

Collaboration et Engagement Actionnarial CEA

Dernière mise à jour le *1^{er} janvier 2025*
Validation en comité 30 janvier 2025

Table des matières

I.	Les objectifs de la politique d'engagement actionnarial	3
II.	Les modalités de l'engagement actionnarial	3
III.	La politique de vote en Assemblées Générales	4
IV.	La coopération avec d'autres actionnaires	7
V.	Communication.....	7
VI.	Conflits d'intérêts	7

Conformément à la Directive européenne sur les droits des actionnaires - article R533-16 du Code monétaire et financier - modifié par Décret n°2019-1235 du 27 novembre 2019 - article 4, Montségur Finance a établi une politique d'engagement actionnarial. Cette dernière, tout comme sa mise en œuvre, sont décrites dans ce document.

I. Les objectifs de la politique d'engagement actionnarial

Montségur Finance ambitionne d'être un investisseur responsable, actif et exigeant, comme en témoigne son adhésion aux PRI¹. L'ensemble des démarches d'engagement actionnarial participent à l'objectif de défendre les intérêts fiduciaires des clients de Montségur, procédant à une analyse de double matérialité afin de limiter les risques ESG sur la valeur des investissements tout en limitant l'impact négatif des entreprises sur la planète et la société. L'exigence qui caractérise la démarche d'engagement n'exclut pas pour autant une approche pragmatique qui tient compte des contraintes propres à chaque entreprise.

II. Les modalités de l'engagement actionnarial

L'engagement est consubstantiel de la philosophie d'investissement de Montségur Finance. Il se matérialise à travers deux piliers :

- Le premier pilier prend la forme d'un suivi des émetteurs via par exemple une revue de leurs communiqués, présentations et résultats ; ce suivi peut aussi prendre la forme d'un dialogue direct avec les équipes de direction d'entreprises dont Montségur Finance est actionnaire dans le cadre de ses fonds. Des mesures complémentaires d'engagement sont mises en place dans le cadre de la Mise en Application des Politiques d'Exclusions (c.f. infra) ou lorsque l'observation des Principales Incidences Négatives le justifie.
Pour les investissements dans les OPC, le suivi des bonnes pratiques de gestion, ainsi que l'incitation à une transparence maximale de ces pratiques et des inventaires des fonds seront les outils utilisés par les équipes de Gestion de Montségur Finance afin de limiter les investissements dans des entreprises présentant des risques ESG importants. Un dialogue direct avec les gérants externes sera mis en place dès que des manquements à l'un de ces éléments jugés primordiaux par Montségur Finance.
- Le second pilier repose sur les votes en Assemblées Générales qui se nourrit des réflexions du premier pilier et s'enrichit des observations d'ISS, leader mondial du conseil en vote.

Montségur Finance s'attache à promouvoir les meilleurs standards en matière de gouvernance et de responsabilité environnementale et sociétale lors de ses interactions avec les sociétés dans lesquelles elle investit.

L'engagement actionnarial autour du Score ESG Risk

Dans le contexte de la gestion des risques liés aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans nos investissements, l'équipe de Gestion de Montségur Finance utilise le module de notation personnalisable offert par Clarity. Cette approche est utilisée pour définir des critères de restriction dans le cadre de notre gestion directe et pour réduire notre exposition dans le cadre de la gestion indirecte.

Lorsque la note d'un émetteur sera jugée insuffisante (NB : dans le dernier décile des notes des entreprises de son secteur d'activité), l'équipe de gestion devra engager le dialogue avec l'émetteur afin de s'assurer en premier lieu que les informations récupérées sont exactes. Ensuite, le gérant s'assurera que l'émetteur dispose des meilleurs outils et met en place les meilleures pratiques environnementales et sociales pour justifier ses décisions d'investissements ou de désinvestissements lors du Comité.

Si les réponses apportées par la société sont insuffisantes, le Comité décidera de la procédure à mettre en place : allant de la simple surveillance à l'exclusion du titre de l'univers d'investissement.

