



RAPPORT ANNUEL 2016

Société par actions simplifiée au capital de 3.444.500,00 € | 4, rue Berryer Paris 8^{ème}
T : +331 5393 3830 | F : +331 5353 9991 | contact@financieredelacite.eu | financieredelacite.eu
RCS Paris : 484 780 143 | SIRET : 484 780 143 00026 | Code APE : 6430 Z | TVA : FR 4148478014300026

INFORMATIONS SUR LA SOCIETE

Président :	E. Sales
Directeur général délégué :	F. Languillat
Gérants de portefeuille :	L. Antoinat N. Bensaci A. Charveriat B. Demontrond A. Gallais F. Languillat A. Lautrette G. Lefebvre
Analystes :	T. Berteaux N. Malatier
Relations investisseurs :	F. de Lestrangle F. Szerman
Marketing :	P. Peretmère
Contrôle des risques :	N. Mortier
Systèmes d'information, IT :	D. Simon
Administration :	E. Ladrière
RCCI :	S. Liwer
Siège social :	4, rue Berryer 75008 Paris
Auditeur :	PricewaterhouseCoopers Audit 63 rue de Villiers 92 208 Neuilly-sur-Seine cedex.

SOMMAIRE

	Page
Introduction.....	4
Profil de l'entreprise.....	5
Situation et activité de la société au cours de l'exercice.....	7
Activités de recherche et de mécénat.....	10
Evolution prévisible et perspectives d'avenir.....	11
Risques.....	13
Mise à disposition des informations pour l'audit des comptes.....	14

Madame, Monsieur,

L'année 2016 constitue un tournant. Le Brexit, l'élection de Donald Trump, le « non » italien, la montée des populismes en Europe ont mis au jour de nouvelles lignes de faille, accentuant les divergences de politique économique et monétaire entre les grandes zones économiques. Les Etats-Unis et la Grande-Bretagne semblent s'engager dans des politiques unilatérales de soutien de la demande interne, au risque de laisser filer l'inflation et les taux d'intérêt. Les tensions s'accumulent en Zone euro. Dans ce contexte, les pays émergents s'efforcent de lutter contre le renchérissement des conditions financières induit par la hausse du dollar et la révision des politiques monétaires. Le retour des nations, la remise en cause des grands traités commerciaux, l'arrivée à maturité de la croissance chinoise, les tensions sur l'offre de matières premières dessinent un monde nouveau.

En termes d'allocation d'actifs, la résurgence des tensions inflationnistes et le lancement de politiques de soutien de la demande globale accélèrent les évolutions sur les marchés de la dette souveraine. Une prudence accrue s'impose sur les obligations nominales, particulièrement en Zone euro, où les variables naturelles d'ajustement sont bloquées. Les actions et les marchés de la dette privée apparaissent particulièrement vulnérables à la révision des primes de risque.

Le creusement des déséquilibres économiques et financiers entre l'Allemagne et les pays d'Europe du Sud nous ont amenés, à notre corps défendant, à réduire notre exposition sur la dette de l'Etat italien en fin d'année. La bonne tenue des bourses américaine et britannique a bénéficié aux portefeuilles de nos clients ; les stratégies de couverture des taux d'intérêt ont commencé à porter leurs fruits. Dans un environnement de taux réprimés, nous recherchons de nouvelles sources de diversification en dehors de la Zone euro, en particulier sur les marchés de la dette privée. L'or, enfin, demeure un axe stratégique de nos allocations, dans une logique de diversification et de protection contre la survenance de nouvelles difficultés financières.

En vous remerciant de votre confiance,

Très cordialement

Paris, le

Emmanuel Sales

Président

Rappel du profil de la société.

La Financière de la Cité propose un service global de gestion d'actifs pour compte de tiers. La société développe en priorité des relations d'affaires en direct avec de grands investisseurs institutionnels et privés français : mutuelles d'assurance, caisses de retraite, organismes collecteurs, holdings familiales, entreprises. Elle propose en outre une gamme de fonds ouverts au public qui peuvent être souscrits à partir de tout intermédiaire financier.

Une gestion déterminée à partir des contraintes de passif.

