023 est ressortie à +2.5%. Le marché de l'emploi est resté solide avec un chômage à 3,7%. La dynamique de désinflation, qui s'est intensifiée tout au long de l'année, a permis à la Fed de cesser son resserrement monétaire dès le mois de juillet. En Europe, bien que la récession ait été évitée, l'activité économique s'est révélée modeste, enregistrant une croissance de seulement +0,5%. La récession industrielle en Allemagne, la faiblesse de la consommation et des conditions de crédit peu favorables ont freiné la croissance de la zone. Sur le plan de la politique monétaire, le recul de l'inflation a conduit la BCE à mettre un terme à l'augmentation de ses taux directeurs en septembre. En Asie, la reprise chinoise demeure en deçà des attentes. Les dépenses des ménages et la confiance du consommateur peinent à retrouver leur dynamisme d'avant Covid. Le secteur immobilier reste déprimé avec des volumes de vente et des prix toujours en baisse. Enfin au Japon, le marché a profité de plusieurs éléments concomitants : la faiblesse du yen qui a porté les exportateurs, la réforme de la gouvernance des entreprises qui attirent les investisseurs étrangers et la poussée inflationniste qui ouvre la voie à une normalisation de la politique monétaire.

Sur l'année, le fonds a enregistré une performance de +13,55% (part C&D) et de +14.08% (part G). La forte reprise des marchés au cours du dernier trimestre a permis aux actions européennes et américaines du fonds de clôturer l'année avec des gains respectifs de 20% et 26%. En revanche, les actions asiatiques n'ont progressé que de 2,5%, impactées par la baisse du marché chinois de 15%, et par une rotation de style sur le marché japonais qui nous a été défavorable.

Du côté des taux, nous avons adopté une approche défensive en maintenant une duration faible à 2 ans et en sélectionnant des émetteurs de bonne qualité de crédit. Près de la moitié des obligations sont arrivées à échéance en 2023 et ont été en partie réinvesties dans des obligations Investment grade offrant des rendements plus attractifs.

Concernant l'allocation d'actifs, nous avons augmenté la pondération des actions dans le portefeuille, passant de 74% fin 2022 à 84% en décembre 2023. Cette augmentation s'est

concentrée exclusivement sur les actions européennes et américaines, au détriment des actions asiatiques, réduites à 12% fin 2023 contre 19% fin 2022. La part des actions américaines a augmenté de 8 points de pourcentage pour représenter 37% de la poche actions fin de décembre.

En ce qui concerne la performance, grâce à notre exposition principalement aux actions européennes et américaines, le fonds a pleinement bénéficié de la surperformance de ces deux marchés tout au long de l'année, particulièrement au cours des trois derniers mois. La poche actions du fonds a ainsi progressé de 19% sur l'année. En termes de secteurs, la technologie, l'industrie et la consommation discrétionnaire ont fortement contribué à la performance des actions, affichant des gains de 28% à 47%. La poche taux du fonds affiche quant à elle une performance de 4,55% en 2023, avec un niveau de risque maintenu faible, tant en ce qui concerne la notation de crédit que la sensibilité aux taux.

En termes d'opérations de gestion, nous avons renforcé notre exposition à la thématique de la transition énergétique en Europe, privilégiant des sociétés industrielles telles qu'Atlas Copco, Saint-Gobain et Michelin. Aux États-Unis, nous avons intégré le fonds Mansartis Amérique ISR, tout en investissant dans des valeurs technologiques telles que Keysight et Synopsis. Sur la poche Asie, nous avons procédé à des arbitrages en remplaçant AIA Group par Anta Sports, et avons également cédé nos positions sur Dali Food. Nous sommes sortis de Carl Zeiss, Téléperformance et Corbion, et nous nous sommes retirés du secteur des paiements en cédant nos positions dans Worldline et PayPal.

# Inventaire du fonds

Portefeuille Mansartis Investissements ISR au 31/12/2023

Code ISIN	Société	Poids (%)	Nombre de titres	Evaluation (€)
<i>Actions</i>				
US0028241000	Abbott Laboratories	1.44	33612	3348120.22
IE00B4BNMY34	Accenture	1.97	14354	4558336.78
US00724F1012	Adobe	1.57	6749	3643849.23
US02079K3059	Alphabet A	1.81	33220	4199549.14
US0231351067	Amazon	1.83	30834	4239744.76
US0311001004	Ametek	1.78	27737	4138962.83
US22160K1051	Costco Wholesale	0.61	2384	1424100.20
US2358511028	Danaher	1.35	14954	3130731.55
US2788651006	Ecolab	1.32	17038	3058359.55
US5184391044	Estee Lauder	0.45	7932	1049823.53
US4370761029	Home Depot	1.21	8937	2802821.13
US49338L1035	Keysight Technologies	0.61	9800	1410933.94
IE000S9YS762	Linde	0.99	6157	2288453.82
US5949181045	Microsoft	2.08	14200	4832369.23
US6541061031	Nike	0.47	11000	1080787.33
US7766961061	Roper Technologies	1.77	8300	4094942.08
US79466L3024	Salesforce	1.23	11997	2856914.55
US8636671013	Stryker	0.96	8234	2231451.26
US8716071076	Synopsys	0.96	4800	2236713.12
US92826C8394	Visa	2.02	19865	4680409.73
US2546871060	Walt Disney	0.60	16979	1387361.00
FR0000120073	Air Liquide	3.27	43022	7577034.64
ES0109067019	Amadeus IT Group	1.57	55975	3631658.00
GB0000536739	Ashtead Group	0.82	30262	1901973.93
NL0010273215	ASML	1.41	4784	3261252.80
SE0007100581	Assa Abloy	1.36	120561	3154186.94
SE0017486889	Atlas Copco	0.78	115880	1812452.60
FR0000125338	Cap Gemini	1.23	15155	2860506.25
FR0014003TT8	Dassault Systemes	3.04	159613	7060481.06
DE0005557508	Deutsche Telecom	1.60	170741	3713616.75
CH1216478797	DSM-Firmenich	1.08	27123	2495316.00
FR0012435121	Elis	1.55	190428	3597184.92
FR0000121667	EssilorLuxottica	0.64	8192	1487667.20
NL0011585146	Ferrari	0.36	2769	845098.80
FR0000052292	Hermès International	1.73	2097	4023723.60
FR0000120321	L'Oréal	2.92	15041	6778226.65
FR0000121014	LVMH	2.85	9005	6606068.00
FR001400AJ45	Michelin B	0.51	36765	1193391.90

