

# Dossier de candidature

## Les Couronnes 2019



### **Nom de la société :**

Société Anonyme de Consolidation des Retraites de l'Assurance (SACRA)

### **Coordonnées du responsable en charge du dossier :**

M. Stève BAUMANN  
Président du Directoire

Tél. : 01 53 20 60 80

Mél. : [president.directoire@sacra.fr](mailto:president.directoire@sacra.fr) / [steve.baumann@sacra.fr](mailto:steve.baumann@sacra.fr)

### **Prix pour lequel la société concourt :**

Prix de la meilleure initiative de gestion des risques

### **Description de l'initiative :**

La SACRA a décidé d'implémenter de manière pragmatique la décarbonisation des portefeuilles actions de la zone euro confiés à des gérants actifs en obligeant ceux-ci à réduire l'empreinte carbone des fonds actions dédiés de la SACRA de 50 % de l'écart constaté entre celle de l'indice Eurostoxx et celle de l'indice Scientific Beta SACRA zone Euro Multifacteur Bas carbone mis en place avec l'EDHEC et en y associant une grille de filtrage « ESG et controverses » propre à la SACRA.

La SACRA a également mis en place ce même type d'indice pour la gestion indicielle. Elle a également procédé de la sorte pour la gestion indicielle américaine.

# Dossier de candidature

## Les Couronnes 2019



### Prix de la meilleure initiative en matière de gestion des risques

**L'action menée par la SACRA va au-delà des contraintes légales et réglementaires.**

#### La SACRA ?

([www.sacra.fr](http://www.sacra.fr))

#### Les grandes caractéristiques du dispositif mis en place

La SACRA était historiquement une société anonyme d'assurances vie, régie par le Code des assurances, créée le 21 août 1996 et agréée par le ministère des finances le 27 décembre 1996. Le 18 décembre 2018, la SACRA a été agréée comme Fonds de Retraite Professionnelle Supplémentaire (F.R.P.S.) et n'est plus Société d'Assurances, mais reste régie par le Code des assurances (Décision n°2018-C-93).

Son objet social exclusif est la gestion du fonds de consolidation des droits (qui n'ont pas été transférés à l'ARRCO) du Régime de Retraite Professionnel désormais fermé et dont la CREPSA assure le versement des droits de retraite acquis par les actifs et retraités dans le RRP résiduel au 31 décembre 1995.

Les Actionnaires de la SACRA sont des sociétés d'assurances et organismes professionnels.

La Fédération Française de l'Assurance (FFA) est la souscriptrice du contrat qu'elle a conclu avec la SACRA pour le compte de la profession.

Le règlement du régime fermé est pour l'essentiel une transposition du règlement du RRP de juin 1978 et des accords professionnels ultérieurs en ce qui concerne les consolidations de liquidation des droits.

Le montant des provisions mathématiques s'est élevé à 2 019,88 millions € au 31 décembre 2018.

## Risques financiers :

- Pouvez-vous décrire la **répartition des actifs** au sein de votre portefeuille ? Lesquels sont gérés en interne ? Lesquels font l'objet d'une délégation de gestion ?

### La politique d'investissement

Le processus de décision : la politique est proposée par le Directoire et ses orientations sont approuvées annuellement par le Conseil de Surveillance.

Les allocations stratégiques : initialement, une allocation à 85 % en obligations et à 15 % en actions. Par la suite, de nouveaux placements ont été effectués en obligations indexées, en obligations convertibles et dans l'immobilier.

Au 31 décembre 2018, le portefeuille de placements s'élève à 2 892,4 millions € en valeur de marché (hors intérêts courus des obligations). La répartition par grandes catégories d'investissements met en application le principe de diversification en vue d'atténuer les risques face aux crises des marchés financiers.

La SACRA a voulu conserver une part d'actions relativement importante malgré les contraintes que représentait à cet égard le régime prudentiel de l'assurance (Solvabilité II). Les actions offrent, en effet, sur le long terme une espérance de rendement plus grande que les autres investissements. Leur part s'élève en valeur du marché (hors intérêts courus) à 15,9 % dans le portefeuille total, devant celle des obligations indexées (14,2 %) et après celle des obligations à taux fixe (60,5 %).

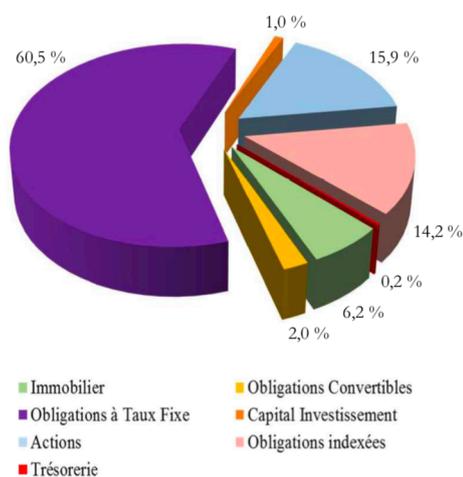
L'immobilier (6,2 %) et les obligations convertibles en actions (2 %) contribuent à la diversification tandis que les autres placements tiennent une part réduite.

Le montant des plus-values latentes au 31 décembre 2018 est égal à 565,4 millions €, pour un portefeuille en valeur historique égal à 2 327,0 millions € soit un taux de plus-value égal à 24,3 %.

### Ventilation du portefeuille, entre catégories d'actifs

au 31 décembre 2018

~ en valeur de marché (hors intérêts courus) ~



### L'organisation de la gestion du portefeuille

La SACRA a choisi de déléguer une partie de la gestion à des gestionnaires externes.

Des procédures ont ainsi été mises en place afin de :

- Choisir les gestionnaires ;
- Réaliser des comptes-rendus ;
- Mesurer la performance ;
- Contrôler le respect des mandats ;
- Effectuer un classement selon les résultats et résilier le mandat du gestionnaire le moins performant chaque année.

Seule la gestion obligataire en direct (hors obligations d'entreprises) et la trésorerie sont les seuls actifs gérés en interne. Tous les autres actifs font l'objet d'une délégation de gestion.

- Le **pilotage par les risques** est-il une technique de gestion de votre portefeuille ? Quels montants en encours sont concernés par ce pilotage ? Quelle est la cohérence du pilotage des risques liés à la gestion directe et de ceux liés à la gestion déléguée ?

Le Besoin Global de Solvabilité est défini en interne de la manière suivante : « Le besoin global de solvabilité (BGS), représente la vision que la SACRA a de son profil de risques, ainsi que les autres capitaux et autres moyens pour faire face à ces risques, compte tenu du profil de risque spécifique, des limites approuvées de tolérance au risque et de la stratégie de l'entreprise. »

L'environnement de risques de la SACRA est en constante évolution, du fait des changements du contexte socio-économique et des aspirations « business » de la SACRA. Des changements substantiels dans le profil de risques sont donc susceptibles d'apparaître.

Afin d'assurer la cohérence entre le profil de risques de la SACRA et sa capacité à faire face à l'ensemble des risques, un processus systématisé d'aide à la décision a été défini pour l'ensemble de son portefeuille : l'EIRS (Évaluation Interne des Risques et de la Solvabilité) depuis 1999 (bien avant l'entrée en vigueur de la Directive Solvabilité II).

### **Processus de diligence lors d'un investissement et évaluation continue des investissements**

**En interne** : Concernant les investissements de la SACRA en direct, le Directoire a la responsabilité de la prise de décision et l'opération est effectuée en interne. Des contrôles sont réalisés sur ce type d'opérations.

Une analyse complète du fond sur lequel la SACRA veut investir est effectuée (performance/ bénéfice). Ainsi, une grille d'analyse précise a été mise en place depuis 3 ans.

Les opérations de placement font l'objet de décisions soumises à une double signature, qu'il s'agisse de la mise en œuvre de décisions prises en Directoire ou de négociations d'obligations ou de titres de créances négociables, à l'exception des OPCVM monétaires pour lesquels la décision est prise par une seule personne (en principe le trésorier ou la personne qui le supplée) au sein d'une liste fermée d'OPCVM monétaires autorisés à l'investissement par le Directoire.

**En externe** : Les gérants d'actifs ont le choix d'investir dans les fonds qui leur semblent appropriés. La SACRA n'intervient pas dans le processus de sélection des actifs. Toutefois des limites de gestion sont mises en place sur certains fonds. Ces limites sont explicitées au sein des prospectus dédiés à chaque fond.