En toute rigueur, les règles de gestion d'un patrimoine financier doivent être définies en fonction d'impératifs de rendement, de liquidité, de sensibilité à différents facteurs de risque, qui constituent, dans leur ensemble des contraintes de passif. Dans le cas d'une relation bilatérale avec un investisseur, la Financière de la Cité s'attache à comprendre et à formaliser ces contraintes d'ordre comptable, prudentiel, financier, puis à projeter une stratégie d'investissement appropriée, en définissant les actifs éligibles, les techniques d'intervention autorisées, les limites d'exposition par classe de risque. Pour les fonds d'investissement ouverts, ces contraintes sont définies pour l'ensemble des porteurs de parts dans les prospectus des organismes de placement, qui constituent un contrat d'adhésion collectif.

Une fois définis les objectifs et contraintes d'investissement, les gérants cherchent à identifier sur chaque classe d'actifs des écarts de prix en misant sur des effets de convergence à différents horizons de temps. L'approche de gestion allie le raisonnement déductif et l'analyse, la logique et l'intuition, en privilégiant la préservation du capital en période de baisse, plutôt que la recherche de surperformance dans les périodes de marchés haussiers.

Des pôles d'investissement autonomes intégrés dans une plateforme commune.

La société est organisée en différents pôles de gestion autonomes spécialisés par classe d'actifs ou par expertise d'investissement : obligations convertibles et gestion diversifiée ; obligations court terme ; obligations souveraines ; actions internationales ; obligations hybrides ; or. Au sein des pôles de gestion, chaque gérant de portefeuille définit et met en œuvre la politique de placement, dans le cadre des orientations contractuelles des fonds d'investissement et des mandats de gestion. La société n'élabore pas un scénario économique et financier global, qui vaudrait pour l'ensemble des portefeuilles. Les gérants appartenant à des pôles de gestion distincts peuvent donc avoir des positions et des avis différents sur la situation économique et financière. Le Directeur des gestions veille à la cohérence des stratégies d'investissement menées au sein de chaque pôle et à la bonne compréhension des risques encourus au sein des portefeuilles.

Un développement commercial éclairé.

La société privilégie la croissance organique plutôt que l'utilisation de réseaux de distribution. L'activité commerciale est fondée sur le développement de relations en direct avec la clientèle et une compréhension des contraintes de passif des investisseurs. Dans cette logique, la société a mis en place un pôle de services dédiés aux institutions, leur permettant de piloter leur politique de placement sous contrainte prudentielle (Solvabilité 2), de transcrire leurs avoirs et de contrôler l'évaluation de leurs actifs complexes (valorisation de produits complexes et structurés).

Des intérêts alignés avec ceux des investisseurs.

Depuis sa création en 2005, la société privilégie l'alignement des intérêts des clients investisseurs et de l'ensemble des parties prenantes au sein de l'entreprise, salariés et actionnaires. La Financière de la Cité perçoit exclusivement des frais de gestion, à l'exclusion de toute autre source de rémunération (commissions de mouvement, rétrocessions, marges d'intérêt ou commissions de placement de produits

divers). Les frais de gestion fixes sont déterminés dans la fourchette basse des conditions de marché et visent essentiellement à assurer la continuité du service de gestion. Ils ne doivent pas, dans notre vision des choses, offrir une contribution excessive à l'activité. L'apport principal au résultat de la société provient donc de frais de gestion variables, calculés sur la base d'indices objectifs, clairs et cohérents. Le résultat de la société peut ainsi enregistrer d'une année à l'autre des fluctuations d'une certaine ampleur. La diversité des stratégies de gestion permet toutefois d'amortir en partie la volatilité des résultats.

La politique de rémunération variable vise à faire participer les collaborateurs aux fruits de leur activité sur le long terme et en veillant à l'équilibre entre la rémunération fixe et la rémunération variable. Elle prend en considération l'ensemble des risques auxquels l'entreprise est exposée et peut faire l'objet de versements différés et fractionnés ainsi que de reprises, dans les conditions prévues par la réglementation.

L'appui d'un acteur de l'assurance de premier plan.

