Mansartis

Avril 2025

DOCUMENT
REGLEMENTAIRE

Rapport annuel ESG

MANSARTIS JAPON ISR

www.mansartis.com

Mansartis Gestion – 8, place Vendôme 75001 Paris – +33 1 42 96 10 70 – Fax. +33 1 40 15 07 40

S.A.S au capital de 1 324 240 € – 324 823 996 RCS Paris – N° intracommunautaire FR 09 324 823 996 – Agrément AMF n° GP90045

Sommaire

La démarche ESG de Mansartis 3
Mansartis Japon ISR est labellisé ISR 5
Performance à long terme 6
Inventaire du fonds 10
Performance ESG du fonds 11
Analyse des Controverses 15
Indicateurs de durabilité 17
LES DROITS DE L'HOMME 17
GOUVERNANCE 17
SOCIAL 18
ENVIRONNEMENT 19
Stratégie de transition climatique alignée sur les Accords de Paris 24
Indicateurs PAI 25
Votes et engagements 27
DIALOGUE AVEC LES ENTREPRISES 27
VOTE 27

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 ont permis à Mansartis d'envisager la labellisation ISR (Investissement Socialement Responsable) du fonds MANSARTIS JAPON ISR et ainsi d'aller plus loin dans la prise en compte de critères extra-financiers.
MANSARTIS JAPON ISR a été labellisé ISR en décembre 2019 afin de renforcer la lisibilité de notre engagement sociétal.

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.

Avril 2025

Mansartis Japon ISR est labellisé ISR

Le fonds a reçu le label ISR en décembre 2019.
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.
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'activité. 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 Japon 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.

Performance à long terme

Performance cumulée

Dividendes réinvestis, performance nette de frais de gestion

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

	Mansartis Japon ISR	*TOPIX NR €*
1 an	12,56%	15,07%
3 ans	-8,33%	19,11%
5 ans	6,54%	34,10%
10 ans	76,51%	113,94%

Volatilité

	Mansartis Japon ISR	*TOPIX NR €*
1 an	18,05%	17,29%
3 ans	17,58%	15,14%
5 ans	19,17%	17,77%
10 ans	18,18%	16,92%

Volatilité hebdomadaire calculée sur la dernière VL disponible chaque semaine

Tracking Error

	Mansartis Japon ISR
1 an	7,41%
3 ans	8,44%
5 ans	9,54%
10 ans	8,78%

Tracking Error hebdomadaire calculée sur la dernière VL disponible chaque semaine

Politique d’investissement de l’année

Bilan de l’année 2024

L'année 2024 a été marquée par une croissance économique décevante au Japon, avec un PIB attendu en repli de -0,2 %. Une base de comparaison élevée et des perturbations dans le secteur automobile ont pesé sur le début d'année, avant qu'une reprise ne s'amorce au second semestre, portée par une consommation domestique dynamique. La hausse des salaires, la plus forte depuis 1991, et un afflux record de touristes, favorisé par la faiblesse du yen, ont contribué à cette résilience.
Cette dynamique s'est accompagnée d'un tournant historique sur le plan monétaire. Avec une inflation stabilisée entre 2 % et 3 %, la BoJ a relevé ses taux pour la première fois en 17 ans, mettant fin à une politique ultra-accommodante. L'arrêt des achats d'ETF et du contrôle de la courbe des taux a marqué un changement profond, bien que l'impact sur les marchés ait été limité. Malgré une correction brutale en août, liée au débouclage des positions de carry trade, le marché a rapidement effacé ses pertes.
La politique monétaire plus restrictive n'a cependant pas suffi à enrayer la dépréciation du yen. Malgré des interventions massives de la BoJ, la devise a poursuivi sa chute face au dollar, atteignant son plus bas niveau depuis 1986. Le différentiel de taux avec les États-Unis est resté un facteur clé, entretenant l'attrait du carry trade.
Ces défis économiques se sont doublés d'un bouleversement politique majeur. Après 15 ans de domination, le PLD a perdu sa majorité, fragilisant le gouvernement de Shigeru Ishiba, qui peine à restaurer la confiance. Cette incertitude politique ajoute ainsi un nouvel élément de volatilité aux perspectives économiques.
Pourtant, le marché actions japonais est resté solide. Le TOPIX a atteint des sommets inédits en 34 ans, porté par une hausse des bénéfices de +20,9 %, alimentée par la faiblesse du yen. L'amélioration de la gouvernance d'entreprise et la montée en puissance des actionnaires activistes ont également soutenu cette dynamique, avec un record de rachats d'actions.

Perspectives pour 2025

L’année 2025 s’annonce comme une année de transition. La croissance des bénéfices des entreprises japonaises devrait ralentir, avec une hausse attendue de +4,5 % en 2025 avant une accélération à +10 % en 2026. Après plusieurs trimestres dominés par l’effet de change, la reprise du secteur manufacturier et la hausse des volumes de production devraient prendre le relais. L’évolution du yen restera clé : après son affaiblissement post-élection américaine, le resserrement monétaire progressif de la BoJ pourrait inverser la tendance.
L’inflation, attendue à 2,2 %, restera au-dessus de la cible de la BoJ, soutenue par la hausse des prix des services et une nouvelle augmentation des salaires. Dans ce contexte, la BoJ devrait relever ses taux à plusieurs reprises, avec des hausses attendues en janvier et juillet, pouvant porter le taux directeur à 0,75 %, voire 1 % en fonction des dynamiques inflationnistes.
La croissance économique devrait rebondir à +1,2 %, portée par des mesures de relance gouvernementales. Ce plan vise à soutenir les secteurs stratégiques comme l’intelligence artificielle et les semi-conducteurs, tout en mettant en place des aides directes aux ménages

pour atténuer la pression sur le pouvoir d'achat. Toutefois, l'incertitude politique et le risque de mesures protectionnistes américaines pourraient peser sur cette reprise.
Le risque politique reste donc un facteur à surveiller. La perte de la majorité du PLD crée une situation inédite, nécessitant des alliances fragiles pour faire passer les réformes. Si le gouvernement Ishiba parvient à négocier des accords budgétaires avec le DPP, la stabilité pourrait être maintenue à court terme. Néanmoins, l'éventualité d'une double élection en juillet 2025 pourrait ajouter une volatilité supplémentaire sur les marchés.
Les tensions commerciales sont un autre risque. D'éventuels droits de douane américains et des restrictions aux exportations vers la Chine pourraient affecter l'industrie japonaise. Cependant, les relocalisations opérées ces dernières années limitent ce risque, et la demande indienne pourrait compenser une partie du ralentissement chinois.

