

Rapport d'engagement 2025

Table des matières

I.	Le dialogue avec les sociétés	3
II.	L'exercice des droits de vote en Assemblées Générales	7

Conformément à sa politique d'engagement actionnarial et aux dispositions du Code Monétaire et Financier, Montségur Finance publie un Rapport d'Engagement Actionnarial annuellement. En tant qu'investisseur responsable, Montségur Finance est convaincue qu'elle doit jouer un rôle actif qui se décline en plusieurs volets.

Le dialogue avec les émetteurs qui sont détenus dans les fonds gérés par Montségur Finance constituent le fondement de notre engagement, puisque ces interactions contribuent à une meilleure compréhension des problématiques et opportunités propres à chaque émetteur. Ces interactions permettent aussi de témoigner de préoccupations et/ou de suggérer des axes d'amélioration.

Par ailleurs, Montségur Finance s'emploie à exercer les droits de vote attachés aux actions détenus dans le cadre des fonds qu'elle gère.

Enfin, Montségur Finance investit également à travers des fonds gérés par d'autres sociétés de gestion et s'assure par divers contrôles que ces sociétés de gestion agissent également en qualité d'investisseurs responsables.

I. Le dialogue avec les sociétés

Montségur Finance met en œuvre une série de démarches d'engagement pour les sociétés détenues dans les fonds et faisant l'objet de controverses sévères ou très sévères qui traduisent des infractions supposées au grands principes énumérés dans le Pacte Mondial des Nations Unies.

Plusieurs grands thèmes ont été abordés avec des sociétés étant impliquées dans des controverses ou démontrant des axes d'amélioration de leurs pratiques :

Pratiques anticoncurrentielles

Alphabet

Nous avons initié un engagement avec la société **Alphabet Inc.** au sujet de la dernière amende infligée à Google par l'Union Européenne, le Groupe étant accusé de pratiques abusives en lien avec la publicité en ligne. Ainsi, dans le cadre de notre accompagnement des valeurs en portefeuille et de la promotion des meilleures pratiques, nous avons souhaité obtenir plus de détails quant à la gouvernance mise en place par la société afin de prévenir ces risques juridiques et légaux, matériels pour Alphabet. Nous avons également demandé des informations supplémentaires sur les mesures correctives implémentées ainsi que leur efficacité.

La société a partagé certains détails quant à la gouvernance mise en place suite à ces décisions de justice. Début septembre 2025, Alphabet a annoncé avoir fait appel, estimant que la décision de la Commission Européenne n'est pas fondée. Selon le communiqué de Google, le Groupe déplore les changements demandés par l'Union Européenne, qui pourraient porter préjudice à des milliers d'entreprises européennes en rendant plus difficile leur activité lucrative. La société a également déclaré avoir partagé des idées avec la Commission Européenne afin d'améliorer la législation existante concernant la concurrence en ligne, et comment celle-ci peut bénéficier les consommateurs et les entreprises. Notamment, le Groupe promeut des produits permettant d'augmenter le choix des consommateurs ainsi que la compétitivité des produits digitaux, et souligne le fait qu'il fait face à une concurrence grandissante, avec de plus en plus de sites spécialisés, moteurs de recherche et réseaux sociaux concurrents.

Nous accueillons positivement le fait que Google collabore de manière constructive avec les régulateurs et soutienne une législation permettant l'innovation et la concurrence afin d'offrir les meilleurs services aux consommateurs et aux entreprises en Europe. Nous nous tiendrons informés de la conclusion des mesures judiciaires en cours ainsi que l'implémentation d'éventuelles mesures au sein du Groupe à ce sujet.



Dans le cadre de l'application de notre politique d'exclusion, nous avons initié un engagement avec la société **CostCo** afin de confirmer la part de son chiffre d'affaires annuel provenant de la vente du tabac.

La société a confirmé que les revenus annuels dérivés du tabac représentent moins d'1% de la totalité de ses revenus annuels. La différence de donnée recueillies est due notamment au fait que les revenus liés au tabac représentent une part plus importante pour les marchés européens, mais ne dépassent pas plus de 5% dans aucun de ses marchés de distribution.

Cette confirmation par la société nous a permis de réintégrer la valeur dans l'univers d'investissement, respectant les seuils d'exclusion liés aux activités controversées.

