

Intégration ESG et risque de durabilité

Titres en direct

Fonds

Dernière mise à jour le 10 février 2023

Ce document a pour vocation de présenter de quelle façon les équipes de Montségur Finance intègrent les risques et les opportunités liés à la durabilité aux processus de sélection et de gestion.

Le risque en matière de durabilité comprend tout événement ou situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement.

Intégration de l'ESG au processus de gestion

Montségur Finance a l'ambition d'être un acteur responsable et est devenu signataire des PRI (Principles for Responsible Investment) le 23 mars 2021. Afin de mieux formaliser la prise en compte de l'importance accordée à la durabilité de ses investissements et répondre aux exigences croissantes des investisseurs et autorités, la société de gestion a mis en place un ensemble de politiques visant à mieux incorporer les risques et opportunités liés à la durabilité à travers l'incorporation des critères ESG dans son processus d'investissement.

Ce processus d'investissement s'applique aux fonds gérés par Montségur qui répondent aux exigences de l'article 8 du règlement (EU) 2019/2088 (dit Règlementation SFDR).

I. Les investissements dans les titres vifs

Processus d'investissement et intégration des critères ESG

Le processus d'investissement de Montségur Finance repose sur une approche holistique ou pluridimensionnelle. L'analyse macroéconomique, l'analyse fondamentale, l'analyse financière et l'analyse extra-financière sont mobilisées au service des décisions d'investissement.

- Analyse macroéconomique : Cette analyse englobe la conjoncture économique, les politiques monétaires, les (dés)équilibres financiers, les politiques budgétaires mais aussi les rivalités géopolitiques, les risques climatiques ou sanitaires, les changements réglementaires et fiscaux, les ruptures technologiques... Il s'agit principalement d'identifier les grandes dynamiques à l'œuvre, de mieux discerner les risques et opportunités afin d'orienter nos choix d'allocations d'actifs et nos préférences géographiques et/ou sectorielles.
- Analyse fondamentale : L'étude porte sur les fondamentaux intrinsèques d'un secteur et des sociétés opérant au sein de ce secteur. Il s'agit d'apprécier la qualité des modèles d'affaires, la récurrence ou cyclicité de l'activité, les avantages compétitifs (ou leur absence) des différents acteurs, la capacité endogène de croissance et les besoins d'investissement pour la financer, la capacité à fixer les prix, la capacité d'innovation...
- Analyse financière : Cette phase vise à confronter l'analyse fondamentale avec les attentes chiffrées du marché afin d'identifier les opportunités de surprendre positivement le consensus de marché ou de profiter de valorisations qui paraissent trop faibles au regard des fondamentaux et perspectives. Il peut aussi s'agir d'identifier des catalyseurs de nature à provoquer de bonnes surprises et/ou un changement de perception de la société.
- Analyse extra-financière des entreprises : Cette étape vise à déterminer l'adéquation de l'activité de l'entreprise avec les enjeux environnementaux et sociaux d'aujourd'hui et de demain et d'évaluer les modes de gouvernance de façon à apprécier leur juste équilibre, la prise en compte des grands enjeux environnementaux et sociaux, l'alignement des intérêts avec ceux de l'ensemble des actionnaires...

A travers l'analyse des pratiques ESG des entreprises, Montségur Finance s'attache à distinguer les entreprises dont l'activité, les politiques, l'organisation et les investissements démontrent leur engagement citoyen pour la planète et la population mondiale. Les différentes strates analytiques

s'auto-alimentent. Ainsi, l'analyse fondamentale identifie des facteurs de croissance à long terme parmi lesquels la capacité de certaines entreprises de contribuer positivement et, au-delà de leur seule empreinte, à des objectifs de développement durable tels que définis par les Nations-Unies. De même, l'analyse financière enrichit son appréciation des valorisations des entreprises à l'aune de problématiques ESG spécifiques susceptibles de justifier des primes/décotes.

De façon générale les investissements de Montségur Finance ont vocation à accompagner plus particulièrement les entreprises conjuguant création de valeur actionnariale et impact positif ou celles dont la démarche de transition se révèle ambitieuse et qu'il nous semble devoir encourager puisque cette dernière devrait justifier une amélioration des résultats et/ou de la valorisation tout en produisant des externalités positives sur la planète et la population mondiale.

