

# Intégration ESG et risque de durabilité

## Titres en direct

### Fonds

Dernière mise à jour le 14 janvier 2025

Ce document a pour objectif de décrire 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 risque en matière de durabilité englobe tout événement ou situation lié à l'environnement, au social ou à la gouvernance qui, s'il se produit, pourrait avoir un impact significatif, réel ou potentiel, sur la valeur des investissements.

## Intégration de l'ESG au processus de gestion

Montségur Finance est engagé 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 aligné 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, qui peuvent être quantitatifs mais aussi 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 exposé 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 le fournisseur de données et présentant le **risque de durabilité**<sup>1</sup> de chaque émetteur, puis agrégé au niveau du portefeuille.

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

---

<sup>1</sup> « 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 ;

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 sur 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 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 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 de changement, ce qui pourraient 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 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 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 toutes 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.

### **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 article 8 au sens de la Règlementation SFDR investis majoritairement dans des entreprises de grande capitalisation devront détenir à minima 25% sur des

investissements dit « durables » au sens de la définition Montségur basée sur l'interprétation de l'article 2.17<sup>2</sup> de la Réglementation SFDR.

Les fonds investis dans les plus petites capitalisations verront également les exigences liées à ce ratio plus faibles, ils devront être investis à hauteur de 5% dans les investissements durables selon la définition précédemment établie. Cette disparité découle de deux facteurs principaux : premièrement, l'obligation réglementaire exige une couverture d'analyse ESG de 75%, soit 15% de moins que pour les grandes capitalisations, ce qui peut limiter leur exposition à des investissements durables. Deuxièmement, les petites capitalisations sont moins soumises aux exigences réglementaires de publication d'informations extra-financières et les fournisseurs de données vont, de ce fait, être en difficulté sur certains indicateurs.

Montségur 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 20%
- 2) Chiffre d'affaires aligné, même partiellement, avec les activités durables définies par la taxonomie européenne, dépassant 0 %.
- 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 gouvernance<sup>3</sup> ».

Pour s'en assurer, Montségur Finance va exclure les entreprises présentant des controverses d'une sévérité élevée et très élevée associées aux indicateurs suivants : structures de gestion saines, relations avec le personnel, rémunération du personnel compétent et respect des obligations fiscales.

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.

---

<sup>2</sup> SFDR Art 2.17 «investissement durable»: un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental, mesuré par exemple au moyen d'indicateurs clés en matière d'utilisation efficace des ressources concernant l'utilisation d'énergie, d'énergies renouvelables, de matières premières, d'eau et de terres, en matière de production de déchets et d'émissions de gaz à effet de serre ou en matière d'effets sur la biodiversité et l'économie circulaire, ou un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif social, en particulier un investissement qui contribue à la lutte contre les inégalités ou qui favorise la cohésion sociale, l'intégration sociale et les relations de travail, ou un investissement dans le capital humain ou des communautés économiquement ou socialement défavorisées, pour autant que ces investissements ne causent de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés dans lesquels les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance, en particulier en ce qui concerne des structures de gestion saines, les relations avec le personnel, la rémunération du personnel compétent et le respect des obligations fiscales

<sup>3</sup> Voir note 2 ci-dessus

Le calcul de l’alignement à la taxonomie repose sur les données disponibles chez nos partenaires, qui affichent les données publiées par les entreprises dans un premier temps, et estime les valeurs manquantes le cas échéant dans un second temps.

