



Avril 2025

---

# Rapport annuel ESG

## MANSARTIS TERNATIV ISR

DOCUMENT  
REGLEMENTAIRE

# Sommaire

La démarche ESG de Mansartis .....	3
Mansartis Ternativ ISR a obtenu la labellisation ISR .....	5
Performance à long terme .....	6
Politique d'investissement de l'année .....	7
Inventaire du fonds .....	9
Performance ESG du fonds .....	10
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 .....	23
Indicateurs PAI .....	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 ont permis à Mansartis d'envisager la labellisation ISR (Investissement Socialement Responsable) du fonds MANSARTIS TERNATIV ISR et ainsi d'aller plus loin dans la prise en compte de critères extra-financiers.

Créé en 2017, MANSARTIS TERNATIV ISR est un fonds actions internationales à thématique environnementale. Par le biais de MANSARTIS TERNATIV ISR, nous accompagnons les entreprises qui recherchent et proposent des solutions alternatives, de

nouveaux modes de gestion et de consommation de ressources naturelles. Nous nous inscrivons ainsi dans une démarche positive de sélection et non plus uniquement une démarche d'exclusion. MANSARTIS TERNATIV ISR a été labellisé ISR en mai 2018 afin de renforcer la lisibilité de notre engagement sociétal.

Forts de cette expérience, nous avons décidé d'élargir désormais la prise en compte de critères ESG à l'ensemble des fonds MANSARTIS.

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 Ternativ ISR a obtenu la labellisation ISR

Créé en mai 2017, le fonds a reçu le label ISR en mai 2018.

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'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.



■ RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Pour être labellisé, le fonds Mansartis Ternativ 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.

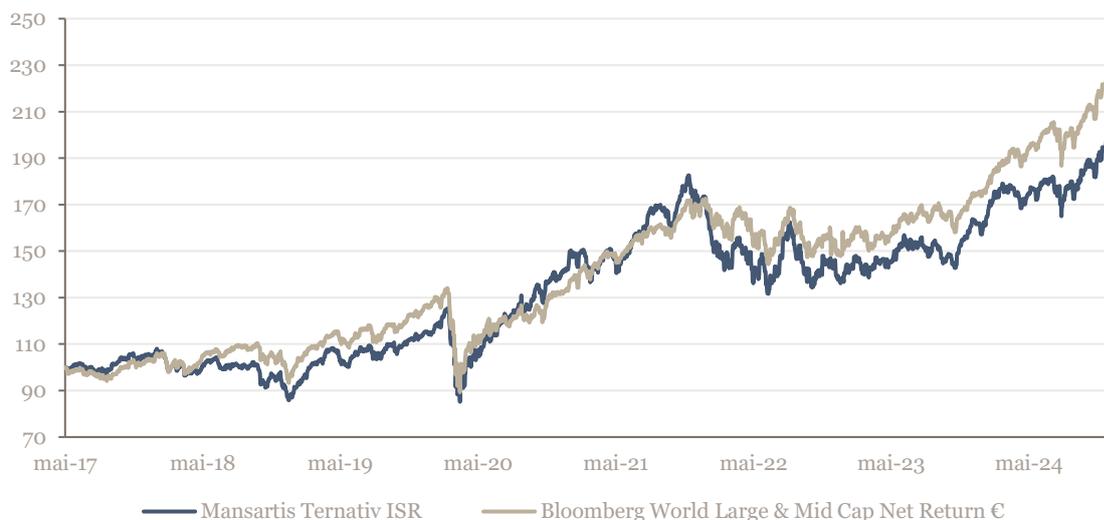


# Performance à long terme

## Performance cumulée depuis la création du fonds

Dividendes réinvestis, performance nette de frais de gestion

Performance depuis la création



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

	<i>Mansartiv ISR</i>	<i>Bloomberg World Large &amp; Mid Cap Net Return €</i>
1 an	20,73%	25,56%
3 ans	12,65%	28,95%
5 ans	71,22%	75,40%
Depuis création	95,54%	122,74%

### Volatilité

	<i>Mansartiv ISR</i>	<i>Bloomberg World Large &amp; Mid Cap Net Return €</i>
1 an	14,21%	11,36%
3 ans	17,06%	13,65%
5 ans	19,30%	16,12%
Depuis création	17,15%	14,74%

Volatilité hebdomadaire calculée sur la dernière VL disponible chaque semaine

### Tracking Error

	<i>Mansartiv ISR</i>
1 an	6,35%
3 ans	8,87%
5 ans	8,93%
Depuis création	7,97%

Tracking Error hebdomadaire calculée sur la dernière VL disponible chaque semaine

# Politique d'investissement de l'année

## Bilan de l'année 2024

En 2024, l'activité économique américaine s'est montrée particulièrement résiliente : la croissance du PIB est attendue à 2,7 %, nettement supérieure aux prévisions de début d'année (1,3 %). En dépit de sa normalisation progressive à partir du deuxième semestre, le marché de l'emploi est resté solide, avec un taux de chômage demeurant à des niveaux particulièrement bas. La désinflation s'est maintenue tout au long de l'année, mais de manière plus graduelle que prévu, ce qui a conduit la Réserve fédérale (Fed) à réduire ses taux dans une moindre mesure que ce qui était anticipé.