La Financière de la Cité bénéficie du soutien actif de Monceau Assurances, groupe de mutuelles associées spécialisées dans l'assurance-vie, les risques IARD et la réassurance, qui détient près de 35% du capital de la société. Au contact de Monceau Assurances, qui l'a associée à ses réflexions et à ses décisions d'investissement, la Financière de la Cité a acquis une compréhension intime des problématiques comptables, réglementaires et financières liées à la gestion de provisions techniques d'assurance.

Situation et activité de la société au cours de l'exercice

Evolution de l'activité.

La Société a poursuivi son développement au cours de l'année 2016. Chacun des pôles de gestion a apporté une contribution positive au résultat de l'entreprise. De bonnes performances en gestion diversifiée et convertibles, la bonne tenue des fonds investis en actions, ont permis à la Société de compenser les résultats plus contrastés des pôles obligataires, qui ont été pénalisés par la faiblesse généralisée des rendements et la gestion d'événements de crédit. Dans ces conditions, la Société affiche un taux de recettes sur encours moyen en nette progression, alors que les charges de structure demeurent contenues. La contribution de chaque pôle à l'activité est exposée ci-après.

Gestion diversifiée.

La stratégie mise en place au sein des portefeuilles diversifiés a largement porté ses fruits en 2016. Le fonds de référence de la Maison, *Amarance*, a affiché une progression de +3,62% pour l'ensemble de l'année contre -0,41% pour l'indice des obligations convertibles européennes. Cette bonne performance s'explique par une sélection de titres rigoureuse, une gestion prudente de l'exposition au risque actions et une contribution positive de la stratégie de couverture des taux d'intérêt. Depuis sa création, il y a plus de dix ans, *Amarance* se classe parmi les tout premiers fonds de sa catégorie en termes d'équilibre rendement – risque, avec une chronique de rendements affichant une grande régularité dans le temps.

Les autres portefeuilles diversifiés ont enregistré des résultats similaires, différenciés en fonction des paramètres de gestion des fonds. Le pôle Gestion diversifié et convertibles demeure ainsi le principal contributeur au chiffre d'affaires de l'entreprise.

Gestion obligataire.

Sur les marchés de la dette souveraine, la résurgence de l'inflation et le risque de hausse des taux d'intérêt dans le monde demeurent les axes stratégiques de notre politique d'investissement.

Huit ans après le déclenchement de la crise, les marchés obligataires atteignent un point d'inflexion. Aux Etats-Unis, l'assainissement du bilan des acteurs privés et les tensions naissantes sur les salaires ouvrent un nouveau cycle économique et financier. Les effets collatéraux des politiques d'assouplissement quantitatif sur les économies émergentes étant sur le point de se résorber, les Etats-Unis sont entrés dans un cycle de resserrement monétaire. Les grands marchés d'obligations devraient réagir de façon différente à cette nouvelle donne. En Zone euro, où la BCE a implicitement garanti des taux d'intérêt réels quasi nuls aux pays en crise en contrepartie des politiques de « réformes structurelles », la reprise de l'inflation risque d'accentuer les tensions politiques et institutionnelles et de conduire à des révisions drastiques des primes de risque.

Les marchés obligataires des grands pays développés situés en dehors de la Zone euro n'ont pas subi le même type de distorsions et reflèteront de façon plus fidèle et progressive les dynamiques à l'œuvre. Dans cette logique, nous avons mis à profit l'évolution des marchés de taux pour redéployer nos portefeuilles de taux vers les grands marchés de la dette souveraine, hors Zone euro (Etats-Unis, Canada, Grande-Bretagne, Australie), en privilégiant des stratégies d'inflation et de change.

Actions internationales

L'activité de gestion d'actions internationales a poursuivi son expansion. Le Fonds FDC *Transatlantique* a pleinement bénéficié des rotations sectorielles opérées aux Etats-Unis et du rebond des marchés

d'actions en fin d'année. Sur l'exercice 2016, les choix sectoriels et de valeurs se sont avérés parfaitement conformes aux attentes, la valeur liquidative du fonds enregistrant une forte progression, nettement supérieure à celle de son indice de référence (18,06% contre 11,13%). La gestion actions a ainsi enregistré une forte progression des encours sous gestion.