Sécurité et qualité des produits



Dans le cadre de notre politique de gestion des controverses, nous avons contacté la société **CrowdStrike** au sujet de la panne informatique mondiale induite par une mise à jour d'un logiciel du Groupe. En raison du risque juridique et réputationnel découlant de cet incident, nous avons souhaité nous assurer de la mise en place de mesures correctives par la société.

Le Groupe a partagé avec nous des compléments d'informations en toute transparence au sujet de cet incident, dont le détail de la revue effectuée en réponse à cette panne, et des éléments permettant aux entités affectées de remédier aux dysfonctionnements ayant été causés par celle-ci.

La société a fait preuve de clarté et de limpidité dans sa communication officielle à ce sujet, et démontre également une bonne prise en compte des enjeux associés. En effet, CrowdStrike a nommé un "Chief Resilience Officer" afin de renforcer sa plateforme et ses activités d'un point de vue opérationnel. Celui-ci travaillera également avec l'ensemble de l'écosystème de la cybersécurité afin de relever le niveau de résilience et de contribuer à l'établissement de nouvelles pratiques exemplaires dans le secteur.

Nous sommes satisfaits de ces éléments de réponse et la manière dont la société a géré ces enjeux, structurels pour son cœur de métier.



Dans le cadre de notre politique de gestion des controverses, nous avons initié un dialogue avec la société **General Electric** au sujet de la class action en cours liée à l'accident d'un avion au Kentucky en novembre 2025, le Groupe étant impliqué dans l'opération et le maintien de l'appareil. Ainsi, nous avons souhaité obtenir plus de détail concernant les mesures de sécurité mises en place par la société, ainsi que la structure de gouvernance supervisant ces sujets matériels pour son cœur de métier.

La société a partagé avec nous des éléments relatifs à sa gestion de la sécurité, ayant mis en place un système intégrant la qualité de ses produits et la gestion du risque. Au niveau de son conseil d'administration, General Electric assure une surveillance et un engagement réguliers en matière de sécurité et de qualité: cela comprend des examens spécifiques de la sécurité des produits avec l'ensemble du conseil d'administration, ainsi que des mises à jour sur des incidents particuliers. Nous notons également que la société fait preuve de transparence en partageant les documents encadrant ces différentes initiatives, nous permettant d'accéder à un fin niveau de détail.

Enfin, l'enquête relative à cet incident étant toujours en cours, le Groupe ne peut pas partager de détails supplémentaires.

Nous apprécions le niveau de détail et de prise en compte de ces enjeux structurels par la société, et accueillons positivement ces éléments qui nous permettront de compléter notre analyse de cette controverse toujours en cours.



Nous avons contacté la société **Kuros Biosciences** au sujet de son approche concernant la qualité et la sécurité de ses produits. En effet, en tant que société de biotechnologie, la conformité des produits développés est un pilier hautement matériel, et nous avons souhaité obtenir plus de détails pouvant nourrir notre analyse.

Le Groupe a répondu à notre demande en précisant que la communication sur ces sujets est une priorité dans leur feuille de route, étant actuellement en plein développement. Cependant, le Groupe a déjà mis en place plusieurs initiatives relatives à la santé et la sécurité au sein de ses activités. L'ESG plus généralement sera un nouveau point de stratégie pour l'année 2025-2026, et nécessite avant cela la collection de données pertinentes.

Nous sommes satisfaits des efforts entrepris par la société, notamment en prenant en compte sa petite taille et son développement récent. La communication sur les enjeux extra-financiers est un projet en cours de construction et nécessite des moyens et du temps conséquents, ainsi nous souhaitons poursuivre l'engagement avec Kuros afin de suivre l'évolution de ses efforts et de sa performance sur ces piliers.

Santé et sécurité des employés



Dans le cadre de notre politique de gestion des controverses, nous avons contacté la société **Eni** au sujet de l'explosion d'un dépôt de fuel en Italie, et la gestion par la société de ces risques inhérents à son cœur de métier.

Ainsi, nous avons souhaité obtenir plus de détails concernant la gestion de la santé et de la sécurité des collaborateurs, ainsi que le suivi des mesures correctives et leur bonne application suite à cet incident.