GB00B2B0DG97	Relx	2.93	189458	6786385.56
DE0007164600	SAP	2.04	33897	4727953.56
FR0000121972	Schneider Electric	3.47	44316	8055762.48
DE000SHL1006	Siemens Healthineers	0.88	38873	2044719.80
CH0012549785	Sonova	1.35	10540	3123300.22
FR0000125007	Saint-Gobain	0.47	16285	1085558.10
NL00150001Q9	Stellantis	1.27	139713	2954929.95
CH1175448666	Straumann Hldg	1.34	21290	3117628.51
DE000SYM9999	Symrise	0.91	21134	2105791.76
NL0000395903	Wolters Kluver	1.57	28243	3634874.10
US01609W1027	Alibaba Adr	0.26	8550	599738.01
KYG040111059	Anta Sports Products	0.21	56000	491461.41
JP3802300008	Fast Retailing	0.96	9900	2215831.89
CNE1000048K8	Haier Smart Home	0.27	244500	624606.09
JP3205800000	Kao	0.42	26100	968336.21
JP3236200006	Keyence	0.82	4800	1907349.84
JP3914400001	Murata Manufacturing	0.73	88500	1694367.68
JP3173400007	Obic	0.80	12000	1864901.17
US7960508882	Samsung Electronics GDR	0.61	1040	1409882.35
US8740391003	Taiwan Semiconductor Adr	0.59	14430	1358117.65
CNE1000004J3	TravelSky Technology	0.26	382000	597469.70
FR0010317487	Mansartis Amérique ISR	3.96	26074	9172833.20
FR0007481429	Mansartis Asie ISR	1.99	11900	4616605.00
FR0010206144	Mansartis Japon ISR	2.20	35484	5112534.72
	<i>Obligations</i>			
XS2079716853	Apple 0% nov 2025	0.45	1100	1043790.00
XS2308321962	Booking 0,10% mars 2025	0.39	931	895826.51
XS1945110606	IBM 1,25% janv 2027	0.39	950	914465.58
XS2613658470	ABN Amro Bank 3,75% 2025	0.18	4	412028.79
FR0013505559	Air Liquide 1% avr 2025	0.51	12	1176472.39
FR00140005J1	BNP Paribas 0.375% oct 2027	0.28	7	646841.77
XS1748456974	BNP Paribas 1 1/8% juin 2026	0.50	1200	1150945.48
FR0014007LL3	BPCE 0,5% janv 2028	0.55	14	1285879.87
FR0014003Q41	Danone 0% dec 2025	0.24	6	566826.00
FR0013063609	Danone 1,25% mai 2024	0.43	10	997261.20
XS2047500769	E.On 0% août 2024	0.49	1166	1137899.40
FR0013516069	EssilorLuxottica 0,375% janv 2026	0.33	8	763743.34
XS1963830002	Faurecia 3 1/8% juin 2026	0.32	760	747753.13
XS2325562424	Fresenius 0% oct 2025	0.10	236	222621.16
XS1485597329	HSBC 0.875% sept 2024	0.30	700	688219.73
FR0013287273	Iliad 1,5% oct 2024	0.42	10	983398.69
XS2390506546	ING Groep 0 3/8% fev 2028	0.38	10	889763.36
FR001400A5N5	Kering 1,25% mai 2025	0.59	14	1372917.04
FR0014009E10	L'Oréal 0,375% mars 2024	0.77	18	1790439.50
FR0013286838	La Bqe Postale 1% oct 2024	0.42	10	980951.15
XS2384269101	Leaseplan 0,25% sept 2026	0.54	1363	1254367.78