Face à l'accroissement des capitaux sous gestion et au lancement de nouveaux fonds d'investissement (*FDC Brexit*, en décembre 2016), le pôle de gestion actions a été renforcé par l'arrivée d'un nouveau collaborateur expérimenté, spécialisé dans la gestion d'actions européennes.

Obligations hybrides.

Après un début d'année difficile, caractérisé par une brusque tension des facteurs de risque sur les marchés de la dette hybride, *FDC Vectis* a poursuivi sa progression tout au long de l'année, tout en conservant une volatilité nettement plus faible que celle de son indice d'exposition. En s'appuyant sur un outil propriétaire d'analyse de l'univers d'investissement, l'équipe de gestion assure un suivi rigoureux de l'ensemble des paramètres influant sur la valorisation des titres de dette hybride. La Financière de la Cité s'affirme ainsi comme un acteur de référence du marché, avec une approche prudente, reposant sur la diversification des émetteurs (banques, entreprises non financières, assureurs) et la couverture des risques globaux.

Obligations court terme

Dans un environnement de taux comprimés et de chasse au rendement, la gestion de portefeuilles de court terme est devenue un véritable challenge. Viser un rendement supérieur à l'Eonia, maîtriser la volatilité des portefeuilles, assurer la liquidité des avoirs, demeurent nos objectifs. La faiblesse des primes de risque nous a incités à diversifier nos positions sur de nouveaux segments de marché (titres de créance négociables) et à mettre en œuvre de nouvelles stratégies fondées en particulier sur l'arbitrage d'obligations d'Etat. A cette fin, le pôle s'est enrichi de la venue d'une collaboratrice expérimentée, qui a vocation à en assurer l'animation et la direction effective dans le courant de l'année 2017.

Or physique.

La compression des primes de risque dans un climat généralisé de chasse au rendement renforce, à notre sens, le rôle de l'or dans les portefeuilles, dans son rôle de diversification et de protection contre les « risques extrêmes », suivant la terminologie à la mode.

Rien n'exclut en effet un règlement désordonné des déséquilibres mondiaux, sous la forme d'un repli sur soi des économies, accompagné de mesures unilatérales ou concertées de restructuration de la dette. Dans cette configuration, l'or, qui est la seule monnaie « qui ne dépend d'aucun Etat » et que les hommes, à tort ou à raison, aiment à détenir pour elle-même, à titre de réserve de valeur (et pas seulement comme intermédiaire entre les échanges), constitue l'une des rares variables d'ajustement pour les investisseurs à long terme.

Dans cette logique, le fonds professionnel spécialisé *Germinal*, réservé aux investisseurs professionnels, a continué d'engranger de nouvelles souscriptions. Le marché de Zurich étant étroit et peu liquide, nous avons mis en place une seconde place de conservation des avoirs du fonds à Londres, sous la responsabilité de BP2S, dépositaire du fonds.

Développement.

La société entretient des relations d'affaires avec près d'une centaine de clients institutionnels. Les mutuelles d'assurance constituent l'essentiel des encours gérés, suivi par les organismes collecteurs, des groupes paritaires et des sociétés d'investissement.

Au cours de l'exercice, l'effort a porté aussi bien sur les fonds les plus anciens de la gamme que sur des supports de création plus récente. La société a continué à diversifier sa clientèle en démarchant de nouvelles catégories d'investisseurs : fondations, associations, entreprises, holdings patrimoniaux. Dans ce cadre, la Financière de la Cité a notamment noué des relations nouvelles avec des sociétés de gestion dédiées au suivi du patrimoine de grands investisseurs privés.

Structure des actifs sous gestion.

La Société présente un mix produit équilibré, avec une large diversification des facteurs de risque. La gestion diversifiée et convertibles représente toujours le premier poste des actifs sous gestion (40% environ), en régression par rapport à l'année précédente du fait de la montée en charge de l'activité actions (14% des actifs sous gestion). La part en produits obligataires courts demeure modérée (19% des actifs). Les actifs gérés en obligations souveraines, essentiellement investis en obligations indexées sur l'inflation, représentent 20% du portefeuille. L'or physique, enfin, est en nette progression (6% des actifs sous gestion).