## **Évaluation continue des investissements et des performances**

Dans le cas des gérants d'actifs, la comparaison des résultats est réalisée à partir d'indices représentatifs du marché. Dans la gestion actions, le gérant le moins bien classé, au vu du classement établi sur les deux années précédentes, est remplacé à la date du 30 juin. Pour les autres catégories de placement, il est aussi procédé à des changements de gérants ou de fonds à la lumière des résultats obtenus qui sont appréciés dans la mesure du possible de manière quantifiée (comparaison avec des indices ou classement). Des audits physiques sont aussi réalisés par des membres du Directoire chez les gérants.

Le respect des clauses des conventions passées avec les prestataires est vérifié au cours de réunions de suivi mensuelles (gérance de la SCI SAKKARAH) ou trimestrielles (Conservateur du portefeuille de placements) et de comités de gestion à périodicité trimestrielle (Mandats de gestion) ou semestrielle (F.C.P. Actions). La SACRA est attentive à la qualité de la prestation : fiabilité, pertinence, délais, réactivité à l'évolution des besoins, etc. L'objectif est d'obtenir une prestation conforme aux besoins de la SACRA à des conditions financières compétitives. A ce titre, des conférences téléphoniques sont organisées chaque mois avec les sociétés de gestion partenaires.

En ce qui concerne l'immobilier (SCI SAKKARAH), l'administrateur de biens met en place les moyens permettant d'accomplir ses fonctions et d'assumer les responsabilités qui en découlent. Il a ainsi été créé des indicateurs de gestion spécifiques à l'immobilier qui permettent de suivre cette activité et de connaître les problèmes rencontrés et les solutions qui leur sont apportées. L'administrateur de biens rend compte du suivi de cette activité lors de réunions, et envoie régulièrement au gérant (le Président du Directoire de la SACRA) les états appropriés de gestion. En outre, des contrôles sur place sont effectués chez l'administrateur de biens et directement dans les immeubles.

Enfin, dans le cas des investissements dans des fonds ouverts, la gestion est externalisée sans qu'il y ait nécessairement besoin d'une convention entre la SACRA et le prestataire. Il est alors procédé à un examen régulier des résultats obtenus (mensuelle pour les OPCVM de trésorerie et de gestion alternative, au moins annuelle pour les fonds immobiliers) incluant une comparaison avec des indicateurs représentatifs du secteur d'investissement concerné ou avec les objectifs assignés lors de la décision d'investissement.

## **Prise en compte du risque de crédit lié aux contreparties**

Dans le cadre de ses investissements, la SACRA doit prendre en compte les notations émises concernant les lignes d'investissement du portefeuille obligataire. Cette évaluation permet d'évaluer le risque de crédit lié aux contreparties obligataires.

Deux mandataires de la SACRA (Obligations d'entreprises et convertibles) mettent en place une notation interne. Ces notations sont communiquées à la SACRA et lui permettent de comparer face aux évaluations faites par les agences de notation.

## Études actif-passif mises en œuvre

La Gestion Actif - Passif à la SACRA a pour finalité de simuler de façon prospective la situation dans le temps de la société au regard de ses engagements d'assurance comme de son objectif de revalorisation des retraites et de lui fournir ainsi une aide au pilotage.

La SACRA a développé constamment les moyens de réaliser des simulations sur 10 ans, 20 ans, puis aujourd'hui à 80 ans. A cette fin, elle a notamment intégré au progiciel utilisé ses règles de fonctionnement, procédé à la modélisation des principales catégories d'actifs et défini des indicateurs de mesure des résultats.

L'étude stochastique est menée à l'aide des progiciels PROPHET et SOLVEO que la SACRA a adapté aux caractéristiques du régime de la consolidation.

- Quels sont les **types de risques** couverts par votre politique de gestion des risques (financiers, de conformité, opérationnels, ESG, etc.) ?

La gestion des risques a pour but de créer un cadre de référence aux entreprises afin d'affronter efficacement le risque et l'incertitude. Les risques sont présents dans toutes les activités de l'entreprise. Le processus d'identification, d'évaluation et de gestion des risques fait partie du développement stratégique de l'entreprise.

Les objectifs de la gestion des risques pour la SACRA sont les suivants :

1. Sauvegarder la valeur créée pour les actifs matériels/physiques,
2. Sauvegarder la valeur créée pour les actifs financiers,
3. Sécuriser les différentes activités,
4. Renforcer la performance de la SACRA sur ses différentes activités,
5. Permettre la continuité d'activité.

## A. Cadre de référence et périmètre retenu

### 1. Cadre de référence retenu

Afin de procéder à l'identification des risques, la SACRA se base sur un référentiel des risques normé. Il s'appuie sur les différentes catégories de risques ci-dessous (déclinées sur 2 niveaux).

Catégories de risques
Risque de passif (engagements)
Risques liés à la réglementation prudentielle
Risque d'actif (placements)
Risques opérationnels

Une réflexion est en cours afin de s'appuyer sur le référentiel des risques 2013 de l'IFACI, plus proche du domaine de l'assurance.

## 2. Périmètre auquel s'applique la gestion des risques

Le dispositif de gestion globale des risques doit couvrir à minima le périmètre attendu par la réglementation prudentielle :

- Risque de souscription (non applicable au sein de la SACRA) et de provisionnement
- **Gestion actif-passif**
- **Gestion du risque de liquidité et de concentration**
- **Risque d'investissement**
- **Risque opérationnel**
- Réassurance et autres techniques d'atténuation des risques (non applicable au sein de la SACRA)

De par la particularité de son activité, la SACRA n'est pas concernée par le risque de souscription et de provisionnement ainsi que la réassurance.

D'autres risques sont considérés comme majeurs pour la SACRA et sont donc traités à part tel que par exemple le risque de sous-traitance.

## 3. Le référentiel des processus

Le référentiel des processus permet à la SACRA de faire le lien avec ses différentes zones de risques.

Les processus sont présentés en trois principales catégories :

Processus Pilotes	Processus Opérationnels	Processus Supports
Gouvernance	Gestion des contrats	Comptabilité
Pilotage/management	Gestion du portefeuille de placements	Systèmes d'informations et infogérance
Suivi performance des gestionnaires	Service des retraites/ versement prestations CREPSA	Ressources humaines
Gestion globale des risques	Engagement d'assurance	
	Gestion actif-passif	
	Gestion SCI SAKKARAH	

Le dispositif de gestion globale des risques prend en compte l'ensemble de ces processus et des éléments de suivi et de contrôle sont présents sur chaque processus.

## B. Champs d'actions de la gestion des risques

### 1. La gestion actif-passif

Le dispositif de gestion actif-passif (ALM) de la SACRA a pour objectif d'estimer et piloter l'équilibre entre l'actif et le passif tout en prenant compte des risques pris sous contrainte d'un niveau de rentabilité espéré.

Ce dispositif prend en compte au sein de la SACRA :

1. L'identification et l'évaluation des déséquilibres possibles entre l'actif et le passif
2. L'identification des risques actif-passif
3. Des études actif-passif réalisées en interne
4. Des techniques d'atténuation et leurs effets sur la gestion actif-passif
5. La description des écarts actif-passif autorisés par la politique interne
6. Des Stress-tests

### 2. Les investissements

En raison de son activité, le dispositif d'investissement est primordial pour la SACRA. Ainsi, son dispositif est mature et correspond aux attentes de la réglementation à ce sujet. L'ensemble des mesures de gestion et de suivi de l'investissement sont prises en fonction des engagements au passif et des objectifs quantitatifs et qualitatifs définis par la SACRA.

Ainsi, le dispositif d'investissement de la SACRA couvre les aspects ci-dessous :

1. Un examen de l'environnement économique et financier
2. L'évaluation des actifs (niveau de disponibilité, sécurité, qualité, liquidité et rentabilité que l'entreprise vise au regard du portefeuille d'actif) et méthodologie de sélection des actifs (procédures d'évaluation et de vérification)
3. Les limites quantitatives sur les actifs et expositions
4. Les conditions dans lesquelles la SACRA peut engager ou prêter des actifs
5. Des procédures de pilotage de la performance des investissements

#### ***Gestion de la réalisation des plus et moins-values latentes***

Au niveau des plus-values latentes, la SACRA a une gestion plutôt conservatrice.