En Europe, malgré le pessimisme qui régnait à la fin de l'année 2023, la croissance du PIB est finalement attendue à un niveau proche de sa croissance potentielle (0,8 %), contre seulement 0,5 % anticipé en début d'année. Toutefois, ce chiffre masque d'importantes disparités entre les pays. La croissance est principalement portée par les pays du sud de l'Europe, notamment l'Espagne, où une progression de +3,0 % est attendue en 2024. En revanche, l'Allemagne continue de sous-performer, pénalisée par les difficultés de son secteur industriel. Par ailleurs, le marché de l'emploi en Europe a fait preuve de solidité, avec un taux de chômage atteignant des niveaux historiquement bas. L'Europe a connu une désinflation continue en 2024, ce qui a permis à la BCE de baisser ses taux directeurs de 100 pb sur l'année.

En Asie, l'économie chinoise a réussi à atteindre de justesse l'objectif de croissance du gouvernement, fixé à 5 %. Ce bon résultat s'explique principalement par les exportations, soutenues par la demande étrangère, dont a notamment bénéficié le secteur manufacturier. En revanche, la consommation intérieure reste déprimée, et la crise du marché immobilier se poursuit. Bien que les autorités aient annoncé et mis en place de multiples mesures sur les plans monétaire, fiscal, budgétaire et immobilier, leurs effets tardent à se faire ressentir. Les prix à la consommation et à la production sont restés sous pression tout au long de l'année, laissant planer le spectre de la déflation sur l'économie chinoise.

Enfin, au Japon, l'économie devrait afficher une croissance décevante de -0,2 %, malgré une sortie confirmée de la déflation. Sur le plan monétaire, l'année a marqué un tournant historique avec des hausses de taux directeurs pour la première fois en 17 ans, bien que le yen ait poursuivi sa dépréciation, atteignant un plus bas historique. Sur le plan politique, la transition a été complexe, marquée par l'arrivée d'un nouveau gouvernement affaibli et une instabilité parlementaire accrue.

Dans ce contexte, les marchés actions européens et américains ont enregistré de solides performances cette année, portés par une dynamique économique favorable, particulièrement forte aux États-Unis, ainsi que par les politiques d'assouplissement monétaire. Les actions japonaises ont également progressé, soutenues par une robuste croissance des bénéfices par action (EPS) et par la faiblesse persistante du yen. De leur côté, les marchés chinois ont enregistré des rebonds significatifs grâce aux multiples annonces gouvernementales visant à stimuler l'économie.

## Perspectives pour 2025

Aux États-Unis, la confiance des consommateurs s'est améliorée, ce qui devrait soutenir la consommation des ménages l'année prochaine. Le retour de Donald Trump à la présidence soulève des incertitudes quant aux mesures qu'il mettra en place et à leurs impacts économiques (croissance, déficit budgétaire, inflation, commerce mondial). Dans l'ensemble, les propositions de son programme sont inflationnistes et pourraient creuser davantage le déficit budgétaire. Les impacts sur la croissance économique demeurent cependant plus incertains. La croissance américaine devrait légèrement ralentir, mais demeurer solide, à 2,5 %. La désinflation devrait également se poursuivre, mais à un rythme

plus modéré, ce qui pourrait amener la Réserve fédérale à réduire ses taux de manière plus mesurée.

En Europe, la croissance est attendue en hausse, à 1,1 %. Cette progression devrait être soutenue par une amélioration de la confiance des consommateurs et par le taux d'épargne élevé des ménages. Par ailleurs, les conditions de crédit s'améliorent grâce aux baisses des taux directeurs, favorisant une reprise économique plus dynamique. La poursuite de la désinflation vers l'objectif de 2 % et un niveau de croissance proche du potentiel apportent une meilleure visibilité sur la trajectoire de la politique monétaire en Europe. Dans ce contexte, la Banque centrale européenne devrait poursuivre son assouplissement monétaire pour converger progressivement vers un taux neutre.

En Chine, l'arrivée de Donald Trump au pouvoir en 2025 et l'instauration de nouveaux droits de douane risquent d'intensifier les tensions commerciales avec les États-Unis, ce qui pourrait peser sur la croissance économique du pays. Face à cette situation, le gouvernement chinois pourrait mettre en œuvre de nouvelles mesures ciblées pour stimuler la demande intérieure et restaurer la confiance des ménages.

Enfin, au Japon, l'arrivée de Donald Trump à la présidence et l'instauration de nouveaux droits de douane risquent également d'intensifier les tensions commerciales avec la Chine, ce qui pourrait nuire à la croissance économique du pays. Face à cette situation, le gouvernement japonais pourrait adopter de nouvelles mesures ciblées pour soutenir l'économie.

## Positionnement et performances du fonds

Le fonds a enregistré une performance de +21,65 % pour la part I et de +20,73 pour la part C en 2024, en deçà de son indice de comparaison, qui progresse de +25,6 %. Le marché mondial a été principalement tiré par les actions américaines, soutenues par un dynamisme dans le secteur technologique et un environnement économique favorable. Cependant, les principaux contributeurs positifs à la performance du fonds proviennent d'une bonne diversification géographique, avec des progressions significatives sur le titre taïwanais TSMC (+116%), l'américain Netflix (+100%), l'allemand SAP (+75%) et le japonais Recruit (+87%). À l'inverse, le secteur de la consommation de base a été le seul secteur en territoire négatif, avec des contre-performances notables dans les cosmétiques, notamment L'Oréal et Estée Lauder.