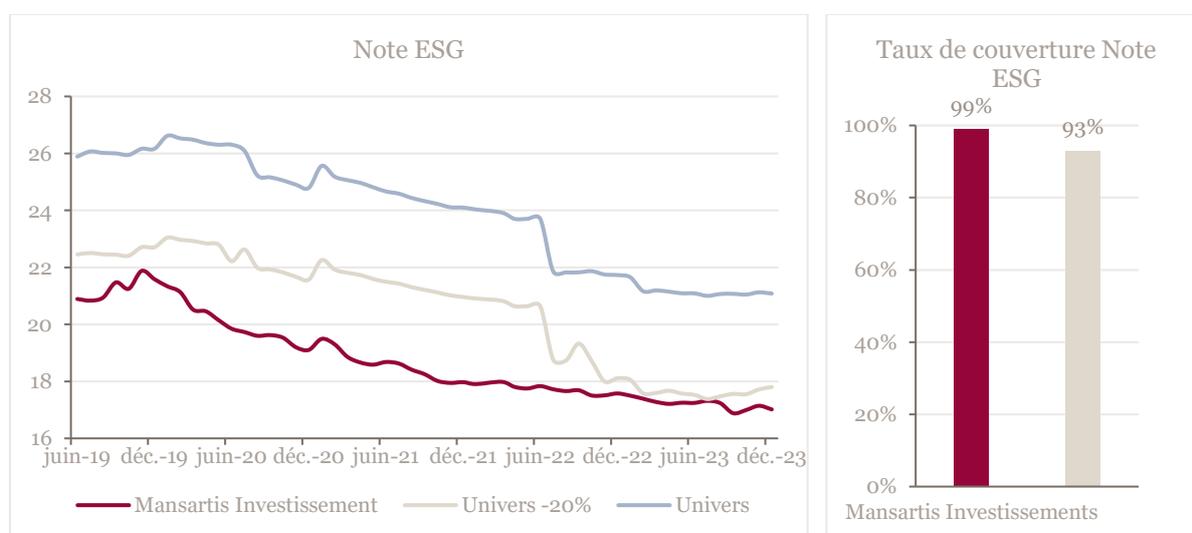
FR001400HJE7	LVMH 3.375% oct.2025	0.31	7	709514.09
DE000A2YNZW8	Mercedes-B 0,375% nov 2026	0.38	950	887882.85
FR0013131877	O.A.T. 0.5% 25 mai 2026	0.63	1520000	1460192.24
FR0013241676	Orange 1,5% sept 2027	0.46	11	1061481.42
FR0013476090	RCI Banque 1.125% janv 2027	0.56	1365	1294442.22
XS1793224632	RELX 1,5% mai 2027	0.50	1200	1161756.20
XS2050945984	Santander CB 0.125% sept 2024	0.21	5	487602.97
FR0013506862	Schneider 1% avr 2027	0.37	9	859835.16
XS1849518276	Smurfit Kappa 2 7/8% janv 2026	0.25	580	579650.15
FR0013430733	Soc. Générale 0,875% juil 2026	0.57	14	1323115.93
XS2400997131	Toyota Fin 0% oct 2025	0.47	1160	1095654.80
FR0013506813	Unibail-Rodamco 2 1/8% avr 2025	0.39	9	896823.10
XS2438615606	Volkswagen FS 0,25% janv 2025	0.21	506	489489.91
FR0013448032	Worldline 0,25% sept 2024	0.25	6	580472.43
XS1030851791	EssilorLuxottica 2,625% fev 2024	0.26	600	613251.13
FR0013482817	LVMH 0% fev 2024	0.43	10	996260.00
FR0013425683	Mansartis Green Bonds I	0.53	1329	1240621.50
	<i>Liquidités</i>			
	Euros	0.56		1292246.76
	Dollar US	-0.00		-204.37

## Performance ESG du fonds

Les entreprises sont évaluées sur des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance, dits ESG. L'objectif ESG des fonds est de surperformer, en termes de risques ESG, son univers investissable. La note moyenne de risque ESG du portefeuille pondérée du poids des actifs doit être inférieure celle de l'univers investissable pondéré du flottant duquel ont été soustraits les 20% des valeurs les moins bien notées. Sustainalytics a une approche par le risque donnant lieu à des évaluations de 0 à 100, du moins risqué (0) au plus risqué (100). La surperformance se mesure donc par une note de risque inférieure à celle de son univers.

Au-delà des caractéristiques ESG actuelles des entreprises, la tendance est analysée. L'approche n'est pas celle de l'exclusion mais de l'engagement. Une société peut avoir une notation ESG faible mais une gouvernance s'engageant vers de meilleures pratiques. C'est pourquoi une attention particulière est apportée à l'évolution de la note ESG, pour s'assurer que la société progresse et répond aux défis environnementaux, sociaux et de gouvernance.

A l'occasion du comité ESG tenu annuellement les gérants analysent les évolutions notables de notes ESG, de controverses et des principaux indicateurs de durabilité. Cette analyse tient compte des objectifs et des actions mis en place par le management pour les atteindre.



La note du fonds s'est améliorée de 0.6 points à 17. La note de l'univers s'améliore également de 18.11 à 17.8 traduisant principalement une évolution de la politique d'exclusion en 2023, excluant dès le 1er euro de CA les entreprises pétrolières et gazières.

Top 5 - Note ESG		Worst 5 - Note ESG	
Unibail-Rodamco	5,8	Amazon	30,6
Keysight Technologies	7,6	Stryker	28,3
RELX	8,6	Toyota	27,6
Hermès International	9,4	Haier Smart Home	27,1
ASML	9,6	Alibaba Adr	26,5

Amélioration - Top 5		Dégradation - Top 5	
E.On	-6,2	Atlas Copco	5,1
Schneider Electric	-6,2	Orange	5,1
Ecolab	-3,7	HSBC	4,6
Booking	-3,4	Relx	3,3
Wolters Kluver	-2,9	Deutsche Telecom	2,6

## Focus sur les principales dégradations de note ESG (supérieure à 5 pts)

**Atlas Copco (+5.2)** : la publication en 2023 d'un nouveau code de conduite avec notamment l'engagement de la société en faveur de la sécurité/qualité de ses produits/services a permis à Sustainalytics d'apprécier la politique de gestion des risques produit d'Atlas Copco. Dans ce cadre, Atlas Copco a révélé que la majorité de ses sites étaient certifiés de normes ISO, mais Sustainalytics indique que le pourcentage n'est pas clair d'après les données livrées par la société. C'est un élément important pour le MEI de gouvernance produits. Cette inconnue a ainsi entraîné une baisse significative de la note. D'après Sustainalytics, la gestion de ce paramètre est moyenne.