Dans les faits, on ne réalise jamais de moins-values sauf sur la partie obligataire car la SACRA a une gestion active de la réserve de capitalisation et une volonté permanente d'améliorer le TAA de son portefeuille obligataire. Par ailleurs, les moins-values obligataires permettent une diminution d'impôt sur les sociétés.

Même si les taux d'intérêt très bas étaient amenés à perdurer le profil du portefeuille d'investissement de la SACRA entraîne l'absence de risque de PAF (seuil de déclenchement à 3,12 %) avant 2030 sauf à

anticiper des taux qui seraient encore sensiblement plus bas qu'aujourd'hui et une inflation négative ou nulle. Cependant, il est possible de conjurer une telle anticipation par une politique de mise en réserve des dividendes, dont la SACRA a débuté la mise en place.

Sur les autres actifs, essentiellement l'immobilier et les actions, on réalise une quote-part modeste des plus-values sur actions quand il y en a (augmentation du rendement comptable) ou des moins-values (pour réduire l'assiette d'une éventuelle PRE).

### 3. La gestion du risque de liquidité et de concentration

La gestion du risque de liquidité et de concentration au sein de la SACRA est fortement liée au dispositif d'investissement. Le risque de liquidité correspond au risque de ne pas pouvoir faire face à ses flux de trésorerie sortants. L'ensemble des mesures de gestion et de suivi du risque de liquidité et de concentration sont décrites dans la politique d'investissement de la SACRA.

Ce dispositif prend en compte au sein de la SACRA :

1. Une procédure de détermination du niveau d'inadéquation entre les entrées et sorties de trésorerie à l'actif et au passif
2. Un examen des besoins globaux de liquidités à court et moyen terme
3. Un examen du niveau des actifs liquides et leur pilotage
4. Un focus sur le processus d'alerte en cas de mouvement extrême des marchés financiers
5. Une quantification des coûts/pertes en cas de vente/achat forcé

### 4. La gestion du risque opérationnel

Afin de répondre aux exigences réglementaires, la SACRA a fait évoluer son dispositif de gestion du risque opérationnel avec pour objectif cible la couverture des aspects suivants :

1. Identification, évaluation et atténuation des risques opérationnels
2. Activités et processus internes de pilotage du risque opérationnel
3. Limites de tolérance aux risques opérationnels
4. Gestion des incidents opérationnels
5. Scénarios de risques opérationnels (Ces scénarios portent sur la défaillance d'un processus clef, du personnel ou des systèmes et sur l'occurrence d'un évènement externe.)

## 5. La gestion du risque de sous-traitance

En raison de son activité et de par son Business Model, la SACRA fait appel en grande partie à des prestataires. Le risque de sous-traitance est donc un risque majeur au sein des risques opérationnels pour la SACRA. De ce fait, son dispositif est mature et de nombreuses procédures d'évaluation et de pilotage sont mises en place.

Le dispositif de gestion du risque de sous-traitance couvre les aspects suivants :

1. La présentation de l'approche utilisée et les processus de sous-traitance de la conclusion à la fin du contrat
2. Le processus pour déterminer si une fonction ou une activité est critique ou importante
3. La manière avec laquelle est sélectionnée un prestataire (d'une qualité appropriée) et quelle est la périodicité d'évaluation de ses performances et de ses résultats
4. Les détails à inclure dans les accords écrits, clauses contractuelles avec le sous-traitant
5. Les plans de continuité d'activité (stratégies de sorties pour les fonctions ou activités critiques)

## 6. Risques émergents

Il n'existe pas de dispositif actuellement formalisé concernant les risques émergents de par la difficulté de quantifier cette typologie de risque et d'avoir une démarche proactive à ce sujet.

Toutefois, la SACRA a mis en place une veille sur l'environnement de marché concernant principalement des changements réglementaires.

## C. Cartographie tous risques

Une cartographie des risques majeurs et stratégiques est mise à jour régulièrement.

Les travaux de cartographie tous risques ont pour objet d'identifier, d'évaluer, de classer, de comparer et de hiérarchiser les risques susceptibles d'impacter la SACRA n'ayant pas pu être évalués de manière quantitative. Cette évaluation de l'ensemble des risques, permet à la SACRA de pouvoir visualiser son profil de risque. La méthodologie employée est la suivante :

La SACRA a identifié plusieurs grandes typologies de risque :

- Risque de passif (engagements)
- Risque d'actif (placements)
- Risques liés à la réglementation prudentielle
- Risques opérationnels

Pour chaque typologie de risques, plusieurs risques majeurs ont été identifiés :

- **Risque de passif (engagements)**
  - o "Loi de départ en retraite (dérive)"
  - o Loi de nuptialité (réversion)
  - o Mortalité (impact sur le niveau de l'engagement)
  
- **Risque d'actif (placements)**
  - o Risques de ne plus couvrir le taux technique
  - o Risque d'inflation (ne pas revaloriser à hauteur de l'inflation)
  - o Risque de déflation (risque lié à l'impossibilité de baisser les rentes)
  - o Risque de concentration sur les souverains dans le portefeuille
  - o Risque de marché et de variation du prix des actifs et de volatilité des actions
  - o Risque d'écart de durée entre l'actif et le passif (adossement)
  - o Risque de règlement-livraison (sélection des intermédiaires agréés)
  - o Risque ESG et TEE
  
- **Risques liés à la réglementation prudentielle (Solvabilité II)**
  - o Risque que les fonds propres économiques soient inférieurs au SCR (besoin de marge de solvabilité)
  - o Risque de modèle (compte tenu des hypothèses prises)
  - o Risques liés à la formule standard (non adapté à la SACRA)
  
- **Risques opérationnels :**
  - o Risques liés aux prestations externalisées
  - o Risque de non-respect des obligations en matière de lutte anti-blanchiment des capitaux
  - o Risque lors d'un processus
  - o Risque humain
  - o Dommages aux actifs corporels
  - o Risque et sécurité informatique
  - o Fraude interne
  - o Fraude externe

Ces différents risques sont ensuite décrits, évalués et des dispositifs de maîtrise des risques sont mis en place.

La cartographie des risques qui vise à hiérarchiser les risques en fonction de leur appréciation résiduelle prend ensuite la forme suivante :

Typologie de risque	Risques majeurs identifiés	Description	Dispositif de maîtrise des risques existant	Appréciation résiduelle	Éléments complémentaires à mettre en œuvre	Statut/Échéance	Appréciation résiduelle

Cette cartographie est alimentée par le Président du Directoire et est ensuite présentée à l'ensemble des membres du Directoire pour validation. Une fois validée, la cartographie est présentée au Comité d'audit et de suivi des risques et au Conseil de Surveillance.

<b>Risques majeurs identifiés</b>	
<b>A</b>	<b>RISQUES DE PASSIF (ENGAGEMENT)</b>
A1	Loi de départ en retraite (dérive)
A2	Nuptialité (écart d'âge entre conjoints)
A3	Nuptialité (taux de mariage)
A4	Risque de dérive des dépenses (au niveau du service de la rente)
A5	Mortalité (impact de la longévité sur le niveau de l'engagement)
<b>B</b>	<b>RISQUES D'ACTIF (PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS)</b>
B1	Risque de ne plus couvrir le taux technique
B2	Risque d'inflation (risque d'image)
B3	Risque de déflation (risque lié à l'impossibilité de baisser les rentes)
B4	Risque de concentration sur les souverains dans le portefeuille
B5	Risque de marché et de variation du prix des actifs et de volatilité des actions
B6	Risque d'écart de durée entre l'actif et le passif (adossement)
B7	Risque de règlement-livraison (sélection des intermédiaires agréés)
<b>C</b>	<b>RISQUES LIES A SOLVABILITE II</b>
C1	Risque que les fonds propres économiques soient inférieurs au SCR (besoin de marge de solvabilité)
C2	Risque de modèle (compte tenu des hypothèses prises et de la qualité des données)
C3	Risques liés à la formule standard (non adaptée à la SACRA)
<b>D</b>	<b>RISQUES OPERATIONNELS</b>
D1	Risques liés aux prestations externalisées
D2	Risque de non respect des obligations en matière de LCB-FT
D3	Risque réglementaire sur les respect des dispositions en matière de déshérence
D4	Risque lors d'un processus
D5	Risque humain
D6	Dommages aux actifs corporels
D7	Risque et sécurité informatique
D8	Fraude interne
D9	Fraude externe

« **Risque de marché** » : le risque de perte, ou de changement défavorable de la situation financière, résultant, directement ou indirectement, de fluctuations affectant le niveau et la volatilité de la valeur de marché des actifs, des passifs et des instruments financiers (art. 13 Directive Solvabilité II).