La politique de notation prévoit également de noter les OPC externes en calculant la moyenne pondérée des notes de chaque ligne de l'inventaire du fonds. L'engagement avec les gérants externes prévoit dans un premier temps de proposer aux gérants concernés de mettre à jour, avec le moins de délai possible, l'inventaire de leur fonds via l'un des différents fournisseurs de Clarity AI afin de mettre à jour la note ESG avec le plus de précisions possibles. Si cette mise à jour ne permet pas d'améliorer la note du fonds, ou au contraire la fait baisser, le Comité décidera de la procédure à suivre, pouvant se matérialiser par l'exclusion du fonds de l'univers d'investissement, une réduction de l'exposition ou une vigilance accrue avec un suivi des positions plus stricte.

¹ [What are the Principles for Responsible Investment? | PRI Web Page | PRI \(unpri.org\)](https://www.unpri.org/What-are-the-Principles-for-Responsible-Investment?I-PRI-Web-PageI-PRI)

L'engagement actionnarial autour des controverses

Lorsque des sociétés détenues en portefeuilles font l'objet de controverses les plus sévères (violation des Principes énoncés soit dans le Pacte Mondial des Nations Unies², soit dans les Principes Directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales, ou des normes établies par l'Organisation Internationale du Travail), Montségur Finance s'engage à contacter les équipes des sociétés concernées.

Montségur Finance s'appuie sur son partenaire Clarity AI pour la classification des controverses. Ce dernier détermine de la sévérité des controverses en fonction du niveau de gravité supposé associé à chaque controverse et l'ampleur des faits incriminés (l'échelle géographique des actions considérées ou le nombre de produits concernés, la récurrence des faits ou leur étalement dans le temps...). Sur la base de la sévérité « Elevée » ou « Très élevée » d'une controverse, Montségur Finance mène des analyses complémentaires et entreprend des actions spécifiques d'engagement. A travers le dialogue établi, Montségur Finance s'attache à comprendre les dynamiques ESG de l'émetteur et à analyser les réponses fournies ainsi que les mesures adoptées en conséquence des controverses constatées. En fonction des réponses obtenues, le Comité d'Investissement pourra prendre l'une des décisions suivantes : la notification à l'émetteur de mesures attendues pour démontrer la détermination à corriger des défaillances ou manquements, le vote en défaveur du renouvellement d'administrateurs, le gel de la position ou l'exclusion du titre de l'univers investissable.

Lorsque les gérants estiment que les fonds externes détenus en portefeuilles présentent une exposition trop élevée aux controverses les plus graves selon l'évaluation du partenaire ou présentent un taux trop élevé d'infractions aux différents Principes du Pacte Mondial des Nations Unies (PAI M10), Montségur Finance sera tenu, dans un premier temps, d'informer le gérant externe de l'exposition de son portefeuille à ces controverses. Ensuite, Montségur devra s'assurer que le gérant externe intègre et considère ces éléments dans le cadre de sa gestion, et en dernier lieu, discuter avec ce dernier des mesures qui sont et pourraient être mises en place afin de réduire cette exposition au Risque ESG.

L'engagement actionnarial autour des Principales Incidences Négatives

Les équipes de Gestion attachent une attention particulière sur les sociétés et fonds détenus qui figurent parmi les pires acteurs sur chacune des principales incidences négatives (PAI au sens de la réglementation SFDR). L'équipe de Gestion s'assure alors de la fiabilité des données et détermine au cas par cas la procédure d'engagement auprès des émetteurs ou gérants concernés pour recueillir des informations complémentaires et/ou leur demander quelles solutions sont mises en œuvre au sein de la structure afin de remédier aux problèmes identifiés. En cas de réponse insatisfaisante, le Comité pourra décider d'ajouter l'investissement à la liste d'exclusions ou d'exercer une vigilance approfondie.

La sensibilisation au principe du Green Dividend

Dans le cadre de ses échanges avec la Direction des sociétés détenues en portefeuille, Montségur Finance peut être amené à promouvoir l'intérêt du « Green Dividend ». Il s'agit d'amener les entreprises à présenter une résolution relative à l'allocation d'une partie symbolique du dividende à des projets environnementaux en Assemblée Générale. Les actionnaires devraient ainsi se prononcer entre autoriser la société à investir dans des projets bénéfiques pour la planète mais dont le retour sur investissement ne serait pas en phase avec les critères de rentabilité usuels, ou, demander le versement de l'intégralité du dividende.