Ainsi, les réserves de Sustainalytics à l'égard des données livrées reposent sur le fait que la société déclare que toutes les unités de production de plus de vingt employés et toutes les sociétés clientes et sociétés de location de plus de 70 employés" doivent être certifiées selon la norme ISO [9001/14001] et qu'à partir de l'exercice 2022, la certification couvrait 94 % des unités requises.

Cependant, les pourcentages fournis ne répondent pas à la méthodologie Sustainalytics, car un nombre important de sites de production d'Atlas Copco comptent vingt employés ou moins. Auparavant, Atlas Copco certifiait ISO 9001/14001 toutes les unités de production de plus de dix salariés. En 2022, le seuil d'effectifs pour ces statistiques ISO 9001/14001 a doublé, entraînant un gonflement artificiel des chiffres. À partir de la page 73 de son rapport annuel,

Atlas Copco répertorie ses acquisitions. Ces dernières années, plus de la moitié de ses 21/22 acquisitions comptaient 20 employés ou moins, donc le pourcentage réel de sites certifiés ISO 9001/14001 n'a pas pu être estimé. L'entreprise a reçu un retour d'information sur les indicateurs de gestion et a été invitée à fournir des précisions sur le nombre total de sites de production certifiés ISO 9001/14001, mais n'a pas fait de commentaires sur cette question particulière. Ainsi, ces indicateurs de certification ont donc été notés 25 du fait que certains sites de l'entreprise ont bénéficié d'une certification externe mais que le périmètre n'est pas clair.

**Orange (+5.1) :** La dégradation de la note ESG est liée tant à une hausse du risque du secteur qu'au management de ce risque.

Au niveau sectoriel, au delà des risques réglementaires et juridiques nombreux sur le marché français, liés à des problèmes de concurrence ou encore à la gestion et la protection des données clients, Orange, spécifiquement doit faire face à un risque réputationnel fort en matière de Ressources humaines rendant l'entreprise moins attractive dans une stratégie de développement à l'international. Le niveau de risque reste cependant « Medium » en ligne avec la notation moyenne du secteur. En termes de gestion de ces risques, il semblerait que le turn over ne s'améliore pas laissant suggérer que malgré une gouvernance solide sur les sujets ESG, Orange a du mal à convaincre et à retenir des talents.

### **Focus sur les principales notes ESG considérées comme « risque élevé » (note supérieure à 30).**

Au sein du fonds, seule Amazon a un niveau de risque ESG considéré « Élevé » selon Sustainalytics et nécessite ainsi une analyse plus étayée dans le rapport ESG du fonds.

**AMAZON (30.6) :** La note ESG est mauvaise compte tenu de son exposition aux risques réglementaires et sociaux. Pourtant, le groupe a réalisé d'importants progrès sur le plan de ses engagements environnementaux. Il convient donc de faire le point sur son niveau d'exposition aux risques ESG. Le niveau de controverse est élevé mais reste à mettre en perspective avec la taille de la société et son modèle économique :

Controverse de niveau 3 : Il y a 7 controverses de catégories 3, en réduction par rapport aux 9 de l'an passé. Ce nombre important est surtout impacté par 3 éléments récurrents et qui peuvent avoir un impact financier majeur : les pratiques anticoncurrentielles, les stratégies d'évasion fiscale et les politiques de protection des données.

Pratiques anticoncurrentielles : Au cours des dernières années, Amazon a été impliquée à plusieurs reprises dans des enquêtes relatives aux pratiques anticoncurrentielles dans plusieurs juridictions. En 2019, la Commission Européenne a lancé une enquête sur le double rôle d'Amazon en tant que détaillant et place de marché afin d'évaluer si l'entreprise avait exploité sa position dominante lorsqu'elle traitait avec des détaillants. En juillet 2019, Le DOJ a annoncé qu'il examinerait Amazon en raison d'un comportement antitrust présumé. En décembre 2021, l'Italie a infligé une amende de 1,13B€. Cette décision a fait l'objet d'un appel de la part d'Amazon qui en conteste le fondement.

Suite aux enquêtes de multiples autorités de régulation, pour atteinte à l'intégrité de la concurrence, Amazon a décidé de sa propre décision d'annuler l'acquisition d'iRobot. En 2023, Amazon a réussi à réduire le nombre des enquêtes antitrust au Royaume-Uni et dans l'UE en signant des accords avec les autorités de régulations, ce qui atténue le risque.

Evasion fiscale : Les controverses concernant de potentielles problématiques d'évasion/optimisation fiscale chez Amazon sont toujours d'actualité. Fin 2023, la presse constatait encore des rebondissements dans le procès d'Amazon concernant des arriérés d'impôts au Luxembourg. En 2023, l'Espagne a ordonné à la société de régler 68 M € de TVA impayées. On notera aussi que cette problématique n'est pas uniquement européenne puisque l'Etat Indien a fait savoir qu'il y aurait eu une mauvaise classification des revenus d'AWS qui entrainerait une fiscalité plus importante que prévue.