Positionnement et performances du fonds

Le fonds a affiché une performance de +12,56 % en 2024, en deçà de son indice de comparaison qui progresse de +15,07 %. Cette année a constitué la quatrième année consécutive de sous-performance des valeurs de croissance par rapport aux valeurs value au Japon. Ce retournement a débuté après la période post-COVID, où les valorisations des valeurs de croissance sont ressorties excessivement élevées et furent impactées par la remontée des taux américains. Parallèlement, le changement de gouvernance des entreprises japonaises sous-valorisées a attiré les investisseurs, consolidant l'attrait des valeurs décotées, notamment les conglomérats, ce qui a facilité la rotation vers le style value.
Néanmoins, le fonds a su tirer parti d'un très bon deuxième semestre pour afficher une surperformance relative par rapport au style croissance. Les valeurs domestiques de moyenne capitalisation ont été un facteur clé de résilience du fonds, compensant la sous-performance globale du style. Parmi les contributions positives, Zozo, plateforme de mode en ligne, Monotaro, fournisseur en ligne de produits industriels, et Hikari Tsushin, opérateur télécoms et fournisseur de solutions numériques, se sont démarqués. Autrement, l'effet de sélection a été particulièrement favorable, notamment dans le retail, avec des positions fortes sur Fast Retailing, géant du textile, propriétaire de la marque Uniqlo, Pan Pacific, groupe détenant les magasins discount Don Quijote, et Ryohin Keikaku, détenteur de la marque Muji, bénéficiant de la dynamique positive aux États-Unis, en Europe et du tourisme.
L'effet allocation a été moins favorable, pénalisé par la sous-exposition aux financières, qui ont profité de la politique monétaire de la BoJ. L'absence d'exposition aux trading companies a également pesé sur la performance relative.
Au cours de l'année, plusieurs ajustements stratégiques ont été opérés. Nous avons introduit en portefeuille la société Hitachi, conglomérat industriel et technologique diversifié. Nous avons également renforcé la thématique DX et IA avec l'introduction de NEC, fournisseur de solutions numériques et de services informatiques et Tokyo Electron, leader dans les équipements de semi-conducteurs. Enfin, nous avons initié des positions dans les telcos KDDI et Softbank Corp pour renforcer des valeurs avec un profil plus défensif et à fort dividende. Dans le même temps, nous avons réduit notre exposition aux plus petites capitalisations du portefeuille, qui n'ont toujours pas retrouvé un second souffle post-COVID, à l'image de Nihon M&A et M3 Inc.
Avec un recentrage sur des positions plus équilibrées et une gestion prudente des expositions sectorielles, le fonds reste positionné pour tirer parti des opportunités offertes

par la transition du marché japonais en 2025, tout en maintenant une approche rigoureuse face aux risques structurels et conjoncturels.

Mansartis

Inventaire du fonds

Portefeuille Mansartis Japon ISR au 31/12/2024

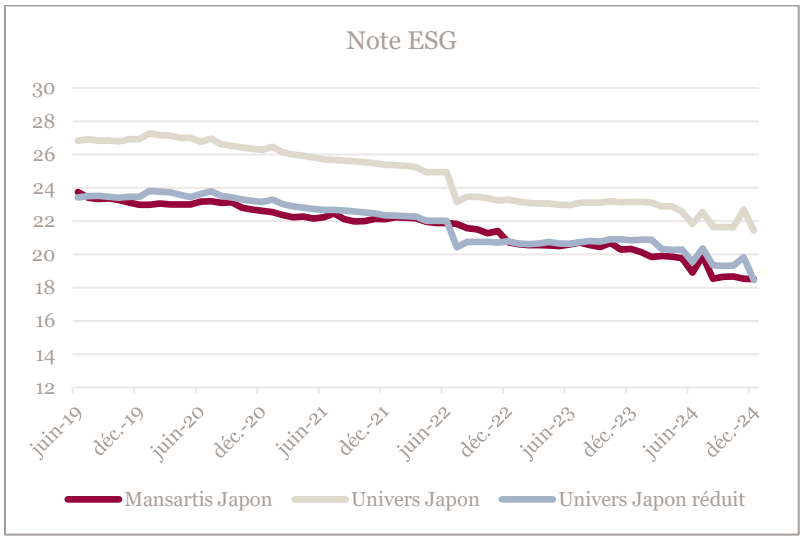
Code ISIN	*Société*	*Poids (%)*	*Nombre de titres*	*Evaluation (€)*
JP3122400009	Advantest	2.35	7900	445628.6
JP3110650003	Asahi Intecc	2.95	35400	559244.45
JP3218900003	Capcom Co	2.63	23400	498537.96
JP3476480003	Dai-Ichi Life Insurance	0.69	5000	129860.17
JP3497400006	Daifuku	2.62	24500	495829.76
JP3481800005	Daikin Industries	1.21	2000	228872.81
JP3802300008	Fast Retailing	4.88	2800	924175.15
JP3783420007	Hikari Tsushin	3.8	3400	718950.08
JP3788600009	Hitachi	2.65	20800	502205.32
JP3837800006	Hoya	4.62	7200	874941.74
JP3206000006	Kakaku.com	1.37	17500	259720.35
JP3205800000	Kao	2.61	12600	493614.62
JP3496400007	Kddi	1.16	7100	219540.05
JP3236200006	Keyence	5.11	2440	967111.49
JP3902900004	Mitsubishi UFJ Fin. Gp	3.95	66100	748317.18
JP3922950005	Monotaro	2.84	32800	537480.68
JP3914400001	Murata Manufacturing	3.08	37100	582346.68
JP3733000008	NEC	2,0	4500	378633.63
JP3756600007	Nintendo	2.49	8300	471551.58
JP3173400007	Obic	2.6	17100	492151.97
JP3689500001	Oracle Japan	4.08	8300	771412.36
JP3639650005	Pan Pacific Int	3.62	25900	685541.52
JP3970300004	Recruit	4.26	11800	806519.07
JP3976300008	Ryohin Keikaku	3.15	27000	595768.43
JP3371200001	Shin-Etsu Chemicals	3.43	20000	649576.84
JP3732000009	Softbank Corp	1.23	191000	232981.11
JP3435000009	Sony Corporation	5.11	46800	966939.78
JP3890350006	Sumitomo Mitsui Fin	2.63	21600	498604.19
JP3397200001	Suzuki Motor	3.78	65200	715736.54
JP3351100007	Sysmex	2.15	22700	406013.43
JP3910660004	Tokio Marine	1.43	7700	270486.94
JP3571400005	Tokyo electron	2.66	3400	504286.77
JP3951600000	Unicharm	2.24	53100	424155.22
JP3399310006	Zozo	3.08	19400	582618.67
	Euros	1.4	0	265780
	Yen japonais	0.12	0	22405.13