III. La politique de vote en Assemblées Générales

Périmètre général de la politique de vote

La politique de vote est un document servant à mettre en évidence les décisions prises concernant le vote de résolutions soumises aux assemblées. Elle présente les conditions dans lesquelles Montségur Finance entend exercer les droits de vote attachés aux titres détenus au sein des Fonds communs de placement qu'elle gère.

Principes de la politique de vote

Montségur Finance ambitionne d'être un d'investisseur responsable, actif et exigeant comme le témoigne l'adhésion aux PRI³. L'équipe de gestion maintient un dialogue actif avec les entreprises en cas de dégradation des scores ESG, cherchant à comprendre les raisons derrière ces évaluations, à sensibiliser les dirigeants aux enjeux environnementaux et sociaux, et à encourager des améliorations. Depuis 2021, Montségur Finance s'appuie sur ISS (Institutional Shareholder Services), un leader mondial en conseil aux actionnaires, pour mettre en œuvre sa politique de vote.

² [Les Dix principes du Pacte mondial des Nations Unies en détail](#)

³ [What are the Principles for Responsible Investment? | PRI Web Page | PRI \(unpri.org\)](#)

Les orientations de vote d'ISS, basées sur la politique standard d'ISS (benchmark), constituent la base de la politique de vote de Montségur Finance. Cependant, les gestionnaires évaluent ces recommandations en fonction de leur expertise et peuvent déroger aux recommandations d'ISS en cas de divergences d'interprétation ou de situations spécifiques. Une attention particulière est portée aux entreprises impliquées dans des controverses liées à l'environnement, à la responsabilité sociale ou à la gouvernance. Montségur s'assure que la composition du conseil d'administration permet une supervision efficace des problématiques identifiées, et que les critères de rémunération tiennent compte des objectifs extra-financiers prioritaires. En principe, l'octroi de pouvoir au président est refusé, sauf dans des cas exceptionnels qui font l'objet d'une analyse préalable.

En conséquence, les orientations de vote d'ISS constituent le socle de la politique de vote mise en œuvre. Néanmoins, les gérants confrontent les analyses et recommandations d'ISS avec leurs connaissances des émetteurs et problématiques spécifiques ou sectorielles pour apprécier le bien-fondé des résolutions soumises en Assemblée Générale. D'éventuels échanges avec les équipes de direction ou de relations investisseurs peuvent être menées afin d'apprécier la légitimité de résolutions controversées. Des interactions avec des analystes financiers de bureaux d'études partenaires peuvent enrichir la réflexion. Chaque résolution est relue et les gérants peuvent déroger aux préconisations d'ISS en motivant tout vote qui différerait. Ces situations peuvent intervenir en cas d'interprétations divergentes ou de situations spécifiques qui légitiment la prise en considération de critères distincts de ceux retenus par ISS.

Une vigilance toute particulière est mise en œuvre dans le cas de sociétés ayant fait l'objet d'engagement dans le cadre de controverses ou des manquements en matière de respect de l'environnement, de responsabilité sociale ou de défaillances en matière de gouvernance. Dans ce cas de figure précis, Montségur s'assure à titre illustratif 1) que la composition du Conseil d'Administration permet une supervision efficace des problématiques identifiées (à travers l'expertise et l'indépendance des administrateurs, à travers un taux d'assiduité élevé aux réunions du Conseil, à travers la dissociation des fonctions de Présidence et Direction Générale, à travers un renouvellement suffisant du Conseil d'Administration...), 2) que les critères de rémunération variables accordent une place suffisante aux critères extra-financiers prioritaires avec des objectifs précis et ambitieux sur des échéances raisonnables ; cette liste illustrative est non-exhaustive.

Lignes directrices en matière de vote

Montségur Finance s'appuie sur les recherches et politiques fournies par ISS tout en s'assurant que les orientations de vote respectent les principes fondamentaux suivants :