Autrement, deux éléments majeurs ont impacté la performance relative du fonds cette année. Tout d'abord, notre biais géographique, avec une surexposition à la France, a été défavorable, particulièrement sur L'Oréal, LVMH et Dassault, qui ont sous-performé. De plus, notre sélection dans le secteur technologique a été un frein, notamment en raison de notre absence de Nvidia en début d'année, de la contre-performance de certaines sociétés du secteur des semi-conducteurs (Applied Materials, ASML) et des chutes dans certaines entreprises de logiciels (Adobe, Salesforce).

Dans ce contexte, plusieurs ajustements stratégiques ont été réalisés. Nous avons profité de la baisse du titre Veeva Systems pour initier une position sur la valeur. Veeva est l'un des leaders dans le secteur des logiciels pour l'industrie de la santé. La société détient une part de marché dominante et adopte une forte stratégie d'innovation. Nous avons également ajouté Nvidia au portefeuille pour tirer parti de la révolution technologique liée à l'intelligence artificielle. À l'inverse, nous avons décidé de vendre Dassault Systèmes. Bien que la société ait présenté une trajectoire de croissance intéressante, les contraintes liées à la transition vers un modèle économique basé sur les abonnements et la pression concurrentielle ont diminué notre conviction à long terme. Enfin, nous avons cédé notre position dans Nike. Les incertitudes concernant la consommation et la stratégie du management actuel, notamment face à la concurrence accrue d'Adidas, ont motivé cette décision.

# Inventaire du fonds

Portefeuille Mansartis Ternativ ISR au 31/12/2024

Code ISIN	Société	Poids (%)	Nombre de titres	Evaluation (€)
GB0000536739	Ashtead Group	1.61	2700	161671.77
NL0010273215	ASML	2.53	375	254512.50
FR0000052292	Hermès International	2.20	95	220590.00
FR0000120321	L'Oréal	2.38	700	239295.00
FR0000121014	LVMH	1.77	280	177940.00
GB00B2B0DG97	Relx	3.06	7025	307133.00
DE0007164600	SAP	4.02	1710	404073.00
FR0000121972	Schneider Electric	3.53	1472	354604.80
CH0012549785	Sonova	2.04	650	204627.07
KYG040111059	Anta Sports Products	1.04	10800	104203.95
JP3802300008	Fast Retailing	2.96	900	297056.30
JP3837800006	Hoya	1.94	1600	194431.50
JP3205800000	Kao	1.60	4100	160620.63
JP3970300004	Recruit	3.13	4600	314405.74
JP3435000009	Sony Corporation	2.88	14000	289255.49
KYG875721634	Tencent	2.52	4900	253240.96
IE00B4BNMY34	Accenture	3.20	950	321686.88
US00724F1012	Adobe	1.92	450	192613.34
US0378331005	Apple	4.97	2070	498959.86
US0382221051	Applied Materials	2.38	1530	239507.07
US0527691069	Autodesk	1.72	609	173262.23
US2358511028	Danaher	2.36	1072	236863.61
US5184391044	Estee Lauder	0.39	540	38973.14
US4370761029	Home Depot	2.42	650	243376.17
US5949181045	Microsoft	4.81	1190	482803.93
US64110L1061	Netflix	4.18	490	420393.49
US67066G1040	Nvidia	2.70	2100	271449.61
US70450Y1038	Paypal	1.24	1520	124874.39
US79466L3024	Salesforce	3.60	1125	362037.97
US81762P1021	ServiceNow	3.25	320	326536.14
US8725401090	TJX Companies	3.13	2700	313973.43
US9224751084	Veeva Systems	1.71	850	172020.89
US92826C8394	Visa	3.94	1300	395468.28
US2546871060	Walt Disney	2.30	2160	231510.25
US98978V1035	Zoetis	1.51	970	152124.46
US8740391003	Taiwan Semiconductor ADR	4.64	2450	465733.47
	Euros	4.42	0	444082.22
	Dollar de Hong-Kong	0.00	0	0.49
	Dollar US	-0.00	0	-27.14

# 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 risque 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. 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.

## Evolution de la note ESG du fonds par rapport à son univers investissable



La note ESG du fonds s'est améliorée de 14.7 au 31 décembre 2023 à 14.0 au 31 décembre 2024.

Dans le même temps, la note ESG de l'univers s'est améliorée de 15.5 au 31 décembre 2023 à 14.6 au 31 décembre 2024.

Top 5 - Note ESG		Worst 5 - Note ESG	
Relx	7,4	Estee Lauder	24,0
ASML	8,4	L'Oréal	19,5
Danaher	8,5	Tencent	18,6
Recruit	9,4	Kao	17,1
Schneider Electric	10,3	Apple	16,8

Dégradation - Top 5		Amélioration - Top 5	
LVMH	1,9	Zoetis	-3,7
SAP	1,8	Danaher	-3,2
TJX Companies	1,4	Hoya	-2,8
Accenture	1,3	Fast Retailing	-1,8
Hermès International	1,0	Veeva Systems	-1,7

## Parmi les mauvaises notes ESG du portefeuille, nous retrouvons :

### L'Oréal

#### Contexte général :

ESG Risk Rating : 19,6 (Low Risk) – proche du seuil « Medium ».

