

Intégration ESG et risque de durabilité

Titres en direct

Fonds

Dernière mise à jour le 5 juin 2025

Validé en comité le 30 juillet 2025

Ce document a pour objectif de présenter comment les équipes de Montségur Finance intègrent les risques et les opportunités liés à la durabilité dans leurs processus de sélection et de gestion. Le Règlement européen SFDR définit les risques en matière de durabilité comme tout événement ou situation dans le domaine environnemental, social ou de gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur des investissements.

Intégration de l'ESG au processus de gestion

Montségur Finance est engagée à adopter une approche responsable, comme en témoigne son adhésion aux PRI (*Principles for Responsible Investment*) le 23 mars 2021. Afin de répondre aux enjeux mondiaux de durabilité, tout en restant alignée avec les exigences croissantes des investisseurs et des autorités, Montségur Finance a mis en place un ensemble de politiques et procédures utilisant des indicateurs et des filtres, quantitatifs et qualitatifs. Ce processus d'investissement est appliqué aux fonds gérés par Montségur qui ont pour objectif de promouvoir des caractéristiques environnementales ou sociales, conformément aux exigences de l'article 8 du Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen, également connu sous le nom de Réglementation SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*).

I. Les investissements dans les titres vifs

Processus d'investissement et intégration des critères ESG

Le processus d'investissement de Montségur Finance est fondé sur une approche globale et multidimensionnelle. Il combine l'analyse macroéconomique, l'analyse fondamentale, l'analyse financière et l'analyse extra-financière pour éclairer les décisions d'investissement.

- Analyse macroéconomique : analysant un large spectre de facteurs, notamment la situation économique actuelle, les politiques monétaires, les équilibres financiers (ou les déséquilibres), les politiques budgétaires, les tensions géopolitiques, les menaces liées au climat et à la santé, les modifications de la réglementation et de la fiscalité, ainsi que les avancées technologiques... L'objectif principal est d'identifier les tendances majeures, de mieux appréhender les risques et opportunités, et d'utiliser ces informations pour orienter les décisions d'allocation d'actifs et les préférences sectorielles et géographiques.
- Analyse fondamentale : permettant l'étude des éléments fondamentaux internes d'un secteur ainsi que des entreprises qui évoluent dans ce secteur. Son objectif est d'évaluer la qualité des modèles économiques, la nature récurrente ou cyclique de l'activité, la présence ou l'absence d'avantages compétitifs parmi les acteurs, la capacité interne à la croissance, les besoins en investissement pour la soutenir, la faculté de fixer les prix, et la capacité d'innovation.
- Analyse financière : afin de confronter l'analyse fondamentale aux attentes chiffrées du marché. Elle vise à repérer les occasions de dépasser positivement le consensus du marché ou de tirer parti de valorisations qui semblent sous-évaluées compte tenu des bases fondamentales et des perspectives. Il s'agit également d'identifier les déclencheurs potentiels susceptibles de générer des surprises positives ou un changement de perception à l'égard de la société.
- Analyse extra-financière des entreprises : ayant pour objectif d'évaluer si l'activité de l'entreprise est en adéquation avec les défis environnementaux et sociaux actuels et futurs. Elle vise également à évaluer les pratiques de gouvernance pour déterminer si elles maintiennent un équilibre approprié, prennent en compte les enjeux environnementaux et sociaux majeurs, et assurent l'alignement des intérêts avec l'ensemble des actionnaires. Tous ces éléments permettent d'évaluer à quel point l'entreprise est exposée aux risques ESG.

À travers l'évaluation des pratiques environnementales et sociales, ainsi que de l'analyse de la gouvernance des entreprises ; et au regard de leur impact potentiel ou réel sur le climat, les ressources, la biodiversité, la société et de leurs employés dans le même temps, Montségur Finance sélectionne les émetteurs répondant aux enjeux durables, actuels et futurs. Ces pratiques sont retranscrites dans le score *ESG Risk*, établi par Clarity AI, notre fournisseur de données, et présentant le **risque de durabilité**¹ de chaque émetteur, puis agrégé au niveau du portefeuille.