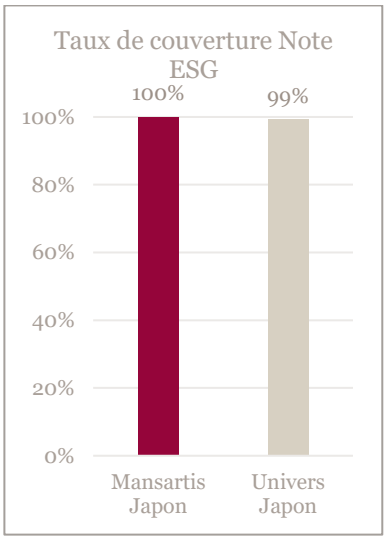
Performance ESG du fonds

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 d'investissement initial. La note moyenne de risque ESG du portefeuille pondérée du poids des actifs doit être inférieure celle de l'univers d'investissement initial pondéré de la capitalisation boursière duquel ont été soustraits les 25% des valeurs les moins bien notées. Depuis juin 2019, Sustainalytics a mis en place 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.





Top 5 - Note ESG	
Recruit	9,4
NEC	12,1
Tokyo electron	13,0
Murata Manufacturing	13,3
Keyence	13,7

Worst 5 - Note ESG	
Unicharm	28,1
Dai-Ichi Life Insurance	26,5
Hitachi	26,3
Shin-Etsu Chemicals	26,3
Suzuki Motor	25,0

Dégradation - Top 5	
Hikari Tsushin	2,4
Ryohin Keikaku	1,7
Keyence	-0,1
Suzuki Motor	-0,3
Dai-Ichi Life Insurance	-0,5

Amélioration - Top 5	
Daifuku	-5,1
Hitachi	-4,3
Monotaro	-4,0
Kakaku.com	-3,7
Hoya	-2,8

La note ESG du fonds s'est améliorée de 20.32 au 31 décembre 2023 à 18.5 au 31 décembre 2024.

L'amélioration est principalement le résultat du changement de méthodologie adoptée par Sustainalytics et des mouvements dans le fonds. L'évolution des notes de chaque valeur, hors changement de la méthodologie Sustainalytics, a peu contribué à l'amélioration de la note globale du fonds.

Nous noterons parmi les plus fortes contributions, la vente de nos positions en KOSE (28,6 au moment de la vente), NIHON M&A (27,3 au moment de la vente) et ZENKOKU HOSHO (28,2 au moment de la vente). A l'opposé, nous avons initié de nouvelles positions en TOKYO ELECTRON (14,3 au moment de l'achat), NEC (12,1 au moment de l'achat) et ADVANTEST (15,5 au moment de l'achat).

Dans le même temps, la note ESG de l'univers s'est légèrement dégradée de 20.83 au 31 décembre 2023 à 18.4 au 31 décembre 2024.

Principales améliorations de notes

Pas d'améliorations notables

Principales dégradations de notes

Pas de dégradations notables

Moins bonnes notes

DAI-ICHI (26.5), ASSURANCE
Sur un an, la note ESG s'est améliorée de 1,7 points (0,3 point grâce au changement de méthodologie). L'exposition globale de l'entreprise est moyenne et similaire à la moyenne du sous-secteur : 41.6 (+0.3). Les principaux risques dans cette industrie sont :

- La sécurité des données clients : Les progrès technologiques rapides et l'évolution de la demande des consommateurs au cours des dernières années signifient que les compagnies d'assurance traitent de grandes quantités de données sur leurs clients. Les assureurs comme Dai-ichi Life sont donc contraints de mettre en œuvre des pratiques rigoureuses en matière de sécurité des données.
- L'éthique des affaires : La présence géographique de l'entreprise l'expose à des problèmes tels que les conflits d'intérêts, le blanchiment d'argent, les délits d'initiés ou la fraude à l'assurance. L'incapacité à gérer l'éthique des affaires peut avoir un impact négatif sur la réputation de l'entreprise, ainsi que sur ses performances financières.

La gestion du risque par le management est moyenne : 41.3 (+4.7)

- Dai-ichi Life explique comment les données personnelles sont collectées et traitées, comment elle traite les données sensibles et dispose d'une équipe de réponse aux

incidents de sécurité informatique, mais elle n'indique pas si des audits internes annuels sur la sécurité des données ont lieu, ni si des évaluations des risques liés à la confidentialité des données sont effectuées.

- Les clients participent activement à des enquêtes de satisfaction, mais les évaluations de l'impact et des risques dans les processus de développement des produits ne sont pas divulguées, pas plus que le suivi continu des impacts et des risques sociaux ; ces omissions ne correspondent pas aux meilleures pratiques mises en œuvre par ses pairs dans le secteur.

HITACHI (26.3), CONGLOMÉRAT INDUSTRIEL

Sur un an, la note ESG s'est améliorée de 1,1 points (1 point grâce au changement de méthodologie). L'exposition globale de l'entreprise est élevée et similaire à la moyenne du sous-secteur : 61.6 (-0.4). Les principaux risques dans cette industrie sont :

- La sécurité du client : Hitachi fabrique diverses solutions technologiques dans les secteurs de l'informatique, des machines et de la construction. Tout défaut de conception ou toute défaillance d'équipement peut provoquer des accidents, entraînant potentiellement des poursuites judiciaires, des rappels de produits, des paiements d'indemnités et une perte de confiance de la part des clients.
- La responsabilité écologique : Étant donné que près de 90% de l'impact environnemental d'Hitachi découle de l'utilisation des produits vendus, l'entreprise doit développer des produits éco-responsables et économes en ressources. Les produits et services durables peuvent contribuer à l'alignement sur la demande croissante des clients en matière de technologies propres.