« **Risque de liquidité** » : le risque, pour les entreprises d'assurance et de réassurance, de ne pas pouvoir réaliser leurs investissements et autres actifs en vue d'honorer leurs engagements financiers au moment où ceux-ci deviennent exigibles (art. 13 Directive Solvabilité II).

Le **risque actif-passif** correspond quant à lui au risque de non-concordance entre les différents engagements de l'entreprise (écart entre actif-passif). Le risque de liquidité entre dans le périmètre de la gestion actif-passif.

Les risques de conformité réglementaire sont suivis dans le cadre d'un Comité spécifique (respect de la réglementation prudentielle, LCB-FT, Lois Eckert, ...)

- Au sein de la direction financière (des investissements), quelles nouvelles **compétences** avez-vous développées ? Comment les équipes en charge du *risk management* sont-elles formées ?

## La diffusion de la culture risque a été développée.

Le dispositif de gestion globale des risques comprend une partie sur la diffusion de la culture « risque » au sein de l'entreprise. En effet, la « saine » gestion des risques dépend de l'ensemble des parties prenantes et au vue des particularités de la SACRA, principalement des sous-traitants et des collaborateurs.

Ainsi la SACRA doit avoir l'assurance de la diffusion d'une communication faite autour des risques par rapport :

- Aux collaborateurs
- Au Conseil de surveillance
- Aux sous-traitants

La SACRA aime s'entourer de collaborateurs de qualité. Le gestionnaire actif-passif en charge des études de « risk management » est, par exemple, docteur de Polytechnique.

- Quelles **techniques** utilisez-vous **pour gérer les risques financiers** (suivi d'indicateurs de risques, *stress tests/scénarios what-if, drawdown*, etc.) ? Comment appréhendez-vous les principaux risques financiers (de taux, de crédit, de change, de contrepartie, de volatilité) ? Quels indicateurs de risque suivez-vous particulièrement et comment ? Quelles décisions peuvent être prises en fonction de l'évolution de ces indicateurs ?

## Pilotage et suivi des risques de marché

### 1. Suivi des indicateurs de performance

BNP Paribas a mis en place avec la SACRA des indicateurs de suivi de performance. Ces indicateurs concernent la conservation de titre effectuée par BNP Paribas (compte titres et espèces, gestion directe, mandats et OPC Sakkarah).

Des indicateurs de performance (montant des plus ou moins-values, taux de rendement comptable instantané, taux de rendement comptable anticipé, liste des actifs amortissables, réserve de capitalisation, etc.) sont de plus suivis chaque mois au sein des tableaux de bord financiers communiqués par BNP Paribas.

#### a. Définition

L'appétence aux risques correspond au niveau de risque auquel la gouvernance est prête à exposer la SACRA dans le cadre de sa mission et de ses objectifs stratégiques.

Il faut noter que l'appétence reflète un niveau de risques agrégé. Sa mise en œuvre va s'appuyer sur les niveaux de **tolérance aux risques** par métier.

#### b. Les métriques

La SACRA utilise les métriques suivantes afin de définir son niveau d'appétence aux risques, il s'agit :

- Du niveau de couverture de son exigence en capital
- Du taux de rendement comptable = 5/4 du taux technique
- Du taux d'atteinte de l'objectif de revalorisation des rentes

## 2. La tolérance et les limites

#### a. Définition

La tolérance au risque correspond à la capacité de la SACRA à accepter la perte consécutive à un risque.

Elle peut être définie pour chaque catégorie de risque à laquelle l'entreprise est prête à s'exposer, tout en respectant le cadre prédéfini d'appétence au risque de l'entreprise (qui se situe à un niveau global).

Allouées aux différents services et départements, **les limites**, qui représentent la déclinaison de la tolérance au niveau des différentes entités opérationnelles permettent à ces dernières d'exercer leurs activités de façon cohérente avec le niveau de tolérance et l'appétence préalablement définis. Les limites servent à déclencher des actions correctives ou le processus d'alerte dans le cadre du suivi du risque.

Toutefois, en raison de l'activité de la SACRA, il n'est pas forcément pertinent de décliner à un tel niveau de détail pour chaque catégorie de risque. Ceci sera à évaluer en fonction des activités et des risques encourus.

#### b. Les métriques

Au niveau de l'investissement, des limites ont été fixées par émetteur.

Des indicateurs permettent le pilotage des risques au sein de la SACRA et le déclenchement d'alerte en cas de dépassement des seuils autorisés au préalable :

- Indicateurs de rendement/risque
- Coût en capital par module
- Sur les actions : volume d'achats/part des investisseurs

- Sur les obligations : volume d'achats/ part des investisseurs/ répartition Souverain/ Corporate/ répartition par notation
- Sur l'immobilier : volume d'achats/ part des investissements
- Encours selon les modes d'investissement : mandat, OPCVM, titres en direct
- Limites quantitatives sur le hors-bilan

Indicateurs de performance des gestionnaires :

- Calcul selon un pas hebdomadaire et un pas mensuel pour les OPCVM actions,
- Calcul mensuel pour les obligations convertibles et les OPCVM monétaires.

Indicateur de rentabilité (taux de rendement interne : TRI) :

- TRI du portefeuille et des différentes catégories de placements calculé selon une périodicité mensuelle ;
- Pour l'immobilier, calcul des résultats (produits et charges) effectué chaque trimestre et TRI (y compris la valorisation des immeubles estimée par un expert indépendant) établi à la fin de l'exercice.

Un tableau de bord, mis en place et proposé par la fonction gestion des risques rend compte des expositions au risque de manière détaillée et conseiller l'organe d'administration, de gestion ou de contrôle sur les questions de gestion des risques, y compris en relation avec des questions stratégiques telles que la stratégie de l'entreprise et les projets et investissements de grande ampleur.

Actuellement, le tableau de bord financier fournit par BNP Paribas permet de couvrir une partie de la gestion des risques et d'effectuer ce reporting envers la gouvernance. Ce tableau de bord prend en compte les éléments suivants :

- Synthèse de la conjoncture économique et financière
- Etat synthétique des placements
- Suivi d'indicateurs
- Evolution des plus-values latentes sur actions
- Rentabilité des placements
- Risque de crédit : répartition en fonction du rating
- Etat synthétique des opérations réalisées au cours du mois
- Suivi de la gestion déléguée (performance)

- Avez-vous une **stratégie particulière** pour vous prémunir contre une hausse des taux, une dégradation des *spreads*, une hausse de vos risques de crédit, les baisses des marchés d'actions, de certaines devises, les risques liés à vos actifs immobiliers ou les risques spécifiques de vos FIA ?

### **Focus sur le processus d'alerte en cas de mouvements extrêmes des marchés financiers**

La SACRA anticipe au mieux afin de ne pas se retrouver dans des situations extrêmes et pouvoir traverser les fluctuations.

Dans le cas où la situation se produit, les gestionnaires alertent en interne directement le Directoire (tout particulièrement sur les actions).

Les gérants d'actifs remontent quant à eux l'information à la SACRA afin d'alerter avant toute opération.

Toutefois, de par sa situation et sa non dépendance vis-à-vis du risque de liquidité, la SACRA ne s'est jamais retrouvée dans un cas de vente forcée en raison de mouvements extrêmes des marchés financiers.

### **Effets des techniques d'atténuation du risque et utilisation d'instruments dérivés**

Les investissements sont réalisés en fonction d'études actif-passif permettant un adossement pérenne des engagements de passif sur le long terme.

La principale stratégie d'atténuation des risques de marché de la SACRA est la diversification. En effet, la SACRA investit sur des supports variés lui permettant de réduire sa prise de risque.