Protection des données : Au cours des dernières années, l'entreprise a reçu l'ordre de plusieurs autorités de régulation de modifier ses politiques de confidentialité. Amazon fait également l'objet d'une plainte et d'une action en justice de la part de la FTC concernant l'utilisation déloyale et le partage de fichiers audio de voix d'enfants sans le consentement des parents. En 2021, Amazon a fait l'objet de plusieurs poursuites et amendes.

La CNIL avait infligé une amende de 35 M € (41 M \$) à Amazon en 2020 pour avoir enfreint la réglementation française sur les cookies. La plupart de ces éléments sont communs à toutes les grandes entreprises du monde. On notera aussi que la taille de la société et son activité de marketplace l'exposent à de nombreuses controverses et risques ESG.

L'analyse ESG discrétionnaire d'Amazon a plutôt montré des éléments positifs :

Le rapport RSE est complet, on trouve des réalisations effectives et des objectifs chiffrés. On notera cependant que les objectifs sont à moyen terme. Le risque est modéré sur cette société car les critères E,S et G semblent très bien intégrés. Néanmoins, les controverses à répétition

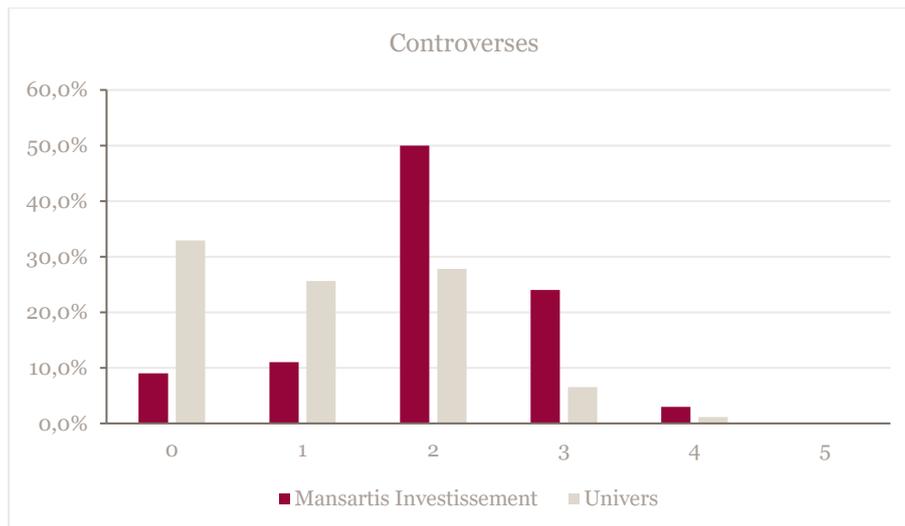
sur les mêmes thématiques peuvent poser problème. Il faut craindre des controverses médiatisées mais d'une importance relativement moyenne à l'avenir.

# Analyse des Controverses

Mansartis s'appuie sur l'analyse de Sustainalytics® pour évaluer le degré de controverses auxquelles peuvent faire face les émetteurs.

Sustainalytics® effectue une veille continue des controverses à travers le monde. En cas de survenance d'une controverse, l'impact et les risques potentiels sur la société et les parties prenantes sont analysés. L'objectif étant de pouvoir évaluer un niveau de gravité des controverses et d'anticiper ces dernières. Sustainalytics® a élaboré une typologie en 10 domaines de controverses distincts. Celles-ci peuvent être relatives à la préservation de l'environnement, aux respects des droits de l'homme, aux impacts de l'activité d'une entreprise sur la communauté, etc. Sustainalytics® évalue les niveaux de controverse sur une échelle de 1 à 5 (5 étant le niveau le plus élevé et « absence de controverse » le niveau le plus faible) pour chacune des 10 thématiques de controverses possibles.

Les sociétés, quelles que soient leurs activités, présentant une note de controverse Sustainalytics® de niveau 5 sont exclues de l'univers Mansartis. Celles ayant une note de controverse de niveau 4 sont placées sous surveillance et leurs introductions en portefeuille sont soumises à l'approbation du Comité Univers.



Amélioration	Variation	Niveau	Dégradation	Variation	Niveau
Toyota	-1	2	Murata Manufacturing	2	2
Amadeus IT Group	-2	0	Wolters Kluver	1	1
RCI Banque	-1	3	Sonova	1	2
Stryker	-1	2	Symrise	2	3
Worldline	-1	1	Relx	1	2
Salesforce	-1	1			

## Principales dégradations amenant à un niveau de controverse 3 « Significatif »

**Murata Manufacturing controverse 2 (+2):** Nouvelle controverse de niveau 2 liée à des pratiques anticoncurrentielles.

En 2019, la société a été accusée aux États-Unis, avec 12 autres entreprises, d'avoir formé un cartel et fixé le prix des inducteurs sur la période allant de 2003 à 2014. Cette année, une Cour d'appel aux États-Unis a relancé le dossier pour une fixation présumée des prix entre janvier 2003 et décembre 2017.

**Reed Elsevier controverse 2 (+1) :** *éthique des médias.* Évaluation de l'éthique des médias a été rétrogradée de la catégorie 0 à 2 en mai 2023 en raison de risques accrus pour la réputation et les affaires suite au fait que l'entreprise fait face à un procès en Caroline du Nord pour un article prétendument diffamatoire sur une technologie développée par la société GPS Air. Concrètement, Relx a publié une étude qui serait trompeuse impliquant la technologie d'ionisation bipolaire Needlepoint de GPS Air en 2021, affirmant que la technologie était inefficace. GPS Air a soutenu que Relx savait que les conclusions de l'étude étaient 'fabriquées' et que la société était au courant des erreurs matérielles contenues dans celle-ci.