Trois étapes formelles d'incorporation des critères ESG

L'intégration des critères ESG s'articule donc tout au long du processus d'investissement et irrigue l'ensemble des réflexions des équipes de Gestion. Plusieurs politiques ont été mises en place afin de formaliser, systématiser et homogénéiser l'engagement de Montségur en matière de durabilité. Le processus d'investissement intègre trois étapes formelles d'incorporation des facteurs ESG :

- 1) **La Démarche d'exclusion** : Toute entreprise sur laquelle il existe des suspicions multiples, répétées et/ou avérées d'infraction au Pacte Mondial des Nations-Unies est naturellement exclue de l'univers d'investissement éligible. Si la suspicion ou l'infraction survient alors qu'elle est déjà détenue, les gérants s'engagent à céder les titres sous un délai de trois mois. Par ailleurs, les entreprises dont le siège est situé dans un Etat figurant dans les listes grises (juridiction sous surveillance) et noires (juridictions à hauts risques) du GAFI sont exclues de l'univers d'investissement. Enfin, nous excluons de nos investissements les entreprises œuvrant dans le domaine des armes controversées, dans le charbon thermique, dans le tabac, dans les divertissements pour adultes et dans les jeux d'argent.
- 2) **La Notation** : Montségur Finance a développé sa propre grille de notation ESG selon une approche Best in Universe. Cette dernière évalue les entreprises sur une multiplicité de critères à partir de données publiques et des bases de données et analyses de partenaires parmi lesquels MSCI ESG Research. La grille repose principalement sur des critères considérés comme primordiaux par les équipes de Montségur Finance et s'inspire assez fortement de la liste des Principales Incidences Négatives (Principal Adverse Impacts - PAI) telles qu'énumérées dans la réglementation SFDR. L'évaluation ainsi réalisée permet de distinguer les entreprises les plus vertueuses et d'identifier celles qui devraient déployer d'importants efforts pour converger vers les meilleures pratiques ESG. Les entreprises les plus mal notées sont automatiquement retirées de l'univers d'investissement en complément des exclusions normatives et sectorielles mentionnées précédemment. Les évaluations permettent également d'apprécier la dynamique intrinsèque à chaque entreprise et d'attirer la vigilance des gérants sur une détérioration de certains indicateurs, l'absence d'amélioration ou des performances ESG moins bonnes que les concurrents.
- 3) **L'engagement** est consubstantiel de la philosophie d'investissement de Montségur Finance. Il se matérialise de plusieurs façons mais principalement sous la forme d'un dialogue continu et exigeant avec les équipes de direction des entreprises constituant l'univers d'investissement. Il est approfondi lorsqu'il s'agit d'entreprises dont Montségur Finance est actionnaire dans le cadre de ses fonds. Des mesures complémentaires d'engagement sont mises en place lorsque des controverses sévères surviennent ou lorsque l'observation des Principales Incidences

Négatives le justifie. Enfin, le vote en Assemblées Générales constitue l'autre pilier de la politique d'engagement. Montségur Finance vote à chacune des résolutions qui lui sont soumises dans le cadre d'Assemblées Générales en motivant ses votes à partir d'échanges avec les sociétés, avec des analystes couvrant les sociétés, les proxy advisors (agences de conseils de vote) et les agences de notation ESG. Cette politique de vote pourra toutefois souffrir de dérogations lorsque sur certaines juridictions les coûts et la complexité de sa mise en œuvre paraissent exorbitants au regard du montant de nos investissements.

Intégration des Principales incidences Négatives (Principal Adverse Impacts – PAI)

La démarche d'exclusion, la procédure de notation et l'engagement actionnarial concourent conjointement à la prise en considération des principales incidences négatives des investissements sur les facteurs de durabilité (Principal Adverse Impacts – PAI) au sein du processus d'investissement de Montségur Finance, en conformité avec les articles 4.2(a) et 4.2(b) du Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen, dit réglementation SFDR.

Proportion d'investissement durable et alignement à la taxonomie

Au-delà même de la prise en compte des facteurs ESG, Montségur Finance ambitionne que ses investissements contribuent activement à la durabilité. Les fonds Montségur classifiés Article 8 au sens de la réglementation SFDR devront être investis à minima à hauteur de 10% sur des investissements dit durables au sens de la réglementation SFDR.