¹ « Risque en matière de durabilité » : un événement ou une 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 ;

De manière générale, Montségur Finance favorise les investissements qui allient la création de valeur pour les actionnaires et un impact positif. Cela s'applique également aux entreprises dont l'approche de transition vers la durabilité est ambitieuse et mérite d'être encouragée, et qui devrait conduire à une amélioration des résultats et de la valorisation, tout en produisant des retombées positives pour l'environnement et la population.

Trois étapes formelles d'incorporation des critères ESG

L'intégration des critères ESG est une composante intégrale du processus d'investissement qui influence l'ensemble des réflexions des équipes de gestion. Montségur a mis en place plusieurs politiques pour formaliser, systématiser et unifier son engagement en matière de durabilité. Le processus d'investissement comporte trois étapes formelles pour intégrer les facteurs ESG.

- 1) **La Démarche d'exclusion** : Toute entreprise pour laquelle il existe des suspicions multiples, répétées et/ou avérées d'infraction au Pacte Mondial des Nations-Unies est exclue de l'univers d'investissement. Si la suspicion ou l'infraction survient alors que l'entreprise est 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 grise (juridiction sous surveillance) et noire (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, ou tirant une partie de leur chiffre d'affaires annuel du le charbon thermique, du tabac, des divertissements pour adultes et des jeux d'argent.
- 2) **La Notation** : Montségur Finance utilise la méthodologie de notation du fournisseur de données basée sur l'évaluation des risques ESG selon une approche "*Best in Class*". Cette méthodologie évalue les entreprises sur la base de plusieurs critères en utilisant des données publiques ainsi que des bases de données et analyses externes, récupérées par des algorithmes et l'intelligence artificielle. Cette évaluation permet de classer les entreprises selon les risques ESG qu'ils présentent et ainsi identifier celles qui doivent faire d'importants efforts pour se rapprocher des meilleures pratiques. Les entreprises les moins bien notées de chaque secteur d'activité sont exclues de l'univers d'investissement. Les évaluations permettent également de suivre l'évolution de chaque entreprise et d'alerter les gérants en cas changement, ce qui pourrait traduire une exposition aux risques de durabilité plus élevée.
- 3) **L'engagement** est intrinsèque à la philosophie d'investissement de Montségur Finance et se manifeste de plusieurs manières, principalement par le biais d'un dialogue avec les équipes de direction des entreprises dont Montségur Finance est actionnaire. En cas de controverses significatives ou d'événements majeurs, de dégradation du score ESG ou lorsque l'observation des Principales Incidences Négatives le justifie, des mesures d'engagement supplémentaires peuvent être mises en place. La politique d'engagement prévoit également la possibilité d'accorder des dérogations aux entreprises présentes dans la liste d'exclusion. Cependant cette dérogation sera accordée uniquement lorsque les échanges avec leurs équipes témoignent de la correction des risques identifiés, leur prise de conscience des enjeux environnementaux et sociaux, de leur implication sur ces différents sujets, et de la prise en compte des facteurs de durabilité dans leurs décisions stratégiques. En outre, le vote lors des Assemblées Générales constitue un autre élément essentiel de la politique d'engagement. Montségur Finance participe aux votes sur les résolutions présentées lors des Assemblées Générales. Les votes peuvent être motivés à la suite d'échanges avec les entreprises, les conseils d'analystes qui suivent ces entreprises, les proxy advisors et les agences de notation ESG. Il convient de noter que des dérogations à cette politique de vote peuvent survenir dans certaines juridictions où les coûts et la complexité de sa mise en œuvre semblent disproportionnés par rapport à la taille 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 de gestion de Montségur Finance, en conformité avec les articles 4.2(a) et 4.2(b) de la Règlementation SFDR. Montségur Finance publie sa politique relative à sa prise en compte des PAI sur son site internet.

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.