Cette note résulte d'une exposition ESG moyenne (43,8), combinée à une gestion ESG forte (62,1).

- La note d'exposition reflète la nature des activités de L'Oréal et les risques inhérents à ses chaînes d'approvisionnement, à ses produits cosmétiques (usage d'ingrédients, emballage plastique, etc.) et à son empreinte carbone indirecte (Scope 3).
- La note de gestion élevée témoigne des politiques, engagements et systèmes de suivi ESG mis en place pour atténuer ces risques (programme climat, gouvernance ESG, certifications, etc.).

#### Comparaison sectorielle :

L'Oréal affiche un meilleur profil ESG que ses concurrents directs grâce à une gestion plus robuste :

- Unilever : ESG Risk Rating = 20,9
- Procter & Gamble : ESG Risk Rating = 22,1
- Colgate-Palmolive : ESG Risk Rating = 21,7

Cette différence s'explique par une meilleure structuration des programmes climat, biodiversité et traçabilité chez L'Oréal.

#### Points forts :

Programme environnemental ambitieux : « L'Oréal for the Future », avec des objectifs chiffrés à horizon 2030, incluant :

- Réduction de 50 % des émissions de CO<sub>2</sub> par produit.
- Circularité des emballages (100 % recyclés ou recyclables).
- Traçabilité et approvisionnement durable de 100 % des ingrédients d'origine végétale.

97 % de l'énergie utilisée dans les sites de production est d'origine renouvelable.

Médaille Platine EcoVadis, positionnant L'Oréal dans le top 1 % mondial pour sa performance ESG (sur plus de 100 000 entreprises évaluées).

## Axes majeurs de risque ESG :

- Impact environnemental des produits et services : bien que le score soit faible (3,3 – Low), il constitue le principal contributeur au risque ESG total de L'Oréal.
- Utilisation d'huile de palme, exposant l'entreprise à des risques de déforestation, perte de biodiversité et atteintes aux droits humains dans la chaîne d'approvisionnement.
- Transparence limitée sur :
  - La part réelle de matériaux recyclés utilisés dans les produits.
  - Les certifications environnementales des fournisseurs et leur suivi.

## Critères à surveiller :

### Critère 1 : Transparence et reporting environnemental

- Manque de données précises sur la proportion réelle de matériaux recyclés dans les emballages.
  - Peu de publications spécifiques sur les audits environnementaux des fournisseurs.
- => Risque de perte de crédibilité pour un leader affichant des engagements forts.

### Critère 2 : Approvisionnement en huile de palme

- Risque de réputation et environnemental lié à l'usage d'huile de palme non certifiée RSPO ou non entièrement traçable.
- => Surveillance nécessaire des actions concrètes pour garantir une chaîne d'approvisionnement durable.

### Critère 3 : Contrôle et reporting sur les engagements

- Bien que les objectifs 2030 soient ambitieux, les publications annuelles ne permettent pas toujours de mesurer les progrès précis par action ou par site.
- => Besoin de reportings plus granuleux et vérifiables.

## Évolution de la note ESG Risk Rating de L'Oréal

La note ESG de L'Oréal a légèrement fluctué au cours de l'année écoulée, en raison :  
De changements méthodologiques chez Sustainalytics.  
D'événements ESG ponctuels mineurs (ex. : débat sur la biodiversité des ingrédients ou transparence des chaînes).

## Conclusion

L'Oréal affiche une stratégie ESG crédible et bien structurée, qui se distingue par :

- Des engagements ambitieux.
- Une gouvernance avancée.
- Une reconnaissance sectorielle solide.

Cependant, certaines zones grises dans l'exécution (transparence, traçabilité, chaîne amont) justifient des points à surveiller :

- Environnement (huile de palme, matériaux recyclés).
- Reporting extra-financier (niveau de granularité, certifications fournisseurs).

## Tencent

### Contexte général :

ESG Risk Rating : 18,8 (Low Risk) – bien positionnée dans la catégorie à faible risque.  
Cette note combine une exposition ESG modérée (39,3) à une gestion ESG forte (60,3).

- La note d'exposition reflète les risques liés aux activités numériques à grande échelle de Tencent : dépendance à la donnée, aux technologies à fort impact énergétique, enjeux de gouvernance algorithmique, et pression réglementaire accrue en Chine.
- La note de gestion atteste de la présence de dispositifs solides en matière de cybersécurité, de protection des données, d'éthique des affaires, ainsi que d'initiatives ESG structurées dans les RH, la gouvernance et l'impact sociétal.

### Comparaison sectorielle :

Tencent se classe favorablement par rapport à ses pairs mondiaux du secteur technologique Risk Rating plus faible que Meta (22,4), Alphabet (20,1) ou Alibaba (21,5), en raison :

- D'une meilleure gestion des risques de réputation,
- D'une plus forte structuration des politiques ESG internes,
- D'une gouvernance proactive vis-à-vis des attentes réglementaires.