La gestion du risque par le management est forte : 63.2 (+1.7)

- Dans le cadre de son initiative Hitachi Environmental Innovation 2050, Hitachi se concentre sur la promotion d'une société décarbonée, économe en ressources et respectueuse de la nature.
- L'entreprise présente de solides programmes d'éthique commerciale, de lutte contre la corruption et de dénonciation des dysfonctionnements, mettant en avant son engagement à remédier à son implication de longue date dans des pratiques anticoncurrentielles liées à la fixation des prix.
- Hitachi prend systématiquement en compte l'impact environnemental de ses solutions dans la conception de ses produits grâce à ses évaluations de conception respectueuse de l'environnement, qui sont conformes à la norme IEC 62430, qui décrit les exigences en matière de conception respectueuse de l'environnement.

SHIN ETSU (26.3), CHIMIE DE SPÉCIALITÉ

Sur un an, la note ESG s'est améliorée de 1,9 points (1,2 points grâce au changement de méthodologie). L'exposition au risque de son industrie est moyenne et se situe modérément en dessous de la moyenne du sous-secteur : 48.8 (-0.4). Le principal risque dans cette industrie est:

- L'environnement. L'industrie génère des externalités environnementales négatives telles que des polluants atmosphériques, des substances dangereuses ou des eaux usées. Les incidents liés à la pollution qui en découlent peuvent entraîner des amendes. De plus, les clients exigent de plus en plus des produits et des services plus respectueux de l'environnement ou socialement responsables (moins de plastique etc).

La gestion du risque par le management est forte : 51.5 (+3.8)

- Les rapports ESG de l'entreprise sont jugés très solides et un dirigeant est membre de son comité ESG. Le programme d'éthique de l'entreprise est jugé adéquat, car son programme de dénonciation a mis en œuvre certaines mesures.
- En revanche, la politique environnementale est jugée faible en raison de l'absence d'engagements.

SUZUKI MOTOR (25), CONSTRUCTEUR AUTOMOBILE

Sur un an, la note ESG s'est dégradée de 0.9 points (0.7 points grâce au changement de méthodologie). L'exposition globale de l'entreprise est moyenne et similaire à la moyenne du sous-secteur : 49.4 (+2.9). Les principaux risques dans cette industrie sont :

- La réduction des émissions de gaz à effet de serre : L'élan politique post-COP 21 de l'Accord de Paris augmente l'exposition des entreprises aux risques réglementaires. Les clients sont également de plus en plus nombreux à demander des solutions efficaces sur le plan énergétique et davantage d'informations environnementales sur les produits qu'ils achètent. Les entreprises qui peinent à s'adapter peuvent être confrontées à des sanctions financières et/ou un risque réputationnel.
- La sécurité des clients : Le portefeuille de produits et de services de l'entreprise, ainsi que sa clientèle, l'exposent à des problèmes de qualité et de sécurité. Parmi les types de comportements répréhensibles, citons le manque de transparence et le marketing trompeur.

La gestion du risque par le management est moyenne : 48.6 (+1.9)

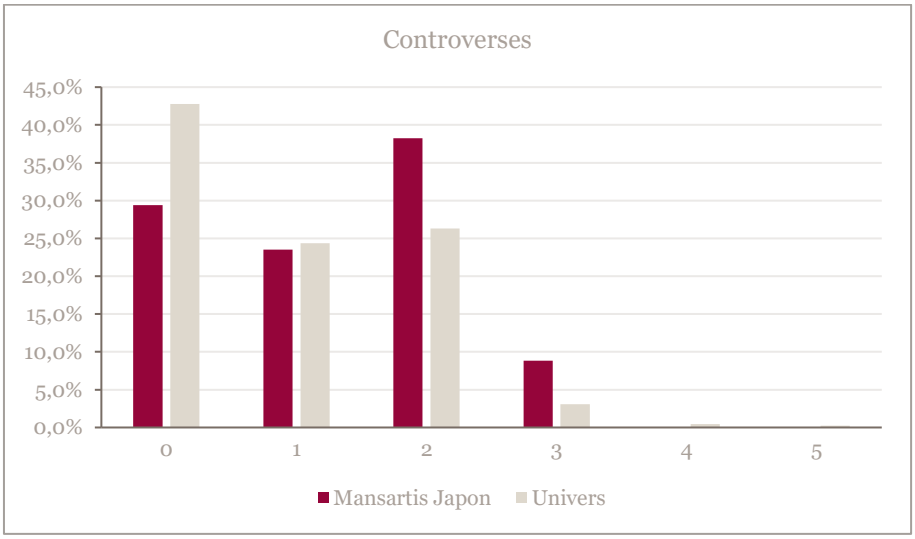
- Un comité de gestion est chargé de superviser les questions ESG. En outre, l'entreprise publie une politique environnementale adéquate. Le programme de dénonciation mis en place par l'entreprise est adéquat.
- Cependant, les éléments disponibles suggèrent que les objectifs de performance ESG ne sont pas pris en compte dans l'établissement de la rémunération des dirigeants de l'entreprise.

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 0 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 du niveau 4 sont placées sous surveillance et leurs introductions en portefeuille sont soumises à l'approbation du Comité Univers.



Amélioration	Variation	Niveau
Pan Pacific Int	-1	1
Monotaro	-2	0
Kddi	-1	2
Capcom Co	-2	0
Asahi Intecc	-1	0