Montségur Finance définit un investissement comme durable s'il contribue à un des objectifs environnementaux ou sociaux de la façon suivante :

- 1) Contribution du chiffre d'affaires aux Objectifs de Développement Durable défini par l'ONU à minima de 100% ;
- 2) Chiffre d'affaires alignés avec les activités durables, listées dans la taxonomie européenne, au moins à hauteur de 20% ;
- 3) Performance de l'entreprise dans le meilleur quartile de son secteur d'activité sur un certain nombre d'indicateurs de la liste des Principales Incidences Négatives. Les équipes de gestion de Montségur Finance ne prennent pas en compte les indicateurs *PAI* dans la définition d'investissements durables. L'option existe mais Montségur Finance estime qu'elle n'est pas pertinente ;
- 4) Mise en place d'une politique de réduction d'émissions carbone, validée, sur la base de données scientifiques, par l'initiative Science Based Target (ou *SBTi*). De cette façon, on estime que généralement la politique est alignée avec les exigences de l'Accord de Paris sur le climat, le *SBTi* permettant d'offrir un cadre scientifique à ces objectifs climatiques.

Les investissements devront également respecter le principe de ne pas causer de préjudice important (ou *DNSH*) à l'un des objectifs de durabilité environnementaux ou sociaux précédemment établis de la façon suivante :

Il est mis en place un filtre supplémentaire qui vise à exclure les entreprises qui se trouvent parmi les moins performantes sur un ou plusieurs indicateurs de la liste des *PAI*.

Ces indicateurs sont classés en trois catégories :

- 1) Les indicateurs *PAI* "exposition"
 - i. Exposition aux combustibles fossiles
 - ii. Exposition aux armes controversées
- 2) Les indicateurs *PAI* "controverses"
 - i. Activités ayant un impact négatif sur des zones sensibles du point de vue de la biodiversité
 - ii. Violations des principes directeurs de l'OCDE pour les multinationales ou des principes du pacte mondial des Nations Unies
 - iii. Absence de mécanismes et procédures internes permettant de contrôler le respect des principes établis ci-dessus
- 3) Les entreprises se trouvant dans les 5% des moins performants de chaque secteur d'activité sur les autres indicateurs obligatoires figurant dans le tableau I de l'annexe 1.

Le dernier critère pour qu'un investissement puisse être qualifié de durable consiste à appliquer des pratiques de « bonne gouvernance² ».

Ainsi, Montségur Finance exclut de l'univers d'investissement les entreprises présentant des controverses d'une sévérité très élevée associées aux indicateurs suivants : structures de gestion saines, relations avec le personnel, rémunération du personnel compétent et respect des obligations fiscales.

Montségur Finance présente le détail de la définition et prise en compte de l'investissement durable dans sa Politique Relative à l'Investissement Durable, disponible sur le site internet.

De plus, dans l'objectif de financer des entreprises ayant un impact positif sur le plan environnemental, les fonds classifiés Article 8 au sens de la réglementation SFDR s'engagent à atteindre 1% minimum d'alignement taxonomique. Ce seuil symbolique constitue une première étape d'intégration ; il sera probablement relevé à mesure que la transparence s'accroîtra sur ce volet.

Le calcul de l'alignement à la taxonomie repose sur les données disponibles de notre principal fournisseur de données Clarity AI, sur la base des données publiées par les entreprises dans un premier temps, et l'estimation de valeurs manquantes le cas échéant dans un second temps.

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 s'appuie sur le travail de ses équipes de Gestion et sur ses partenaires et fournisseurs de données (bureaux d'analyse, agence de notation ESG, proxy advisors) ... La collaboration avec ce réseau de partenaires et les échanges fréquents avec les entreprises contribuent à réduire le risque de manquer un élément important d'ordre extra-financier qui pourraient entraîner des répercussions financières positives ou négatives. Ce dispositif complète le suivi de l'actualité des sociétés en