Résultat.

Les charges générales d'exploitation de l'exercice demeurent contenues. Les coûts de fabrication des OPCVM (frais de dépositaire et de comptabilité, CAC) sont dans la ligne de l'exercice précédent à 0,07% des actifs moyens ; le coefficient d'exploitation de l'entreprise est de 54%. Du fait de la montée en régime des fonds investis en actions, de la bonne tenue des portefeuilles de convertibles et de la progression de l'encours des fonds à forte valeur ajoutée, le taux de recettes net de l'entreprise est en progression par rapport à l'année dernière, à 0,37%.

Evolution de l'actionariat.

Pour impliquer les collaborateurs dans le développement à long terme de l'activité, les actionnaires d'origine de la Financière de la Cité, la Compagnie parisienne de participation d'une part et Monceau Investissements Mobiliers d'autre part, ont souhaité ouvrir aux salariés la possibilité de participer au capital de l'entreprise. Dans cette logique, la Compagnie parisienne de participation et Monceau Investissements Mobiliers ont constitué ensemble une société d'associés, FDC Associés, qui a souscrit à une augmentation de capital de la Financière de la Cité et dont les actions ont été revendues à certains collaborateurs de l'entreprise, les actionnaires d'origine conservant 30% du capital. Au terme de cette opération, FDC Associés déteint 10,3% du capital de l'entreprise, le solde étant réparti entre la Compagnie parisienne de participations et Monceau Investissements Mobiliers.

Afin de permettre l'entrée au capital de FDC Associés dans les meilleurs conditions, la Financière de la Cité a préalablement procédé à une remontée de ses fonds propres, sous la forme d'une réduction de capital et d'une distribution de dividendes. Après ces opérations, la société conserve toutefois une réserve de fonds propres importante qui excède largement ses fonds propres réglementaires, de base et complémentaires.

Activité de recherche et de mécénat.

Participation aux travaux de la Chaire PARI

La Société a continué de participer aux activités de la Chaire PARI, qui s'est engagée depuis sa création dans un travail ambitieux concernant les fondements et les origines de la réglementation Solvabilité 2.

La chaire PARI a ainsi publié au cours de l'exercice de nombreux articles et papiers de travail mettant au jour les présupposés idéologiques et les limites épistémologiques de la réglementation Solvabilité 2. Dans une approche sociologique, la Chaire a également mis en perspective l'avènement de ce nouveau cadre réglementaire avec la montée en régime des fonctions « risque » et « actuariat » au sein des organisations.

Les travaux de la Chaire se poursuivront en 2017. Ils pourront servir de base à de nouvelles propositions pour faire évoluer le cadre prudentiel dans un sens plus favorable à l'investissement de l'épargne à long terme.

Conclusion d'un accord de mécénat avec ARTHENA

La Financière de la Cité a conclu un accord de mécénat avec l'association Arthena, association pour la diffusion de l'histoire de l'art.

Arthena est une association œuvrant dans l'intérêt général, ayant pour objet l'édition et la diffusion d'ouvrages d'histoire de l'art à caractère historique. Présidée par Pierre Rosenberg, de l'Académie française, président-directeur honoraire du Musée du Louvre, ARTHENA a été créée en 1978 à l'initiative de conservateurs de musées, de professeurs et d'amateurs éclairés avec le soutien de grandes institutions (Musée du Louvre, Sorbonne, Collège de France, Centre national du livre...), en réponse aux difficultés rencontrées par les spécialistes d'histoire de l'art pour trouver des éditeurs. Arthena a publié à ce jour plus de cinquante ouvrages de référence (monographies, études générales...) sur l'art français du XVIe au XIXe siècle.

Evolution et perspectives d'avenir.

Politique de placement.