Montségur définit un investissement comme durable s'il répond à l'ensemble des conditions suivantes :

- 1) Plus de 20% du chiffre d'affaires doit contribuer à un objectif social ou environnemental (prévention ou atténuation du changement climatique, préservation des ressources naturelles et de la biodiversité, réponse aux besoins fondamentaux des populations ou favorisant leur émancipation).
- 2) La société ne cause pas de préjudice significatif. L'absence de controverses majeures ou multiples est interprétée positivement.
- 3) La société dispose d'une évaluation sur chacun des piliers du système de notation E/S/G considérée comme satisfaisante par rapport à l'univers. Sur le dernier volet, la Gouvernance, le niveau de vigilance est particulièrement renforcé avec un taux d'exclusion renforcé.

Dans l'objectif de financer des entreprises ayant un impact positif sur le plan environnemental, les fonds gérés chez Montségur Finance sont engagés à être alignés à minima à 1% à la taxonomie européenne. Ce seuil symbolique constitue une première étape d'intégration ; il sera probablement relevé à mesure que la transparence s'accroîtra sur ce volet.

Dispositif autour de l'ESG

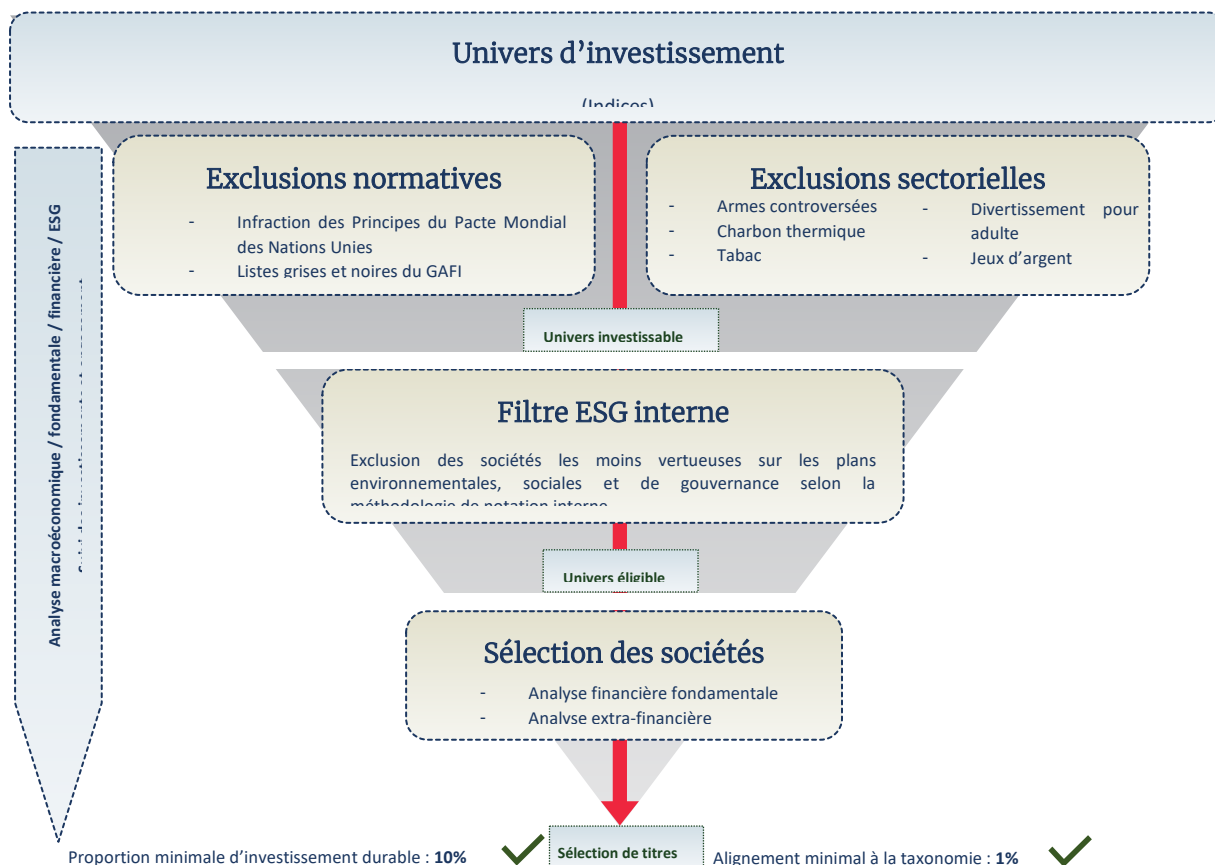
Afin d'orchestrer au mieux l'ensemble de ces démarches et d'exercer une vigilance constante sur l'ensemble des sujets ESG sur son univers d'investissement, Montségur Finance peut s'appuyer sur le travail de ses équipes de Gestion, sur un Analyste ESG dédié et sur ses partenaires (bureaux d'analyse, agence de notation ESG, proxy advisor)... Cet écosystème partenarial et les interactions régulières avec les sociétés permettent de limiter le risque de non-identification d'éléments matériels extra-financiers susceptibles d'entraîner des conséquences financières positives ou négatives. Ce dispositif complète le suivi de l'actualité des sociétés en portefeuille, l'analyse de leurs résultats, la revue de leur rapports annuels, rapports intégrés et rapports de développement durable.