Le Groupe a détaillé la mise en place d'un système de gestion HSE intégré, basé sur la définition des rôles, des responsabilités et des méthodes de gestion des activités de tous ses secteurs d'activité. Ce modèle prend en compte trois niveaux de responsabilité: employeurs, direction générale du secteur d'activité et direction générale d'Eni, chacun étant soutenu par une fonction HSE spécifique. Afin d'assurer le contrôle des activités, le Groupe a également élaboré un modèle de contrôle adéquat pour les questions HSE, conforme à la structure et aux niveaux organisationnels ainsi qu'au système de délégations et de responsabilités attribuées.

Le système réglementaire établit la répartition de toutes les filiales d'Eni en trois groupes de risques HSE, en fonction des activités exercées. Chaque niveau induit des certifications et audits spécifiques. Le plan d'audit technique et le système de contrôle interne adoptés pour prévenir et minimiser les risques opérationnels permettent une vérification constante des activités des sites. De plus, depuis 2014, les indicateurs de sécurité pour les employés et les sous-traitants font partie du package de rémunération des cadres.

Nous sommes satisfaits de ces éléments témoignant de la prise en compte holistique de ces sujets par le Groupe, permettant une supervision à plusieurs niveaux de risque pertinents.

Droits Humains et travail des enfants



Nous avons contacté la société **Nestlé** afin d'obtenir des détails concernant la gouvernance et l'implémentation de mesures relatives à la prévention du travail forcé et du travail des enfants. Etant un risque saillant pour le Groupe en raison de ses activités et de ses zones d'opération, nous avons souhaité compléter notre analyse de la gestion de ces enjeux matériels.

La société présente sa stratégie relative à ces questions dans sa politique de Droits Humains, recouvrant sa philosophie ainsi que son approche opérationnelle et de gouvernance. Le conseil d'administration est en charge de la stratégie et de la supervision de ces sujets, et le comité exécutif en charge de l'exécution de l'approche du Groupe, tout au long des zones géographiques et filiales de la société. Le comité de Droits Humains de Nestlé est présidé par le Vice-Président du comité exécutif du Groupe, et effectue une supervision et un suivi du plan d'action élaboré. Nous notons que le Groupe a mis en place des mesures de gestion et de suivi à plusieurs niveaux: un système de monitoring et de remédiation dans sa chaîne d'approvisionnement en cacao au Ghana et à la Côte d'Ivoire, et fournit une formation à ses fermiers dans plusieurs pays. Toutes ces initiatives sont menées en collaboration avec des entités supranationales et indépendantes.

Le Groupe suit une approche basée sur le risque et la diligence raisonnable, et permet à tous ses employés de s'exprimer à travers un canal dédié. La société développe également des mécanismes de réclamation en partenariat avec les communautés et gouvernement locaux pour permettre aux différents groupes de sa chaîne d'approvisionnement d'accéder à un canal de communication. Le Groupe se réserve le droit de mettre fin à une relation commerciale avec un fournisseur direct si un risque est identifié et qu'aucun plan de remédiation n'est actionnable ou actionné.

Nous apprécions ces éléments témoignant de l'implication de Nestlé au sein de sa chaîne de valeur et les initiatives d'accompagnement et de suivi mises en place à différents niveaux de ses opérations. L'approche basée sur le risque ainsi que la collaboration avec des entités indépendantes et expertes permet également une implémentation pertinente pour les différentes zones géographiques et secteurs concernés.

Impact environnemental et biodiversité



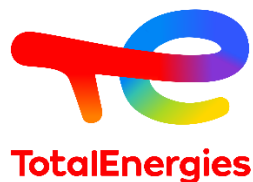
Dans le cadre de notre politique de gestion des controverses, nous avons contacté la société **Repsol** au sujet de la marée noire qui est survenue au large de Ventanilla, au Pérou. Ainsi, nous avons souhaité réunir des informations concernant sa gouvernance de l'impact environnemental de ses activités, ainsi que le suivi mis en place pour évaluer l'efficacité des mesures prises suite à cet incident, structurel pour son cœur de métier.

Le Groupe a mis en place une structure de gouvernance intégrant pleinement les enjeux de durabilité, le conseil d'administration ainsi que le comité exécutif inscrivant leur supervision dans cette optique. Les sujets environnementaux, sociaux, et de qualité de gouvernance sont ainsi intégrés à tous les niveaux de direction du Groupe. En outre, la rémunération des collaborateurs comprend des objectifs de durabilité et de décarbonation.