Dégradation	Variation	Niveau
Unicharm	1	1
Sysmex	1	2
Daifuku	1	1

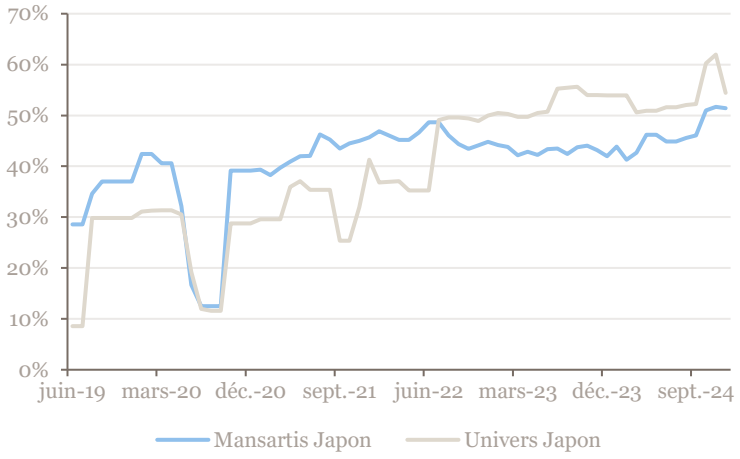
SYSMEX : Nouvelle controverse de niveau 2 liée à des pratiques anticoncurrentielles (juin 2024)
Selon le régulateur japonais (FTC), Sysmex a informé ses partenaires commerciaux, à partir de 2019, qu'elle ne vendrait pas ses appareils de mesure de la coagulation sanguine s'ils utilisaient des réactifs d'un concurrent, ce qui pourrait constituer une vente groupée interdite par la loi anti-monopole.
Sysmex a accepté un plan d'engagement de cinq ans prévoyant un contrôle par des tiers et la mise en œuvre de mesures visant à éviter que la situation ne se reproduise. La FTC a conclu que ce plan permettrait de remédier aux problèmes liés aux pratiques commerciales déloyales.

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. 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.

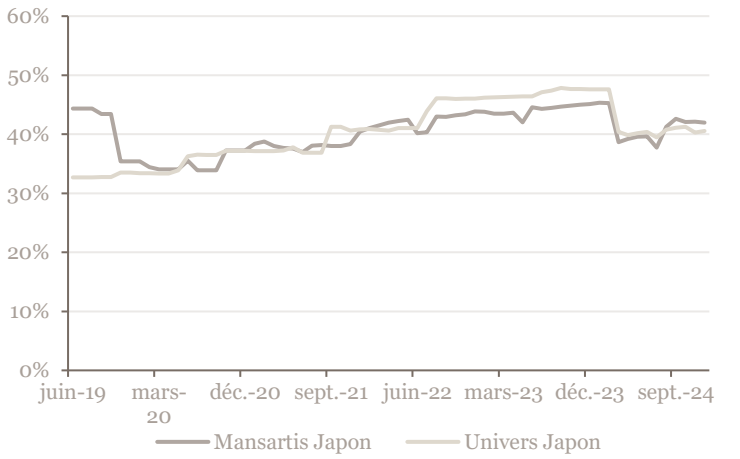


Source : Factset
Taux de couverture du portefeuille : 100%

GOUVERNANCE

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.
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.



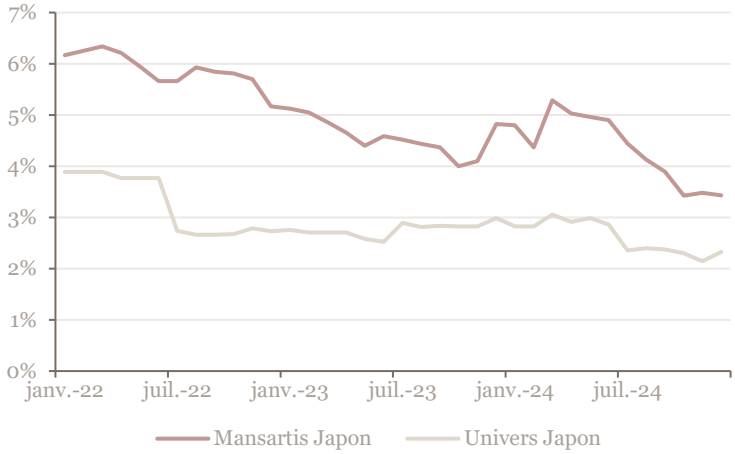
Source : Factset
Taux de couverture du portefeuille : 100%

L'objectif du fonds est de surperformer cet indicateur par rapport à son univers d'investissement initial.

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 des mauvaises conditions (i.e. travail des enfants).

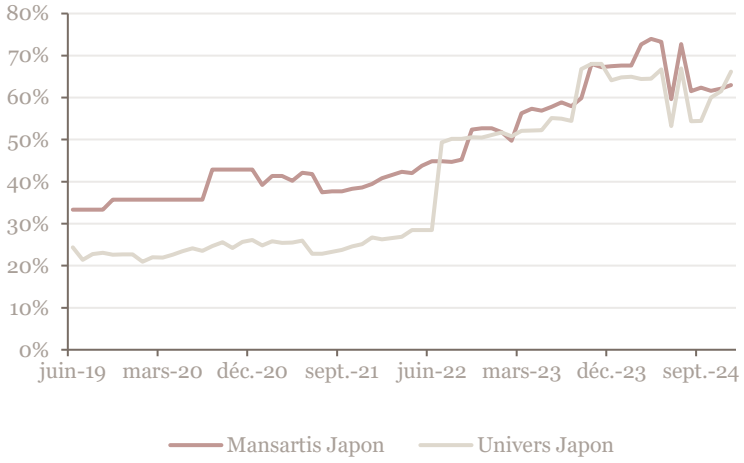


Source : Sustainalytics
Taux de couverture du portefeuille : 100%

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.

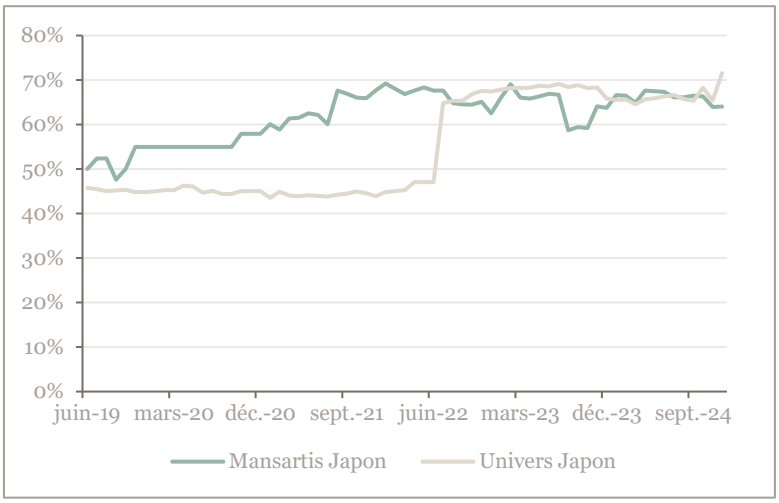


Source : Factset
Taux de couverture du portefeuille : 100%

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 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.