### Dispositif autour de l’ESG

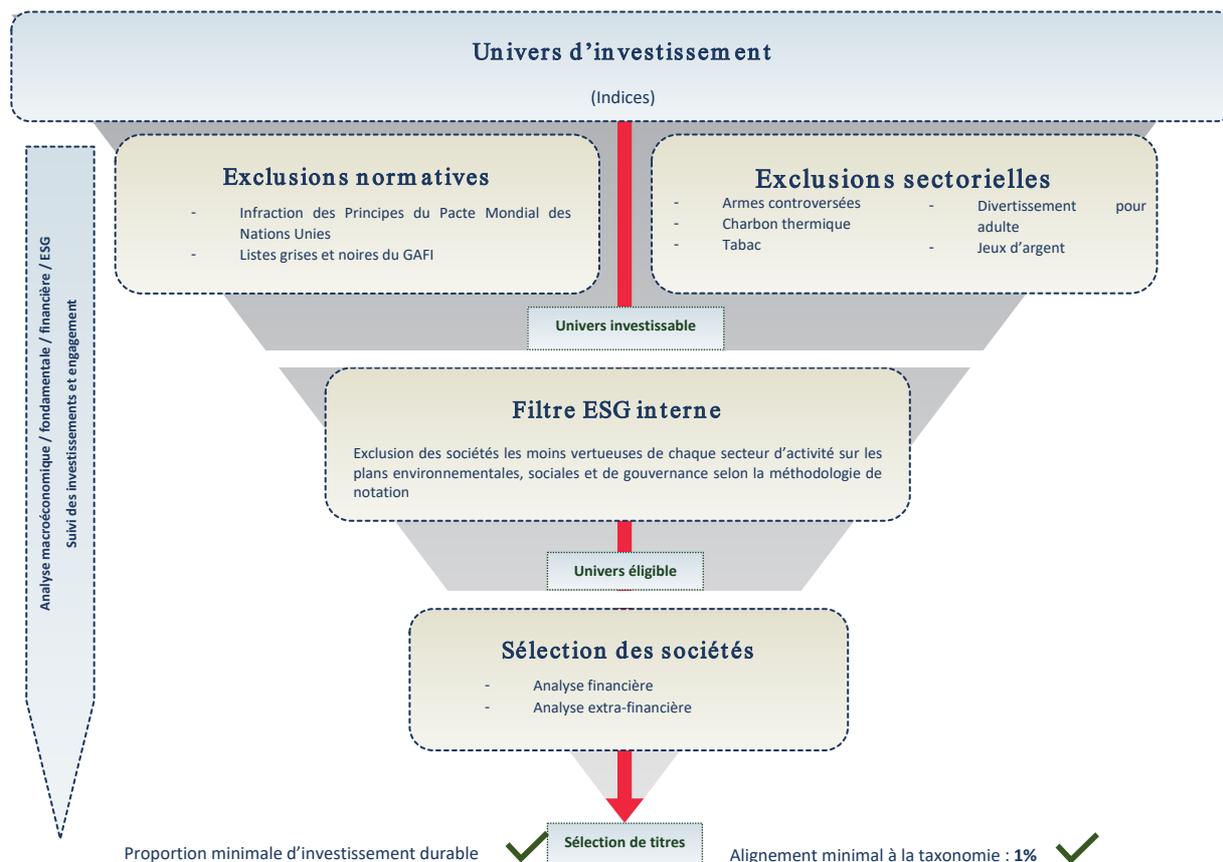
Afin d’orchestrer au mieux l’ensemble de ces démarches et d’exercer une vigilance constante sur l’ensemble des sujets ESG sur son univers d’investissement, Montségur Finance peut s’appuyer sur le travail de ses équipes de Gestion, sur un analyste ESG dédié et sur ses partenaires (bureaux d’analyse, agence de notation ESG, proxy advisor) ... 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 :

- Politiques d’exclusions
- Politique de notation
- Politique d’engagement actionnarial
- 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. 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 amené à sélectionner des fonds qui sont 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 faire 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 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** : 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, mais seront tenus de montrer une tendance d'amélioration de la note générale du fonds. De plus, les gérants devront inciter toutes 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 refuse toute collaboration avec nos équipes ainsi que celles de Clarity, pour permettre une remontée de données plus fluide et plus efficace, Montségur Finance peut être amené à vendre, si la décision va dans ce sens, il 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.

## **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.

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. Par conséquent, les fonds investis dans des OPC externes devront respecter un seuil minimal de 10%. Ce seuil diffère de l'investissement direct pour plusieurs raisons : les gestionnaires n'ont pas un contrôle direct sur la gestion des fonds tiers, et il se peut qu'ils soient exposés à des ETF plus diversifiés, qui ont tendance à accorder moins d'importance aux critères de durabilité.

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. Le calcul de l'alignement à la taxonomie repose sur les données disponibles chez nos partenaires, qui affichent les données publiées par les entreprises dans un premier temps, et estime les 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 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) ... 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 :

- Politiques d'exclusions
- Politique de notation
- Politique d'engagement actionnarial
- 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.