**Symrise controverse 3 (+2) :** *pratiques anti-concurrentielles.* Quatre des plus grands fournisseurs mondiaux de parfums et d'ingrédients de parfumerie (IFF, Firmenich, Givaudan & Symrise donc) sont actuellement sous enquête des autorités de la concurrence au Royaume-Uni, aux États-Unis, dans l'Union européenne et en Suisse. Le 8 mars 2023, les locaux des sociétés ont été perquisitionnés par la Commission européenne, en consultation avec les autorités anti-trust aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Suisse, en raison de préoccupations concernant une possible collusion dans la fourniture de parfums et d'ingrédients de parfumerie. Les enquêtes à l'échelle de l'industrie portent sur les allégations de violation présumée des lois anti-monopole de l'UE qui interdisent les cartels et les pratiques commerciales restrictives. Les régulateurs soupçonnent également que les entreprises ont restreint la production de certains parfums, limité la concurrence dans la fourniture à d'autres consommateurs et coordonné leurs politiques de tarification.

Sustainalytics classe cette controverse dans la catégorie 3 en raison de l'impact potentiel sur les parties prenantes et de l'exposition accrue aux risques réglementaires et financiers pour Symrise. Compte tenu de la nature internationale de l'affaire, Symrise est maintenant exposée à des risques réglementaires significatifs. De plus, Symrise pourrait être exposée à des poursuites civiles intentées par les consommateurs si les allégations de collusion sont confirmées. Symrise dispose d'un code de conduite complet dans lequel elle plaide en faveur

de la concurrence équitable dans l'ensemble de ses opérations. À la suite d'une campagne d'engagement, la société nous a indiqué avoir réalisé une enquête interne n'ayant apporté aucune preuve de pratiques commerciales illégales. Symrise indique par ailleurs coopérer avec les autorités et se montre convaincu que l'enquête en cours ne sera pas concluante

**Sonova controverse 2 (+1) : éthique des affaires.** Manipulation des conditions de test pour affirmer que ses processeurs d'implants répondaient aux normes d'émissions de radiofréquences liées aux interférences avec d'autres appareils. En conséquence, Advanced Bionics a reçu à tort l'approbation réglementaire nécessaire au remboursement des soins de santé fédéraux, ce qui a entraîné la soumission de fausses demandes aux programmes de soins de santé. En 2022, le Département de la Justice Américain a annoncé qu'Advanced Bionics avait accepté de payer 11,4 millions de dollars pour s'acquitter des accusations de violation présumée de la False Claims Act (FCA) liées aux processeurs d'implants cochléaire Neptune et Naida de la société.

**Wolters Kluwer controverse 1 (+1) : relation salarié.** En 2023, WKL a conclu un accord non divulgué avec une ancienne représentante commerciale dans le cadre d'un procès en Georgie impliquant des allégations de discrimination fondée sur l'âge et le sexe. Le procès alléguait que l'entreprise avait licencié l'employée en raison de son âge avancé et ne lui avait pas proposé d'indemnités de départ ni ne lui avait donné la possibilité de répondre au licenciement. La poursuite affirmait en outre que Wolters n'avait pas licencié d'employés masculins dont les niveaux de performance étaient similaires ou pires que ceux de l'employée concernée.

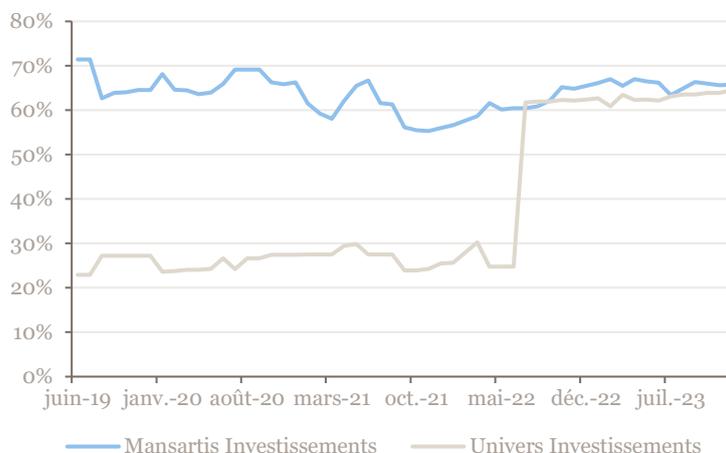
# Indicateurs de durabilité

## LES DROITS DE L'HOMME



### Signataire du Pacte Mondial des Nations Unies

Mansartis a fait le choix de suivre la proportion des entreprises en portefeuille signataires du Pacte Mondial de l'ONU. (Global Compact en anglais). En devenant signataires, ces entreprises s'engagent à intégrer et à promouvoir 10 principes relatifs aux respects des droits de l'homme, aux normes internationales du travail, au respect de l'environnement et à la lutte contre la corruption.