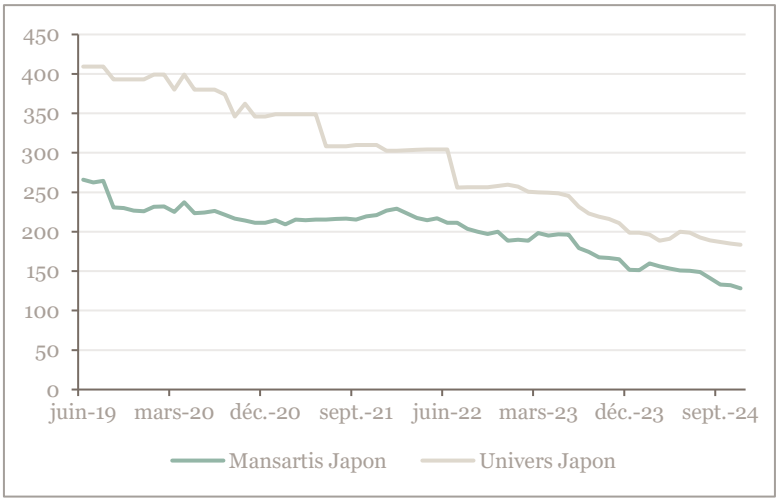
Source : Sustainalytics
Taux de couverture du portefeuille :64%

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



Source : Trucost
Taux de couverture du portefeuille :100%

processus de production, directes (scope 1) et indirectes (scope 2) et celles émises en amont (scope 3 amont).

Top 5 - Intensité Carbone	
Tokio Marine	19,3
Dai-Ichi Life Insurance	20,2
Sumitomo Mitsui Fin	24,4
Recruit	25,6
Mitsubishi UFJ Fin. Gp	28,4

Worst 5 - Intensité Carbone	
Shin-Etsu Chemicals	554,6
Unicharm	302,0
Murata Manufacturing	285,9
Daifuku	248,5
Daikin Industries	247,1

Dégradation - Top 5	
Murata Manufacturing	42,6
Pan Pacific Int	7,7
Kakaku.com	2,0
Sony Corporation	1,4
Mitsubishi UFJ Fin. Gp	0,4

Amélioration - Top 5	
Ryohin Keikaku	-120,2
Hitachi	-61,3
Kao	-46,7
Unicharm	-43,3
Monotaro	-34,2

Top 5 - Intensité Carbone - full scope 3	
Recruit	27,0
Tokio Marine	30,3
Kakaku.com	47,4
Obic	75,2
Kddi	86,2

Worst 5 - Intensité Carbone - full scope 3	
Daikin Industries	10948,5
Daifuku	4891,5
Tokyo electron	1941,9
Hitachi	1785,1
Suzuki Motor	1721,2

L'intensité carbone du portefeuille (758) est inférieure à celle de l'univers (1121), grâce à une contribution positive des secteurs technologiques et financiers.

DAIKIN INDUSTRIES (10 949), FABRICANT D'ÉLECTROMÉNAGERS

Les émissions de gaz à effet de serre de Daikin proviennent principalement :

- De l'utilisation de ses produits par les clients, qui représente la majeure partie de son empreinte carbone. Les climatiseurs et systèmes de chauffage consomment de l'énergie pendant leur durée de vie, ce qui génère des émissions indirectes.
- De la fabrication, bien que dans une moindre mesure, en raison de l'utilisation d'énergie pour la production et de procédés chimiques impliquant des hydrocarbures fluorés (HFC), des gaz à effet de serre puissants.
- De l'utilisation de calcaire, qui génère du CO2 non énergétique, notamment pour certains procédés de fabrication.

Daikin a rejoint le SBTi et s'engage à réduire les émissions absolues de GES de scope 1 et 2 de 46,2% d'ici à l'exercice 2031 par rapport à l'année de référence 2020. Daikin Industries s'engage également à réduire les émissions de GES de scope 3 provenant de l'utilisation des produits vendus et du traitement en fin de vie des produits vendus de 55% dans le même délai.

DAIFUKU (4 892), AUTOMATISATION INDUSTRIELLE

Les émissions élevées de Daifuku s'expliquent principalement par la nature même de la fabrication et de l'utilisation de ses équipements. La production de machines industrielles requiert d'importantes consommations d'énergie pour l'assemblage, la manipulation de matériaux et le fonctionnement continu des installations (éclairage, chauffage, climatisation,

etc.). De plus, une grande partie de l'empreinte carbone résulte de l'utilisation de ces machines par leurs clients dans des secteurs à forte intensité énergétique (industrie manufacturière, logistique, etc.), ce qui amplifie le bilan carbone global.

Daifuku a revu et renforcé ses objectifs environnementaux en augmentant ses cibles de réduction des émissions de CO_2 (passant d'une réduction de 50,4% à 60% d'ici 2030 des émissions de scopes 1 et 2, par rapport à l'exercice fiscal 2018) et s'engage également à réduire de 30%, dans le même délai, les émissions de scope 3. La société s'est également fixé un objectif ambitieux d'atteindre 80% d'électricité issue d'énergies renouvelables d'ici 2030 (avec une cible de 100% pour le marché japonais dès 2027). Ces engagements démontrent une volonté d'aligner leur trajectoire sur les exigences de limitation du réchauffement climatique, en phase avec ces engagements auprès du SBTi.

TOKYO ELECTRON (1 942), FABRICANT D'ÉQUIPEMENT POUR SEMICONDUCTEUR

Tokyo Electron présente une intensité carbone élevée en raison de plusieurs facteurs intrinsèques à la fabrication d'équipements pour semi-conducteurs. D'une part, ses installations consomment d'importantes quantités d'énergie pour maintenir des environnements ultra-propres et contrôlés (salles blanches, climatisation, humidification) indispensables à la production d'équipements de haute technologie. D'autre part, les processus de fabrication utilisent divers produits chimiques qui génèrent, en plus des rejets directs de polluants et particules, des émissions de gaz à effet de serre provenant des gaz de procédé tels que les HFC (hydrofluorocarbures) et PFC (perfluorocarbures).