La société a également confirmé avoir complété tous ses engagements concernant la marée noire au Pérou, tout en continuant de superviser l'évolution des zones impactées. Des laboratoires certifiés ont également confirmé que les zones touchées respectent les standards environnementaux nationaux et internationaux. Une fois que le plan de réhabilitation soumis auprès de l'agence de contrôle environnemental sera approuvé, le Groupe pourra ainsi entamer les prochaines activités de récupération. Des mécanismes de règlement des griefs ont également été mis en place, à travers différents canaux permettant aux communautés affectées de s'exprimer et de récupérer les plaintes éventuelles en lien avec cet

incident. Enfin, le Groupe a partagé le détail de l'évolution des différents projets en lien avec la réhabilitation des zones affectées.

Nous accueillons la transparence et la minutie de la société concernant ses réponses à nos demandes, ainsi que la démarche mise en œuvre pour assurer une bonne prise en compte de ces enjeux structurels. Nous sommes satisfaits de ces éléments qui témoignent de l'attention portée par les différents organes de gouvernance du Groupe, implémentée à tous les niveaux d'opération.



Nous avons initié un engagement avec la société **TotalEnergies** au sujet d'une controverse soulevée par notre fournisseur de données ESG, en lien avec l'impact environnemental du Groupe, et notamment son implication dans le projet d'oléoduc EACOP (East African Crude Oil Pipeline). En effet, nous avons souhaité obtenir plus de détails quant à la gouvernance environnementale au sein du Groupe concernant ce projet et l'étude de son impact, ainsi que la manière dont ce projet s'inscrit plus globalement dans l'engagement de neutralité carbone du Groupe TotalEnergies. Ces éléments nourriront ainsi notre analyse et nous permettront de nous assurer que le Groupe démontre une performance ESG supérieure à celle de ses pairs.

Le Groupe a partagé des informations claires et complètes quant aux sujets abordés, précisant que les entités responsables de la construction et de l'exploitation de l'oléoduc s'engagent à respecter les normes environnementales et de biodiversité. La gouvernance environnementale du projet est fondée sur les lois locales, ainsi que dans le cadre de principes de référence internationaux pour la gestion des risques environnementaux et sociaux, notamment l'International Finance Corporation (IFC), et les Principes de l'Equateur. Sont mises en œuvre différentes mesures afin de respecter ces normes, telles que la réalisation d'études d'impact environnemental et social, menées en conformité avec les réglementations nationales et les meilleures pratiques internationales. De plus, des Biodiversity Action Plans (plans d'action de biodiversité, ou BAP) ont été conçus pour être alignés sur les normes de performance de l'IFC, avec un point d'attention particulier accordé aux normes sur la conservation de la biodiversité et la gestion durable des ressources naturelles vivantes. Enfin, outre des consultations régulières avec les communautés locales et ONG sur place, des comités indépendants sont impliqués pour garantir la conformité avec les normes internationales. Ceux-ci incluent l'Independent Biodiversity and Livelihoods Advisory Committee, comité consultatif indépendant sur la biodiversité, ou le Lenders Environment and Social Consultants, groupe de prêteurs potentiels du projet dont le rôle est de rendre compte de la conformité du projet aux normes environnementales et sociales applicables.

Nous sommes satisfaits de l'ampleur des mesures appliquées par le Groupe, touchant un sujet matériel pour ses activités et pouvant structurellement impacter ses opérations dans le cadre du projet EACOP. Nous allons réitérer cet engagement l'année prochaine afin de suivre les avancées de ces mesures ainsi que l'engagement de la société sur ce pilier.

Gestion du capital humain



Nous avons contacté la société **Rigetti Computing** concernant ses pratiques de communication extra-financière, notamment sur le pilier social et sa performance en matière de gestion du capital humain.

En tant que Groupe à taille humaine (140 employés en 2024), la société nous a confirmé être sensibilisée à ces enjeux, et ne communique pas encore ses projets en lien avec sa performance extra-financière publiquement. Néanmoins, la société souligne que ses efforts en termes d'ESG font partie de ses axes de développement futurs.

Suite à ce premier contact de sensibilisation à ces enjeux, nous allons poursuivre cet engagement l'année prochaine afin d'effectuer un suivi des mesures mises en place.