De plus, afin d'atténuer les risques de marché, une réflexion est en cours au sein de la SACRA quant à la mise en place d'une solution de couverture des marchés actions « overlay ».

### **Plans d'actions et d'amélioration**

Au vu de la taille de la structure, lorsqu'un incident se produit, le Directoire est alerté et les mesures pour y faire face sont prises immédiatement.

Un point d'avancement sur les actions mises en œuvre est réalisé lors des réunions du Comité de Direction, par l'intermédiaire de reportings établis sur une base périodique, de compte-rendu ou d'études spécifiques effectuées en réponse à une demande particulière.

Enfin, lors de la dégradation d'un indicateur de sous-traitance avec les gérants d'actifs en lien avec BNP Paribas, des mesures sont prises avec BNP Paribas afin de palier à cette dégradation.

### Quantification des coûts/pertes financières potentielles en cas d'achat/vente forcé

A ce jour, la SACRA n'a pas été confrontée à ce type de problématique. En effet, étant adossée, la SACRA ne possède pas de problématique liée à la liquidité de l'entreprise. Des ventes par anticipation sont effectuées dans certains cas.

Une évaluation des risques et des coûts/pertes que cela peut induire devra être faite le cas échéant dans le cas de vente/achat forcé d'actifs.

- Élaborez-vous un ou des **scénarios macroéconomiques** ? Si oui, pouvez-vous donner quelques exemples (déflation durable, déflation et/ou de reprise de l'inflation, prévention de l'impact des taux bas et négatifs à 5-10 ans, etc.) ? Comment ces scénarios sont-ils utilisés pour gérer les risques financiers ? Comment effectuez-vous le **suivi et le contrôle des risques** ?

La SACRA réalise régulièrement des Stress-Tests se définissent comme l'évaluation du comportement des indicateurs de l'entreprise à l'application de scénarios adverses sur les hypothèses sous-jacentes à ces indicateurs.

Ces indicateurs possibles sont nombreux, ils incluent en général des évaluations de résultat, de solvabilité et de valeur.

Des stress-tests ont été testés, par exemple, avec des scénarios concernant des niveaux différents d'inflation. 4 scénarios d'inflation différents modulés sur trois périodes : 2019/2022, 2023/2028, 2029/2039 ont pu être testés afin d'évaluer le taux d'atteinte de l'objectif de revalorisation des rentes comme le point ARCCO.

Ces scénarios ont été évalués sans contraintes et avec contraintes (PAF, PRE).

- Deux scénarios ont également récemment été choqués à un instant T :
  - Sensibilité à l'inflation et effets d'une crise financière étendue
  - Effet de la persistance d'un environnement de taux bas – Scénario japonais

De manière prospective, les scénarios suivants ont été testés, en demeurant dans le cadre d'un scénario central :

- 2 scénarios de choc souverain : Ces deux scénarios (issus du stress-test EIOPA 2014) choquent les spreads des obligations souveraines.

Un indicateur d'appétence a été défini : le taux d'atteinte de l'objectif de revalorisation des rentes.

Par ailleurs, BNP Paribas fournit aussi à la SACRA une dizaine de scénarios testés et analysés chaque mois.

Ces scénarios sont les suivants :

- Stress test Asie 97
- Stress test Août 11
- Stress test Asie Lehman Brothers
- Stress test Russie 98
- Stress test Sept 01
- Stress test Techn 00
- Stress test WorldCom 02

Enfin, la SACRA adapte sa politique en fonction des prévisions relatives à la macro-économie et aux marchés financiers dont celles provenant d'une enquête « Market Timing » qu'elle effectue tous les mois auprès d'un groupe de sociétés de gestion. Cette enquête permet de collecter leurs anticipations et de réaliser une synthèse de leurs prévisions relatives aux paramètres les plus influents sur l'évolution des rendements des actifs.

**Risques liés à l'organisation de la gestion :**

- |  |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>· Vous faites-vous <b>aider par un tiers</b> prestataire ? Une filiale ? Une société sœur ? Vous appuyez vous sur des agences spécialisées (recherche financière, agence de notation, BFI, etc.) ?</li></ul> |
|--|

L'analyse ESG (Environnementale, Sociale et de Gouvernance) est réalisée par le Pôle d'Analyse ISR d'OFI Asset Management.

La SACRA ne fait appel à aucun autre prestataire dans le cadre de la gestion financière.

- |  |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>· De quelles <b>ressources et moyens</b> disposez-vous pour gérer les risques ? Comment êtes-vous organisé ? Avez-vous un comité des risques ?</li></ul> |
|--|

Au sein de la SACRA, trois instances décisionnelles sont présentes :

- Le Directoire
- Le Conseil de Surveillance
- Le Comité d'audit et de suivi des risques

Ces trois instances sont représentées dans le schéma ci-dessous :



Chaque acteur joue un rôle dans le dispositif de gestion globale des risques ; les rôles et responsabilités sont fonctions des compétences attribuées à chaque partie prenante. Ces compétences sont donc les suivantes :

#### a. Le Directoire

**Organisation :** Le Directoire se compose de deux membres au moins et de cinq membres au plus. Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques. Ils peuvent être choisis en dehors des actionnaires. Aucun membre du Directoire ne peut faire partie du Conseil de Surveillance.

**Rôle et pouvoirs :** Le Directoire doit s'assurer d'avoir les moyens nécessaires (budget, ressources) au bon fonctionnement du dispositif global de gestion des risques.

Il a en responsabilité la gestion (maîtrise) quotidienne du risque. A ce titre, il est tenu d'évaluer, à intervalles réguliers, l'adéquation de la politique de gestion globale des risques, de vérifier sa mise en œuvre sans réserve et son suivi par l'ensemble du personnel de la SACRA.

Aussi, le Directoire :

1. Propose et met en œuvre la stratégie de l'entreprise ;
2. Gère au quotidien l'entreprise de façon à maîtriser son profil de risque ;
3. Identifie les risques majeurs ;
4. Propose une politique de gestion globale des risques et la met en œuvre ;
5. Propose une définition de l'appétence et de la tolérance au risque ;
6. Propose une allocation d'actifs ;
7. Propose la politique EIRS (ORSA) et le rapport ORSA annuel.

Enfin, il :

- Propose les documents suivants au Conseil de Surveillance :
  - o Le rapport sur le contrôle interne
  - o Le rapport sur la solvabilité
  - o La politique d'investissement

b. Le Conseil de Surveillance

**Organisation** : Le Conseil de Surveillance est composé de huit membres. Le Conseil de Surveillance exerce le contrôle permanent de la direction et de la gestion de la Société par le Directoire. Il statue sur les opérations qui doivent être soumises à son autorisation en vertu de l'article 35, deuxième alinéa, des statuts.

**Rôle et pouvoirs** : Le Conseil de surveillance est chargé de valider la politique de gestion globale des risques telle que proposée par le Comité d'Audit et de suivi des risques. Il doit faire preuve d'un engagement clair en garantissant la mise à dispositions des moyens nécessaires au déploiement de cette politique. Il délègue au Directoire la gestion quotidienne des risques et au Comité d'Audit et de suivi des risques, sa supervision.

Aussi, le Conseil de Surveillance :

1. Valide les ambitions stratégiques en fonction du profil de risques ;
2. Contrôle la gestion de l'entreprise faite par le Directoire ;
3. Approuve l'identification des risques majeurs faite par le Directoire ;
4. Valide la politique de gestion globale des risques ;
5. Valide l'appétence et la tolérance au risque ;
6. Valide l'allocation d'actifs ;
7. Approuve la politique EIRS (ORSA), suit sa mise en œuvre et valide le rapport ORSA.

Enfin, il :

- Examine les comptes et valide et adopte les documents suivants :
  - o Le rapport sur le contrôle interne
  - o Le rapport sur la solvabilité
  - o La politique d'investissement
- Est informé trimestriellement d'un rapport du Directoire (en partie sur la gestion des risques de la SACRA).

### c. Le Comité d'Audit et de suivi des risques

**Organisation :** Le Comité d'Audit paritaire est composé de quatre membres. Le Président et le Vice-Président du Conseil de Surveillance en sont membres de droit tandis que les deux autres membres ont été désignés par le Conseil lui-même : le Comité d'Audit et de suivi des risques est donc constitué de deux représentants des organisations syndicales et de deux représentants des entreprises actionnaires de la SACRA.