Source : Factset  
Taux de couverture du portefeuille : 98%

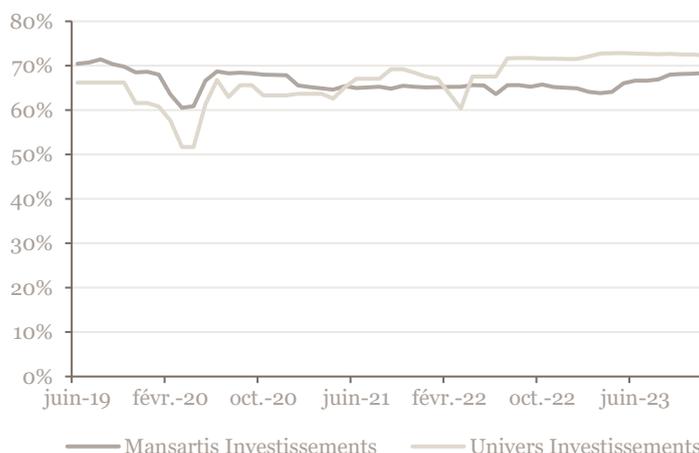
Une entreprise signataire du Pacte Mondial s'engage à publier un rapport chaque année sur la façon dont elle prend en compte ces principes dans son activité et sur les progrès qu'elle réalise.

## GOVERNANCE



### Indépendance des directeurs au Conseil d'Administration

Mansartis est convaincu que les sociétés cotées gagnent à avoir des Conseils d'Administration intégrant un maximum d'indépendants, c'est-à-dire, incluant des personnes n'exerçant pas de fonction exécutive ou même salariée au sein de ces mêmes sociétés.



Source : Factset  
Taux de couverture du portefeuille : 97%

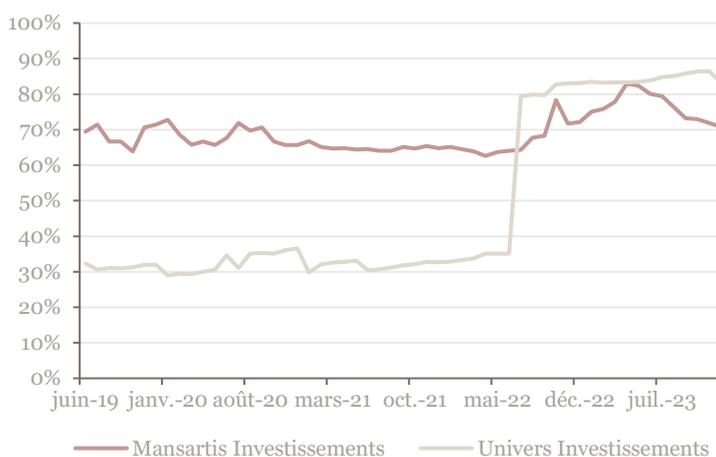
De même qu'en tant qu'actionnaire, Mansartis s'est fixé comme directive de toujours voter en faveur d'une plus grande indépendance des Conseils d'Administration ; en tant qu'investisseur, Mansartis a décidé de suivre le pourcentage d'indépendants de façon plus globale, et en relatif, des sociétés qu'il détient dans le fonds.

## SOCIAL



### Niveau d'exigence, avec les fournisseurs et les parties prenantes, d'un point de vue social

Cet indicateur nous permet de mesurer (en %) quelles sont les entreprises qui sont suffisamment exigeantes, d'un point de vue social, avec leurs fournisseurs et parties prenantes. De façon schématique, l'objectif étant, par exemple, de se tenir à l'écart de sociétés qui via des



prestataires feraient travailler des personnes qui ne le devraient pas dans de mauvaises conditions (i.e. travail des enfants).

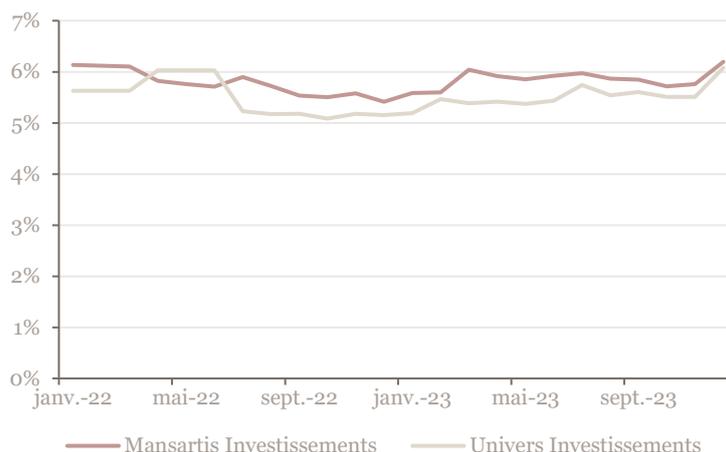
Source : Sustainalytics  
Taux de couverture du portefeuille : 43%

Le fournisseur de données, Sustainalytics, va rechercher l'existence de standards encadrant les pratiques des fournisseurs dans une société (ex : traitement de la santé et de la sécurité des collaborateurs, salaires minimum, temps de travail, travail des enfants, conditions de travail, etc.) et va ensuite évaluer par une note de 0 à 100, du moins bon (0) au meilleur (100), le niveau d'exigence.

Mansartis a décidé de monitorer le taux d'entreprises ayant une note supérieure à 50 selon l'évaluation de Sustainalytics, ce qui correspond à un niveau dit « adéquat ».

## Capacité à générer de l'emploi

Cet indicateur vise à mesurer la capacité des entreprises présentes en portefeuille à générer de la valeur économique et sociale. La dynamique de création d'emplois est mesurée en calculant la croissance annualisée des effectifs sur 5 ans.