### Points forts :

- Intégration d'une stratégie ESG multidimensionnelle : diversité, inclusion, cybersécurité, protection des mineurs, développement durable.
- Certifications internationales en cybersécurité : ISO 27001 pour Tencent Cloud.
- Transparence accrue dans le reporting ESG, aligné sur GRI, SASB et TCFD.
- Politiques internes solides sur les droits humains, la conformité et l'éthique d'entreprise.

### Axes majeurs de risque ESG :

- Vie privée et cybersécurité : exposition élevée à la gestion de données utilisateurs (notée 85,5/100), avec des enjeux réglementaires importants (Chine, Europe).
- Éthique des affaires : risques liés à la position dominante dans certains segments (WeChat, jeux, fintech), objets d'enquêtes antitrust et d'examen public.
- Impact environnemental encore sous-représenté dans les objectifs formalisés (faible transparence sur les scopes d'émissions carbone, notamment Scope 3).

### Critères à surveiller :

#### Critère 1 : Données et confidentialité

- Bien que la gestion soit solide, le niveau d'exposition reste très élevé.
  - Tencent est régulièrement confronté à des controverses ou à des pressions réglementaires sur la collecte de données.
- => Surveillance continue de la conformité RGPD / lois chinoises sur la cybersécurité.

#### Critère 2 : Gouvernance concurrentielle

- Tencent a été visée par plusieurs enquêtes antitrust en Chine.
  - Position dominante susceptible de générer de nouvelles controverses réglementaires ou réputationnelles.
- => Suivi des évolutions juridiques et des changements dans le modèle économique.

Critère 3 : Empreinte carbone et politique environnementale

- Absence d'engagement SBTi ou Net-Zero.
- Objectifs environnementaux peu détaillés, notamment pour les activités data centers et gaming.

=> Risque de retard par rapport aux standards internationaux des entreprises technologiques.

## Évolution de la note ESG Risk Rating

La note ESG de Tencent est restée relativement stable au cours de l'année écoulée : Une légère amélioration due à des ajustements méthodologiques favorables (baisse de 0,7 point).

Quelques hausses ponctuelles liées à des événements (controverses modérées ou newsflow réglementaire), rapidement intégrées.

## **Conclusion**

Tencent dispose d'une base ESG robuste, avec :

- Une gouvernance mature sur les enjeux sociaux et numériques.
- Une performance ESG globalement supérieure à la moyenne sectorielle.
- Une capacité à anticiper les évolutions réglementaires.

Cependant, plusieurs sujets justifient des points à surveiller :

- Protection des données et cybersécurité (enjeux critiques et systématiques).
- Gouvernance concurrentielle (exposition à la régulation).
- Absence de trajectoire climat claire (SBTi, Net-Zero, reporting carbone).

## 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 4 et 5 sont exclues de l'univers investissable du fonds.



Amélioration	Variation	Niveau
Sonova	-1	1
Hermès International	-1	1
Accenture	-1	1
Dégradation	Variation	Niveau
Salesforce	1	2
ASML	1	2
Applied Materials	1	2

Le fonds détient une seule valeur avec une controverse 3 et un outlook « négatif », il s'agit d'Apple aux Etats Unis.

### Nature de la controverse

Apple est confrontée à plusieurs allégations regroupées sous les incidents « Customer Incidents », notamment :

## 1. Pratiques anticoncurrentielles

- Accusations dans plusieurs pays (dont l'UE, les États-Unis et la Corée) sur l'abus de position dominante dans l'App Store :
  - Commission de 30 % imposée aux développeurs.
  - Impossibilité d'utiliser d'autres moyens de paiement que ceux proposés par Apple.
  - Restrictions à la concurrence avec ses propres services (ex. : Apple Music vs Spotify).
- Procès avec Epic Games (Fortnite) aux États-Unis ayant mis en lumière ces pratiques.

## 2. Vie privée et sécurité des données

- Critiques sur les conditions de confidentialité imposées aux utilisateurs et développeurs :
  - Utilisation opaque des données.
  - Restrictions sur les options de désactivation du suivi publicitaire.
- Litiges dans certains pays concernant la transparence des politiques de collecte et de partage des données.

## 3. Marketing et pratiques commerciales

- Accusations selon lesquelles Apple utilise ses mises à jour iOS pour désavantager ses concurrents ou imposer ses services natifs.

### Risques identifiés

- Risque réputationnel : Contestations publiques des pratiques concurrentielles et des conditions imposées aux développeurs.
- Risque réglementaire : Amendes ou restrictions potentielles liées à des enquêtes antitrust aux États-Unis, en Europe et en Asie.
- Risque juridique : Multiplication des recours juridiques avec des conclusions divergentes selon les juridictions.

### Réponse d'Apple

- Modifications partielles des règles de l'App Store dans certains marchés (ex : autorisation de liens externes pour certains développeurs au Japon).
- Publication de rapports de transparence, mais sans changer les principes clés du modèle économique.
- Apparition d'une posture plus défensive face aux régulateurs plutôt que proactive.

### A surveiller :

- Nature répétée et systématique des accusations.
- Absence de changement structurel malgré les pressions réglementaires.
- Risque juridique et réputationnel croissant, notamment en Europe et en Corée.
- Suivi de l'évolution du cadre antitrust mondial et de son impact potentiel sur le modèle économique d'Apple.