Détails des Politiques autour de l'ESG

L'ensemble des politiques ESG de Montségur Finance est disponible sur le site internet de la société :

- Politiques d'exclusions
- Politique de notation
- Politique d'engagement actionnarial (et Politique de vote)
- Politique de prise en considération des Principales Incidences Négatives (PAI)
- Définition de l'investissement durable

Le schéma ci-dessous donne un aperçu de l'intégration des facteurs ESG dans le processus d'investissement de Montségur Finance.



II. II. Les investissements dans les fonds

Processus d'investissement et intégration des critères ESG

Montségur Finance enrichit les fonds et mandats concernés d'expertises d'investissement complémentaires des siennes selon une approche d'architecture ouverte au service des intérêts de ses clients. Dans ce cadre, Montségur Finance sélectionne des fonds qui sont gérés par d'autres sociétés. Le choix de supports d'investissement externes repose sur un processus rigoureux :

- Analyse macroéconomique : Cette analyse englobe la conjoncture économique, les politiques monétaires, les (dés)équilibres financiers, les politiques budgétaires mais aussi les rivalités géopolitiques, les risques climatiques ou sanitaires, les changements réglementaires et fiscaux, les ruptures technologiques... Il s'agit principalement d'identifier les grandes dynamiques à l'œuvre, de mieux discerner les risques et opportunités afin d'orienter nos choix d'allocations d'actifs et nos préférences géographiques et/ou sectorielles.

- **Filtre ESG** : Montségur Finance privilégie les fonds promouvant des caractéristiques environnementales ou sociales (article 8 de la réglementation SFDR) ou ayant pour objectif l'investissement durable (article 9 de la réglementation SFDR). Les fonds ne répondant pas à ces caractéristiques ne peuvent être utilisés qu'à titre accessoires dans les fonds et mandats concernés de Montségur.
- **Analyse ESG** : Montségur Finance a mis en place une grille d'évaluation des critères ESG fondamentaux des fonds étudiés. Les équipes ont ainsi la capacité de suivre différents indicateurs extra-financiers et de déterminer le degré de prise en compte des critères ESG par la société de gestion.
- **Analyse qualitative et quantitative** : Montségur Finance procède à une revue de la réputation de la société de gestion, l'accessibilité des équipes, la transparence du fonds, l'absence d'effet de levier, etc sont des éléments primordiaux à la sélection des fonds. Plusieurs données sont dans ce cadre analysées et mises en perspectives dans un univers de comparable. Le couple rendement/risque ainsi que l'analyse du comportement du fonds sont des exemples.

Trois étapes formelles d'incorporation des critères ESG

L'intégration des critères ESG s'articule donc tout au long du processus d'investissement et irrigue l'ensemble des réflexions des équipes de Gestion. Plusieurs politiques ont été mises en place afin de formaliser, systématiser et homogénéiser l'engagement de Montségur en matière de durabilité. Le processus d'investissement intègre trois étapes formelles d'incorporation des facteurs ESG :

- 1) **La démarche d'exclusion** : Conformément à la politique d'investissement interne de Montségur Finance, l'équipe de gestion s'attachera à regarder si les fonds sélectionnés ne sont pas exposés à des entreprises faisant l'objet de controverses élevées. De cette façon, l'équipe de gestion réduit son exposition à de potentielles violations au Pacte Mondial des Nations Unies.

Le cas contraire pourrait amener au désinvestissement du fonds concerné.

- 2) **La notation** : Les fonds sélectionnés doivent intégrer une stratégie ESG à leur processus de sélection. Une note est alors calculée en utilisant différents critères d'intégration.