**Rôle et pouvoirs :** Le Comité d'Audit et de suivi des risques est une émanation du Conseil de Surveillance, dans ce cadre, le Conseil de Surveillance autorise le Comité à :

- Examiner toute question entrant dans le cadre de ses attributions ;
- Recevoir toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission et se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles.

Ses domaines d'intervention sont les suivants :

- La qualité des projets d'arrêtés de comptes annuels ;
- L'appréciation de l'efficacité du dispositif de contrôle interne et de gestion des risques.

En raison de la taille de la structure, le Comité d'Audit et de suivi des risques assure jusqu'à la désignation du Responsable de l'Audit Interne la responsabilité du pilotage des audits internes et de la relation avec le Commissaire aux comptes de la SACRA.

#### **Fonction gestion des risques**

La fonction gestion des risques est le « bras armé » du Conseil de Surveillance dans sa politique de gestion des risques. Elle aide les dirigeants effectifs (CS+ Directoire) ainsi que les autres fonctions clés à implémenter le dispositif global de gestion des risques, elle assure son suivi ainsi que le suivi du profil de risque de l'entreprise.

Cette fonction rend compte régulièrement des expositions au risque de la SACRA et conseille les dirigeants effectifs sur des prises de décision stratégiques concernant la gestion des risques, des nouveaux projets, des investissements, etc.)

Enfin, elle alerte le Conseil de Surveillance de tout changement majeur du profil de risque de la SACRA.

- Un **dossier préparatoire** intégrant une analyse des risques de la gestion financière et des portefeuilles est-il envoyé aux administrateurs en amont du conseil d'administration ? Combien de temps avant le conseil ?

Le Directoire se réunit une à quatre fois par mois et analyse à chaque réunion les risques de la SACRA, gestion financière comprise.

Chaque trimestre, le Directoire présente un rapport au Conseil de Surveillance sur la marche des affaires sociales du trimestre précédent. Ce rapport intègre à chaque fois une analyse des risques de la gestion de l'ensemble du portefeuille de placements.

Le dossier est envoyé 7 à 15 jours avant la réunion.

Les membres du Conseil de Surveillance et du Directoire disposent depuis avril dernier d'un iPad pour faciliter la suivi et l'analyse des dossiers.

#### **Risques non financiers :**

- Les **critères ESG** font-ils partie des informations que vous utilisez pour gérer les risques (financiers, d'image/réputation, etc.) ? Si oui, comment les utilisez-vous ?

### ***Politique d'investissement responsable ?***

Au sein de chaque classe d'actifs du portefeuille d'investissement de la SACRA, les stratégies d'investissement sont décidées en fonction de la situation et des opportunités de marché, dans le cadre de la politique d'investissement annuelle approuvée par le Conseil de Surveillance.

#### **Modalités de prise en compte des critères ESG**

Au 31 décembre 2018, cette politique d'investissement impose, à compter de 2019, l'intégration progressive de critères ESG et l'intégration des risques liés au changement climatique dans le cadre de la définition de l'univers d'investissement.

La politique d'investissement de la SACRA intègre désormais pour la poche actions un filtrage ESG, suite à une due diligence effectuée auprès de l'ensemble de ses partenaires financiers en la matière. Cette politique est apparue comme nécessaire du fait d'une trop grande disparité d'approches entre partenaires financiers.

En revanche, si la SACRA a décidé de s'appuyer sur le principe de la personne prudente, elle n'a pas souhaité, pour le moment, imposer à ses gérants actions de critères ESG explicites dans le cadre de leurs prises de décisions d'investissement. Il lui semble, qu'en bonne gestion, la prise en compte croissante de critères extra-financiers dans le choix des investissements est le

quotidien des bons analystes financiers et que l'imposition réglementaire d'un tel critère serait contreproductive en matière de rentabilité financière.

Pour la poche obligataire, tout investissement est désormais soumis à ce même filtrage ESG. A ce titre, un émetteur obligataire en portefeuille qui prendrait le statut de « controverse élevée » nécessiterait, en pareille situation, une décision le concernant.

Pour les autres classes d'actifs, le portefeuille est analysé selon les critères ESG a posteriori. Des audits de performance énergétique ont néanmoins été réalisés pour les immeubles détenus en direct au sein d'une Société Civile Immobilière.

### ***Politique sur le climat ?***

La SACRA investit dans des fonds de capital investissement et d'infrastructures en énergies renouvelables et dans des fonds investis dans des actifs contribuant à la transition énergétique et écologique. Elle réfléchit également à investir dans un fonds d'obligations catastrophes naturelles, qui est un moyen de palier aux conséquences du changement climatique et des phénomènes météorologiques extrêmes.

Par ailleurs, la SACRA a décidé d'intégrer de manière explicite les risques liés au changement climatique dans sa politique d'investissement. A ce titre, depuis mi-2017, sur la base des analyses régulières menées, la SACRA a pris la décision d'interdire l'investissement et/ou le réinvestissement sur certains titres dans le cadre de la décarbonisation de son portefeuille.

### **Mesure des émissions de CO2 liées à ses investissements**

En ce qui concerne l'**intégration des risques liés au changement climatique** et l'**alignement des objectifs de décarbonisation volontaire par rapport aux objectifs nationaux et internationaux**, la SACRA s'est fixée un premier objectif de prise en compte des risques climatiques en confiant à OFI Asset Management le soin de mesurer au 31 décembre 2018 son empreinte carbone (mesure des émissions passées, présentes et futures de gaz à effet de serre, directement ou indirectement associées à des émetteurs faisant partie du portefeuille d'investissement) afin d'identifier les investissements à risque et la part d'investissements ISR au sein de son portefeuille d'investissement.

Dans le cadre de la politique d'investissement 2019, la SACRA s'est également fixé un second objectif, en décidant d'implémenter de manière pragmatique la décarbonisation des portefeuilles actions de la zone euro confiés à des gérants actifs en obligeant ceux-ci à réduire l'empreinte carbone des fonds actions dédiés de la SACRA de 50 % de l'écart constaté entre un indice composé majoritairement de l'indice Eurostoxx et celle d'un même indice composite composé essentiellement de l'indice Scientific Beta SACRA zone Euro Multifacteur Bas Carbone mis en

place spécialement à la demande de la SACRA par l'EDHEC, en y associant une grille de filtrage « ESG et controverses » propre à la SACRA.

La SACRA a également mis en place ce même type d'indice pour la gestion indicielle. Elle a également procédé de la sorte pour la gestion indicielle américaine.

### ***Engagement actionnarial***

La COP 21 a été un catalyseur essentiel pour établir le lien entre l'environnement et l'investissement. Le gouvernement français s'est saisi de la question et la transformée en incitation régulatrice pour les investisseurs institutionnels.

Si la SACRA ne dispose pas d'une politique de vote qui lui est propre, la SACRA prévoit dans le cadre de ses protocoles de gestion actions l'obligation pour les gérants d'exercer leur droit de vote aux différentes assemblées générales (selon les termes de la politique de vote qui lui est propre) et de produire un rapport annuel démontrant l'exercice de ce droit de vote.

### ***Objectifs généraux de la politique d'investissement***

La politique d'investissement de la SACRA est une politique de long terme menée dans l'intérêt des participants du régime, qui a pour objectif de sécuriser le versement des retraites en prenant en compte tous les risques et opportunités sur le long terme, tout en cherchant à préserver le capital naturel, humain et financier des futurs retraités (solidarité générationnelle).

Toutefois, si historiquement la SACRA n'avait pas intégré de critères ESG dans sa politique d'investissement, elle imposait, en revanche, au sein de ses protocoles de gestion, à l'ensemble des gérants de ses fonds dédiés d'exercer de manière active les droits de vote sur l'ensemble des AG des entreprises dont la SACRA est actionnaire.

Aujourd'hui, la SACRA dispose d'un filtrage ESG sur la base des critères suivants : controverse, armement, tabac, énergies fossiles non conventionnelles, charbon thermique et paradis fiscaux). **Désormais, la SACRA interdit à l'investissement ou au réinvestissement des titres présentant un niveau de controverse très élevé.** Sur la base de la situation au 31 décembre 2018, cinq titres étaient concernés : BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC, DEUTSCHE BANK, GLENCORE PLC, LAFARGEHOLCIM et RIO TINTO, avec une incitation forte auprès des gérants à trouver de meilleurs vecteurs d'investissement. Ces titres ne sont plus aujourd'hui en portefeuille.