Malgré nos relances, nous n'avons pas eu de réponses de la part de sociétés de taille importante telles que Meta Platforms, Amazon, et BNP Paribas. Nous continuons néanmoins notre engagement envers ces sociétés.

II. L'exercice des droits de vote en Assemblées Générales

Périmètre

Montségur Finance exerce les droits de vote attachés aux titres détenus dans les OPCVM dont elle assure la gestion et pour lesquels elle est responsable de l'exercice des droits de vote.

En 2025, nous avons voté à 131 Assemblées Générales d'actionnaires, soit 89,73 % des assemblées générales pour lesquelles nous détenions des droits de vote. Nous n'avons pas exercé nos droits de vote dans les situations suivantes :

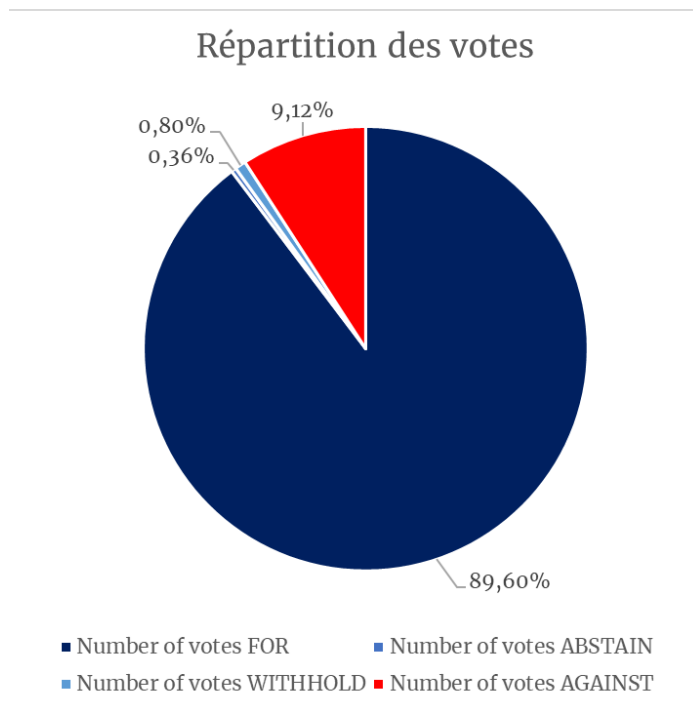
- Un dysfonctionnement exceptionnel d'ordre technique ou administratif est intervenu dans le processus de transmission des instructions de vote ;
- Les modalités de vote sur certaines juridictions rendent difficiles ou particulièrement coûteuse l'exercice des droits de vote au regard des positions détenues.

Modalités d'exercice des droits de vote

L'équipe de gestion s'est appuyée sur les analyses des résolutions de la société ISS, agence d'aide au vote en assemblée générale et d'analyse en gouvernance. Des diligences complémentaires ont pu être mises en œuvre lorsque les gérants l'ont jugé opportun. La politique de vote dite *benchmark* d'ISS sert de socle directeur pour les instructions de vote et la politique de vote de Montségur Finance s'inspire de cette dernière.

Bilan des votes 2025

Sur les 2 391 résolutions ayant fait l'objet d'un vote, Montségur Finance a voté en faveur de 89,6 % d'entre elles.



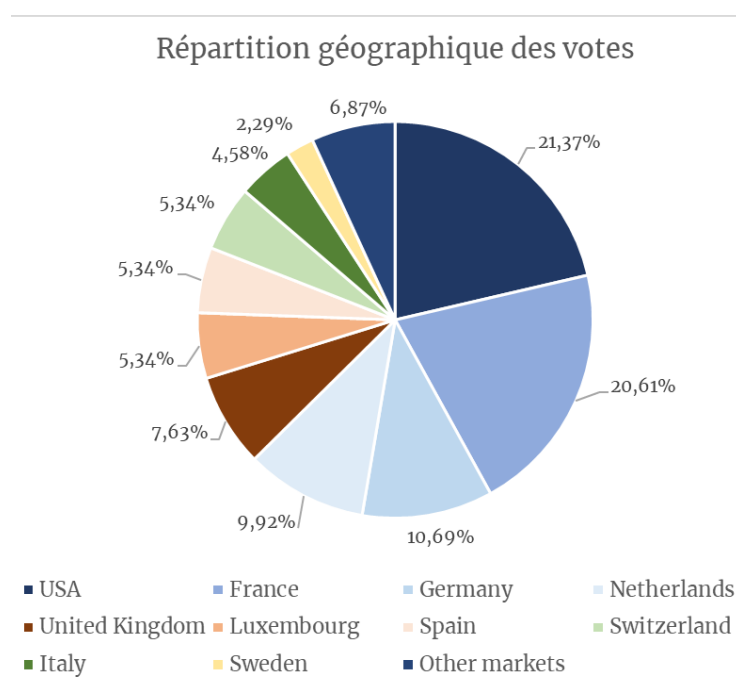
Montségur Finance a voté en concordance avec le management à hauteur de 91,7 % et contre le mangement pour 8,2 % de l'ensemble des résolutions.