Source : Factset  
Taux de couverture du portefeuille : 95%

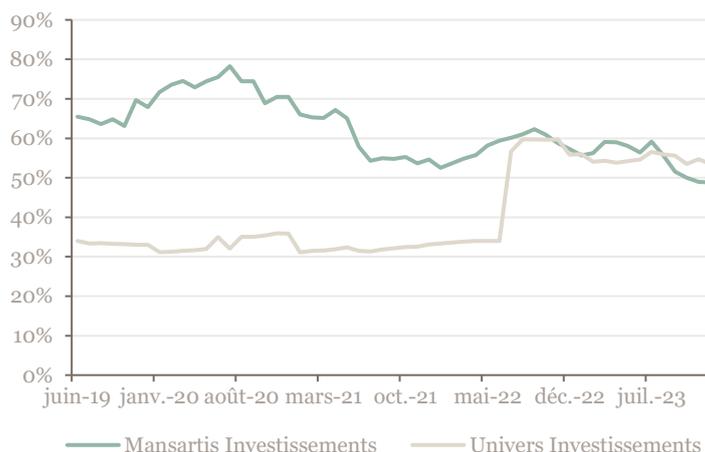
L'objectif est d'avoir une surperformance du portefeuille par rapport à son univers investissable avec un taux de couverture de 90% minimum de l'actif.

## ENVIRONNEMENT



### Système de management environnemental certifié

Mansartis s'attache à suivre le fait que les entreprises aient mis en place un ou des systèmes de management des enjeux environnementaux ayant fait l'objet d'une certification par un organisme tiers. Mansartis a souhaité aller jusqu'à la « certification » de la politique environnementale



Source : Sustainalytics  
Taux de couverture du portefeuille : 59%

pour éviter, autant que possible, les simples opérations de green-washing à bas coûts que pourraient entreprendre certaines sociétés. Le degré de certification est évalué par Sustainalytics qui s'attache notamment à analyser si ces certifications concernent l'ensemble des activités de l'entreprise ou une partie seulement. Cette évaluation donne lieu à une notation de 0 à 100, du moins bon (0) au meilleur (100).

Mansartis a décidé de monitorer le taux d'entreprises ayant une note supérieure à 25 selon l'évaluation de Sustainalytics, ce qui signifie que certaines des activités du groupe sont certifiées mais que le périmètre n'est pas suffisamment défini.

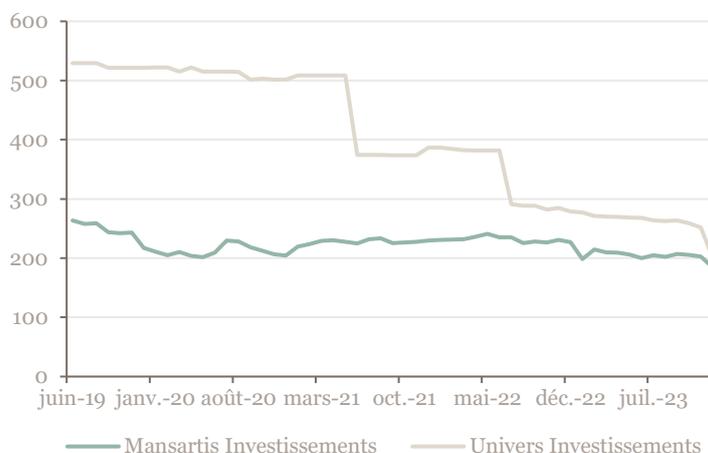
## Intensité Carbone

L'objectif est d'avoir une surperformance du portefeuille par rapport à son univers investissable avec un taux de couverture de 90% minimum de l'actif.

Mansartis s'appuie sur les travaux de Trucost pour évaluer l'intensité carbone du

portefeuille. Trucost réalise une estimation (en tonnes CO2 par M\$ de CA) intégrant les règles de

répartition des émissions définies par le GRH Protocol, émissions liées au processus de production, directes (scope 1) et indirectes (scope 2) et celles émises en amont (scope 3 amont).



Source : Trucost  
Taux de couverture du portefeuille : 100%

Top 5 - Intensité Carbone	
ING Groep	20,4
ABN Amro Bank	23,7
Santander CB	24,1
Leaseplan	24,5
Soc. Générale	24,5

Worst 5 - Intensité Carbone	
Air Liquide	1399,4
Linde	1315,0
Danone	1003,5
Smurfit Kappa	609,2
Saint-Gobain	355,7

Amélioration - Top 5	
Abbott Laboratories	-211,6
Smurfit Kappa	-167,5
Ecolab	-129,1
Haier Smart Home	-129,0
E.On	-114,5

Dégradation - Top 5	
Air Liquide	159,4
TravelSky Technology	96,3
Apple	10,9
Accenture	1,7
Walt Disney	1,0

## Votes et engagements

Dans son dialogue avec les entreprises, Mansartis cherche à promouvoir l'amélioration des pratiques extra-financières.

### DIALOGUE AVEC LES ENTREPRISES

Le rapport d'engagement du fonds Mansartis Investissements ISR est disponible sur la page du fonds du site internet de Mansartis à l'adresse suivante :

<https://www.mansartis.com/fr/actions/investissement>

### VOTE

Le rapport de vote du fonds Mansartis Investissements ISR est disponible sur la page du fonds du site internet de Mansartis à l'adresse suivante :

<https://www.mansartis.com/fr/actions/investissement>