A travers ses engagements au SBTi, Tokyo Electron s'engage à réduire les émissions de scope 1 et 2 de 70% d'ici à l'année fiscale 2030 par rapport à l'année fiscale 2018. Tokyo Electron s'engage également à augmenter l'approvisionnement annuel actif en électricité renouvelable de 2% pour l'exercice 2018 à 100% pour l'exercice 2030. Tokyo Electron s'engage en outre à réduire les émissions de gaz à effet de serre de scope 3 provenant de l'utilisation des produits vendus de 55% par tranche de silicium traitée d'ici à 2030, par rapport à l'année de référence 2021.

HITACHI (1 785), CONGLOMÉRAT INDUSTRIEL

En tant que conglomérat industriel, Hitachi réalise d'importantes opérations de fabrication qui nécessitent une forte consommation d'énergie pour des activités telles que le traitement, l'assemblage, l'éclairage, le chauffage et la climatisation de vastes installations. De plus, près de 89% des émissions de carbone de Hitachi proviennent de l'utilisation de ses produits vendus par ses clients. Cela signifie que l'impact en aval (scope 3) est particulièrement conséquent, car les produits Hitachi, une fois en service, consomment beaucoup d'énergie et génèrent d'importantes émissions. La gestion de ces émissions indirectes, couplée aux défis liés à la conformité réglementaire sur les polluants contribue également à l'intensité carbone élevée.

En ligne avec ces engagements au SBTi, Hitachi s'est fixée des objectifs ambitieux : atteindre la neutralité carbone sur ses sites de production d'ici 2030 et sur l'ensemble de sa chaîne de valeur d'ici 2050. Ces objectifs sont cohérents avec les recommandations du SBTi.

Pour réduire ses émissions et atteindre la neutralité carbone, Hitachi met en œuvre plusieurs actions :

- Une réduction interne significative, avec 74% de diminution des émissions de CO_2 sur ses sites par rapport à la base de référence de 2010.

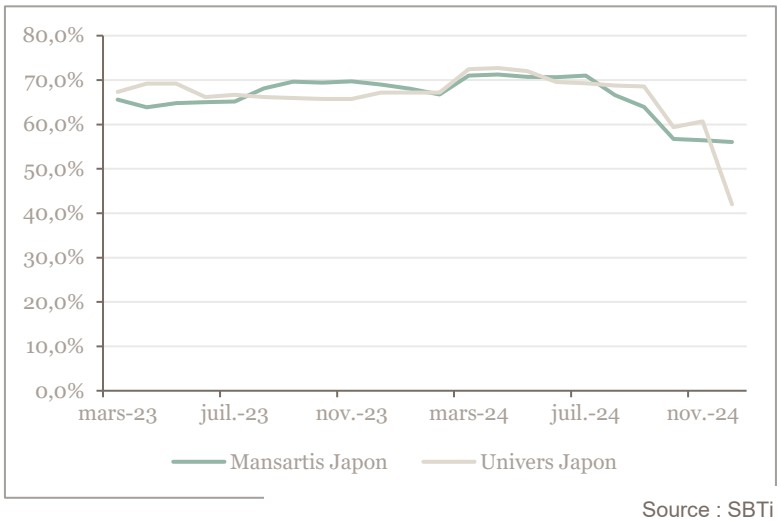
- L'intégration de principes d'éco-conception et d'efficacité énergétique dans le développement de ses produits, afin de limiter les émissions liées à l'utilisation de ses technologies.
- Des investissements dans des technologies vertes et des initiatives d'amélioration de l'efficacité énergétique (rétrofit des installations, modernisation des équipements, utilisation d'énergies renouvelables).
- La mise en place d'un système de gestion environnementale certifié ISO 14001 et d'un système de gestion de l'énergie certifié ISO 50001 pour suivre et optimiser ses performances.

SUZUKI MOTOR (1 721), CONSTRUCTEUR AUTOMOBILE

La fabrication de véhicules requiert d'importantes quantités d'énergie. Les usines de production, en particulier celles dédiées aux processus tels que le moulage, le soudage et la peinture, consomment beaucoup d'énergie. Ces besoins énergétiques élevés, combinés aux processus industriels complexes et à l'automatisation, contribuent à une empreinte carbone significative. Une part non négligeable des émissions de Suzuki Motor provient de l'utilisation de ses produits. Plus d'un quart des émissions mondiales est généré par le trafic routier, et les voitures particulières ainsi que les véhicules utilitaires représentent une part importante de ce segment. Ainsi, la contribution en aval (scope 3) est majeure, puisque les véhicules émettent du CO_2 lors de leur utilisation par les clients.

Pour atteindre la neutralité carbone, Suzuki Motor s'engage généralement à mettre en œuvre des mesures d'efficacité énergétique à grande échelle : modernisation et réhabilitation de ses installations de production, adoption de technologies intelligentes (automatisation, analyses de données pour optimiser la consommation), et passage à des sources d'énergie renouvelable sur site ou via l'achat de « green power ». Par ailleurs, l'intégration d'un système de gestion environnementale certifié (ISO 14001) et d'un système de gestion de l'énergie (ISO 50001) permet de suivre et d'optimiser ces efforts.

Absence de politique de réduction des émissions de GES



Source : SBTi
Taux de couverture du portefeuille :100%

Une entreprise est considérée comme ayant une initiative de réduction de ses émissions si elle a adopté une politique explicite incluant des objectifs chiffrés de réduction des émissions de GES, des échéances temporelles précises, des plans d'action concrets ou si elle participe à des initiatives reconnues comme le Science Based Targets initiative (SBTi). Afin de renseigner cet indicateur, Mansartis calcule la part de l'encours investie dans des entreprises non engagées auprès du SBTi, à la fois dans le portefeuille et dans l'univers d'investissement initial. Le SBTi est une initiative conjointe du CDP (Carbon Disclosure Project), du Pacte mondial des Nations Unies, de l'Institut des ressources mondiales (WRI) et du WWF (World Wide Fund for nature).