- Un cadre de gouvernance efficace c'est-à-dire un Conseil d'Administration qui concilie indépendance, expertise, diversité de profils et d'expériences...
 - o L'indépendance du Conseil d'Administration constitue un élément déterminant d'orientation de vote sur la nomination d'Administrateur. L'indépendance s'entend comme une majorité d'administrateurs considérés comme indépendants selon la définition d'ISS ; à supposer que la société soit contrôlée, le seuil minimum pourra être ramené à un tiers d'administrateurs indépendants. Il s'agit de conditions nécessaires pour approuver la nomination d'administrateurs non-indépendants. Pour plus d'efficacité devront émaner du Conseil d'Administration des Comités d'Audit et Conformité ainsi que des Comités de Nomination et Rémunération présidés par des membres indépendants.
 - o La dissociation des fonctions de Président et Directeur Général apparaît généralement souhaitable et impérative lorsqu'un PDG cumulant les deux postes quitte ses fonctions, pour le bon fonctionnement du Conseil d'administration.
 - o Le cumul de mandats doit être raisonnable (limite stricte de cinq mandats, moins lorsque l'administrateur exerce des fonctions exécutives et/ou la Présidence d'un groupe) et la durée des mandats doit permettre un renouvellement suffisant du conseil ou de sanctionner un éventuel manque d'assiduité. En principe, Montségur votera contre les mandats de plus de 4 ans.
 - o Montségur Finance observe favorablement la représentation des salariés au Conseil d'Administration à condition toutefois qu'elle n'entrave pas l'indépendance de ce dernier.
 - o Diversité : Montségur promeut la diversité et votera contre la nomination ou le renouvellement d'administrateur si le taux de féminisation du Conseil d'Administration ne dépasse pas 30%.
 - o Montségur Finance considère par ailleurs qu'il est de bon aloi que les administrateurs réinvestissent une part significative de leurs jetons de présence au capital de la société dont ils président à la destinée. Ce critère pourra rentrer en considération lors des renouvellements de mandat sans pour autant être décisif.
- Approbation des comptes et Commissaires aux Comptes et affectation des résultats
 - o En principe, Montségur Finance vote l'approbation des comptes sauf réserve ou refus de certification par les Commissaires aux Comptes. Des éléments sérieux incriminant la probité des dirigeants ou remettant en cause la qualité du travail des auditeurs pourraient néanmoins motiver des abstentions ou des votes en défaveur de l'approbation des comptes.

- Le quitus aux administrateurs est généralement accordé sauf cas exceptionnels mettant en cause l'intégrité de leurs travaux ou des manquements caractérisés.
- Montségur Finance veille à ce que les Commissaires aux Comptes puissent être considérés comme indépendants en s'assurant d'une rotation régulière (la durée de mandats cumulée ne pourra excéder 15 ans) et d'un encadrement des conflits d'intérêts (les prestations de conseils ne pourront en aucun cas dépasser 100% des honoraires d'audit).
- L'affectation des résultats doit être équilibrée, tout dividende ou programme de rachat d'actions dont le montant cumulé excéderait les résultats de l'exercice devra dûment être explicité et compatible avec les perspectives et/ou maintien d'une structure financière pérenne. La rémunération des actionnaires doit par ailleurs rester proportionnée et ne pas entraver l'atteinte des objectifs environnementaux et sociaux poursuivis par la société.
- Le respect des droits des actionnaires qui implique
 - La défense du principe « une action - un droit de vote » : vote en défaveur de nouvelles classes d'actions ou de limitation de droits de vote, vote en défaveur de modification de statuts susceptibles de limiter les droits des actionnaires minoritaires.
 - Un encadrement strict des autorisations d'émissions d'instruments dilutifs pour les actionnaires existants, une limitation des autorisations d'augmentation de capital sans droits préférentiels de souscription (seuil maximum de 10% du capital existant), un encadrement des rémunérations en actions (dilution implicite sur 3 ans qui ne doit pas excéder 10% du capital existant) ...
 - Montségur refuse le vote de résolutions qui n'auraient pas été soumises préalablement à l'Assemblée Générale et chaque décision soumise à approbation des actionnaires doit faire l'objet d'une résolution spécifique. Montségur estime par ailleurs que les conventions réglementées doivent être transparentes avec un encadrement strict de tout conflit d'intérêt potentiel pour être approuvées.
- L'établissement de politiques de rémunération transparentes et justes : La rémunération des mandataires sociaux doit être explicitée clairement et les éléments variables de rémunération doivent 1) privilégier le long terme, 2) reposer sur des critères objectifs/mesurables, 3) intégrer des critères financiers et extra-financiers pertinents. Les politiques de rémunération doivent aussi être raisonnables à la lumière des pratiques de sociétés comparables et de la cohésion sociale au sein de l'entreprise. Idéalement, les rémunérations variables sont versées sous forme d'actions ou stock-options, sont étalées dans le temps et peuvent faire l'objet de clause de remboursement.
- La prise en considération des enjeux ESG : Montségur Finance s'assure que les rémunérations variables des mandataires sociaux intègrent des critères ESG pertinents. De même, Montségur Finance veille à ce que les nominations répondent adéquatement aux enjeux de diversité et notamment de parité hommes/femmes. En cas de controverses sévères ou très sévères, Montségur Finance s'assure que la structure de gouvernance permet une supervision efficace et minimise les risques de survenance de scandale de toute nature. Sur le sujet des résolutions de nature environnementale, Montségur Finance y est favorable à condition que ces résolutions soient claires, qu'elles soient suffisamment ambitieuses (l'alignement sur l'Accord de Paris est un prérequis), qu'elles soient cautionnées par un organisme de référence et que les objectifs énoncés soient certifiés par une tierce partie (SBTi notamment). Montségur rejettera toute résolution visant au transfert du siège social dans un pays qui n'est pas justifié par les activités économiques de l'émetteur, notamment dans les paradis fiscaux.