L'année 2016 a fait apparaître de nouvelles lignes de faille. Avec le retrait des Etats-Unis, la sortie de la Grande-Bretagne des institutions européennes, la montée en puissance de la Chine, un monde multipolaire se met en place. Depuis la chute du mur, l'Allemagne s'est appuyée sur la suprématie américaine et les institutions européennes pour développer une stratégie mercantiliste en symbiose avec la Chine et l'hinterland germanique en pesant sur ses « partenaires ». Le repli des américains met à mal cette politique et confronte l'Allemagne, qui demeure un Etat provincial, inquiet de sa présence dans le monde, à un leadership qu'elle n'est pas en mesure d'exercer. De nouvelles perspectives s'ouvrent ainsi en Europe continentale, pour autant que la France soit en mesure de les saisir.

En termes de stratégie d'investissement, ces évolutions devraient se traduire par une volatilité accrue sur les marchés de la dette souveraine en Zone euro. L'élection de M. Macron en France et la détente de l'environnement économique en 2016 ont relâché la pression. Toutefois, sur le fond, les déséquilibres économiques et financiers intra-européens continuent de se creuser, alors que les voix s'élèvent, de plus en plus nombreuses, notamment en Allemagne et aux Pays-Bas, pour demander à la Banque centrale européenne d'infléchir sa politique monétaire dans un sens plus restrictif. La Zone euro apparaît comme un espace économique dysfonctionnel où, les variables de marché étant artificiellement réprimées, la résolution des crises est en permanence assurée à l'échelon politique. En 2017, l'évolution de la situation politique en Italie, la renégociation de la dette grecque, le résultat des élections allemandes devront donc être suivis avec attention.

Dans cette logique, notre stratégie obligataire en Zone euro privilégie une logique de congruence, conduisant les investisseurs à détenir des obligations d'Etat de même nationalité que leurs passifs de référence. 2017 pourrait voir en effet un nouvel écartement des primes de crédit souverain, l'Italie étant le maillon faible du système, compte tenu de sa situation d'excédent primaire, en dépit des contraintes monétaires qui pèsent sur son économie.

Par comparaison, les pays qui ne se sont pas engagés dans ces contraintes institutionnelles et où la politique économique et monétaire sont cohérentes (et placées dans les mêmes mains) offrent, selon nous, de réelles opportunités d'investissement. Nous allons ainsi consacrer l'année 2017 à bâtir de nouvelles stratégies sur les grands marchés développés, en dehors de la Zone euro, dans une logique de rendement et de diversification, aussi bien sur les marchés de la dette privée que sur les marchés d'actions.

Développement.

La gestion institutionnelle déléguée, marché de référence de l'entreprise, demeure un secteur difficile. Les actifs sous gestion sont en attrition du fait des contraintes financières qui pèsent sur les principaux acteurs ; l'avènement de Solvabilité 2 s'est accompagné d'une contraction des actifs de long terme au profit des obligations d'Etat ; le poids pris par les fonctions « actuariat » et « contrôle » a mis au second plan les considérations financières, au profit d'une approche purement technique des décisions d'investissement ; les jeux de pouvoir au sein des institutions amènent souvent les responsables des placements à travailler avec de grands acteurs filiales de banques ou des sociétés proches. Malgré ces vents contraires, l'entreprise est parvenue à devenir un acteur de référence sur le marché de la gestion institutionnelle, reconnu pour ses performances, sa réactivité, sa capacité d'innovation et la qualité de son *reporting* financier et prudentiel. Ce développement devra être poursuivi en élargissant notre base de clientèle et en renforçant nos liens avec nos grands clients existants.

Toutefois, la situation du marché de la gestion institutionnelle déléguée oblige à rechercher d'autres chemins de croissance. Dans cette optique, la Société envisage de nouer de grands partenariats de distribution avec des acteurs de référence, lui permettant d'accroître la taille de ses fonds tout en diversifiant ses sources de revenus. De même, la philosophie de gestion de l'entreprise, fondée sur l'utilisation de produits simples et liquides, la recherche de convexité, la préservation relative des performances dans les phases de baisse de marché, pourrait permettre de développer une activité de gestion privée.

Risques.

De par son activité, la société est soumise à un ensemble de risques, financiers, opérationnels et de conformité. Les principaux risques auxquels la société est exposée sont les suivants.

Risque de marché.