Au terme de l'analyse menée, **la SACRA intégrera à l'avenir dans sa politique d'investissement que ses futurs investissements puissent s'inscrire dans une trajectoire compatible avec un scénario 2°C** ce qui aura des conséquences en termes de désinvestissements, d'investissements verts ou bas carbone et d'engagement actionnarial, la température du portefeuille au 31 décembre 2018 étant de 3,2 °C, nonobstant les efforts déjà réalisés.

### *L'enjeu climat*

La régulation donne un message clair aux investisseurs et va dans le sens de l'« investissement d'impact » qui a pour objectif la génération intentionnelle d'un rendement social/environnemental mesurable en plus d'un rendement financier. **La SACRA souhaite, à son échelle, se mettre définitivement « En Marche » en cherchant à réduire le risque climat et l'impact climat du portefeuille** même si l'estimation des risques « physiques (températures extrêmes, précipitations, chutes de neige, inondations, vents violents et cyclones tropicaux) » et « de transition (estimation de l'augmentation du chiffre d'affaires technologies vertes en fonction de brevets déposés) » réalisée sur 86 % du portefeuille d'émetteurs privés ne semble pas élevée.

La réflexion actuelle est composée de trois axes :

#### **- La décarbonisation des portefeuilles**

Afin de prendre en compte les risques de long terme, sur la base de la détermination de son empreinte carbone au 31 décembre 2018, **la SACRA a décidé d'intégrer une politique d'exclusion des valeurs exposées au charbon (mines de charbon thermique) et des pratiques à risque dans sa politique d'investissement.**

Quatre émetteurs privés figuraient au 31 décembre 2018 sur la liste « TEE risque fort » : ANGLO AMERICAN PLC, CEZ AS, LINDE PLC et GLENCORE PLC (déjà sur la liste des controverses élevées). Ces titres ont été interdits à l'investissement et/ou au réinvestissement, conduisant ainsi à la vente des titres. Par ailleurs, la SACRA a pris la décision de remplacer ses indices de référence pour la gestion actions. **Les gérants actions ont progressivement adopté en 2019, comme indice de référence à battre, un indice « low carbon ».** L'empreinte carbone de ces indices est réduite en appliquant une exclusion modérée des titres fortement carbonés, tout en maintenant l'exposition aux facteurs de risque rémunérés et un niveau approprié de diversification, permettant ainsi une réconciliation de la performance financière et environnementale, ces

indices respectant, en outre, la politique d'investissement responsable de la SACRA. Au-delà de ce changement d'indices, les gérants actions devront obligatoirement réduire l'empreinte carbone des fonds actions dédiés de la SACRA de 50 % de l'écart constaté entre l'empreinte de l'ancien indice composé majoritairement de l'indice Eurostoxx et celle de ce même indice composite composé essentiellement de l'indice Scientific Beta SACRA zone Euro Multifacteur Bas Carbone mis en place spécialement à la demande de la SACRA par l'EDHEC, en y associant une grille de filtrage « ESG et controverses » propre à la SACRA.

## **CHOIX D'INDICATEURS FINANCIERS AUTOUR DE L'ÉCOLOGIE ET DU BAS CARBONE**

L'EDHEC a créé en 2015 des indicateurs financiers autour de l'écologie et du durable avec comme objectif de privilégier des titres boursiers incluant une faible empreinte carbone. Ces nouveaux indices issus de la recherche de l'EDHEC réduisent l'empreinte carbone des investissements en actions de plus de 75 %. L'EDHEC espère aussi une meilleure performance dans la durée, car ce sont des indices « low carbon » smart beta, qui se caractérisent par la volonté de ne pas sacrifier la performance « court terme ».

Ces résultats correspondent à l'application d'une méthode de construction d'indices qui prévoit d'une part l'exclusion a priori des titres des sociétés ayant les plus fortes empreintes carbone et d'autre part, l'utilisation des techniques traditionnelles de construction de portefeuilles qui ne se préoccupent pas de la rentabilité future des titres ayant une faible empreinte carbone.

Ces techniques traditionnelles de génération de la performance qui sont le fondement des offres de smart beta de l'EDHEC s'appuient sur la bonne exposition à des facteurs de risques dont la rémunération sur le long terme fait l'objet d'un consensus académique et sur la diversification des risques spécifiques du portefeuille.

La démarche de l'EDHEC se démarque de nombreuses autres approches qui, sur le long terme, espèrent sur performer les marchés boursiers en privilégiant les titres de sociétés ayant une faible empreinte carbone parce que celles-ci seraient moins affectées par le renchérissement prévisible du coût des énergies fossiles et des tonnes de carbone émises mais qui, sur le court et moyen termes, visent à avoir une performance pas trop éloignée de celle des indices boursiers traditionnels.

Il s'agit, pour les indices smart beta à faible empreinte carbone produits par l'EDHEC, de proposer l'accès à une forte surperformance à court et moyen termes, en utilisant les résultats consensuels de la recherche en finance sans compter sur une prime « verte », qui n'est pas encore scientifiquement et empiriquement démontrée.

Celle-ci pourra jouer comme un complément de performance de long terme.

Le modèle consiste à exclure, à partir des données du spécialiste South Pole, les 2 % de plus gros émetteurs de carbone (scopes 1+2+3) de l'univers de départ (2 000 actions), ainsi que pour chaque zone géographique couverte, puis les 25 % de plus gros émetteurs en termes d'intensité carbone (scopes 1+2) pour chaque sous-secteur. Un optimiseur applique ensuite les stratégies de diversification définies selon les facteurs : équipondération (indice de 1 375 valeurs, Low Carbon MBMS EW), midcaps (726 valeurs), value (721 valeurs), momentum (733 valeurs) ou low volatility (728 valeurs). L'approche permet de réduire l'empreinte carbone d'un portefeuille actions de plus de 75 % tout en surperformant les indices traditionnels.

#### **Comparaison avec l'indice Euro Stoxx standard**

RI/EUR/Annual return	EURO STOXX	SciBeta Eurozone Low-Carbon Multi-Beta Multi-Strategy (Sector Neutral) Six-Factor EW
2011	-14.43%	-14.51%
2012	20.64%	18.38%
2013	24.84%	26.99%
2014	4.97%	6.44%
2015	11.11%	17.56%
2016	5.03%	3.37%
2017	13.37%	19.48%
30/06/2018	0.35%	2.90%

Il est certain que l'utilisation d'un indice comme celui de l'EDHEC pour benchmarker des gérants actifs modifiera les termes de la comparaison, et donc sans doute aussi des objectifs de valeur ajoutée qu'on pourrait leur demander. L'objectif des indices de l'EDHEC est de surperformer financièrement un indice capi-pondéré comme l'EuroStoxx en ciblant des primes de risques académiques consensuelles (value, momentum, etc.). Ceci, tout en réduisant la volatilité via une meilleure diversification des risques idiosyncratiques. Et l'objectif des indices de l'EDHEC est aussi de réduire l'empreinte carbone par rapport à l'EuroStoxx, comme c'est le cas pour l'EuroStoxx Low Carbon.

On peut donc difficilement s'attendre à ce qu'un gérant actif ait le même niveau de surperformance par rapport à un indice de l'EDHEC que relativement à un indice classique financièrement moins efficient et plus carboné. D'où peut-être l'inquiétude des gérants face à un exercice d'un genre qui est nouveau pour eux.

Mais on peut néanmoins attendre d'eux qu'ils fassent aussi bien que les indices de l'EDHEC sur le moyen terme, voire qu'ils apportent des sources de valeur ajoutée financière et/ou ESG supplémentaires ou complémentaires à celles visées par l'EDHEC (capture d'inefficiencies de marché non consensuelles, politique d'engagement ESG, par exemple), ce qui justifierait leurs frais de gestion.

Bref, il s'agit d'un exercice certes différent et plus exigeant, mais pas déraisonnable.