Parmi les résolutions les plus contestées par Montségur Finance, nous pouvons citer celles relatives au pilier *Gouvernance*. En effet, les résolutions concernant la rémunération des dirigeants, notamment lorsque les critères d'attribution des rémunérations variables manquent de transparence, paraissent excessifs, ou sont insuffisamment alignés avec les intérêts des actionnaires, ont fait l'objet de votes *Contre*.

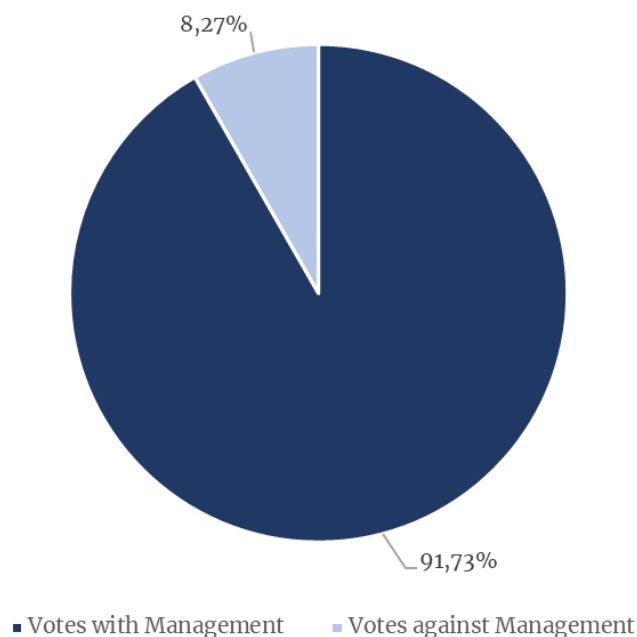
Par ailleurs, si les taux d'indépendance des Conseils d'administration ou la diversité de ces derniers ont été jugés insuffisants, les résolutions qui y sont relatives, à l'image des réélections d'administrateurs, ont également fait l'objet de votes *Contre*.

A l'inverse, Montségur Finance a voté en faveur des résolutions du pilier *Environnement* incitant à la transparence et à davantage de reporting. Cela concerne notamment les sociétés domiciliées aux Etats-Unis à l'image d'Amazon.com, Meta Platforms, Alphabet Inc. ou encore The Walt Disney Company, qui proposaient des résolutions concernant la transparence de données sur le changement climatique et la publication de données environnementales.

Ci-dessous un aperçu des votes de Montségur Finance par catégorie :



Alignement des votes avec le Management



Dépôt de résolutions

Montségur Finance n'a pas déposé de résolution.

Gestion des conflits d'intérêt

Montségur Finance est une société de gestion de portefeuille indépendante. A ce titre, les décisions de vote sont prises en fonction de la détermination par les équipes de gestion des meilleurs intérêts des porteurs de parts des OPC gérés par Montségur Finance. Il n'est pas apparu de situation au cours desquelles Montségur Finance ou un des gérants aurait pu être en situation de conflit d'intérêt.

Conseil en Vote et vote dérogatoire

Montségur Finance s'appuie sur ISS, société de conseil en vote. La politique de vote de Montségur Finance reprend les grandes lignes de la politique dite *benchmark* d'ISS sans pour autant s'y réduire ou s'y conformer scrupuleusement. Des votes dérogatoires à la politique de vote ont pu être réalisés à titre exceptionnel pour tenir compte de circonstances spécifiques ou composer avec des résolutions susceptibles de répondre positivement à un des principes de la politique de vote tout en enfreignant un autre principe.