² Voir note 2 ci-dessus

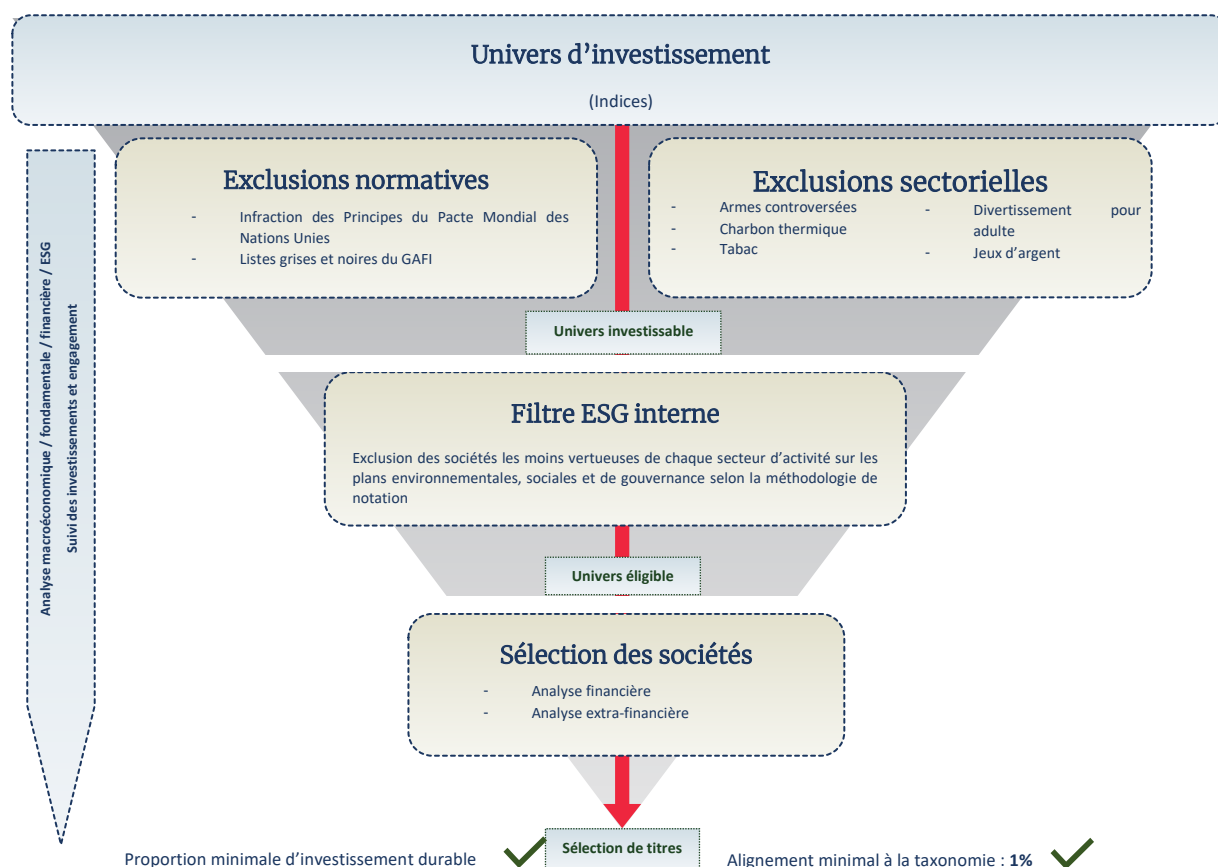
portefeuille, l'analyse de leurs résultats, la revue de leur rapports annuels, rapports intégrés et rapports de développement durable.

Détails des Politiques autour de l'ESG

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

- Politique d'exclusion
- Politique de notation
- Politique d'engagement actionnarial
- Politique de vote
- Politique de prise en considération des Principales Incidences Négatives (PAI)
- Politique relative à 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. 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 à architecture ouverte au service des intérêts de ses clients.