Stratégie de transition climatique alignée sur les Accords de Paris

Dans le cadre du renforcement des exigences du label ISR, Mansartis Japon ISR intègre désormais un nouveau critère d'analyse centré sur l'alignement des plans de transition climatique des émetteurs avec les objectifs des Accords de Paris. Cette approche vise à évaluer la crédibilité, l'ambition et la mise en œuvre des stratégies bas carbone des entreprises en portefeuille. Elle repose sur une analyse structurée des trajectoires de réduction des émissions (Scopes 1, 2 et 3), des moyens déployés pour atteindre ces objectifs, ainsi que de la gouvernance climatique des émetteurs. Cette méthodologie permet de renforcer l'intégration des enjeux climatiques dans le processus de sélection ESG et d'orienter les investissements vers des acteurs réellement engagés dans la transition.

Mansartis s'appuie sur les travaux de Sustainalytics et de son module *Low Carbon Transition Ratings (LCTR)* pour évaluer la crédibilité, l'ambition et la mise en œuvre des stratégies de transition climatique des émetteurs en portefeuille à partir d'un score de température implicite, d'une trajectoire d'émissions projetées, du budget carbone individuel et du niveau de management des enjeux carbone.

L'objectif est ici de monitorer les progrès des entreprises en matière de transition climatique.

	Tous les émetteurs		Emetteurs à fort enjeu climatique (codes NACE)	
	Portefeuille	**Univers**	**Portefeuille**	**Univers**
<=2 Aligned	19,1%	17,7%	15,4%	14,9%
2-3 Significantly misaligned	78,2%	77,6%	84,6%	79,6%
3-4 Highly Misaligned	2,7%	3,4%	0,0%	4,2%
>4 Severely misaligned	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
No data	0,0%	1,2%	0,0%	1,3%

	Portefeuille	Univers
Part d'émetteurs à fort enjeu climatique	71,5%	70,3%
Hausse de la température implicite (ITR)	2,36	2,40
Taux de couverture (%)	100%	99%

Indicateurs PAI

Dans le cadre du règlement SFDR, les sociétés de gestion doivent évaluer les principales incidences négatives (ou Principal Adverse Impacts, PAI) des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Cette évaluation repose sur un jeu d'indicateurs standardisés, comprenant 14 indicateurs obligatoires définis par la réglementation (climat, biodiversité, ressources, droits humains, etc.) ainsi qu'au minimum 2 indicateurs additionnels au choix, parmi ceux relatifs aux enjeux environnementaux, sociaux, au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption.

INDICATEURS LIES A L'ENVIRONNEMENT	INDICATEURS		COUVERTURE (%)		SOURCE
	PORT.	UNIV.	PORT.	UNIV.	
1. Émissions de GES					
Scope 1 (tCO2eq)	71		100%	99%	Trucost
Scope 2 (tCO2eq)	184		100%	99%	Trucost
Scope 3 (tCO2eq)	13410		100%	99%	Trucost
Total Scope 1 + 2 + 3 (tCO2eq)	13666		100%	99%	Trucost
2. Empreinte carbone					
Scope 1 (tCO2eq/EURm)	2	20	100%	99%	Trucost
Scope 2 (tCO2eq/EURm)	6	16	100%	99%	Trucost
Scope 3 (tCO2eq/EURm)	406	1056	100%	99%	Trucost
Scope 1 + 2 + 3 (tCO2eq/EURm)	733	1092	100%	99%	Trucost
3. Intensité carbone					
Scope 1 (tCO2eq/EURm de CA)	10	26	100%	100%	Trucost
Scope 2 (tCO2eq/EURm de CA)	29	25	100%	100%	Trucost
Scope 3 (tCO2eq/EURm de CA)	719	1070	100%	99%	Trucost
Total Scope 1 + 2 + 3 (tCO2eq/EURm de CA)	758	1121	100%	99%	Trucost
4. Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles Part des investissement (%)	0,0%	2,9%	100%	100%	Urgewald
5. Part de consommation d'énergie non renouvelable (%)	70,7%	78,7%	51%	62%	Sustainalytics
Part de production d'énergie non renouvelable (%)	0,0%	14,1%	14%	21%	Sustainalytics
6. Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique					
Agriculture, sylviculture et pêche (GWh/EURm)			0%	0%	Sustainalytics
Construction (GWh/EURm)		0,1	0%	1%	Sustainalytics
Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné (GWh/EURm)		1,7	0%	0%	Sustainalytics
Industries manufacturières (GWh/EURm)	0,3	0,2	48%	50%	Sustainalytics
Industries extractives(GWh/EURm)		1,0	0%	0%	Sustainalytics
Activités immobilières(GWh/EURm)		0,1	0%	0%	Sustainalytics
Transports et entreposage (GWh/EURm)		1,5	0%	1%	Sustainalytics
Production et distribution d'eau; assainissement, gestion des déchets et dépollution (GWh/EURm)			0%	0%	Sustainalytics
Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motocycles (GWh/EURm)	0,1	0,2	10%	2%	Sustainalytics

7. Part des investissement dans des activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité (%)	0,0%	1,2%	100%	99%	Sustainalytics
8. Rejets dans l'eau (t/EURm)		0	0%	2%	Sustainalytics
9. Déchets dangereux et de déchets radioactifs (t/EURm)	0	0	100%	99%	Sustainalytics

INDICATEURS SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE	INDICATEURS		COUVERTURE (%)		SOURCE
	PORT.	UNIV.	PORT.	UNIV.	
10. Investissement dans des sociétés en violations des principes du pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales (%)	0,0%	0,0%	0%	0%	Factset
11. Investissements dans des sociétés ayant une absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales (%)	57,1%	36,3%	100%	99%	Sustainalytics
12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé (%)			0%	0%	Sustainalytics
13. Mixité au sein des organes de gouvernance (% de femme)	21,3%	20,5%	100%	99%	Sustainalytics
14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques) (%)	0,0%	0,0%	100%	99%	Sustainalytics

INDICATEURS ADDITIONNELS CHOISIS PAR MANSARTIS	INDICATEURS		COUVERTURE (%)		SOURCE
	PORT.	UNIV.	PORT.	UNIV.	
Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone (%)	56,0%	42,0%	100%	100%	SBTi
Part de l'eau recyclée (%)	391,6%	50,3%	11%	27%	Sustainalytics

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 Japon ISR est disponible sur la page du fonds du site internet de Mansartis à l'adresse suivante :
https://www.mansartis.com/fr/actions/japon

VOTE

Le rapport de vote du fonds Mansartis Japon ISR est disponible sur la page du fonds du site internet de Mansartis à l'adresse suivante : https://www.mansartis.com/fr/actions/japon