Il a été proposé de retenir les services de l'EDHEC afin que cette dernière fournisse deux indices Scientific Beta Low-Carbon Multi-Beta Multi-Strategy (Sector Neutral) Six-Factor EW sur deux régions, l'Eurozone et les Etats-Unis, l'utilisation des indices devant faire l'objet d'un contrat de licence, avec les sociétés de gestion qui ont été désignées à cette fin pour effectuer une réplification indicielle au sein d'OPC SAKKARAH. Il est entendu que les frais de réplification et frais annexes liés aux indices seront réglés directement par les OPC SAKKARAH. La tarification appliquée sera par an de 8 points de base sur les actifs sous gestion (sur les VL fin de mois) avec un coût minimum annuel de 120 000 € pour les deux indices.

En revanche, l'utilisation de ces indices en tant que benchmarks de gestion active n'est pas quelque chose que l'EDHEC fait habituellement. Cela ne peut le cas échéant se concevoir qu'en complément d'un contrat de réplification pour une partie du portefeuille actions. Cela dépend aussi de la façon dont le benchmarking sera fait : par exemple un simple benchmark de performance (c'est-à-dire que SACRA et/ou les gérants auraient besoin simplement des "VL" des indices pour comparer les performances ex post). Dans ce cas, il sera possible de comparer les gérants actifs aux performances des fonds indiciaires gérés par les gérants indiciaires : cela évitera que les gérants actifs utilisent comme excuse pour leur sous-performance éventuelle le fait que l'indice (contrairement aux fonds indiciaires) n'inclut pas de frais de gestion, d'administration et de transaction.

A titre de comparaison, au 31 décembre 2018, l'empreinte carbone de l'ancien indice composite était de 115 Teq CO<sub>2</sub> / m€ investi contre 86 Teq CO<sub>2</sub> / m€ investi pour le nouvel indice composite. Sur cette base, la diminution obligatoire de l'empreinte carbone de chaque fonds actions s'élève au minimum à 14,5 Teq CO<sub>2</sub> / m€ investi sur la base de cette situation. Chaque fonds se voit ainsi définir l'empreinte maximale que le fonds ne pourra plus dépasser, même en cas de remontée de l'empreinte carbone des indices. Cette contrainte ne s'applique bien évidemment qu'aux fonds ayant une empreinte carbone supérieure à celle du nouvel indice composite de référence.

Cette solution pragmatique fonctionnera avec une empreinte carbone à ne pas dépasser, celle de l'EuroStoxx, et une empreinte carbone cible à atteindre, celle de l'indice de l'EDHEC, de manière à progressivement faire tendre l'ensemble des gérants actifs vers cet indice, de manière à ce qu'ils puissent mieux appréhender ce virage dans la gestion actions.

**Ce type d'actions** (décarbonisation progressive des portefeuilles, désinvestissement des actifs carbone intensifs, mise en place d'une optimisation carbone des portefeuilles, ...) **aura pour effet de réduire l'impact climat du portefeuille d'investissement de la SACRA.**

- **Financer des entreprises ou des projets au service d'un développement plus sobre en carbone,**

La logique actuelle n'est pas de limiter l'empreinte carbone, mais de favoriser l'émergence de solutions et d'une économie bas carbone. L'ISR n'est pas une approche suffisante pour atteindre les objectifs de la transition énergétique.

Pour favoriser le passage d'une économie carbonée à une économie sobre en carbone, la SACRA a décidé de **prendre en compte les enjeux climatiques dans sa politique d'investissement**, en cherchant à privilégier les meilleures pratiques, la dynamique de progression (amélioration de la performance énergétique du portefeuille immobilier, ...) et les apporteurs de solutions pour limiter le réchauffement climatique (investissements en infrastructures d'énergie renouvelable ou d'efficacité énergétique, ...).

L'objectif 2°C est largement atteint pour la part de l'hydraulique dans le mix énergétique du portefeuille de la SACRA. Avec la politique d'exclusion sur le charbon thermique, l'objectif 2°C pourra également être atteint. Il restera le sujet des énergies renouvelables. Il s'agira également d'augmenter la part des véhicules électriques et hybrides dans le portefeuille.

- **Un engagement actionnarial renouvelé,**

Après avoir réalisé une consultation auprès de ses partenaires sur la transition énergétique, la SACRA a pu constater le degré hétérogène de sensibilisation à ce sujet.

La SACRA veillera ainsi à l'avenir à faire prendre en compte les **enjeux climatiques** dans les votes qui concerneront ses fonds d'actions dédiés. Pour se faire, elle l'inscrira dans ses protocoles d'investissement, car la politique de vote est un moyen incontournable pour peser sur l'évolution des émetteurs. **Une synthèse annuelle de ce type de votes figurera à l'avenir dans ce rapport annuel.**

**En conclusion, la SACRA a souhaité adopter une démarche progressive et pragmatique dans le respect des responsabilités et des valeurs du régime, en intégrant des critères environnementaux dans sa politique d'investissement et ainsi réduire l'impact climat de son portefeuille d'investissement, tout en incluant les enjeux spécifiquement ESG dans ses prises de décisions futures, avec la prise en compte du risque de controverse.**

• Comment gérez-vous **les risques de conformité** ? Les risques **de réputation** ?

Dans le cadre du dispositif de conformité, une fonction clé de vérification de la conformité a été mise en place. Le dispositif de conformité de la SACRA est le garant du respect de la réglementation et repose sur un processus de mise en conformité de l'activité.

## 1. Détection des risques de non-conformité

**Suivi de la veille et des obligations auxquelles la SACRA est soumise :** Depuis début 2015, une veille réglementaire est réalisée par un prestataire externe. A charge du Directoire d'évaluer ensuite les impacts possibles pour l'activité de la SACRA.

## 2. Identification et évaluation des risques de non-conformité

**Diagnostic et analyse d'impacts des obligations réglementaires :** La veille effectuée par le prestataire externe doit ensuite être analysée au regard des activités de la SACRA et de l'impact potentiel sur celles-ci.

**Évaluation des risques de non-conformité :** L'analyse de la veille permet de pouvoir effectuer un focus sur les principales zones de risques de non-conformité de la SACRA. Ces risques peuvent être évalués et hiérarchisés au sein de la cartographie des risques opérationnels.

## 3. Maîtrise et traitement du risque de non-conformité

**Gestion des évènements de non-conformité :** Lister et suivre les incidents, réclamations, précontentieux, contentieux permettra à la SACRA d'analyser son niveau de non-conformité et de mettre en place des contrôles adéquats.

**Mise en place de contrôles :** L'analyse des risques de non-conformité et des incidents permet ensuite de mettre en place les contrôles appropriés. Ces contrôles font partis du dispositif de contrôle interne et de conformité. Ils pourront être adaptés en fonction de l'évolution de la réglementation et des sanctions applicables.

## 4. Pilotage du risque de non-conformité

**Reporting et communication :** La fonction vérification de la conformité transmet annuellement un rapport au Directoire afin d'évaluer le niveau de conformité de la SACRA.

**Procédure d'alerte et de remontée d'informations :** La fonction vérification de la conformité de la SACRA doit garder une trace écrite de ses travaux afin de pouvoir reporter auprès du Directoire et remonter tout problème majeur auprès du Conseil de Surveillance.

**Formation du personnel :** La fonction vérification de la conformité est la garante des formations spécialisées sur des sujets tels que la protection de la clientèle ou encore la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme à destination des collaborateurs.

### Évaluation du dispositif de contrôle interne et de conformité

L'audit interne apprécie l'adéquation et l'efficacité du dispositif de contrôle interne et de conformité. En effet, l'une des principales missions de l'audit interne est de pouvoir évaluer le dispositif de contrôle interne (évaluation de son efficacité, efficience et bon fonctionnement).

### Reporting de conformité

La fonction vérification de la conformité peut reporter à minima annuellement auprès du Conseil de Surveillance. Ce reporting peut intégrer des éléments de suivi sur l'activité (indicateurs de suivi de la veille, suivi de l'avancement des actions de mise en conformité, etc.)

- Quelles mesures ont-été prises en matière de **cyber-sécurité** ?

Un plan « assurance » a été souscrit auprès du prestataire assurant l'infogérance, bénéficiant de la norme **ISO 20000-1:2018**.

Il a été décidé, par ailleurs, de réaliser un test d'intrusion annuel à compter de cette année, en plus de ceux qui sont prévus dans le cadre de l'obtention de la norme sus-citée.