Dans ce cadre, Montségur Finance peut être amenée à sélectionner des fonds gérés par d'autres sociétés (ou fonds *tiers*, *externes*). 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 tensions 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** : la sélection de fonds se concentre sur des OPC 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** : ayant pour but d'évaluer comment le fonds tiers est exposé aux entreprises qui présentent un risque en matière de durabilité. Cela se fait en évaluant les pratiques des entreprises pour déterminer si elles maintiennent un équilibre approprié, prennent en compte les enjeux environnementaux et sociaux majeurs, et assurent l'alignement des intérêts avec l'ensemble de leurs actionnaires. Toutes ces informations permettent d'évaluer le degré d'exposition des entreprises du fonds sous-jacents aux risques ESG. Montségur Finance agrège ces données au niveau du fonds grâce à divers fournisseurs de données.
- **Analyse qualitative et quantitative** : *objectif de conduire une évaluation 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 perspective dans un univers de comparables. 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 dans des fonds tiers intègre trois étapes formelles d'incorporation des facteurs ESG :

- 1) **La Démarche d'exclusion** : Dans le cadre de la gestion indirecte, les gestionnaires de fonds de fonds ont la flexibilité d'allouer jusqu'à 20% de l'actif à des investissements qui pourraient être exposés à des controverses sévères ou très sévères, ainsi qu'à des infractions aux normes mentionnées précédemment. Cette approche vise à éviter une exclusion automatique de l'univers de la gestion passive, qui est souvent davantage exposé à de telles situations en raison de contraintes spécifiques.
- 2) **La Notation** : Dans le cadre de la gestion indirecte et la sélection de fonds, les gérants ne seront pas soumis à une note minimale. De plus, les gérants seront amenés à inciter les sociétés de gestion externes dont l'inventaire d'un fonds date de plus d'un an à le mettre à jour via les différents fournisseurs de Clarity AI. Dans le cas où le gérant refuserait toute collaboration avec nos équipes ainsi que celles de Clarity AI, pour permettre une remontée de données plus fluide et plus efficace, Montségur Finance peut être amenée à vendre, et disposera d'un délai de 3 mois pour solder sa position.
- 3) **L'engagement** : à la suite de l'évaluation des risques ESG de la société de gestion, si un élément (note de risque ESG, controverse, activités controversées ou PAI) est jugé problématique, 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 l'exactitude des informations récupérées. Ces échanges pourront également permettre à Montségur Finance de sensibiliser les gérants externes sur les bonnes pratiques environnementales et sociales à valoriser et sur l'importance d'améliorer la transparence de l'inventaire et enfin de comprendre le processus ESG de la société externe.

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. Montségur Finance publie sa politique relative à sa prise en compte des PAI sur son site internet.

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 aux objectifs de durabilité.

La définition utilisée pour déterminer si un investissement peut être qualifié de durable reste la même pour la gestion directe et indirecte. Divers fournisseurs permettent d'obtenir l'inventaire des fonds sous-jacents et de

quantifier la proportion d'investissements durables par transparence en utilisant la définition établie pour les titres vifs.

De plus, dans l'objectif de financer des entreprises ayant un impact positif sur le plan environnemental, les fonds classifiés Article 8 au sens de la réglementation SFDR s'engagent à atteindre 1% minimum d'alignement taxonomique. Ce seuil symbolique constitue une première étape d'intégration; il sera probablement relevé à mesure que la transparence s'accroîtra sur ce volet.

Le calcul de l'alignement à la taxonomie repose sur les données disponibles de notre principal fournisseur de données Clarity AI, sur la base des données publiées par les entreprises dans un premier temps, et l'estimation de valeurs manquantes le cas échéant dans un second temps.

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 s'appuie sur le travail de ses équipes de Gestion et sur ses partenaires et fournisseurs de données (bureaux d'analyse, agence de notation ESG, proxy advisors) ... La collaboration avec ce réseau de partenaires et les échanges fréquents avec les entreprises contribuent à réduire le risque de manquer un élément important d'ordre extra-financier qui pourraient entraîner des répercussions 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 :

- Politique d'exclusion
- Politique de notation
- Politique d'engagement actionnarial
- Politique de vote
- Politique de prise en considération des Principales Incidences Négatives (PAI)
- Politique relative à l'investissement durable

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