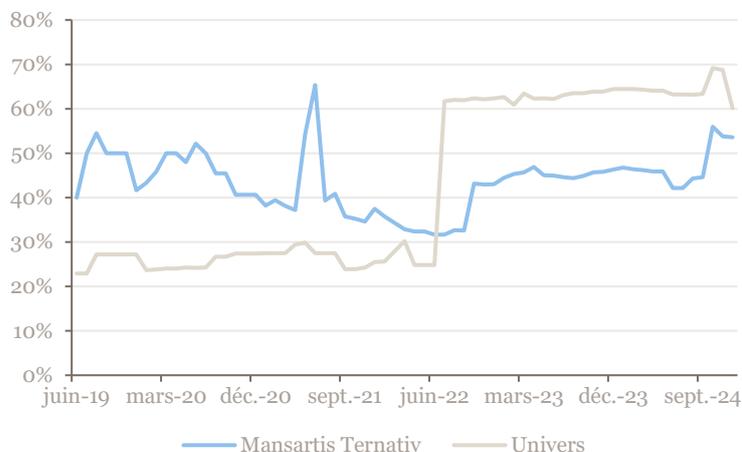
# Indicateurs de durabilité

## 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.



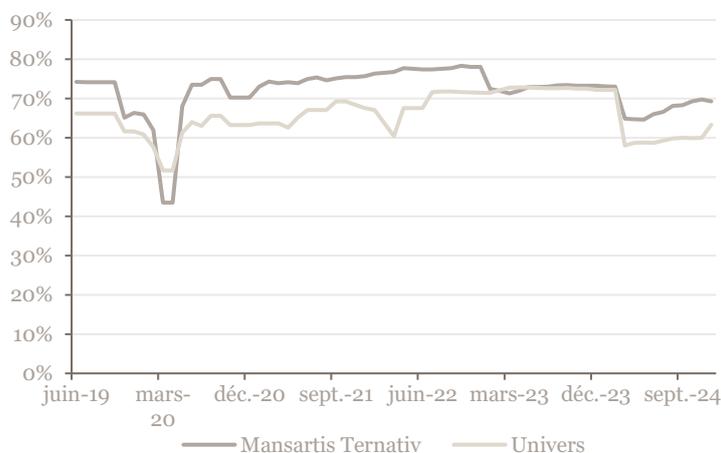
Source : Factset  
Taux de couverture du portefeuille : 100%

## 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. 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.



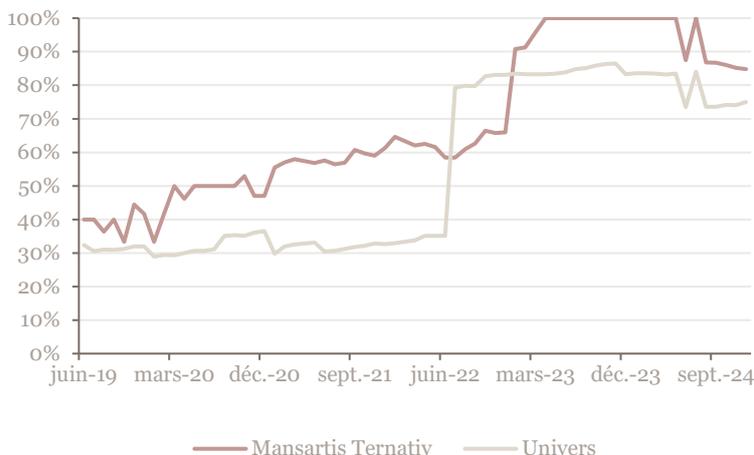
Source : Factset  
Taux de couverture du portefeuille : 100%

## 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).



Le fournisseur de données, Sustainalytics, va rechercher l'existence de standards encadrant les pratiques des fournisseurs dans une société (ex :

Source : Sustainalytics  
Taux de couverture du portefeuille : 100%

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

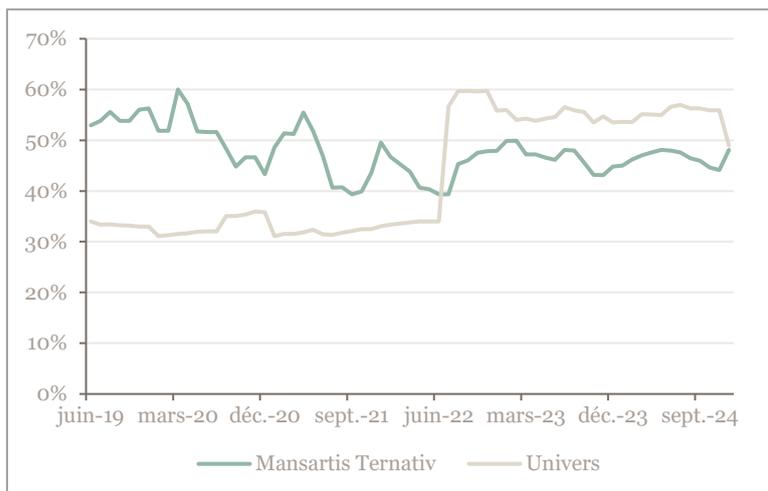
### Système de management environnementale certifié



MANSARTIS s'attache à suivre la mise en place et la certification par un organisme tiers de systèmes de management des enjeux environnementaux.