Les critères regardés sont par exemple les suivants :

- Caractéristiques ESG du fonds :
 - Alignement avec l'Accord de Paris
 - Investissements dans des entreprises impliquées dans des violations aux Principes du Pacte Mondial des Nations Unies
 - Investissement dans entreprises impliquées dans des controverses classées « élevées » ou « très sévères »
 - Proportion d'investissement durable du fonds (SFDR et taxonomie)
- Au niveau de la société de gestion :
 - Existence de politiques d'exclusions
 - Intégration des Principales Incidences Négatives au processus de gestion
 - Classification SFDR
 - Labélisation du fonds

- 3) **L'engagement** : à la suite de l'évaluation de la stratégie ESG de la société de gestion, si la note calculée est jugée insuffisante, une procédure d'échanges avec le gérant sera mise en place. L'équipe de gestion va alors contacter la société de gestion concernée et vérifier dans un premier l'exactitude des indicateurs récupérés sur la plateforme Morningstar Direct. Une fois

que l'intégration ESG au processus de sélection vérifiée, Montségur Finance prendra la décision d'investir, voire de désinvestir. Des mesures complémentaires d'engagement sont mises en place lorsque l'observation des Principales Incidences Négatives le justifie.

Intégration des Principales Incidences Négatives (Principal Adverse Impacts – PAI)

Montségur Finance sélectionne des fonds qui intègrent, dans la mesure du possible, les PAI au processus de gestion, et le stipule expressément dans leur fichier EET, récupéré par Morningstar Direct. La démarche d'exclusion, la procédure de notation ainsi que l'engagement concourent conjointement à la prise en considération des principales incidences négatives des investissements sur les facteurs de durabilité (Principal Adverse Impacts – PAI) au sein du processus d'investissement de Montségur Finance, en conformité avec les articles 4.2(a) et 4.2(b) du Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen, dit réglementation SFDR. Si les échanges avec la société de gestion ne sont pas satisfaisants aux yeux de l'équipe de gestion, Montségur Finance pourra prendre la décision de désinvestir.

Les données seront récupérées grâce à l'outil Morningstar Direct, qui regroupe les données publiées par les sociétés de gestion à travers les fichiers EET.

Proportion d'investissement durable et alignement à la taxonomie

Au-delà même de la prise en compte des facteurs ESG, Montségur Finance ambitionne que ses investissements contribuent activement à la durabilité. Les fonds Montségur répondant aux exigences de l'article 8 de la réglementation SFDR devront être investis à minima à hauteur de 10% sur des investissements qualifiés de durables selon l'article 2(17) de ce règlement.

Dans l'objectif de financer des entreprises ayant un impact positif sur le plan environnemental, les fonds gérés chez Montségur Finance sont engagés à être alignés à minima à 1% à la taxonomie européenne. Ce seuil symbolique constitue une première étape d'intégration ; il sera probablement relevé à mesure que la transparence s'accroîtra sur ce volet.

Afin de calculer l'alignement à la taxonomie ainsi que la proportion d'investissement durable de la poche OPC du fonds, les données seront récupérées grâce à l'outil Morningstar Direct, qui regroupe les données publiées par les sociétés de gestion à travers les fichiers EET. L'équipe de gestion utilisera donc les données publiées par les entreprises. La définition d'investissement durable telle qu'écrite dans la réglementation SFDR article 2(17) ne permet pas aux sociétés de gestion de s'harmoniser sur une définition commune. De ce fait, la définition propriétaire d'investissement durable sera différente entre deux sociétés de gestion.

Dispositif autour de l'ESG

Afin d'orchestrer au mieux l'ensemble de ces démarches et d'exercer une vigilance constante sur l'ensemble des sujets ESG sur son univers d'investissement, Montségur Finance peut s'appuyer sur le travail de ses équipes de Gestion, sur un analyste ESG dédié et sur ses partenaires... Cet écosystème partenarial et les interactions régulières avec les sociétés de gestion permettent de limiter le risque de non-identification d'éléments matériels extra-financiers susceptibles d'entraîner des conséquences financières positives ou négatives. Ce dispositif complète le suivi de l'actualité des fonds en portefeuille ainsi que des sociétés de gestion, l'analyse de leurs résultats, la revue des rapports ESG de la société de gestion.

Détails des Politiques autour de l'ESG

L'ensemble des politiques ESG de Montségur Finance est disponible sur le site internet de la société :

La démarche est résumée à travers le schéma ci-dessous.