Les revenus de la Financière de la Cité étant exclusivement fondés sur la valorisation des portefeuilles qu'elle gère, la société est exposée au risque de variation de la valeur des actifs financiers et de l'or. Par définition, la valeur n'est pas une propriété intrinsèque des choses. Elle s'établit en raison directe de la proportion des quantités offertes et demandées, les monnaies ne formant elles-mêmes qu'une somme de valeurs qui est dans une certaine proportion avec des biens à échanger. La baisse de valeur vénale ou échangeable des portefeuilles, exprimée dans la devise de comptabilité de la société, constitue donc un risque pour la société.

La société ne couvre pas ce risque à son propre niveau. La diversification de nos pôles de gestion ; notre mode de rémunération, qui privilégie l'obtention de frais de gestion variables au-delà de la performance des indices ; le maintien d'une base de coûts fixes faibles, constituent la meilleure protection contre l'évolution négative des marchés.

Risque de liquidité.

La société opère sur des marchés réglementés, en fonctionnement régulier, qui sont parmi les plus liquides au monde. Dans des conditions normales, il est peu probable que ces marchés connaissent une situation où les échanges pourraient ne pas s'effectuer. Cela dit, sur aucun marché il n'existe une garantie absolue qu'un vendeur ait accès en permanence à un acheteur. La société se protège contre ce risque en privilégiant des marchés profonds, dotés de chambres de compensation, et des classes d'actifs présentant un degré élevé de liquidité. Le risque de liquidité fait d'autre part l'objet d'un suivi régulier par le service de contrôle des risques à partir de données historiques.

Risques opérationnels.

Comme toute entreprise, la société est exposée à une multitude de risques opérationnels touchant notamment l'émission des ordres, les procédures de règlement-livraison, l'enregistrement des souscriptions et des rachats, etc. La société se protège contre ces risques en confiant les opérations de middle-office et la centralisation des ordres à BNP Paribas Securities Services. D'autre part, la société veille à disposer d'un niveau élevé de fonds propres pour faire face à tout événement imprévu.

Risque de contrepartie.

La société intervient en règle générale sur des marchés compensés opérant en règlement contre livraison, sur lesquels l'existence d'une chambre de compensation annule le risque de contrepartie. Le seul actif qui n'entre pas dans ce cadre est l'or. Lorsque nous passons un ordre à l'achat d'une certaine quantité d'onces d'or, il existe un risque que notre contrepartie encaisse le paiement sans inscrire à notre crédit les onces correspondantes ou que les onces inscrites à notre compte ne soient pas converties en barres ou en lingots dans le lieu de conservation de l'or que nous avons choisi. La société se protège contre ce risque en choisissant des contreparties de toute première qualité de signature, rigoureusement sélectionnées.

Risque d'impasse de trésorerie.

La société n'a pas de risque de trésorerie. Dans les conditions actuelles, les fonds propres permettent de couvrir l'ensemble des charges d'exploitation au niveau actuel pour une durée de 2 ans environ, même

en l'absence de revenus. Les fonds propres sont investis en actifs liquides de première qualité de crédit pour la part admise en représentation des fonds propres réglementaires. Les fonds propres excédant les limites réglementaires sont placés dans des actifs diversifiés ayant un profil prudent et, pour une part limitée (8%), en or physique. La société a ainsi la capacité de répondre à tout besoin de trésorerie à court et moyen terme.

Autres risques.

Nous considérons que l'incertitude est la condition même de la vie humaine et du développement des affaires. Il y a des risques non quantifiables dans tous les modèles, comme le risque de réputation ou les cas de force majeure. Notre approche consiste à appréhender les classes de risques en questionnant en permanence la pertinence des outils et des méthodes utilisés, sans prétendre à l'exhaustivité.

Mise à disposition des informations pour l'audit des comptes.

En application des normes d'exercice professionnel dans le cadre des contrôles relatifs à l'audit des comptes annuels, la direction de la société a confirmé à la société PricewaterhouseCoopers Audit, en toute bonne foi et au mieux de sa connaissance, toutes les informations et affirmations qui lui ont été fournies dans le cadre de sa mission.

Paris, le

Emmanuel Sales

Président