MANSARTIS a souhaité aller jusqu'à s'assurer de la « certification » de la politique environnementale pour éliminer, autant que possible, les simples opérations de green-washing à bas coûts. 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.

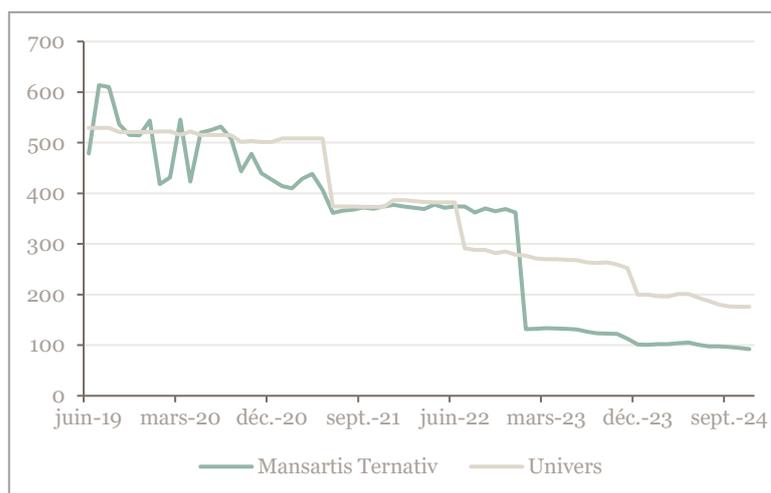


Source : Sustainalytics  
Taux de couverture du portefeuille : 65%

### Intensité Carbone Scope 1,2,3

L'objectif est d'avoir une surperformance du portefeuille par rapport à son univers d'investissement initial 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).



Top 5 - Intensité Carbone - full scope 3	
Visa	24,8
Paypal	25,5
ServiceNow	26,7
Recruit	27,0
Autodesk	29,8

Worst 5 - Intensité Carbone - full scope 3	
Nvidia	4520,1
Schneider Electric	1539,4
Home Depot	1183,1
Applied Materials	884,7
Ashtead Group	882,8

Dégradation - Top 5	
Nvidia	4383,6
Schneider Electric	1398,0
Home Depot	1118,1
Ashtead Group	790,8
Applied Materials	749,6

Amélioration - Top 5	
Accenture	-10,3
Salesforce	-5,1
LVMH	-3,4
Estee Lauder	-2,8
Paypal	-1,8

Parmi les plus importantes intensités carbone du portefeuille, nous retrouvons :

### **Nvidia, 4 520 tCO<sub>2</sub>e / EURm de CA**

Cette intensité est largement due à :

- Une chaîne de valeur complexe et énergivore (fabrication sous-traitée, composants avancés).
- Des data centers à forte intensité énergétique (entraînement de modèles IA, calcul scientifique, cloud).
- Une forte proportion d'émissions Scope 3, notamment liées aux fournisseurs et à l'usage des produits.

Actions mises en place pour réduire cette intensité carbone

### **1. Transition énergétique (Scope 1 & 2)**

Objectif : 100% d'électricité renouvelable pour tous les bureaux et data centers en propre d'ici fin FY25.

En FY24 : déjà 76% atteints grâce à :

- Contrats d'achat d'électricité verte.
- Déploiement de panneaux solaires (ex. : Santa Clara, Hyderabad).
- Certification ISO 50001 sur 55% de la consommation énergétique des data centers.

### **2. Réduction des émissions Scope 3 (chaîne de valeur)**

- Engagement d'ici fin FY26 : Ciblage de fournisseurs représentant 67% des émissions Scope 3 catégorie 1 pour adoption de targets scientifiques (SBTi).
- 60% de ces émissions sont déjà couvertes par une démarche d'engagement fournisseurs.

### **3. Optimisation de l'efficacité énergétique produit**

Les nouvelles générations de GPU (ex. Blackwell) sont :

- 20x plus efficaces énergétiquement que les CPU pour certaines tâches IA/HPC.

- Capables de réduire la consommation énergétique de 30 TWh/an à l'échelle mondiale si généralisées.

Les liquid-cooled GPUs consomment 30% moins d'énergie et 66% moins d'espace rack que les serveurs traditionnels.

#### 4. Approche "impact net" de l'IA

Si l'entraînement de modèles IA est très coûteux en énergie, l'usage de l'IA permet des économies massives d'énergie (optimisation des chaînes logistiques, batteries, climat, etc.). Exemple : plateforme Earth-2 pour la prévision climatique, 3 000x plus efficace énergétiquement que les modèles météo classiques.