Certaines résolutions peuvent répondre positivement à certains objectifs énoncés ci-dessus mais être en contradiction avec un ou plusieurs des autres objectifs. Dans de telles configurations, qui seraient notifiées par ISS, l'équipe de Gestion justifie la primauté d'un objectif de façon circonstancié en fonction de l'émetteur considéré.

Organisation de l'exercice des droits de vote

La mise en œuvre de la politique de vote de Montségur Finance s'appuie sur la plateforme « proxy voting » d'ISS. Cette plateforme est un système de gestion des votes par procuration permettant aux investisseurs de gérer, suivre et déclarer leurs choix/décisions/votes par le biais de bulletins de vote électroniques.

Cas dans lesquels sont exercés ou non les droits de vote

Montségur Finance met en œuvre ses meilleurs efforts pour exercer les droits de vote sur les titres détenus à travers ses OPC. Toutefois, ces droits de vote peuvent ne pas être exercés lorsque :

- Les actions détenues représentent moins de 1% du capital de la société
- Les Equipes de Gestion manquent d'informations suffisantes pour participer au vote
- Il existe une impossibilité technique de participer au vote

- Les coûts et la complexité de la mise en œuvre des votes paraissent exorbitants au regard des montants investis (cas de certaines juridictions).

IV. La coopération avec d'autres actionnaires

Montségur Finance a adhéré aux PRI⁴ pour formaliser son engagement et s'inscrire dans une initiative commune regroupant de multiples institutions financières dans le monde. A travers cette adhésion, Montségur témoigne de sa détermination à incorporer les critères environnementaux et sociaux ainsi que les enjeux de gouvernance dans ses processus d'investissements, d'agir en qualité d'investisseur responsable et de promouvoir la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance auprès de ses interlocuteurs.

Montségur Finance n'exclut pas de s'associer à d'autres initiatives collégiales en matière d'engagement actionnarial mais reste attaché au principe général d'autonomie qui lui permet d'adopter une approche pragmatique. Montségur Finance pourra toutefois s'associer à des initiatives de place lorsque ces initiatives reposent sur des sujets précis qui répondent à la philosophie d'ensemble de la démarche d'engagement présentée dans le présent document.

V. Communication

Comme le prévoit l'Article R533-16 du Code Monétaire et Financier, Montségur Finance publie sur base annuelle un compte-rendu de la mise en œuvre de la politique d'engagement actionnarial consultable sur le site internet de la société. Ce rapport met notamment l'accent sur l'exercice des droits de vote et pourra être complété des initiatives mises en œuvre dans le cadre de nos autres démarches d'engagement actionnarial.

VI. Conflits d'intérêts

Montségur Finance est une société de gestion indépendante, détenue majoritairement par ses dirigeants et salariés. A ce titre, elle ne dépend d'aucun établissement financier aux activités multiples qui pourraient être à l'origine de conflits d'intérêts.

Comme indiqué dans le règlement déontologique de la société, tenu à disposition, les Gérants devront impérativement exclure de leur univers de travail toute valeur susceptible de présenter un conflit d'intérêts.

⁴ <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>