#### Conclusion

Bien que l'intensité carbone brute soit élevée, la stratégie climat de NVIDIA est crédible, active et ambitieuse, avec des efforts notables sur :

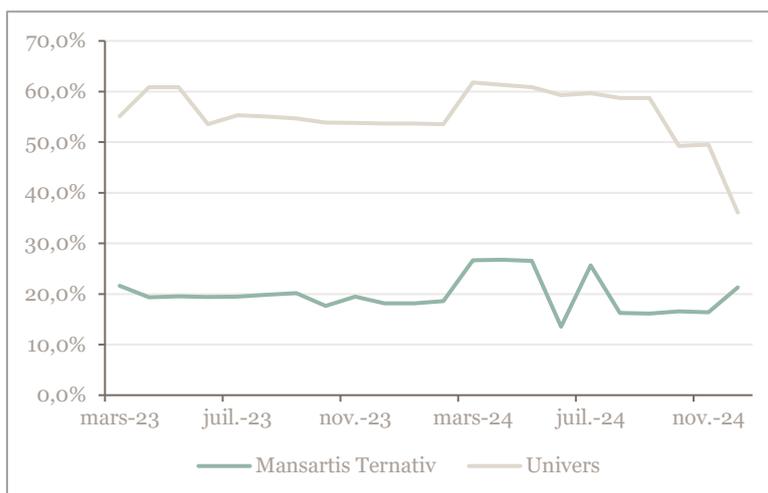
- L'efficacité énergétique des produits.
- L'engagement des fournisseurs.
- La transition vers les énergies renouvelables.

#### A surveiller :

- Suivi renforcé à maintenir sur l'évolution des émissions Scope 3 et l'atteinte des objectifs SBTi.
- Comparaison annuelle de l'intensité carbone avec les pairs du secteur pour vérifier la convergence.

## Absence de politique de réduction des émissions de GES

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).

Source : SBTi  
Taux de couverture du portefeuille : 100%

L'objectif du fonds est de surperformer cet indicateur par rapport à son univers d'investissement initial, c'est-à-dire avoir une part d'entreprise non engagée inférieure à l'univers.

## Stratégie de transition climatique alignée sur les Accords de Paris

Dans le cadre du renforcement des exigences du label ISR, Mansartis Ternativ 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			
	Portefeuille	Univers	Portefeuille	Univers
<=2 Aligned	36,7%	35,0%	30,2%	23,6%
2-3 Significantly misaligned	60,6%	63,6%	64,5%	74,1%
3-4 Highly Misaligned	2,6%	1,2%	5,3%	2,0%
>4 Severely misaligned	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
No data	0,0%	0,1%	0,0%	0,3%

	Portefeuille	Univers
Part d'émetteurs à fort enjeu climatique	49,2%	51,4%
Hausse de la température implicite (ITR)	2,16	2,19
Taux de couverture (%)	100%	100%

## 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)	12		100%	100%	Trucost
Scope 2 (tCO2eq)	31		100%	100%	Trucost
Scope 3 (tCO2eq)	501		100%	99%	Trucost
Total Scope 1 + 2 + 3 (tCO2eq)	544		100%	99%	Trucost
2. Empreinte carbone					
Scope 1 (tCO2eq/EURm)	0	6	100%	100%	Trucost
Scope 2 (tCO2eq/EURm)	1	6	100%	100%	Trucost
Scope 3 (tCO2eq/EURm)	14	338	100%	99%	Trucost
Scope 1 + 2 + 3 (tCO2eq/EURm)	57	350	100%	99%	Trucost
3. Intensité carbone					
Scope 1 (tCO2eq/EURm de CA)	6	14	100%	99%	Trucost
Scope 2 (tCO2eq/EURm de CA)	18	23	100%	99%	Trucost
Scope 3 (tCO2eq/EURm de CA)	370	850	100%	98%	Trucost
Total Scope 1 + 2 + 3 (tCO2eq/EURm de CA)	394	887	100%	98%	Trucost
4. Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles					
Part des investissements (%)	0,0%	0,6%	100%	100%	Urgewald
5. Part de consommation d'énergie non renouvelable (%)					
Part de consommation d'énergie non renouvelable (%)	41,4%	50,8%	86%	80%	Sustainalytics
Part de production d'énergie non renouvelable (%)	11,2%	16,9%	37%	45%	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%	0%	Sustainalytics
Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné (GWh/EURm)		1,3	0%	1%	Sustainalytics
Industries manufacturières (GWh/EURm)	0,1	0,1	42%	38%	Sustainalytics
Industries extractives (GWh/EURm)		0,0	0%	0%	Sustainalytics
Activités immobilières (GWh/EURm)		0,4	0%	3%	Sustainalytics
Transports et entreposage (GWh/EURm)		0,9	0%	2%	Sustainalytics
Production et distribution d'eau; assainissement, gestion des déchets et dépollution (GWh/EURm)		0,6	0%	0%	Sustainalytics
Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motocycles (GWh/EURm)	0,1	0,1	5%	5%	Sustainalytics

7. Part des investissements dans des activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité (%)	0,0%	1,3%	100%	100%	Sustainalytics
8. Rejets dans l'eau (t/EURm)		0	0%	0%	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 (%)	47,5%	51,3%	100%	100%	Sustainalytics
12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé (%)		17,1%	0%	6%	Sustainalytics
13. Mixité au sein des organes de gouvernance (% de femme)	36,8%	34,3%	95%	98%	Sustainalytics
14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques) (%)	0,0%	0,0%	100%	100%	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 (%)	21,3%	36,1%	100%	100%	SBTi
Part de l'eau recyclée (%)	66,0%	49,4%	16%	19%	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 Ternativ ISR est disponible sur la page du fonds du site internet de Mansartis à l'adresse suivante :

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

### VOTE

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